

Государственное регулирование краудфандинга в России как антикризисного инструмента привлечения инвестиций в инновационный сектор экономики

Е.П. Кочетков

К.э.н., доцент Департамента менеджмента
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
г. Москва, Российская Федерация
E-mail: kochetkove@mail.ru

E.P. Kochetkov

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Management
Financial University under the Government of the Russian Federation
Moscow, Russian Federation
E-mail: kochetkove@mail.ru

Аннотация. В статье проводится исследование современного механизма привлечения инвестиций – краудфандинга, рассматриваются основные тенденции развития краудфандинга в мире и в России. Обосновывается его роль в финансировании инновационных проектов цифровой экономики, а также предлагаются решения, направленные на его правовое регулирование в России с учетом международного опыта.

Ключевые слова: краудфандинг, цифровая экономика, инновационный проект, государственное регулирование, венчурные инвестиции, краудплатформа

REGULATION OF CROWDFUNDING IN RUSSIA AS CRISIS INSTRUMENT OF ATTRACTING INVESTMENTS INTO THE INNOVATIVE SECTOR OF ECONOMICS

Annotation. The article investigates the modern mechanism of investment attraction - crowdfunding, considers the main trends of the development of crowdfunding in the world and in Russia. Author substantiates role of crowdfunding in financing innovative projects of the digital economy, and also suggests solutions aimed at its legal regulation in Russia, taking into account international experience.

Keywords: crowdfunding, digital economy, innovative project, regulation, venture investments, crowdplatform

Один из ключевых вопросов становления цифровой экономики – финансовое обеспечение реализации проектов такой экономики. С одной стороны, происходит трансформация механизмов привлечения финансирования таких проектов, с другой стороны, для развития цифровой экономики требуется значительный объем финансовых ресурсов¹, которые традиционные финансовые инструменты не в состоянии обеспечить.

Согласно международному рейтингу развития цифровой экономики (Digital evolution index 2017²), Российская Федерация наравне с Китаем, Малайзией, Боливией относится к перспективным странам, для которых характерны низкий уровень цифровизации, стремительное его развитие и большой потенциал такого развития. Основными сдерживающими факторами развития цифровой экономики являются неразвитая инфраструктура и низкое качество институциональной среды, поэтому важные условия для развития

¹ Так, по оценкам Правительства Российской Федерации, расходы на реализацию программы «Цифровая экономика Российской Федерации» до 2020 года составят около 520 млрд рублей (около 1% ВВП России в 2016 году), из которых бюджетные средства – примерно 150 млрд рублей (<https://www.kommersant.ru/doc/3501278> - дата обращения 10.02.2018).

² Подготовлен Mastercard и Школой права и дипломатии им. Флетчера в Университете Тафтса.

цифровой экономики для таких стран – формирование новых качественных институтов, которые помогли бы стимулировать внедрение инноваций. При этом некоторые исследователи отмечают практику, в соответствии с которой успешное развитие цифровой экономики определяется в первую очередь эффективной государственной политикой (например, в странах Европейского Союза, Сингапуре, Новой Зеландии государство принимает активное участие в развитии цифровой экономики)³. Отсюда следует ведущая роль государства в построении цифровой экономики в России, одной из основных задач которого должно стать создание институциональных основ, в том числе для развития новых инструментов финансирования проектов цифровой экономики.

В условиях цифровой экономики происходит трансформация механизмов и форм финансирования бизнеса, возникают новые механизмы, использующие цифровые и платформенные интернет-технологии. Одним из таких механизмов является ICO (первичное размещение токенов). Цифровые технологии позволяют создавать новые инструменты привлечения финансирования бизнеса, существенно сокращая транзакционные издержки. В этой связи можно утверждать, что одним из ключевых направлений формирования цифровой экономики в России является создание новых инструментов финансирования проектов такой экономики.

