

УДК 336.74

***А. В. Корнеева***

ФГБОУ ВО «Калининградский государственный технический университет»,  
Калининград, e-mail: korallklg@gmail.com

***Г. У. Корнеев***

ФГБОУ ВО «Калининградский государственный технический университет»,  
Калининград, e-mail: korneev.kgtu@yandex.ru

## **КРАУДФАНДИНГ: ЦИФРОВЫЕ ИНВЕСТИЦИИ**

**Ключевые слова:** краудфандинг, бизнес-краудфандинг, классификация видов краудфандинга, краудлендинг, краудинвестинг, цифровой краудфандинг, платформенные сервисы, цифровое право, потенциал ЦФА.

Рассматривается сущность, современное состояние и перспективы развития рынка отечественного краудфандинга, находящегося под воздействием как внутренних технологических факторов – цифровизации финансового рынка, так и внешнего давления – острой потребности в инвестициях, находящейся под санкциями российской экономики. На основе анализа научных публикаций авторы делают вывод о том, что в трудах отечественных ученых и практиков рассматриваются различные аспекты и составляющие понятия «краудфандинг», как сущности самого явления, так и его видов, не приводя, однако, к единообразной их трактовке. Авторами предлагается собственное видение классификации видов бизнес-краудфандинга, с учетом их многоаспектного рассмотрения: экономической сущности, места осуществления операций, наличия законодательного регулирования, способов инвестирования, видов вознаграждения. Проводится анализ деятельности платформенных сервисов финансового рынка, регулируемых Центральным Банком, как инфраструктуры, обеспечивающей функционирование рынка краудфинансов. Особое внимание уделяется новой тенденции на финансовом рынке – выпуску и обращению цифровых активов, так как в настоящее время происходит становление и развитие нового, высокотехнологичного сегмента отечественного финансового рынка – цифрового (криптовалютного) краудинвестинга. Созданные, в соответствии с законодательством РФ информационные системы, также являются звеном краудинвестинговой инфраструктуры, так как для них разрешен весь спектр операций «краудфандинговых» инвестиционных платформ, только в цифровом варианте, в поле цифрового права.

***А. В. Корнеева***

Kaliningrad State Technical University, Kaliningrad, e-mail: korallklg@gmail.com

***Г. У. Корнеев***

Kaliningrad State Technical University, Kaliningrad, e-mail: korneev.kgtu@yandex.ru

## **CROWDFUNDING: DIGITAL INVESTMENT**

**Keywords:** crowdfunding, business crowdfunding, classification of crowdfunding types, crowdlending, crowdinvesting, digital crowdfunding, platform services, digital law, CFA potential.

The essence, current state and prospects for the development of the local crowdfunding market, which is under the influence of both internal technological factors – the digitalization of the financial market, and external pressure – an acute need for investment, which is under the sanctions of the Russian economy, are considered. Based on the analysis of scientific publications, the authors conclude that the works of local scientists and practitioners consider various aspects and components of the concept of “crowdfunding”, both the essence of the phenomenon itself and its types, without, however, leading to their uniform interpretation. The authors propose their own vision of the classification of types of business crowdfunding, taking into account their multidimensional consideration: economic essence, place of operations, the presence of legislative regulation, investment methods, types of reward. An analysis is made of the activities of platform services of the financial market, regulated by the Central Bank, as an infrastructure that ensures the functioning of the crowdfinance market. Particular attention is paid to a new trend in the financial market – the issuance and circulation of digital assets, as a new, high-tech segment of the local financial market – digital (cryptocurrency) crowdinvesting is currently being formed and developed. Information systems created in accordance with the legislation of the Russian Federation are also a link in the crowdinvesting infrastructure, since they are allowed the entire range of operations of “crowdfunding” investment platforms, only in digital form, in the field of digital law.

### Введение

Обеспечение доступности финансовых ресурсов на основе применения современных информационно-коммуникационных технологий становится все более актуальной темой. На кредитном рынке произошли значительные изменения, и наряду с классическим банковским кредитованием, благодаря развитию ИТ- технологий, постепенно, но неуклонно происходит становление и развитие нового направления – кредитование на основе инвестиционных платформ. Речь идет об использовании краудфинансов как современной финансовой технологии на основе краудфандинга. Учитывая неуклонное возрастание значимости краудфандинга в экономической жизни общества, возникает необходимость в дальнейшем научном исследовании данных процессов.

При отсутствии единого подхода к классификации видов краудфандинга и существенных изменениях на финансовом рынке с появлением цифровых технологий, вполне обоснованно предложить современный взгляд на классификацию видов бизнес-краудфандинга, с учетом его многоаспектного рассмотрения: экономической сущности, места осуществления операций, наличия законодательного регулирования, способов инвестирования, видов вознаграждения. Особого внимания заслуживает рассмотрение тенденций развития финансового рынка с использованием цифровых финансовых активов (ЦФА).

