

DOI: 10.34020/2073-6495-2020-3-114-128

УДК 330.322.12

МИРОВАЯ ПРАКТИКА ТРАНСФОРМАЦИИ ПОДХОДОВ К РЕГУЛИРОВАНИЮ КРАУДФАНДИНГА

Куваева Ю.В., Чудиновских М.В.

Уральский государственный экономический университет

E-mail: YKuvaeva1974@mail.ru, chud-marina@mail.ru

Статья посвящена анализу мировой практики трансформации подходов к регулированию краудфандинга. Методологическую компоненту работы составили общенаучные и специальные методы, к числу которых относятся статистический и сравнительный анализ. В качестве цели настоящего исследования определено изучение основных подходов к регулированию краудфандинга в странах с развитой экономикой. На первом этапе рассмотрены основные тенденции краудфандинга и эволюция его моделей в период с 2014 г. по настоящее время. На втором этапе исследованы нормативные подходы к регулированию краудфандинга в США, ЕС и Российской Федерации. В результате анализа определено три ключевых подхода к регулированию краудфандинга («запрещение», «саморегулирование» и «законодательное регулирование»), а также сделан вывод о том, что с 2020 г. Российская Федерация сменила подход с «саморегулирования» на «законодательное регулирование».

Ключевые слова: краудфандинг, регулирование, саморегулирование, модели, пиринговое кредитование, акционерный краудфандинг.

WORLD PRACTICE OF APPROACHES TRANSFORMATION TO THE CROWDFUNDING REGULATION

Kuvaeva Yu. V., Chudinovskikh M. V.

Ural State University of Economics

E-mail: YKuvaeva1974@mail.ru, chud-marina@mail.ru

The problem of financing small and medium-sized enterprises is on the current agenda of most countries in the world economy, because they provide employment, generate innovation and accelerate economic growth. The article is devoted to the analysis of the world practice of transformation of approaches to the regulation of crowdfunding. The methodological component of the work consists of general scientific and special methods including statistical and comparative analysis. The purpose of this study is to classify the main approaches to regulating crowdfunding in countries with developed economies. At the first stage, the main trends of crowdfunding and the evolution of its models in the period from 2014 to the present are considered. At the second stage, regulatory approaches to regulating crowdfunding in the United States, the EU, and the Russian Federation were investigated. The analysis identified three key approaches to regulating crowdfunding («Prohibited», «Self-regulated», and «Regulated»), and concluded that since 2020, the Russian Federation has changed its approach from «Self-regulated» to «Regulated».

Keywords: crowdfunding, regulation, self-regulation, models, peer-to-peer lending, equity crowdfunding.

ВВЕДЕНИЕ

Доступ к финансам остается одной из наиболее острых проблем, стоящих перед малыми и средними предприятиями. Экспертами признается огромный разрыв (порядка 5 трлн долл. США во всем мире) между спросом на финансирование таких предприятий и тем, что эти предприятия фактически получают [19]. Кроме того, не только малые и средние предприятия, но и потребители, особенно на развивающихся рынках, также традиционно испытывают потребность в более широком спектре финансовых услуг. Помимо традиционных банковских кредитов альтернативным источником финансирования становится краудфандинг. Так, например, за последние три года почти 10 000 европейских предприятий смогли привлечь финансирование из альтернативных источников на сумму более 385 млн евро [2].

Современные технологические платформы, участвующие в процессе краудфандинга, значительно повышают эффективность проводимых через них транзакций, предоставляют уникальные инвестиционные возможности тем, кто нуждается в финансировании, а также инвесторам. При этом существенно расширяются возможности получения финансирования, что способствует конкуренции на развитых и развивающихся рынках.

Одновременно в мировом сообществе появляется настороженность в отношении новых и не до конца оцененных рисков процесса альтернативного финансирования. С другой стороны, у финансовых поставщиков альтернативных финансовых ресурсов есть определенные преимущества перед традиционными финансовыми учреждениями, такие как оптимизация самого процесса, возможность реализации всех необходимых процедур и действий в режиме онлайн. Все это делает особенно актуальным вопрос регулирования альтернативных финансовых ресурсов, в особенности такой их формы, как краудфандинг.

МЕТОДОЛОГИЯ И ИНФОРМАЦИОННАЯ БАЗА ИССЛЕДОВАНИЯ

Краудфандинг в современном мире рассматривается как один из способов альтернативного финансирования, которое, в свою очередь, включает в себя с точки зрения современной международной практики одноранговое (пиринговое, P2P) кредитование, акционерный краудфандинг (ECF) и начальные предложения монеты (ICOs). В рамках данного исследования особое внимание уделено краудфандингу, вопросы, связанные с первоначальным предложением, не рассматриваются. Методологическую компоненту работы составили статистический и сравнительный анализы, относящиеся к общенаучным и специальным методам научного познания. При подготовке исследования были использованы аналитические данные, содержащиеся в отчетах International Organization of Securities Commissions (IOSCO, Международная организация комиссий по ценным бумагам) [18], Cambridge Centre for Alternative Finance (Кембриджский центр альтернативных финансов) [19, 20], а также данные, опубликованные российскими [1, 2, 4–6, 8–11] и зарубежными учеными [13–17].