В настоящее время в России в условиях становления цифровой экономики сохраняют свою актуальность вопросы финансирования высокотехнологичного бизнеса. Несмотря на существенные объемы государственной поддержки научной и инновационной деятельности, наблюдается дефицит финансирования инновационного бизнеса на ранних стадиях. Темпы роста объема рынка венчурных инвестиций также только набирают обороты после некоторого падения, обусловленного изменением внешнеполитических факторов. Кредитные ресурсы также недоступны для малого и среднего бизнеса. По данным аналитического центра НАФИ, по итогам 2016 года объем банковских кредитов для малого и среднего бизнеса сократился на 3% и стагнирует уже пятый год подряд, при этом банки предусматривают более жесткие правила выдачи корпоративных кредитов, включая наличие обязательного залогового обеспечения.

Одним из инструментов привлечения финансирования для бизнеса в целях реализации проектов цифровой экономики может стать краудфандинг. Статистика показывает, что в настоящее время происходит бурное развитие краудфандинга в мире, темпы и объемы роста которого уже опередили соответствующее развитие объема рынка бизнес-ангелов (рис. 1). Высокие темпы роста объема краудфандинга в мире позволяют утверждать, что в ближайшем будущем он может составить альтернативу венчурным инвестициям и по темпам роста уже обгоняет индустрию венчурных инвестиций. По оценкам экспертов (Massolution 2015 Crowdfunding Industry Report), мировой объем рынка краудфандинга к 2020 году может составить более 90 млрд долларов США.

³ Б. Чакраворти, А. Бхалла, Р. Чатуверди. Самые цифровые страны // Harvard Business Review Россия, 3.10.2017.

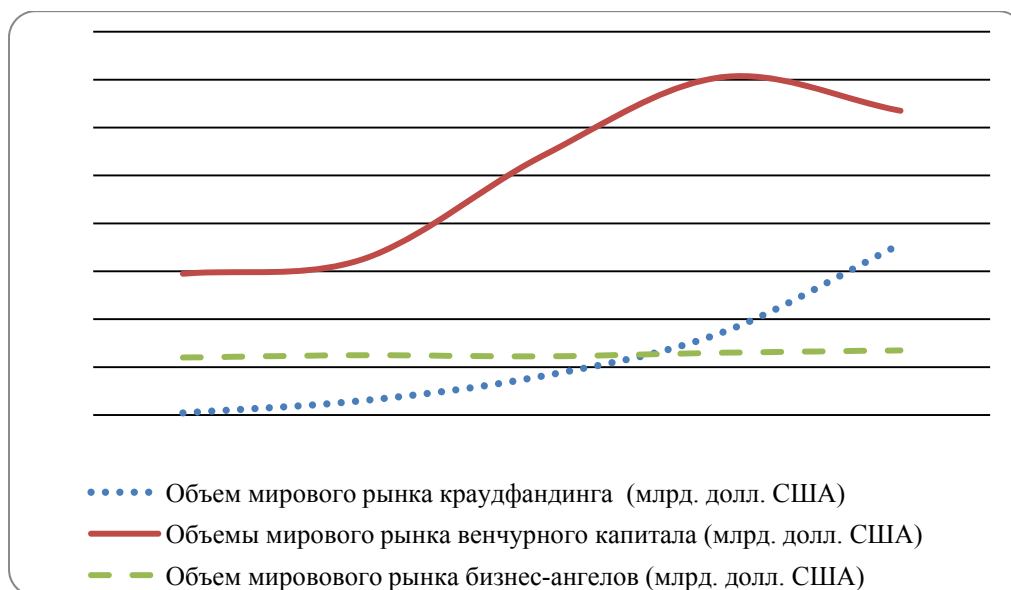


Рис. 1. Динамика развития мировых объемов краудфандинга, венчурного капитала и рынка бизнес-ангелов⁴

Одним из видов краудфандинга является ICO (механизм финансирования бизнеса, связанный с применением технологии блокчейн и криптовалют), развитие которого также набирает стремительные обороты. В 2017 году, по данным SmithandCrown, в рамках ICO привлечено свыше 180 млн долларов США, что больше на 78%, чем за 2016 год (101 млн долларов США). В России также происходит бурное развитие этого механизма привлечения средств для развития бизнеса. Так, в первые три квартала 2017 года в России объемы инвестиций в рамках ICO (293 млн долларов США) превысили общий размер венчурных инвестиций за 2016 год (128 млн долларов США)⁵. В России развитие краудфандинга также не отстает от мировой динамики как по объемам, так и по количеству профинансированных компаний (рис. 2).