### Материалы и методы исследования

В качестве информационной базы использованы научные статьи, тематические Интернет-ресурсы, информационно-аналитические материалы Центрального Банка Российской Федерации, исследовательских центров, сети Интернет, результаты исследований авторов.

Методы исследования: абстрактно-логический, графо – аналитический, методы сравнения, теоретического обобщения, сопоставления.

### Результаты исследования и их обсуждения

В настоящее время возрастает роль краудфандинга в экономической жизни общества: происходит расширение национальных рынков краудфинансирования, совершенствуются его формы и технологии реализации, в частности, с использованием

цифровых платформенных сервисов, происходит дальнейшее становление его законодательного регулирования.

Ускоряется развитие краудфандинга и в нашей стране, объем рынка краудфандинга по итогам 2022 года составил 20.4 млрд руб., что на 48% больше, чем объем привлеченных денежных средств на инвестиционных платформах за 2021 г. (13,8 млрд руб.) [5]. Формы и функции отечественного краудфандинга изменяются не только под влиянием бурного развития ИТ-индустрии, но и как реакция на современные потребности российской экономики, отягощенной санкционными ограничениями как в отношении притока капитала, так и в осуществлении международных расчетов.

Это определяет потребность в дальнейшем научном исследовании происходящих процессов. Пока таких исследований явно недостаточно и многие важные вопросы регулирования, теоретического обоснования и практического применения нуждаются в дальнейшей разработке и уточнении.

На основе анализа научных публикаций, касающихся краудфандинговой деятельности, стоит отметить, что в трудах отечественных ученых и практиков рассматриваются различные аспекты и составляющие понятия «краудфандинг», как сущности самого явления, так и его видов, не приводя, однако, к единообразной их трактовке. По-прежнему наличествует несколько различных подходов к понятию краудфандинга: от восприятия его, в основном, как инструмента благотворительности, до – исключительно как инструмента финтеха. Но это очевидные крайности.

Ранее краудфандинг (от англ. *crowd* «толпа», *funding* «финансирование») идентифицировался, как: народное/коллективное финансирование, то есть коллективное сотрудничество людей (доноров), которые добровольно объединяют свои деньги или другие ресурсы вместе, чтобы поддержать усилия других людей или организаций (реципиентов) и это может быть принято, как сущностное определение краудфандинга в широком смысле. В настоящее время в определении обязательно присутствуют «современные» уточнения: «осуществляется с помощью сети Интернет на специализированных интернет-ресурсах – краудфандинговых платформах» [4, 9, 11]. Однако это уточнение недостаточно корректно для раскрытия существа рассматриваемого яв-

ления в целом. Дело не столько в технологии реализации сбора средств – касса взаимопомощи, сайт или цифровая площадка (все они имеют право на существование), сколько в экономическом содержании процессов, охватываемых понятием «краудфандинг».

Очевидно, от общего содержательного определения краудфандинга необходимо перейти к его декомпозиции, выделению и анализу его видов, что даст возможность более корректно их определить.

Существует мнение, поддерживаемое и авторами, что первичным делением, присущим краудфандингу, является выделение *краудфандинга, основанного на безвозмездном дарении, пожертвовании* – с одной стороны и *бизнес-краудфандинга* – с другой [6, 7, 9, 11]. Благотворительность, являясь по сути дарением, подарком, не регламентируется какими-либо правилами, организационными нормами и нормативами, присущими осуществлению финансово-экономических операций. Отношения, основанные на безвозмездном дарении, пожертвовании, не являются видом *экономической деятельности*.

Сбор средств благотворительного характера, безусловно, может осуществляться не только на счетах соответствующих фондов, но и через интернет-площадки, деятельность которых, однако, никем не регламентируется и не контролируется. Например, известные российские платформы *Planeta.ru, Boomstarter.ru, Kroogi.com*, которые помогают воплотить в жизнь творческие идеи, проекты в области искусства и образования, спорта и туризма, поддержать благотворительные проекты и вложить средства в стартапы.

Предметом дальнейшего анализа в данном исследовании будет являться *бизнес-краудфандинг (для краткости – краудфандинг)*, так как именно это направление предпринимательской деятельности является объектом исследования ученых и развития законодателей и практиков.

На наш взгляд, целесообразно определить современный *бизнес-краудфандинг*, как технологию привлечения финансовых средств от неограниченного круга лиц с целью осуществления коммерческой деятельности (в том числе, реализации бизнес-проектов) за определенное финансовое или нефинансовое (материальное) вознаграждение посредством специальных интернет-платформ.

