

Сравнительный анализ российских краудинвестиционных платформ



И. Н. Соколов,
*аналитик проектно-учебной
лаборатории «Управление
инновационными системами»*
kenariuf@mail.ru



А. А. Солохин,
*аналитик проектно-учебной
лаборатории «Управление
инновационными системами»*
AlexeySolokhin94@gmail.com



Э. А. Фияксель,
*д. э. н., профессор,
зав. кафедрой венчурного
менеджмента, зав. Центром
предпринимательства*
fiyaksel@gmail.com

Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

В статье представлены результаты сравнительного анализа отечественных платформ, претендующих на звание краудинвестиционных: выявлены общие черты и особенности развития, а также произведено сопоставление с типовыми моделями краудинвестинга, краудлендинга и синдицирования бизнес-ангельского капитала. Определено фактическое отсутствие в России платформ, полностью соответствующих модели классического краудинвестинга. Обнаружено отсутствие единства бизнес-моделей отечественных платформ, продолжающих вырабатывать наиболее оптимальные организационные решения в условиях отсутствия эффективного правового регулирования.

Ключевые слова: краудинвестинг, краудлендинг, краудсорсинг, краудфандинг, посевные инвестиции, венчурные инвестиции, бизнес-ангелы, синдикаты бизнес-ангелов, кооперация.

Введение

Несмотря на то, что в мировой академической среде феномен краудинвестинга понимается однозначно (наблюдаются лишь отдельные расхождения в деталях) на российском рынке, в среде отечественных специалистов, реализующих бизнес-проекты, наблюдаются разногласия, связанные с тем, что же следует считать краудинвестингом. Показательной, в этой связи, является пресс-конференция на тему краудинвестинга в ТАСС [13], в рамках которой к рынку краудинвестинга были отнесены три компании (StartTrack, Альфа.Поток и ГородДенег), ни одна из которых не обладает полным набором общепризнанных мировым венчурным сообществом качеств, которые определяют платформу как краудинвестиционную. Более того, в пресс-релизе по итогам мероприятия, была допущена весьма характерная ошибка: термин краудинвестинг был переведен как «коллективное инвестирование», хотя известно, что «crowd» переводится с английского языка как «толпа». Коллектив и толпа — это принципиально разные сообщества, с разными моделями поведения, структурой и проч., а степень организованности объединения людей проявляется в поведенческих особенностях конкретного человека [5]. Под коллективным инвестированием в венчурной среде правильнее было бы понимать синдицирование,

которое по своей структуре и идеологии предполагает наличие активно взаимодействующего внутри себя коллектива [6], а не толпы, не имеющей устойчивых внутренних связей. Не менее интересной является также последовавшая за этим в публичном пространстве полемика лидеров двух платформ, претендующих на звание «пионеров» краудинвестинга в России: Александра Бородича (VentureClub) и Константина Шабалина (StartTrack) [22], в рамках которой представитель VentureClub доказывал причастность своего проекта к интересующему нас рынку, а руководитель платформы StartTrack парировал аргументы своего оппонента тем, что VentureClub — это скорее клуб частных инвесторов, нежели краудинвестиционная платформа, умолчав, однако, о том, что StartTrack достаточно давно переориентировался на краудлендинг, имеющий совершенно отличную от краудинвестинга природу заемного, а не долевого финансирования. То есть даже у руководителей крупнейших российских площадок, претендующих на звание краудинвестиционных, нет единого мнения о рынке и каждый исходит из своих личных предпочтений и убеждений, игнорируя сформировавшуюся мировую практику. Если на этапе внутрироссийского развития это еще допустимо, то выход на международный рынок потребует от проектов соответствия существующим представлениям игроков рынка о том, что такое краудинвестинг. В ином случае,

предприниматели могут столкнуться с непониманием и нежеланием клиентов пользоваться сервисом, имеющим принципиально иное содержание при привычном названии, то есть — с когнитивным диссонансом потребителей. Известно, что удовлетворенность потребителя зависит от того, насколько совпадают реальные характеристики продукта и ожидания от него [14]. Более того, Кодекс об административных правонарушениях РФ предусматривает административную ответственность за обман потребителей, в том числе в такой форме как: «ведение потребителей в заблуждение относительно потребительских свойств или качества товара (работы, услуги)» [3]. Учитывая тот факт, что финансовый рынок неоднократно в истории порождал организации, декларируемые цели которых, мягко говоря, расходились с их реальным предназначением, отсутствие ясности и прозрачности в деятельности краудинвестинговых платформ может привести к дискредитации всего рынка, что недопустимо на этапе молодости и формирования.

Более того, искажение понятий допускает и Центральный банк Российской Федерации, допустивший в рамках своего анкетирования еще большее смешение, объединив P2P-кредитование, краудфандинг и краудинвестинг, не находя между ними принципиальных отличий [16]. Это смешение особенно опасно тем, что транслируется финансовым регулятором и может привести к принятию нормативно-правовых актов, затрудняющих развитие рынка краудинвестинга в России. Об этом свидетельствует и то, что при ЦБ РФ уже созданы рабочие группы по регулированию интересующих нас рынков [12] и, судя по результатам прошедших обсуждений, полное понимание разницы до сих пор отсутствует. В рамках обсуждений, пока постепенно и ненавязчиво начинает подниматься вопрос лицензирования краудинвестинговых платформ. Лицензирование и в принципе является достаточно спорным¹ инструментом регулирования экономики с высокими коррупционными рисками, но оно абсолютно недопустимо для молодых, формирующихся рынков, так как создает дополнительные барьеры входа, исключительно в интересах крупных игроков, имеющих достаточное количество ресурсов для преодоления административных процедур или же просто связанных с государством (как, например, платформа StartTrack). Есть все основания говорить о том, что в этом случае семантическая неопределенность используется в протекционистских целях и для лоббирования интересов.