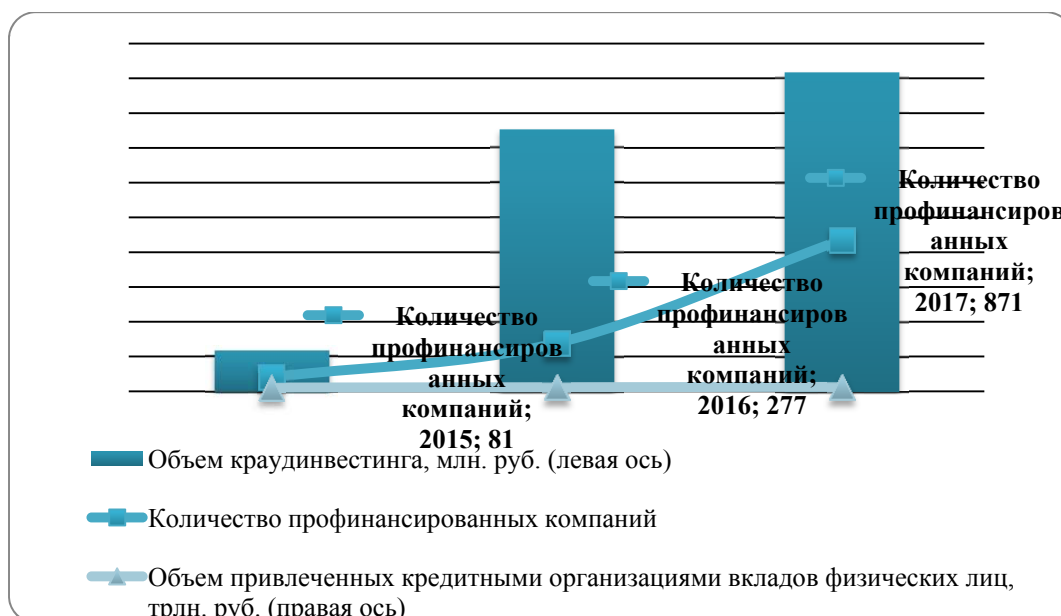


Рис. 2. Развитие краудинвестинга и объемы вкладов физических лиц в России⁶

⁴ По данным: Massolution 2015 Crowdfunding Industry Report, www.crowdfunder.com, Venture Pulse (исследование KPMG International и CB Insights).

⁵ Сколково. Альманах цифровой экономики, 2017 (<http://sk.ru/news/m/skmedia/20434.aspx> - дата обращения: 12.10.2017).

⁶ По данным www.incrussia.ru (дата обращения - 10.02.2018), Банка России.

Стремительное развитие краудфандинга обусловлено его преимуществами по сравнению с традиционными механизмами привлечения финансовых ресурсов в проекты, включая венчурное финансирование: низкие затраты на привлечение капитала, возможность привлечения инвестиций от неограниченного круга лиц, включая физические лица, высокая ликвидность инвестиций, быстрые сроки привлечения капитала. Потенциал развития краудфандинга в России достаточно высокий и обусловлен прежде всего наличием существенной ресурсной базы: важным источником для привлечения инвестиций в проекты цифровой экономики может стать депозитная база физических лиц, которая в течение последних лет постоянно увеличивается (рис. 2).

В условиях отсутствия законодательного регулирования ICO в России оно не может полностью или даже частично заменить венчурные инвестиции. Выбор за государственным регулятором – регулировать или не регулировать механизм ICO. Однако в условиях дефицита венчурных инвестиций, влияние на которые в том числе оказывают внешнеполитические факторы, законодательное развитие механизма ICO можно рассматривать как важный фактор привлечения инвестиций в проекты цифровой экономики.