«Краудфандинг (от англ. *croud* – толпа, *crowdfunding* – финансирование толпы) рассматривается как общий термин, описывающий использование небольших сумм денег, полученных от большого числа физических лиц или организаций для финансирования проекта, бизнеса или личного кредита через интернет-платформу» [7]. Данная трактовка отражает подход Международной организации комиссий по ценным бумагам. В отчете IOSCO «Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast» отмечается, что краудфандинг как разновидность альтернативного финансирования представляет собой быстро растущий сегмент финансового рынка для целей кредитования и инвестиционных потребностей [18].

Первая краудфандинговая платформа для сбора средств на разработку музыкального контента была создана в США компанией ArtistShare (2000–2001 гг.), а уже в 2008 г. более 2 млн человек собрали около 272 млн долл. с целью финансирования президентской компании Барака Обамы [9].

Глобализация экономики, а также стремительность, с которой развивается краудфандинг в разных странах, выдвигают на первый план вопросы согласования подходов к регуляторному воздействию на всех участников процесса краудфинансирования.

Особый интерес представляет изучение процесса трансформации таких подходов, начальным этапом которой, как полагают авторы, следует считать 2014 г., когда был опубликован первый концептуальный доклад IOSCO. «Краудфандинг, в определении IOSCO, предложенном в 2014 г., имел четыре подкатегории: краудфандинг пожертвований; краудфандинг вознаграждений; пиринговое (долговое) кредитование; акционерный (долевой) краудфандинг» [18].

На сегодняшний день преждевременно говорить о формировании отдельных научных школ как отечественных, так и зарубежных, представляющих научное направление исследований феномена краудфандинга, вместе с тем отдельные точки зрения, в частности существующие в российском сегменте, по данной проблематике хотелось бы представить.

Следует отметить, что в части теоретического и методологического подходов к основам краудфандинга, у Банка России существует суверенная точка зрения, сформулированная к 2019 г. В частности, ЦБ выделяет определенные сегменты краудфинансирования: p2p-кредитование: инвестор и заемщик – физические лица; p2b-кредитование: инвестор – физическое лицо, заемщик – юридическое лицо; b2b-кредитование: инвестор и заемщик – юридические лица; rewards-краудфандинг: средства привлекаются на цели или проекты за нефинансовое вознаграждение.

Представители российского научного сообщества, в частности эксперты ВШЭ, рассматривают краудфандинг в контексте инструментов «новых денег», описывая этот процесс как одно из платформенных решений, наряду с краудлендингом и краудинвестингом¹.

В этой связи особый интерес представляет изучение мирового опыта.

¹ Аналитический доклад «Новые инструменты привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России», апрель 2018 г.

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ КРАУДФАНДИНГА

То обстоятельство, что рынок альтернативного финансирования в последнее время все стремительнее развивается на основе технологии краудфандинга, а также его массовое применение в разных странах, предопределило появление различных модельных типов краудфинансирования. В этой связи Кембриджский центр альтернативных финансов при Кембриджском университете начиная с 2015 г. проводит мониторинг рынка краудфинансирования и в очередном докладе, представленном общественности в 2017 г., отмечается серьезная трансформация модельных типов краудфандинга в сравнении с тем, что было отмечено IOSCO в 2014 г. [21].

В 2018 г. Кембриджским центром альтернативных финансов был подготовлен Четвертый европейский сравнительный отчет по альтернативным финансам – «SHIFTING PARADIGMS», в который были включены данные из 45 европейских стран [20]. Результаты исследования Cambridge Centre for Alternative Finance подтверждают информацию о том, что альтернативное финансирование, выступающее в качестве современной модели финтех решений, носит глобальный характер [1].

Таким образом, к 2018 г. европейский рынок краудфандинга стал достаточно разнообразным, что позволило авторам проследить эволюцию моделей краудфандинга, основываясь на официально опубликованных данных. По состоянию на текущий момент подготовлены и опубликованы данные с европейских платформ к началу 2018 г., поэтому не представляется возможным показать полную картину по 2019 г., которая по всей вероятности, станет понятной лишь к концу 2020 г. Данные табл. 1 позволяют одновременно проследить, как к началу 2018 г. выглядит европейская таксономия модельных типов краудфандинга и как меняются из года в год объемы привлеченных средств через ту или иную альтернативную финансовую модель.

Обращает на себя внимание более чем 18-кратное за четыре года и 3-кратное за год увеличение объема рынка краудфинансирования посредством модели Debt-based Securities. Более того, реализация основанных на долге ценных бумаг, по оценкам экспертов, все последние годы показывает самый быстрый рост в сравнении с другими видами модельных типов краудфандинга.

Второй по величине темп роста объемов финансирования (186 %) в сравнении данных на начало 2018 г. с данными на начало 2017 г. наблюдался в модели Minibonds. Причем объемы финансирования через эту модель к началу 2015 и 2016 гг. не зафиксированы.