Конечно, подобное расхождение имеет своей природой не только классическую для российской инно-

ватике семантическую неопределенность (в принципе, даже беглое ознакомление с мировой практикой может позволить узнать те базовые принципы, на которых базируется краудинвестинг), а объективные сложности законодательного характера для деятельности традиционных краудинвестинговых платформ, по причине чего инициаторам проекта приходится вносить значительные коррективы в свои бизнес-модели, все более отходя от изначальных установок. Однако именно уникальная организационная инновация лежит в основе краудинвестинга и отход от базовых принципов уводит проект на совершенно иные рынки, с другими клиентами, инвесторами, потребностями и перспективами.

В числе уникальных характеристик, отличающих краудинвестинг от смежных институтов, являются: массовость инвесторов и небольшой размер «чека» от одного инвестора (не менее двадцати инвесторов в рамках одной краудинвестинговой кампании при максимальном «чеке» от одного инвестора до 1000 фунтов стерлингов — в соответствии с позицией British Business Bank [1]), автоматизация процесса инвестирования и сопутствующая стандартизация контрактов, позволяющая снизить транзакционные издержки. Процесс краудинвестирования не предполагает обязательную географическую близость, профессионализм инвесторов и непосредственное участие в управлении проинвестированными компаниями. От «классического» краудфандинга краудинвестинг отличается обязательной финансовой отдачей от вложений, а от краудлендинга — долевым, а не заемным характером финансирования. Однако следует отдельное внимание уделить организационным структурам краудинвестинга и родственных явлений, для более наглядного и доступного объяснения общих черт и отличий. На основе разработанных типовых моделей возможно было бы произвести четкую градацию, которая позволит выделить внутри обширнейшего и разнообразного рынка крауд-технологий, сегмент, наиболее подходящий под классическую модель краудинвестинга.

Базовая организационная структура краудинвестинговой, краудлендинговой платформ, площадок для P2P-кредитования, синдицирования бизнес-ангельского капитала

Для начала следует отметить, что указанные явления, несомненно, имеют общую природу и являются прямым следствием развития сетевого уклада экономики (см., например, [19]) и снижения барьеров во взаимодействии между экономическими агентами, вызванного все большим проникновением интернет-технологий во все сферы человеческой жизни. Все рассматриваемые явления, так или иначе, в большей или меньшей степени, используют крауд-технологии (объединение усилий большого количества людей для достижения общих целей) в деле перераспределения финансовых ресурсов на основе материальной отдачи. Вместе с тем, родственность сетевых надстроек не гарантирует родственность базовых сфер, которые они модернизируют.

¹ В этой связи возможно упомянуть высказывание выдающегося американского экономиста Мюррея Ротбарда: «хотя вопросу о лицензировании уделяется сравнительно мало внимания, лицензии — это один из самых мощных... инструментов монополизации... С помощью лицензий правительство целенаправленно ограничивает приток трудовых ресурсов и фирм в лицензируемую профессию или отрасль. Право работать получает только тот, кто соответствует различным требованиям. Для всех остальных вход на отраслевой или профессиональный рынок оказывается закрытым. Далее, из игры исключаются все, у кого нет денег на оплату лицензии». Цит. по [15].

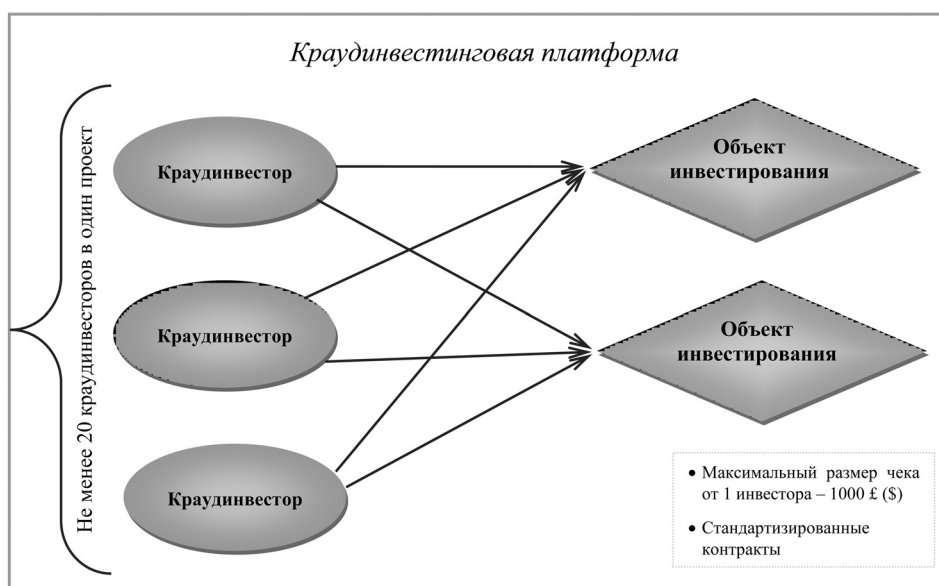


Рис. 1. Краудинвестинг, типовая модель

Краудинвестинг (см. рис. 1). Как уже было указано, в основе лежат: массовость инвесторов, небольшой размер «чека» от одного инвестора, автоматизация процесса инвестирования, стандартизация контрактов, позволяющая снизить транзакционные издержки. От смежных явлений краудинвестинг также отличается объектом инвестирования, которым могут быть не только юридические лица, предпринимательские проекты, но и недвижимость (а если посмотреть шире, то и любые источники потенциального дохода, находящиеся в гражданском обороте и способные находиться в долевой собственности).

P2P-кредитование (от англ. peer-to-peer — одно-ранговый или «равный к равному», равноправный). Как следует из самого названия, в основе данного явления лежит кредитование, т. е. не долевое, а возвратное финансирование. В этом случае речь идет о кредитовании физическими или юридическими лицами других физических лиц или бизнеса, без прямого участия традиционных финансовых посредников (например, коммерческих банков). При этом каких-либо ограничений на количество вкладчиков, размер займа

или одного чека, цели займа, ставку и т. п. модель не предполагает [2].