В настоящее время большинство стран перешло на законодательное регулирование краудфандинга, и, как показывает статистика (рис. 1), его регулирование в мире не препятствует его развитию. В России в настоящее время отсутствует специальное регулирование краудфандинга, что затрудняет его развитие, поскольку не позволяет установить субъектов краудфандинга как участников гражданских правоотношений и экономических отношений с целью предоставления им соответствующих прав и обязанностей.

Регулирование краудфандинга в России позволит решить две основные задачи в рамках формирования цифровой экономики: развитие малого и среднего предпринимательства и инновационного сектора экономики путем упрощения механизмов привлечения финансирования. При этом целью государственного регулирования краудфандинга должно стать именно его развитие путем обеспечения баланса между увеличением объемов привлечения инвестиций в краудсектор для финансового обеспечения предпринимательской деятельности и обеспечением защиты интересов всех участников этого механизма, включая не только инвесторов, но и лиц, привлекающих инвестиции.

При определении подхода к регулированию краудфандинга необходимо определить основные принципы, направления, задачи, участников и основные преимущества такого регулирования. Формирование подхода к регулированию краудфандинга в России необходимо осуществлять с учетом зарубежного опыта.

Как показывает международный опыт (табл. 1), наиболее распространенным видом краудфандинга, который подлежит государственному регулированию, является инвестиционный краудфандинг, поскольку он связан с привлечением инвестиций, стоимость которых может изменяться со временем, от неограниченного круга лиц, что требует установления определенных гарантий инвесторам. При этом регулятором является орган власти, осуществляющий регулирование рынка ценных бумаг, который осуществляет аккредитацию краудплатформ и устанавливает требования к инвесторам. В отношении данного вида краудфандинга осуществляется регулирование отношений между инвесторами, краудплощадками и лицами, привлекающими финансирование, с установлением определенных прав, обязанностей и возможностей для каждого субъекта.

Таблица 1. Международный опыт регулирования краудфандинга

Параметры сравнения / страна	Великобритания	США	Израиль
Инвестиции, лимит инвестиций	<p>Установлен лимит инвестиций через краудфандинг для различных типов инвесторов: для непрофессиональных инвесторов в течение года в размере до 10% от их инвестиционного капитала. Лимит не распространяется на инвесторов, получающих профессиональную консультацию, или квалифицированных инвесторов</p> <p>Платформа предлагает инвестиции только тем инвесторам, которые подписали декларацию, определяющую их статус, и прошли экзамен на знание базовых принципов инвестирования.</p>	<p>Установлен лимит инвестиций через краудфандинг для типов инвесторов: для непрофессиональных инвесторов в течение года в размере до 5% (максимум 2000 долларов США), если годовой доход до 100 тыс. долларов США, и до 10% годового дохода (или 100 тыс. долларов США максимум), если доход выше 100 тыс. долларов США.</p>	<p>Установлен лимит инвестиций для типов инвесторов: для непрофессиональных инвесторов в размере 10 тыс. шекелей (2800 долларов США) в одну компанию и 20 тыс. шекелей (5600 долларов США) по итогам года в целом. Данная сумма может составить до 5% годового дохода инвестора, если превышает указанные выше лимиты.</p> <p>Если в размещении участвует лид-инвестор, который приобретает более 10% выпуска, то лимит на привлечение средств увеличивается на 1 млн шекелей. Лид-инвестор не должен быть аффилирован с компанией и должен сделать по крайней мере 5 инвестиций в технологические компании за последние 5 лет.</p> <p>Если компания получает одобрение бизнес-плана от Израильской службы инноваций или поддержки малых предприятий, то лимит может быть увеличен на 1 млн шекелей.</p>
Эмиссия ценных бумаг	<p>Не требуется одобрения проспекта эмиссии, если объем привлекаемых инвестиций за 12 месяцев менее 5 млн фунтов.</p> <p>Акции и облигации доступны для размещения через краудфандинговую платформу.</p>	<p>Не требуется одобрения проспекта эмиссии, если объем привлекаемых инвестиций за 12 месяцев менее 1 млн долларов США.</p> <p>Введены ограничения на перепродажу акций в течение 12 месяцев после размещения.</p> <p>Установлены требования по раскрытию информации в проспекте.</p>	<p>Не требуется одобрения проспекта эмиссии, если объем привлекаемых инвестиций за 12 месяцев менее 4 млн шекелей (1,1 млн долларов США).</p> <p>Установлены требования по раскрытию информации в проспекте.</p>
Аккредитация	<p>Платформа должна быть аккредитована Управлением по финансовому регулированию и надзору (FCA).</p>	<p>Платформа должна быть аккредитована Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC)</p>	<p>Платформа должна быть аккредитована Управлением по контролю за ценными бумагами Израиля (ISA).</p>