Почти двукратное увеличение объема рынка к началу 2018 г. в сравнении с ситуацией на начало 2017 г. демонстрируют модельные типы краудфандинга – P2P Consumer Lending (пятикратный рост за весь доступный период наблюдений), Invoice Trading (рост в 76 раз за период от начала 2015 до начала 2018 г.), Real Estate Crowdfunding (почти десятикратное увеличение с начала 2016 по начало 2018 г.), Balance Sheet Business Lending (рост в 40 раз с начала 2016 по начало 2018 г.). При этом следует отметить, что с 2013 г. модель потребительского кредитования (P2P Consumer Lending) посредством краудфандинга является драйвером не только в Ев-

Таблица 1

Динамика объемов привлечения денежных средств с помощью альтернативных финансовых моделей, млн евро*

Наименование альтернативной финансовой модели	Объем рынка на начало 2015 г.	Объем рынка на начало 2016 г.	Объем рынка на начало 2017 г.	Объем рынка на начало 2018 г.
P2P Consumer Lending	275,00	365,80	696,81	1,392,38
Invoice Trading	7,00	80,59	251,87	535,84
P2P Business Lending	93,00	212,08	349,96	466,60
Real Estate Crowdfunding	Нет данных	26,97	109,45	258,75
Equity-based Crowdfunding	83,00	159,32	218,64	210,93
Reward-based Crowdfunding	94,00	139,27	190,76	158,80
Balance Sheet Business Lending	Нет данных	2,35	59,13	94,84
Debt-based Securities	4,00	10,73	22,85	75,20
P2P Property Lending	Нет данных	Нет данных	95,15	66,57
Donation-based Crowdfunding	16,00	21,71	32,40	53,14
Minibonds	Нет данных	Нет данных	10,16	29,10
Profit Sharing	Нет данных	0,54	8,36	1,57
Другие	Нет данных	Нет данных	17,74	22,42

* Составлено авторами по: [6, 18, 20, 21].

ропейском, но и в Азиатско-Тихоокеанском регионе, а также в Северной и Южной Америке.

Объем P2P Business Lending в сравнении с предыдущими моделями вырос не так существенно как за два последних года, так и за весь период наблюдений. Увеличившись на 33 % на начало 2018 г. в сравнении с данными на начало 2017 г., кредитование P2P бизнеса за весь доступный период наблюдения возросло в пять раз.

Объем рынка Equity-based Crowdfunding, напротив, сжался, продемонстрировав снижение на 4 % к началу 2018 г. по сравнению с ситуацией предыдущего года. Общий объем финансирования посредством этой модели от начала 2015 к началу 2018 г. увеличится в 5 раз. По оценкам экспертов Кембриджского центра альтернативных финансов даже с учетом этого небольшого снижения к началу 2018 г. в рамках реализации данной модели зафиксирована значительная активность компаний, предоставляющих данный вид краудфинансирования (66 компаний представлены в 31 стране).

Объем Reward-based Crowdfunding на начало 2018 г. снизился на 17 % по сравнению с данными на начало 2017 г., и в этой связи основанный на вознаграждении краудфандинг стал пятой по объему привлеченных средств моделью. Такую ситуацию эксперты описывают впервые, объясняя ее комбинацией нескольких тенденций. Во-первых, усиливается давление инвестиционных платформ (краудфандинг финансовой отдачи), которые привлекают все большие суммы финансирования и одновременно подвергаются все более ясному и четкому регулированию. Во-вторых, происхо-

дит постепенное вытеснение модели Reward-based Crowdfunding моделью Donation-based Crowdfunding. Следует отметить, что за доступный период наблюдений объем финансирования посредством данного модельного типа увеличился в 1,7 раза.

Что касается модели P2P Property Lending, то снижение объемов привлеченного финансирования с 95,15 до 66,57 млн евро в период на начало 2017 г. в сравнении с 2018 г. эксперты Кембриджского центра альтернативных финансов связывают с уходом с рынка краудфинансирования крупнейшей датской платформы, реализующей имущественное P2P кредитование.

Объемы финансирования через модельный тип Donation-based Crowdfunding постоянно увеличиваются из года в год и 2017 г. не стал исключением (рост на 64 % в сравнении с предыдущим годом).

Модель Profit Sharing испытала 1 449%-й рост между 2015 и 2016 гг., с последующим за этим уменьшением на 81 %. Вместе с тем из-за относительно небольших объемов никакая ясная тенденция относительно этой модели в настоящее время не определяется.

В целом данные табл. 1 свидетельствуют о том, что во всем европейском регионе альтернативные финансовые модели находятся в состоянии постоянной трансформации, увеличиваясь в своем разнообразии и расширяя возможности для альтернативного финансирования. Такие изменения, по мнению экспертов, могут являться следствием наличия конкуренции, качеством регулирования данной сферы, а также реакций на развитие экономики в целом.

Что касается Российской Федерации, то эксперты Кембриджского центра альтернативных финансов приводят данные лишь о суммарном объеме рынка альтернативного финансирования, не акцентируя внимание на модельных типах краудфандинга (в силу отсутствия такого разнообразия в РФ). Так, на начало 2016 г. объем альтернативных финансов, привлеченных через цифровые платформы, составил порядка 7 млн евро, увеличившись к началу 2018 г. до 28,44 млн евро.