Краудлендинг (см. рис. 2). По аналогии с P2P-кредитованием, в основе лежит не долевое, а возвратное финансирование и именно эта особенность отграничивает краудлендинг от краудинвестинга. По большому счету, краудлендинг можно назвать одним из подвидов P2P-кредитование, часто же эти понятия и вовсе рассматривают как тождественные. Однако, как и в случае краудинвестинга, краудлендинг опирается на ряд принципов, свойственных всей индустрии краудфинансов, таких как массовость вкладчиков, стандартизация контрактов, использование электронной платформы, строго определенный объект финансирования и прочих.

Синдицирование бизнес-ангельского капитала (см. рис. 3). От предыдущих явлений отличается наименьшим влиянием крауд-технологий. Краеугольным камнем в вопросе использования крауд-технологий при синдикации бизнес-ангельского капитала является невозможность снижения транзакционных издержек в процессе инвестирования до уровня краудинвестинго-

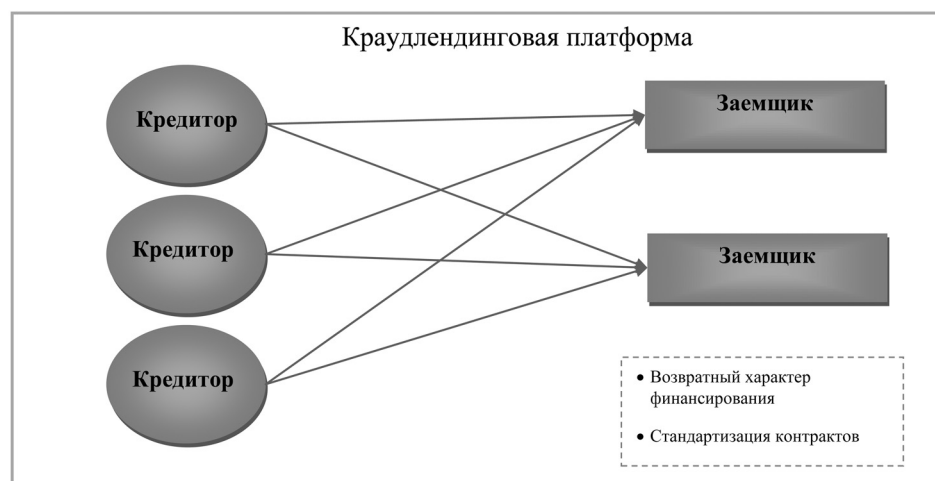


Рис. 2. Краудлендинг, типовая модель

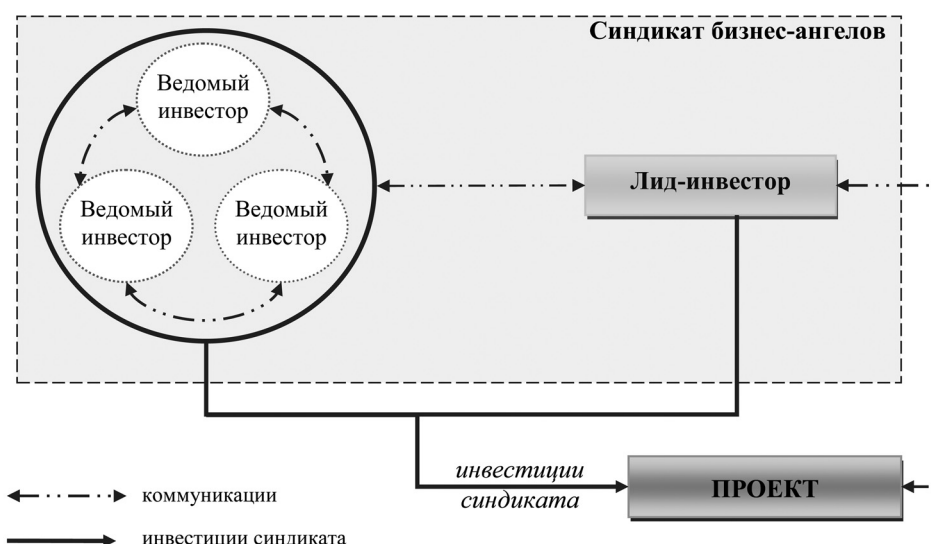


Рис. 3. Синдицирование бизнес-ангельского капитала, типовая модель

вых платформ при сохранении высокого уровня минимального чека (около \$10 тыс.). Кроме того, синдикаты бизнес-ангелов имеют ряд иных преимуществ (отраслевая экспертиза, «умные деньги»), не свойственных краудинвестингу. Потому корректировка традиционных моделей функционирования бизнес-ангельских организаций за счет автоматизации можно назвать не более, чем оптимизацией деятельности, не претендующей на революционность. Потому как дальнейшее движение в сторону снижения транзакционных издержек неминуемо приведет к формату краудинвестинга (снижение минимального чека, увеличение количества инвесторов, невозможность прямого влияния на деятельность проинвестированных компаний). В связи с этим, весьма перспективным представляется появление гибридных платформ, сочетающих и сохраняющих преимущества синдицирования бизнес-ангельского капитала и краудинвестинга в рамках дополняющих друг друга направлений на одной платформе.

Таким образом, как мы видим, краудлендинг (P2P и P2B-кредитование) модернизирует рынок заемного капитала, а краудинвестинг и синдицирование бизнес-ангельского капитала модернизируют рынок инвестиционных ресурсов. Соответствующим образом различается мотивация инвесторов и кредиторов. Кредитор, направляющий свои денежные средства на заемное финансирование проектов в рамках краудлендинговой площадки, заинтересован в гарантированном возврате вложенных средств и потому не склонен рисковать, выбирая пусть и обладающие высоким потенциалом роста, но крайне нестабильные проекты. Забегая вперед, заметим, что эта характеристика особенно ярко заметна на примере отечественной площадки StartTrack (позиционирующей себя как краудинвестинговую, но по факту являющуюся краудлендинговой), сумевшей привлечь наибольшее финансирование в размере 209 млн руб. (по состоянию на 23 марта 2017 г., см.: [24].) в проект «Сеть футбольных клубов Football», не являющийся высокотехнологичным, инновационным и венчурным.