Параметры сравнения / страна	Великобритания	США	Израиль
Регулирование рисков инвестирования	Риски инвестирования и потенциальные конфликты интересов должны быть раскрыты на платформе. Средства инвесторов должны находиться на отдельном счете.	Риски инвестирования и потенциальные конфликты интересов должны быть раскрыты на платформе. Платформа может рассчитывать на компенсацию за свои услуги только в виде акций размещаемой компании, платформа не может брать комиссию за размещение, если не обладает соответствующей брокерской лицензией. Необходимо пройти бухгалтерский аудит, если компания привлекает более 500 тыс. долларов США. Платформа должна проверить статус инвестора.	Риски инвестирования и потенциальные конфликты интересов должны быть раскрыты на платформе.

Мировой практикой выработано два подхода к регулированию краудфандинга: добровольный и принудительный порядок. В настоящее время в России уже существуют краудфандинговые платформы. Чрезмерное регулирование и надзор за краудфандингом не позволят достичь целей его развития, поэтому представляется, что в качестве основного принципа государственного регулирования краудфандинга в России должен быть выбран принцип добровольности: возможность осуществлять участниками деятельность без выполнения законодательно установленных требований, но при этом не предоставляются предусмотренные законодательством преференции.

В таком случае основными факторами стимулирования участия краудплатформ в регулируемой системе будут выступать преференции, получаемые от такого участия. К числу таких возможных преференций для участников краудфандинга можно отнести налоговые льготы, упрощение порядка налогообложения (например, наделение краудплатформ статусом налоговых агентов), обеспечение доступа к государственным базам информационных данных и инструментам поддержки (например, включение краудплатформ в категорию объектов инфраструктуры поддержки малого и среднего предпринимательства позволит им получать государственную поддержку в рамках государственных программ поддержки такого предпринимательства), снятие различных ограничений (например, предоставление возможности рекламирования краудфандинговой деятельности).

Указанные преференции также предполагают внесение ряда поправок в законодательство, смежное с краудфандингом, включая законодательство в сфере рынка ценных бумаг, налоговое законодательство, и в основном направлены на стимулирование привлечения инвестиций в сектор малого и среднего предпринимательства, включая инновационный и высокотехнологичный, путем упрощения требований к некоторым субъектам краудфандинга по сравнению с другими участниками гражданских правоотношений (например, упрощение порядка эмиссии ценных бумаг в рамках краудфандинга) и наделения определенным статусом таких субъектов (например, в качестве налогового агента).

В то же время, получая определенные преференции, основные участники краудсектора дают согласие на установление в отношении них определенных обязанностей и проведение со стороны государства умеренного контроля и надзора, обеспечивающего соблюдение баланса интересов и защиту лиц в рамках краудфандинга. В связи с этим закрепление различных форм поддержки краудсектора должно корреспондировать с определенным минимумом требований к участникам краудсектора, получающим соответствующую поддержку.

Важный вопрос в регулировании краудфандинга – его ориентация на поддержку инновационных проектов. Некоторые страны предусматривают только законодательное регулирование краудфандинга только в сфере инновационной деятельности (Италия)⁷, некоторые – предусматривают отдельные преимущества в случае финансирования через краудплатформы такие проекты (Израиль, США).