В целях сравнения развития краудфандинговых платформ в табл. 2 представлены данные об их количестве в европейских странах и России на начало 2018 г.

Представленные данные показывают, что развитие деятельности краудфандинговых платформ происходит пока неравномерно. Географическое распределение платформ свидетельствует о их наибольшей концентрации в Германии (30 местных, 16 зарубежных), Франции (36 местных, 10 иностранных), Италии (34 местных, 11 иностранных), Испании (26 местных, 13 иностранных) и Нидерландах (24 местных, 8 иностранных).

В некоторых странах большинство краудфандинговых платформ иностранные: в Румынии они составляют 87 %, в Словакии – 75 %, в Бельгии и Дании – 73 % и в Швейцарии – 68 %.

Следует отметить, что объемы альтернативного финансирования по странам, указанным в табл. 2, значительно коррелируют с количеством платформ, работающих в той или иной юрисдикции. На три страны по объему (Франция, Германия и Нидерланды) к началу 2018 г. приходилось 46 % объема альтернативного финансирования всего европейского региона.

Таблица 2

**Количество краудфандинговых платформ, работающих
в европейских странах***

Наименование страны	Местная платформа, работающая в стране	Иностранные платформы, работающие в стране
Великобритания	62	15
Германия	30	16
Франция	36	10
Италия	34	11
Нидерланды	24	8
Австрия	11	11
Норвегия	14	7
Швейцария	6	13
Финляндия	9	8
Швеция	8	7
Польша	6	9
Дания	4	11
Бельгия	4	11
Эстония	7	6
Литва	7	6
Латвия	4	6
Ирландия	4	6
Португалия	4	6
Чешская Республика	3	6
Словакия	2	6
Румыния	1	7
Турция	3	5
Греция	3	5
Грузия		7
Россия	1	6

* Составлено авторами по: [6, 18].

ПОДХОДЫ К РЕГУЛИРОВАНИЮ КРАУДФАНДИНГА

Краудфандинг как экономическое явление начал развиваться стихийно. Основной причиной его распространения стало развитие интернет-технологий. Со временем перед многими странами встал вопрос о том, как регулировать деятельность платформ и стоит ли вмешиваться в их деятельность вообще. Рассмотрим опыт ведущих стран мира.

Во Франции уже к 2016 г. существовало большое число краудфандинговых платформ. Наиболее крупные и известные из них: KissKissBankBank & Ulule (благотворительность), Lendix, Unilend, Lendopolis и Lendosphere (P2P кредитование для юридических лиц), Anaxago и WiSeed (акционерный краудфандинг), Prêt d'Union (P2P кредитование для частных лиц) [8]. Именно поэтому Франция – это одна из первых европейских стран, которая применила в отношении краудфандинга регуляторный режим. Французская

нормативная база к 2017 г. уже подразумевает четкое различие между двумя режимами в зависимости от статуса самой платформы. Первый режим связан с платформами, облегчающими доступ к кредитным договорам, пожертвованиям и вознаграждениям. Для таких площадок сформирован «уникальный свод правил», четко регламентирующих действия всех участников. Второй режим был рассчитан на платформы, осуществляющие акционерный и долговой краудфандинг. Развитие законодательной базы способствует использованию таких инструментов компаниями на ранних стадиях развития.

Рынок Германии является одним из крупнейших в Европейском союзе. Уже на раннем этапе становления данного сектора в 2013 г. более 20 компаний изъявили желание привлечь финансирование при помощи краудфандинговых платформ [16]. К 2017 г. немецкий рынок краудфандинга достиг устойчивого роста и стал третьим рынком в Европе после Великобритании и Франции. Как отмечают эксперты, не в последнюю очередь росту способствовало введение специального режима регулирования, не внесшего, однако, радикальных изменений в бизнес-модели участников. В 2015 г. в Германии стала совершенствоваться нормативная база по регулированию краудфандинга. При этом кардинально нового законодательства разработано не было, но внесены изменения в закон о рынке капиталов и в законодательство о защите прав потребителей. Модель однорангового (пирингового) кредитования обычно основывается на партнерстве с лицензированным банком. В случае с акционерным краудфандингом деятельность платформ, как правило (91 % случаев из 100) была лицензирована [16]. Требование о наличии лицензии зависит от типа финансового инструмента, генерируемого платформой. Особое внимание в немецком законодательстве уделяется защите прав инвесторов и урегулированию конфликта интересов.