В этой связи следует сделать замечание методологического характера. Крайне некорректно при со-

ставлении аналитических и статистических обзоров объединять краудлендинг, краудинвестинг и синдицирование бизнес-ангельского капитала. Даже если платформы применяют гибридные бизнес-модели, для полной картины развития рынка необходимо выделять отдельные направления. В ином случае, будет получена некорректная картина, не отражающая реальные особенности и тенденции. Например, повышение объемов рынка краудлендинга не будет напрямую свидетельствовать об активизации инвестиционной деятельности и об увеличении количества источников финансирования венчурных проектов, так как краудлендинг имеет иную организационную природу и совершенно иной фокус в плане объектов финансирования.

Представители венчурного фонда Life.SREDA заявили в своем обзоре «Деньги будущего», что: «границы между P2B, кредитованием малого и среднего бизнеса и краудинвестингом постепенно стираются, и мы наблюдаем формирование обширного быстроразвивающегося поля альтернативного финансирования малого и среднего бизнеса» [8]. С этим высказыванием возможно согласиться только частично. С одной стороны, несомненно, компании-платформы активно используют гибридные бизнес-модели в поиске оптимальной и устойчивой системы, а, с другой стороны — инвестиции остаются инвестициями, а заемное финансирование остается заемным финансированием и все базовые отличия остаются прежними, несмотря на возможные комбинации. Нельзя забывать о том, что финансовые технологии (в том числе крауд-технологии) — это надстройка, кардинально меняющая рынки, но неспособная изменить законы экономики.

Сравнение основных отечественных платформ, претендующих на звание «краудинвестинговых» с типовыми моделями процесса краудинвестирования

Перед тем, как перейти к подробному анализу моделей функционирования отечественных платформ на предмет соответствия концепции краудинвестинга,

Сравнительная таблица отечественных платформ, претендующих на звание «краудинвестиционных»

№	Платформа	Характеристики				
		Формат финансирования	Объект финансирования	Количество частных инвесторов	Минимальный «чек» инвестиций/займа	Объем инвестиций/займов за 2016 г.
1	VentureClub	Инвестиции	Инновационные компании	1688	\$10 тыс. (600 тыс. руб.)	779 млн руб.
2	StartTrack	Займы/инвестиции	Традиционные и инновационные компании	1473	100 тыс. руб. ²	535 млн руб.
3	ГородДенег	Займы	Преимущественно компании из традиционных сфер	3708	50 тыс. руб.	170 млн руб.
4	Альфа-Поток	Займы	Преимущественно компании из традиционных сфер	Н/д	10 тыс. руб.	Н/д
5	Tugush.com	Займы/инвестиции	Традиционные и инновационные компании, недвижимость	1566	100 тыс. руб.й	Платформа запущена в 2017 г.
6	Simex	Инвестиции	Традиционные и инновационные компании, недвижимость	19 315	5 руб.	Н/д
7	AKTIVO	Инвестиции	Коммерческая недвижимость	Н/д	500 тыс. руб.	Н/д

Примечание. Информация получена из открытых источников — официальные сайты организаций, пресс-релизы, интервью представителей проектов; данные на 27 марта 2017 г., см. [23-29]).

представим краткий сравнительный перечень по базовым характеристикам (см. табл. 1). Следует отметить, что приведенные данные получены из открытых источников, имеющих прямое отношение к анализируемым платформам. В связи с этим, отдельные показатели (количество инвесторов, объем инвестиций/займов за 2016 г.) могут быть завышены. Чего, однако, нельзя сказать об основных характеристиках для сравнения, касающихся используемой бизнес-модели (формат/объект инвестирования, минимальный «чек» единичной инвестиции/займа), так как эти параметры являются качественными и искажения могут касаться только внутренних соотношений (инвестиций и займов, например).

VentureClub. Данная платформа представляет собой клуб частных инвесторов, бизнес-ангелов, этим обусловлен достаточно высокий порог индивидуальной инвестиции (\$10 тыс.). Тем не менее, синдицирование, осуществляемое на платформе, позволяет снижать «чек» инвестиции, в сравнении с индивидуальными ангельскими инвестициями. Конечно же, данная платформа не осуществляет «инвестиции толпы» и ориентирована на достаточно профессиональных игроков (на повышение уровня экспертизы которых направлены образовательные мероприятия, проводимые VentureClub. Например, Уроки инвестиционной грамотности, прошедшие в Москве в феврале 2017 г.). Отличительной чертой является и наличие «лид-инвестора», представляющего интересы синдиката в совете директоров проинвестированной компании. Декларируемое количество инвесторов является несколько завышенным, в списке активных ангелов мы можем увидеть только 65 человек (см. [23]) и по этой характеристике VentureClub не дотягивает не только до краудинвестинга, но и до наиболее масштабных

объединений бизнес-ангелов из Европы и США. Разницу между количеством активных ангелов и общим декларируемым количеством инвесторов возможно связать с тем, что некоторые ангелы участвуют в большом количестве синдикатов и могут учитываться каждый раз в качестве отдельного инвестора, а также с тем, что имеют место быть множество латентных инвесторов, зарегистрированных на сайте, но не принимающих участие в синдикатах (наблюдатели). По большому счету, бизнес-модель VentureClub, используемая в настоящее время, имеет достаточно условное отношение к краудинвестингу и направлена на увеличение финансирования раундов посредством синдицирования. Вместе с тем, нельзя не отметить большие перспективы дополнения бизнес-модели инструментами краудинвестинга, так как остальные характеристики (усиление механизмов автоматизации сделок, инвестиционный, а не заемный характер финансирования) не исключают данной возможности.