Поскольку краудфандинг связан с привлечением инвестиций от неограниченного круга лиц, необходимо законодательное установление требований к субъектам краудфандинга, которые позволят обеспечить гарантию прав всех участников правоотношений, связанных с краудфандингом, включая обеспечение надежности и возвратности инвестиций, открытости деятельности краудплатформ. При этом установление таких требований целесообразно осуществлять на уровне нормативных актов органа власти, осуществляющего регулирование краудфандинга. Учитывая международный опыт, представляется необходимым установление следующих требований:

1) в отношении краудплатформ (открытость, требования к системе управления рисками, требования к квалификации руководителей, требования к программно-техническому оборудованию и т.д.);

2) в отношении инвесторов (разграничение квалифицированных и неквалифицированных инвесторов, установление предельных объемов инвестиций и т.д.);

3) в отношении лиц, привлекающих инвестиции в рамках краудфандинга (раскрытие информации, предельные объемы инвестиций и т.д.).

При установлении требований к основным участникам краудфандинга одним из механизмов обеспечения защиты интересов таких участников является установление ограничений на объемы привлечения инвестиций в рамках краудфандинга. Такие ограничения целесообразно устанавливать как в отношении инвесторов (особенно это важно для физических лиц в целях недопущения злоупотребления и защиты их личных прав), так и в отношении лиц, привлекающих финансирование. Однако такое ограничение может существенно ограничить развитие рынка краудфандинга, поэтому необходимо соблюдать баланс между ограничениями и возможностями развития.

Для развития краудфандинга как механизма финансирования проектов цифровой экономики также целесообразно предусмотреть не только традиционные формы финансирования проектов (предоставление займов, приобретение акций, облигаций и долей участия в капитале компаний), но и современные формы, присущие цифровой экономике, основанные на применении технологий распределенного реестра. Предлагается использовать такую новую, характерную для современного этапа развития отношений краудфандинга форму, как приобретение токенов инвестиционного проекта, обозначающих определенные имущественные права, которые записываются на имя инвесторов в распределенной базе данных. Представляется, что новые формы финансирования в рамках краудфандинга должны быть увязаны с существующими децентрализованными платформами, обеспечивая возможность выполнения предусмотренных токенами прав требования даже в случае банкротства краудплатформы.

С учетом международного опыта регулирования краудфандинга целесообразно предусмотреть возможность инвестирования в эмиссионные ценные бумаги, размещаемые с использованием краудплатформы, а также предоставить возможность краудплатформам быть профессиональным участником рынка ценных бумаг. Это позволит упростить эмиссионные механизмы на базе краудплатформ, а также будет способствовать развитию сектора профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Таким образом, в настоящее время развитие краудфандинга – одно из необходимых условий формирования цифровой экономики в Российской Федерации, поскольку благодаря своим преимуществам позволяет привлечь существенный объем финансовых ресурсов для финансирования проектов цифровой экономики. При этом главенствующая роль принадлежит государству, которое должно обеспечить законодательные институциональные условия для развития краудфандинга. Главная задача

⁷ Краудинвестинг: современная система организации и финансирования проектной деятельности: монография / колл. авторов. - Москва: РУСАИНС, 2017. - С. 83-90.

государственного регулирования краудфандинга – минимальное вмешательство государства с установлением такой формы регулирования, которая обеспечивает баланс между развитием этого сектора и контролем за ним в целях обеспечения защиты интересов всех заинтересованных участников.

Список литературы:

1. Газета «Коммерсант». URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3501278> (дата обращения 10.02.2018).
2. Краудинвестинг: современная система организации и финансирования проектной деятельности: монография / колл. авторов. - Москва: РУСАЙНС, 2017.
3. Сколково. Альманах цифровой экономики, 2017. URL: <http://sk.ru/news/m/skmedia/20434.aspx> (дата обращения: 12.10.2017).
4. *Чакраворти, А. Бхалла, Р. Чатуверди*. Самые цифровые страны // Harvard Business Review Россия, 3.10.2017.

УДК 338.2