В Финляндии регулирование стало результатом консенсуса по итогам длительного диалога между властями и промышленными компаниями, в результате чего в 2015 г. был принят закон о краудфандинге. Нормативный акт во многом способствовал развитию рынка акционерного краудфандинга. Швеция пошла по пути поиска компромисса между новой реальностью альтернативного финансирования и уже существующей в стране нормативно-законодательной базой. Вместе с тем многие вопросы, связанные с акционерным краудфандингом, решены не были. В Дании на момент составления отчета «SHIFTING PARADIGMS» осуществлялось регулирование только однорангового (пирингового) кредитования бизнеса, в то время как акционерный краудфандинг отлаженным регулированием охвачен не был [20]. Привлечение финансирования посредством выпуска акций оказалось для молодых датских стартапов очень дорогим инструментом. В Норвегии дискуссия о необходимости регулирования рынка краудфандинга была проведена в финансовом комитете парламента лишь весной 2018 г., в результате чего было предложено запустить регуляторный процесс в тестовом режиме. И, наконец, Исландия, в которой в 2017–2018 гг. еще действовали строгие посткризисные законы, не только не занималась вопросом регламентации краудфандинга, но даже не имела на своей территории соответствующих платформ.

Рынок альтернативного финансирования стран Бенилюкса (Бельгия, Нидерланды и Люксембург) в 2017 г. продолжил свой устойчивый рост и вырос на 51 % в сравнении с 2016 г. [15]. Точно так же, как и в скандинавском регионе, в Бельгии, Нидерландах и Люксембурге не существовало общих правовых рамок в решении вопроса регулирования рынка краудфандинга, и каждая страна решала эти вопросы исключительно на национальном уровне. В последние годы поставщики альтернативных финансовых ресурсов в Нидерландах заработали 1 млрд евро в процессе финансирования более чем 5 тыс. малых и средних предприятий. При этом законодательные инициативы в отношении регламентации процедуры краудфандинга постоянно совершенствовались и были позитивно восприняты всеми участниками процедуры альтернативного финансирования. В Бельгии регулирование краудфандинга осуществляется на основе закона, введенного в действие в 2017 г. Объемы пирингового кредитования и акционерного краудфандинга в Люксембурге в этот же период оставались незначительными, что обусловило отсутствие необходимости регулирования отрасли альтернативных финансов.

Решения регуляторного свойства, применимые по отношению к краудфандингу в Италии, довольно специфичны. Важно отметить отсутствие специальной нормативной базы, регламентирующей процесс однорангового кредитования, но при этом Италия первая в европейской зоне ввела специальный правовой режим для акционерного краудфандинга, реализация которого возможна на основании лицензии. В то же время оставалась масса нерешенных вопросов в части налогообложения и защиты прав потребителей. Данные опросов показывают, что регулирование краудфандинга в Италии экспертами признается чрезмерным и слишком строгим [5].

Иберийский рынок краудфандинга, в который входит Португалия и Испания, в 2017 г. испытал определенный рост, однако менее существенный, чем в 2016 г. Вместе с тем в 2017 г. Иберия внесла вклад в размере 169 млн евро в общий объем европейского рынка альтернативных финансов. В Португалии одноранговое кредитование и акционерный краудфандинг подверглись регулированию со стороны государства. В Испании регулирование также присутствовало, однако в 2017 г. снизилось число респондентов, которые положительно реагировали на необходимость регулирования [20].

Рынок Центральной Европы (Австрия, Швейцария и Лихтенштейн) по состоянию на 2017 г. занимали 10-е место по объему альтернативного финансирования в Европе. Австрийское и швейцарское законодательство подверглось серьезному реформированию. В Швейцарии федеральное правительство в 2017 г. начало процесс консультаций с бизнес-сообществом с целью внесения изменений в банковское законодательство. Новеллой явилось предложение, согласно которому краудфандинговые платформы должны получать банковскую лицензию в случае, если они сотрудничают более чем с 20 кредиторами. В Австрии ряд действующих правовых норм был изменен с целью облегчения доступа всех заинтересованных участников к рынку краудфинансирования. В Лихтенштейне национальные краудфандинговые площадки на момент 2017 г. отсутствовали.

Балтийский рынок альтернативного финансирования включает в себя Эстонию, Латвию и Литву. Балтия к 2017 г. представляла собой интересный пример региона, в котором альтернативный финансовый рынок появился

и развивался без специального регулирования. Альтернативный финансовый рынок в Эстонии довольно уникален и основан на принципах саморегулирования, основу его составляет «отраслевой кодекс поведения», которого платформы придерживаются на добровольной основе. В Латвии также единых и обязательных требований для всех участников рынка альтернативного финансирования к 2017 г. не существовало. Литва к концу 2016 г. сформировала общую нормативную базу для однорангового кредитования и акционерного краудфандинга.

Восточная Европа, включающая Польшу, Чешскую Республику, Словакию и Венгрию, была седьмым по величине европейским альтернативным финансовым регионом в 2017 г. Подходы к регулированию краудфинансирования в этом регионе в разных странах – разные. Ни у одной из юрисдикций в этом регионе не было специального правового режима регулирования краудфандинга, хотя Польша и Словакия уже начали разработку законопроектов. В сравнении с уже рассмотренными регионами рынок альтернативных финансов в Юго-Восточной Европе (Словения, Болгария, Румыния и Греция) в 2017 г. все еще находился в зачаточном состоянии, оцененном в 37,2 млн евро. Особенностью Юго-Восточной Европы являлось присутствие иностранных платформ, и это могло бы послужить передаче опыта и технологий местным площадкам.