StartTrack. Компания позиционирует себя в медийном пространстве как «краудинвестиционная площадка № 1 в России». Однако ознакомление с моделью функционирования позволяет сделать вывод о том, что StartTrack — скорее краудлендинговая платформа, нежели краудинвестиционная. На 28 марта 2017 г. на базе платформы тринадцать проектов привлекают займы и только девять проектов — прямые инвестиции (см. [24]). В позиционировании своих услуг, представители StartTrack используют термин «инвестор» как по отношению к кредиторам, так и по отношению к собственно инвесторам, то есть используют некоторым расходящиеся категории, не являющиеся тождественными, в едином ключе. Более того, проекты, привлечшие наибольшее финансирование (сеть футбольных клубов «Football»), использовали именно заемные механизмы. Минимальный «чек» индивидуального финансирования составляет 100 тыс. руб. (по указанному выше данным РБК, это минимальный «чек» от кредитора, а минимальный «чек» для инвестиций

² По данным РБК, 100 тыс. руб. — это минимальный «чек» для займа, а для прямых инвестиций сумма составляет 1 млн руб. См. [17].

составляет 1 млн руб.), что значительно больше общепринятого максимального «чека» индивидуального крауд-финансирования, составляющего около \$1 тыс. В связи с этим, платформу StartTrack нельзя назвать как и полноценной краудинвестиционной (в связи с преимущественным заемным финансированием), так и «крауд» в принципе, в связи с высоким порогом «входа» для инвестора/кредитора.

StartTrack нельзя назвать и полноценным рыночным явлением, так как платформа учреждена Фондом развития интернет-инициатив (ФРИИ), являющимся собственником 100% в ООО «Старттрек»; ФРИИ, в свою очередь, учрежден АНО «Агентство стратегических инициатив по продвижению новых проектов» (АСИ), а АСИ учреждено Правительством Российской Федерации³. То есть StartTrack создан и поддерживается за счет государственных структур, что обеспечивает ему существенное преимущество по сравнению с рыночными игроками, заключающееся в обширной финансовой поддержке и в доступе к административному ресурсу. Так на заре своего создания в 2013 г. платформа StartTrack получила от «материнской» организации ФРИИ сумму в размере свыше 90 млн руб. [7], кроме того, представители платформы, как уже упоминалось, принимают участие в деятельности рабочих групп по регулированию краудинвестинга при Центральном банке России. Все эти факты свидетельствуют о том, что значительную долю рынка занимает компания, обладающая возможностями совершенно другого уровня, нежели иные игроки, не имеющие аналогичной возможности получать разнообразную поддержку от влиятельных организаций, имеющих непосредственное, прямое отношение к органам государственной власти.

ГородДенег. Несмотря на то, что платформа позиционирует себя как площадка взаимного кредитования (P2P и P2B), в рамках указанной выше конференции на базе ТАСС она была включена в отечественный рынок краудинвестинга. На сайте компании также используется термин «инвестор», несмотря на то, что речь идет исключительно о займах. Минимальный «чек» в 50 тыс. руб. находится буквально «на грани допустимого» и примерно соответствует общепринятому в мире максимальному чеку. На данный момент отсутствует информация о том, планирует ли ГородДенег выходить на рынок инвестиций. Платформа является частью международного холдинга General Invest, а единственным учредителем ООО «Город Денег» является Секьюритизационный фонд «Микро Фонд» из Люксембурга. На официальном сайте «Микро Фонда» указано, что организация специализируется на микрокредитовании [31], потому развитие площадки именно в концепции краудлендинга представляется достаточно логичным. В целом, ГородДенег невозможно назвать краудинвестиционной платформой, в силу отсутствия ряда базовых признаков.

Альфа-Поток. Как и ГородДенег, данная платформа не позиционирует себя как краудинвестиционную,

но она указывалась на конференции ТАСС в качестве участника данного рынка. Аналогично с ГородомДенег, Альфа-Поток использует термин «инвестор», применительно к заемным отношениям. ООО «Поток.Диджитал» полностью принадлежит кипрской компании «ABH financial limited», входящей в группу компаний «Альфа Групп». По сути, рассматриваемая площадка является дополнением к Альфа-Банку, формирующему основной поток проектов из своих клиентов. Из имеющейся в открытом доступе информации возможно сделать вывод о том, что Альфа-Поток – это представитель рынка P2B-кредитования, позволяющий большому количеству лиц (конкретные данные отсутствуют) выдавать займы компаниям под 30-40% годовых, 10% которых забирает Альфа-Поток в качестве комиссии [4]. К краудинвестингу данная платформа не имеет никакого отношения, однако сам факт того, что крупные финансовые структуры в России обратили внимание на альтернативные финансы уже является положительным сигналом.

Tugush.com. Молодая площадка, запущенная в начале 2017 г. одним из основателей краудфандинговой платформы Boomstarter Русланом Тугушевым (собственник 100% в ООО «Тугуш файненшиал лимитед»), заявившем 2 марта 2017 г. о продаже своей доли в Boomstarter и концентрации на краудинвестиционном направлении [20]. Даже о предварительных результатах работы компании говорить пока рано. Что же касается соответствия базовым характеристикам, то и здесь нельзя говорить о том, что платформа является краудинвестиционной по всем параметрам. Пока еще слишком велика минимальная инвестиция и составляет 100 тыс. руб., однако, в перспективе, она может снижаться, и существующий коридор, в котором есть пересечение с «классическим» краудинвестингом, будет расширяться. Неизвестно, станет ли в будущем краудинвестиционное направление основным или же и здесь будет доминировать краудлендинг. В настоящее время предусмотрена возможность как инвестирования (в компании и недвижимость), так и выдачи займов. Необходимо продолжать наблюдение за платформой.