Исследования подходов к регулированию краудфандинга продолжается и в настоящее время. В 2019 г. опубликован совместный отчет «Regulating alternative finance: results from a global regulator survey» [19]. Исследование вышло далеко за рамки европейского региона и затронуло различные регионы мира. В отчете констатируется, что даже несмотря на масштабные процессы регулирования рынка альтернативного финансирования с 2015 г., многие модельные типы краудфандинга до настоящего времени все еще формально не регулируются в большинстве стран. Вместе с тем есть и наиболее прогрессивные в плане регулирования юрисдикции, к числу которых относятся Великобритания и следующие за ней США и Сингапур. В первую десятку попали также Малайзия, ОАЭ и Мексика.

Проведенное исследование позволяет выделить три принципиальных подхода к регулированию краудфандинга (табл. 3).

Таблица 3

Подходы к регулированию краудфандинга*

Название	Характеристика
Запрещение (Prohibited)	Существует законодательный запрет либо на отдельные виды краудфандинга, либо в целом на данную технологию
Саморегулирование (Self Regulated)	Цифровые платформы самостоятельно определяют правила своей работы с учетом персональных особенностей. При этом в стране отсутствуют единые нормативные требования к процессу краудфинансирования
Законодательное регулирование (Regulated)	Все или отдельные виды краудфандинга регулируются национальным законодательством

* Классификация предложена авторами.

В определенной мере сдерживает развитие инновационной деятельности то обстоятельство, что многие крупные страны, такие, как Индия, пока не имеют достаточной нормативной базы, регулирующей процессы краудфинансирования [17]. При этом для многих развитых стран режим «Regulated», в рамках которого разработана специальная нормативная база, является уже достаточно привычным. Например, такой подход характерен для Германии [16] и Великобритании [13], где нормативные документы как минимум ограничивают объем денежных средств, проходящих через краудфандинговую платформу.

Следует отметить, что национальное законодательство может регулировать не все модели краудфандинга. Рассмотрим эту ситуацию на примере пирингового кредитования. «Запрещенный режим» заключается в том, что в некоторых юрисдикциях практика взаимного кредитования запрещена (Израиль, Япония). В рамках подхода Regulated могут выделяться дополнительные модели. В рамках предложенной классификации это означает, что на национальном уровне приняты нормативные акты, однако подходы регулирования, закрепленные в законе, могут отличаться.

В рамках модели «платформа регулируется как посредник» предполагается, что в зависимости от конкретной юрисдикции, например в Австралии, Аргентине, Бразилии, Канаде, Новой Зеландии пиринговые краудфандинговые платформы, предоставляющие одноранговое кредитование, могут быть классифицированы как посредники или брокеры. Эта модель обычно требует специальной регистрации, а обязательства и требования к таким посредникам варьируются в зависимости от юрисдикции. В рамках национального законодательства разрабатываются нормативные акты, которые определяют критерии, необходимые для получения лицензии, а также в целом регламентируют ведение бизнеса и т.д.

Модель «платформа регулируется как банковское дело» описывает цифровые краудфандинговые платформы как банки в силу того, что их экономико-правовая природа скорее ближе к кредитному посредничеству. Отсюда вытекает необходимость получать банковскую лицензию и соблюдать все вытекающие из этого требования. В юрисдикциях, которые реализуют именно такую модель, отрасль краудфинансирования, как правило, невелика (Франция, Италия).

«Американская» модель пирингового кредитования предполагает регуляторное воздействие на нескольких уровнях. Так, согласно опубликованного на официальном сайте Securities and Exchange Commission (Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам, SEC) пресс-релиза, одним из ключевых требований к возможности реализации краудфинансирования является то, что сделки должны совершаться через посредника, зарегистрированного в SEC: либо через брокера-дилера, либо через портал финансирования. Кроме того, в «американской» модели регулирования краудфандинга имеются ограничения по объему вложений со стороны инвесторов, а также зафиксирована максимальная сумма средств, которую может собрать одна краудфандинговая платформа. Вместе с тем на уровне штатов процессы регулирования имеют свои особенности: некоторые штаты напрямую запрещают практику взаимного кредитования и акционерный краудфандинг (Техас), а, например, Калифорния устанавливает огра-

ничения на тип инвесторов, использующих платформы для кредитования (Калифорния) [10].

Что касается акционерного краудфандинга, то можно выделить следующие правовые регуляторные модели:

– правовые нормы ряда стран, которые полностью запрещают акционерный краудфандинг (в рамках предложенной классификации это подход Prohibited);

– акционерное краудфинансирование является законным, но регулирование отрасли создает высокие барьеры для входа (в рамках предложенной классификации это подход Regulated).

В заключение представляется целесообразным применить разработанный подход для Российской Федерации. До 2020 г. в нашей стране отсутствовали технико-юридические конструкции экономических понятий, которыми оперирует рынок краудфинансирования в развитых странах. Это объясняется тем, что до последнего времени сам рынок альтернативного финансирования находился вне сферы внимания регулирующих органов и законодателя как явление, не оказывающее особого влияния на российскую экономику. Однако несмотря на отсутствие федерального закона краудфандинговая деятельность развивалась, при этом каждая платформа определяла правила привлечения и расходования средств. С 1 января 2020 г. вступил в силу Федеральный закон «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные нормативные акты Российской Федерации» от 2 августа 2019 года N 259-ФЗ. С 2020 г. Российская Федерация сменила подход с «саморегулирования» на «законодательное регулирование».