Simex. Платформа, наиболее похожая на классическую краудинвестиционную. Минимальный порог для инвестирования, автоматизация сделок, инвестиционный характер финансирования. Платформа появилась в бизнес-инкубаторе НИУ ВШЭ и сейчас достаточно активно развивается, используя весьма тяжеловесную правовую схему: инвесторы заключают с платформой агентские соглашения, средства инвесторов аккумулируются и «от лица всех инвесторов с заемщиком (как с юридическим лицом) заключается договор о беспроцентном целевом займе с опционом на долю в будущей прибыли» [21]. То есть с точки зрения закона, речь идет о займе, но его экономическая суть ближе к долевым инвестированию. Конечно, это издержки несовершенства отечественного законодательства. Вместе с тем, следует отметить некоторое количество негативных отзывов, в которых платформу обвиняют в мошенничестве [32]. Несмотря на то, что авторы данной статьи не обнаружили соответствующих вступивших в силу решений суда, есть некоторые внешние признаки, которые вызывают сомнения, например, запутанная

³ Здесь и далее информация об учредителях приводится по данным из ЕГРЮЛ на сайте Федеральной налоговой службы [30], по состоянию на 28.03.2017 г.

структура собственности [32]. Тем не менее, нельзя исключать то, что негативные отзывы вполне могут быть элементом конкурентной борьбы. За дальнейшим развитием платформы нужно наблюдать.

АКТИВО. Платформа позволяет осуществлять совместные инвестиции в недвижимость. Минимальный индивидуальный «чек» от инвестора в 500 тыс. руб. значительно превышает принятый в международном сообществе чек для краудинвестиций. В процессе проведения сделок платформа применяет форму закрытого паевого фонда (ЗПИФ), а инвестора становятся собственниками паев. Это дорогостоящий процесс и транзакционные издержки достаточно высоки, что обуславливает столь немалый минимальный «чек». Процесс сделки занимает около трех месяцев, многие аспекты делаются «вручную» [29]. По сути, речь идет не о краудинвестиционной платформе, а о своеобразном «веб-интерфейсе» для инвестиционной компании и клуба инвесторов. По аналогии с VentureClub, большие перспективы АКТИВО могут быть связаны с привлечением инвесторов с меньшим средним «чеком», но для этого необходимо снижать транзакционные издержки, а значит — менять бизнес-модель. Основателем компании является Оскар Хартманн (также является основателем KiriVir.ru). Учредителями ООО «Активо» являются ООО «Уреалка инвестментс лимитед» (страна — Кипр, размер доли — 99,99%) и В.В. Лупенко (размер доли — 0,01%). Конечно, платформу нельзя назвать полноценной краудинвестиционной, но она заслуживает дальнейшего наблюдения и имеет определенные перспективы при изменении бизнес-модели.

Результаты анализа. Как оказалось, в России нет платформ, полностью отвечающих признакам краудинвестиционных. Исключением является только площадка Simex, имеющая, однако, весьма неоднозначную репутацию. Остальные платформы либо используют «клубную» модель и ориентируются не на массы, а на коллективы обеспеченных инвесторов, либо относятся к категории краудлендинга, а не краудинвестинга. Таким образом, возможно сделать заключение о том, что платформы идут по пути наименьшего сопротивления и для создания удобных бизнес-моделей жертвуют самой сутью краудинвестинга, не отказываясь, между тем, от модных названий.

Крауд-технологии направлены на уничтожение посредников и вовлечение максимального количества людей в равноправные финансовые отношения. То есть платформы должны выполнять роль экосистемы, стоящей «над», а не «между» сторонами. В ином случае теряется смысл организационной инновации. Однако большинство платформ, вместо создания экосистемы, продолжают оставаться посредниками, слегка модернизируя их функции (см., например, [23]). Показательными являются слова руководителя StartTrack Константина Шабалина: «мы хуже, чем банки... мы анализируем и смотрим все. Финансовую, операционную отчетность, смотрим, какая команда у бизнеса, выезжаем на места, офисы, склады, производство» [9]. Конечно, с таким подходом и таким низким уровнем автоматизации сложно говорить о возможностях масштабирования, так как слишком велики транзакционные издержки. Платформы пытаются зарабо-

тать «здесь и сейчас»: на мероприятиях, консультациях, «упаковках», т.е. выполняют роль посредников. Эти функции нужны, но их легко можно привлечь от сторонних организаций на принципах краудсорсинга, сконцентрировавшись на самом главном — на создании экосистемы, которая позволит сделать минимальными транзакционные издержки при совершении сделок на платформе. С другой стороны до тех пор, пока объем крауд-инвестиций не позволит платформам получать прибыль с основного рода деятельности, дополнительный финансовый поток будет необходим.

По нашему мнению, для полного отражения концепции крауд-технологий в деятельности платформ должны выполняться следующие условия:

1. Платформа не должна проводить глубинную экспертизу поступающих проектов, ограничиваясь минимальными действиями, необходимыми для защиты инвесторов. Но она должна создавать условия, когда информационная открытость и наглядность данных позволяет принимать сторонам самостоятельные решения о сделках при минимальной вероятности мошенничества. Отбор, который производит платформа, исключает из механизма «мудрость толпы», которая лежит в основе всей организационной инновации краудинвестинга.
2. Платформа должна создавать самостоятельную инфраструктуру безопасности и разрешения споров. Это позволило бы снизить репутационные издержки и не выносить «сор из избы». Третейские суды, медиация⁴ и проч. Типовые споры вполне могли бы разрешать боты, а не люди.

Нельзя забывать и том, что большое количество имеющихся данных может со временем позволить платформам создание социальных рейтингов и, тем самым, минимизировать возможности мошенничества. Автоматизированные системы могли бы сигнализировать о возможных проявлениях мошенничества по типичным маркерам на начальной стадии.

По большому счету, основная цель существования краудинвестиционной платформы — максимальное снижение транзакционных издержек между инвесторами и проектами, которое можно реализовать за счет создания многомерной экосистемы (в том числе безопасности). Именно эти ценности могут лечь в основу действительно успешных платформ и обеспечить приток перспективных проектов и активных краудинвесторов.

Заключение

Несмотря на то, что крауд-технологии уже не первый год являются технологическим трендом, говорить о том, что он полноценно проник в российскую действительность еще рано. Речь скорее идет об использовании модных названий применительно к слегка модернизированным институтам, существовавшим ранее (объединения бизнес-ангелов, иные клубы частных инвесторов, паевые инвестиционные фонды) и о некорректном использовании термина «инвести-

⁴ Подробнее о возможностях создания альтернативных институтов регулирования споров см: [10, 18].

ции» к заемному финансированию. Делается ли это сознательно, с целью введения потребителей в заблуждение или же без какого-то злого умысла — вопрос, требующий отдельного рассмотрения. Тем не менее, даже на рынке квази-краудинвестинга значительные позиции получила платформа StartTrack, структура владения и управления которой поднимается непосредственно к Правительству Российской Федерации. Не приходится говорить о полноценном развитии рыночного сегмента в условиях, когда один из игроков изначально обладает большим количеством ресурсов и имеет возможность, например, работать в убыток на протяжении длительного времени, решая свои проблемы за счет средств, поступающих из «материнских» организаций. Надежду на дальнейшее развитие дает только то, что платформа StartTrack не является чистой краудинвестинговой и потому не является прямым конкурентом для компаний более «ортодоксальных» и последовательных в деле реализации концепции краудинвестинга.

Бизнес- и правовые модели деятельности общественных платформ, претендующих на звание «краудинвестинговых», значительно отличаются, но говорить о жизнестойкости той или иной модели еще рано. Мы можем только предполагать, что, к примеру, модель «частного закрытого клуба» вряд ли сможет быть масштабирована, так как с увеличением масштабов будут теряться все преимущества закрытости и приватности. Среди очевидного — модель с использованием закрытых паевых инвестиционных фондов сопряжена со слишком высокими транзакционными издержками, противоречащими концепции краудинвестинга, а модель с займами отсекает большое количество проектов, риски которых соответствуют только долевым модели финансирования (венчурные, инновационные проекты). Организационное разнообразие имеет своей причиной не только незрелость рынка, но и отсутствие эффективной правовой базы для регулирования краудинвестинга. Российское законодательство просто не приспособлено к одновременному участию столь большого количества людей в инвестиционной деятельности, а патерналистский подход к потребителю не способствует снижению транзакционных издержек, столь необходимому для краудинвестинга. Как уже было сказано, сейчас обсуждается лицензирование краудинвестинговых площадок, а Центральный банк России предлагает им добровольно (пока) отчитываться. И если подходить к краудинвестинговым платформам как к посредниками, то такой императивный подход будет находиться в общем русле законодательства. Но краудинвестинговые платформы — это не посредники, а экосистема для взаимодействия между субъектами права, руководствующимися своим гражданским правом на свободу договора. Краудинвестинг появился, во многом, как ответ на вызов неэффективности традиционных институтов финансирования, в том числе, банковской системы, переживающей в России период постепенного огосударствления. Вполне естественно, что у традиционных институтов есть несколько выходов: подстроить систему краудинвестинга и краудлендинга под себя (что мы видим на примере Альфа.Поток и в рамках

деятельности рабочих групп при Центральном банке России) или изменить свои внутренние процессы под нужды современной экономики, что маловероятно, так как слишком эти институты тяжеловесны, особенно в России. Другим важным негативным трендом является тот факт, что платформы, в основной своей массе, продолжают оставаться посредниками, приоритет которых заключается в получении прибыли сегодня вместо построения экосистемы и получения еще большей прибыли завтра.

Вместе с тем, сложно переоценить возможную пользу, которую может принести институт краудинвестинга для экономики России, внутри которой есть значительный неиспользованный ресурс в виде денежных средств людей, не имеющих возможности осуществлять индивидуальную инвестиционную деятельность, но способных стать реальной силой при условии появления платформ-экосистем, обеспечивающих при низких транзакционных издержках взаимодействие огромного количества людей и безопасность сделок.

Список использованных источников

1. Equity Crowdfunding in the UK: Evidence from the Equity Tracker//British Business Bank/DEpt for Business Innovation and Skills. March 2014. P. 28.
2. Pushing Boundaries. The 2015 UK Alternative Finance Industry Report; Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-industry-report.pdf.
3. Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях от 30.12.2001 г. № 195-ФЗ (ред. от 07.03.2017 г.)//Собрание законодательства РФ, 07.01.2002 г., № 1 (ч. 1), ст. 1.
4. «Альфа-поток» разместил в малый бизнес 25 млн руб. <http://kommersant.ru/doc/3102395>.
5. Ю. Н. Белокопытов. Социально-психологические особенности взаимодействия личности и толпы//Вестник КрасГАУ. 2012. № 8. С. 223-228.
6. Д. Г. Будеско, Э. А. Фияксель. Анализ развития синдицированных сделок с участием бизнес-ангелов//Инновации. № 7. 2015. С. 70-75.
7. Годовой отчет о деятельности ФРИИ за 2013 г. http://www.iidf.ru/fond/report/files/godovoi_otchet_2013.pdf.
8. Деньги будущего. Финтех-исследование фонда Life.SREDA. Первая половина 2016 г. http://lifesreda.com/LIFESREDA_MOTF1H2016_RUS.pdf.
9. Клуб знакомств для инвесторов. В России появился новый вид финансовых посредников. <http://kommersant.ru/doc/3076255>.
10. М. А. Кольцов, Д. В. Сидоров, И. Н. Соколов. «Иннотермс» как инструмент преодоления трансляционного барьера, возникающего между участниками инновационного процесса//Инновации. № 12. 2016. С. 125-136.
11. Е. Мереминская. Государство и госкомпании контролируют 70% российской экономики. ФАС признала государство главным врагом конкуренции. <http://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/09/29/658959-goskompanii-kontroliruyut-ekonomiki>.
12. А. Михеева. Центробанк решил взяться за регулирование рынка краудфандинга. https://www.dp.ru/a/2016/11/13/Popali_pod_nadzor.
13. Объем финансирования сектора МСБ посредством краудинвестинга оценивается в 1 трлн руб. в год. <http://tass.ru/ekonomika/4097347>.
14. Е. В. Романцова, М. В. Шендо. Необходимость проведения исследований удовлетворенности потребителей//Вестник АГТУ. 2008. № 4. С. 107-113.
15. М. Ротбард. Власть и рынок: государство и экономика/Пер. с англ. Б. С. Пинскера, под ред. Г. Сапова. Челябинск: Социум, 2010. — 418 с.