В сравнении с широким перечнем европейских альтернативных финансовых моделей отечественный законодатель описывает исключительно инвестиционные модели, исключая тем самым из сферы регулирования модель краудфандинга, основанного на пожертвованиях (Donation-based Crowdfunding). Другие модельные типы альтернативного финансирования (напомним, что в табл. 1 их 13), используемые в европейском регионе, описаны в законе в укрупненном виде и тракуются как:

– предоставление займов;

– приобретение эмиссионных ценных бумаг, размещаемых с использованием инвестиционной платформы, за исключением ценных бумаг кредитных организаций, некредитных финансовых организаций, а также структурных облигаций и предназначенных для квалифицированных инвесторов ценных бумаг;

– приобретение неэмиссионных ценных бумаг – утилитарных цифровых прав (право требовать передачи вещи (вещей), право требовать передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности или прав использования результатов интеллектуальной деятельности, право требовать выполнения работ или оказания услуг) [3].

Представляется, что основной вектор трансформации подходов к регулированию краудфандинга в мировой практике будет связан с расширением третьего подхода, причем можно предположить, что со временем появятся отдельные законы для наиболее распространенных моделей краудфандинга.

ВЫВОДЫ

По результатам проведенного исследования можно сделать вывод о том, что во многих странах мира осознана необходимость регулирования краудфандинга. Интерес инвесторов и бизнеса во многом будет зависеть от уровня регуляторных требований. Сложность разработки регуляторных подходов заключается в том, что краудфандинг представляет собой различные модели. Этот метод финансирования может использоваться как в финансовых, так и социальных целях. В Российской Федерации вступление в силу соответствующего закона позволяет прогнозировать упорядочение регулирования рынка. Однако даже учитывая позитивные изменения в российском законодательстве, использование краудфандинговых цифровых платформ как инструмента, позволяющего реализовывать модели альтернативного финансирования, возможно при условии применения и адаптации опыта развитых стран в этом направлении. Дальнейшее развитие законодательного регулирования краудфандинга требует продолжения исследований российского и мирового опыта.

Литература

1. *Васильева Е.* Развитие европейского рынка альтернативного финансирования // Вестник экономической безопасности. 2018. № 2. С. 332–337.
2. *Вылегжанина Е., Ерюшева А.Д., Умрихина В.С.* Обзор европейского рынка альтернативных финансов // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. 2018. № 12-2. С. 8–12.
3. *Ешану Ю.В., Чудиновских М.В.* Краудфандинг: перспективы законодательного регулирования // Финансовая экономика: актуальные вопросы развития: сб. тр. междунар. студ. науч. конф. / Хабаровский государственный университет экономики и права. Хабаровск, 2018. С. 70–73.
4. *Клинов А.О.* Правовое регулирование краудфандинга в России и за рубежом // Закон. 2018. № 2. С. 90–105.
5. *Кочян А.Е.* Правовое регулирование краудфандинга в некоторых государствах – членах европейского союза // Эпомен. 2018. № 22. С. 152–156.
6. *Куваева Ю.В., Чудиновских М.В.* Экономико-правовой анализ рынка краудфандинга // Финансовая экономика. 2019. № 12. С. 53–56.
7. *Кузнецов В.А.* Краудфандинг: актуальные вопросы регулирования // Деньги и кредит. 2017. № 1. С. 65–73.
8. *Недзвецкий Н.* Финансовый потенциал «толпы»: российский и европейский краудфандинг // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2017. Т. 7. № 6А. С. 126–138.
9. *Санин М.К.* История развития краудфандинга. Классификация видов. Анализ перспектив развития и преимуществ // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. 2015. № 4. С. 57–63.
10. *Сухановский Ю.А., Миронова Е.М.* Сравнение подходов к краудфандингу в России и США // Вестник науки и образования. 2019. № 10-1 (64). С. 44–47.
11. *Чугреев В.Л.* Краудфандинг – социальная технология коллективного финансирования: зарубежный опыт использования // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2013. № 4 (28). С. 190–196.
12. *Щетинина Е.А.* Акционерный краудфандинг как альтернативная модель финансирования бизнеса на раннем этапе развития и стартапов. Международные подходы // Экономический вектор. 2016. № 1 (4). С. 22–27.
13. *Belleflamme P., Omrani N., Peitz M.* The economics of crowdfunding platforms, Information Economics and Policy. 2015. Vol. 33: 11–28.