16. Рынок краудфандинга/краудинвестинга в России: итоги 2015 г. <http://www.cbr.ru/Press/?PrтId=event&id=287&PrintVersion=Y>.
17. Д. Седлов. Инвестор из толпы. <http://www.rbc.ru/newspaper/2016/08/04/57a1b7409a7947a150fd24a9>.
18. Д. В. Сидоров, И. Н. Соколов, М. А. Кольцов. Инфраструктура для преодоления трансляционного барьера в инновационной экосистеме Нижегородской области//Социально-экономические преобразования и проблемы . 2016. № 6. С. 68-86.
19. Н. В. Смородинская. Смена парадигмы мирового развития и становление сетевой экономики//Экономическая социология. Т. 13. 2012. № 4. С. 95-115.
20. Тугушев продает долю в Boomstarter за 45 миллионов и займется краудинвестингом имени себя. <https://goem.ru/03-03-2017/244157/tugushev-leaves-boomstarter>.
21. Эффективен ли краудинвестинг в России? http://www.crowdsourcing.ru/article/effektiven_li_kraudinvesting_v_rossii_.
22. <https://www.facebook.com/borodich/posts/10154966226252527>.
23. <https://ventureclub.co>.
24. <https://starttrack.ru>.
25. <https://townmoney.ru>.
26. <http://business.potok.digital>.
27. <https://simex.global.ru>.
28. <https://www.tugush.com>.
29. <https://aktivo.ru>.
30. <https://egrul.nalog.ru>.
31. <http://www.mikrokapital.com>.
32. <http://profita.org>.
33. <http://scam-info.ru/simex>.

Comparative analysis of the Russian equity crowdfunding platforms

I. N. Sokolov, analyst, Laboratory for innovation systems management.

A. A. Solokhin, analyst, Laboratory for innovation systems management.

E. A. Fiyaksel, doctor in economics, professor, head of department, venture management department, head of center for entrepreneurship.

(National research university Higher school of economics)

The article presents the results of a comparative analysis of Russian platforms claiming the title of «crowdinvesting». Common features and features of development are revealed. Comparison with typical models crowdinvesting, crowdlending and syndication of business angelic capital is made. The actual absence in Russia of platforms completely corresponding to the model of classical crowdinvesting is determined. There is a lack of unity of business models of domestic platforms that continue to produce the most optimal organizational solutions in the absence of effective legal regulation.

Keywords: equity crowdfunding, crowdsourcing, crowdfunding, seed investment, venture capital, business angels, syndicates of business angels, cooperation.

«Эврика! Концепт» продолжает прием заявок

До 15 октября 2017 г. продлен прием заявок для участия в конкурсе «Эврика! Концепт». Предложить свой проект на ранней стадии практической реализации могут студенты, аспиранты и молодые ученые в возрасте от 18 до 34 лет.

Конкурс «Эврика! Концепт» проводится компанией «Иннопрактика» с 2014 г. и направлен на поиск и поддержку молодых научных коллективов с прикладными проектами на ранних стадиях развития технологии или продукта.

За время существования проекта на конкурс поступило более 2 тысяч заявок из 69 городов России. Общий призовой фонд «Эврики! Концепт» превысил 54 млн руб., а 8 команд, ставших победителями конкурса в разных номинациях, основали собственные компании.

В этом году конкурс «Эврика! Концепт» пройдет по следующим направлениям: «IT» – финансовые и страховые технологии, кибербезопасность и искусственный ин-теллект; «Oil & gas» – разведка и добыча, транспортровка и хранение, переработка; «Industry» – робототехника и автоматизация процессов, компонентная база и проектирование технологических узлов машин, приборостроение; «Materials» – новые материалы для фотоники и электроники, конструкционные материалы.

Участников конкурса в составе команд до 5 человек ждет насыщенная образовательная программа, в рамках которой состоится знакомство с технологиями продвижения проектов и составления бизнес-планов для их презентации потенциальным инвесторам.

Эксперты конкурса из числа представителей успешных компаний инновационной экосистемы России проведут оценку бизнес-планов, дадут профессиональные рекомендации по их доработке, а также выберут 5 лучших проектов.

Победители финала получают гранты до 2 млн руб., а все команды-финалисты станут обладателями денежного приза в размере 30 тыс. руб.

Кроме того, участники, представившие на суд жюри и зрителей конкурса лучший двухминутный видеоролик о своем проекте или идее, смогут также выиграть 50 тыс. руб.

Подробные условия участия в конкурсе и требования к проектам размещены на официальном сайте <http://www.kpi-eureka.ru>. Задать интересующий во-прос организаторам конкурса можно по электронной почте eureka@innopraktika.ru.

Не упустите свой шанс и подайте заявку уже сегодня!

Об организаторе: «Иннопрактика» – это негосударственный институт развития, реализующий проекты, направленные на рост национального человеческого капитала, в том числе через развитие структур и механизмов инновационной экономики. Компания осуществляет свою деятельность с 2012 года и объединяет Центр национального интеллектуального резерва МГУ и Фонд поддержки научно-проектной деятельности студентов, аспирантов и молодых ученых «Национальное интеллектуальное развитие». Учредителем Фонда является МГУ им. М. В. Ломоносова.