14. *Douglas J. Cumming, Sofia A. Johan, Yelin Zhang.* The role of due diligence in crowd-funding platforms, *Journal of Banking & Finance.* 2019. Vol. 108.
15. *Gutfleisch G.* Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework *European Company Law.* 2018. Iss. 3. P. 73–82.
16. *Hartmann B.J.* Crowdlending and Fintechs in Germany *Journal of European Consumer and Market Law.* 2017. Iss. 6. P. 245–252.
17. *Tripathy A.* Crowdfunding in India: A Misnomer? *39 Business Law Review.* 2018. Iss. 5. P. 166–175.
18. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast Report // <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD459.pdf> (дата обращения: 24.01.2020).
19. Regulating alternative finance: results from a global regulator survey // <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/regulating-alternative-finance/> (дата обращения: 24.01.2020).
20. Shifting Paradigms The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report // https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/shifting-paradigms/#.XY8AsEYzaM_ (дата обращения: 24.01.2020).
21. Expanding Horizons the 3rd European Alternative Finance Industry Report. URL: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-ccaf-exp-horizons.pdf

Bibliography

1. *Vasil'eva E.* Razvitie evropejskogo rynka al'ternativnogo finansirovanija // *Vestnik jekonomicheskoy bezopasnosti.* 2018. № 2. P. 332–337.
2. *Vylegzhanina E., Erjusheva A.D., Umrihina V.S.* Obzor evropejskogo rynka al'ternativnyh finansov // *Mezhdunarodnyj zhurnal gumanitarnyh i estestvennyh nauk.* 2018. № 12-2. P. 8–12.
3. *Eshanu Ju.V., Chudinovskih M.V.* Kraudfanding: perspektivy zakonodatel'nogo regulirovanija // *Finansovaja jekonomika: aktual'nye voprosy razvitija: sb. tr. mezhdunar. stud. nauch. konf. / Habarovskij gosudarstvennyj universitet jekonomiki i prava.* Habarovsk, 2018. P. 70–73.
4. *Klinov A.O.* Pravovoe regulirovanie kraudfandinga v Rossii i za rubezhom // *Zakon.* 2018. № 2. P. 90–105.
5. *Kochjan A.E.* Pravovoe regulirovanie kraudfandinga v nekotoryh gosudarstvah – chlenah evropejskogo sojuza // *Jepomen.* 2018. № 22. P. 152–156.
6. *Kuvaeva Ju.V., Chudinovskih M.V.* Jekonomiko-pravovoj analiz rynka kraudfandinga // *Finansovaja jekonomika.* 2019. № 12. P. 53–56.
7. *Kuznecov V.A.* Kraudfanding: aktual'nye voprosy regulirovanija // *Den'gi i kredit.* 2017. № 1. P. 65–73.
8. *Nedzveckij N.* Finansovyj potencial «tolpy»: rossijskij i evropejskij kraudfanding // *Jekonomika: vchera, segodnja, zavtra.* 2017. T. 7. № 6A. P. 126–138.
9. *Sanin M.K.* Istorija razvitija kraudfandinga. Klassifikacija vidov. Analiz perspektiv razvitija i preimushhestv // *Nauchnyj zhurnal NIU ITMO. Serija: Jekonomika i jekologicheskij menedzhment.* 2015. № 4. P. 57–63.
10. *Suhanovskij Ju.A., Mironova E.M.* Sravnenie podhodov k kraudfandingu v Rossii i SShA // *Vestnik nauki i obrazovanija.* 2019. № 10-1 (64). P. 44–47.
11. *Chugreev V.L.* Kraudfanding – social'naja tehnologija kollektivnogo finansirovanija: zarubezhnyj opyt ispol'zovanija // *Jekonomicheskije i social'nye peremeny: fakty, tendencii, prognoz.* 2013. № 4 (28). P. 190–196.
12. *Shhetinina E.A.* Akcionernyj kraudfanding kak al'ternativnaja model' finansirovanija biznesa na rannem jetape razvitija i startapov. *Mezhdunarodnye podhody // Jekonomicheskij vektor.* 2016. № 1 (4). P. 22–27.
13. *Belleflamme P., Omrani N., Peitz M.* The economics of crowdfunding platforms, *Information Economics and Policy.* 2015. Vol. 33: 11–28.

14. *Douglas J. Cumming, Sofia A. Johan, Yelin Zhang.* The role of due diligence in crowdfunding platforms, *Journal of Banking & Finance*. 2019. Vol. 108.
15. *Gutfleisch G.* Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework *European Company Law*. 2018. Iss. 3. P. 73–82.
16. *Hartmann B.J.* Crowdlending and Fintechs in Germany *Journal of European Consumer and Market Law*. 2017. Iss. 6. P. 245–252.17.
17. *Tripathy A.* Crowdfunding in India: A Misnomer? 39 *Business Law Review*. 2018. Iss. 5. P. 166–175.
18. *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast Report* // <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD459.pdf> (data obrashhenija: 24.01.2020).
19. *Regulating alternative finance: results from a global regulator survey* // <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/regulating-alternative-finance/> (data obrashhenija: 24.01.2020).
20. *Shifting Paradigms The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report* // https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/shifting-paradigms/#.XY8AsEYzaM_ (data obrashhenija: 24.01.2020).
21. *Expanding Horizons the 3rd European Alternative Finance Industry Report.* URL: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-ccaf-exp-horizons.pdf