Технология краудфандинга совершенствуется под влиянием развития цифровизации финансового рынка, этот процесс характеризует появление цифровых инвестиционных платформ, в том числе на блокчейн основе, утилитарных цифровых прав, цифровых финансовых активов. Она законодательно регламентируется и происходит «кристаллизация», т.е. обособление и фиксация отдельных видов краудфандинга с их технологией реализации и объектно-субъектным содержанием. Со своей стороны, российская экономика в настоящее время испытывает острую потребность в инструментах привлечения инвестиций, будучи ограниченной санкциями международных организаций и стран в работе на рынке капиталов и даже международных расчетов по внешнеторговым операциям.

Под воздействием этих внутренних (технологических) и внешних (политико-экономических) факторов и развиваются новые виды краудфандинга, появляется его новый функционал. Это представляет интерес как в теоретическом, так и в практическом плане и является предметом рассмотрения в данной работе.

Выделение и классификация видов бизнес-краудфандинга является важным элементом исследования, поскольку позволяет упорядочить и корректно идентифицировать существующие процессы, с учетом их многоаспектного рассмотрения, что весьма важно для дальнейшего анализа, методологического и организационного развития и эффективного управления данными видами деятельности.

Существует целый ряд вариантов классификации видов краудфандинга по различным основаниям.

1. Центральный Банк выделяет четыре сегмента *краудфинансирования*, ориентируясь на состав участников процесса:

- p2p – кредитование, где и фаундер, и бэкеры – физические лица;
- p2b – кредитование, где юридическое лицо привлекает средства физических лиц;
- b2b – кредитование, где и фаундер, и бэкеры – юридические лица;

Rewards – краудфандинг, в котором средства привлекаются на проекты за нефинансовое вознаграждение.

P2p – *кредитование, пиринговое кредитование (person-to-person lending)* – озна-

чает финансирование «от человека к человеку». Этот новый финансовый инструмент на рынке российского кредитования получил название «пирингового», представляющего собой форму кредитования на краткосрочной и среднесрочной основе. Участниками финансовых отношений в этом случае выступают физические лица, и деньги передаются от одного участника (кредитора) другому (заемщику) без участия финансовых посредников – кредитных организаций и международных финансовых организаций. По-другому его называют «социальное» кредитование.

Площадка p2p-кредитования выступает в роли посредника. Она регламентирует свои условия для участников и помогает встретиться сторонам за определенную плату.

Используют пиринговое кредитование в разных вариантах, например: частные займы для личных целей, кредиты на покупку автомобиля физлицом и ИП, ипотечное кредитование под покупку жилой или нежилой недвижимости, займы для оплаты обучения в вузе, займы для оплаты медицинских услуг, которые не покрывает страховка.

Российский сектор p2p-кредитования очень подвижен. Широкую популярность среди сервисов взаимного кредитования завоевал сервис на базе системы WebMoney и несколько других онлайн-площадок, например, Займиго, Лонбери, Вдолг.ру.

Рынок p2p-кредитования поступательно развивается. Ежегодно объем кредитов в этом секторе растет. Это связано в первую очередь с тем, что, хотя основные риски ложатся не на банк, или МФО, или кредитный кооператив, как происходит при выдаче традиционных займов, а на инвестора, но при этом частные лица могут заработать в разы больше, чем при многих других видах инвестирования.

Этот вид деятельности не регулируется ЦБ РФ и неочевидно его отнесение к краудфандингу как к коллективному финансированию, по крайней мере в настоящее время, на данной стадии развития технологий работы соответствующих онлайн-площадок.

Кроме того, бизнес-краудфандинг предполагает коммерческое кредитование, а пиринг имеет четкую социальную ориентацию, хотя и с процентными расчетами за полученные кредиты. Таким образом, в поле краудфандинга остаются взаимоотношения p2b и b2b.

*Rewards – краудфандинг* – вид краудфандинга, основанный на не денежном вознаграждении, опосредованно все-таки имеет отношение к коммерческой деятельности. К этому виду фандрайзинга часто прибегают стартапы на предпродажной стадии, которым требуется *валидация* своего продукта или услуги. В зависимости от реакции рынка (инвесторов), проект может быть продолжен в более серьезном объеме, с использованием другого вида краудфандинга, или прекращен. На данном этапе характер вознаграждения зависит от типа бизнеса. Это может быть, получение будущей продукции проекта бесплатно или со значительной скидкой, право первоочередного приобретения будущей продукции и др. Отнесение его к бизнес-краудфандингу зависит от вида вознаграждения. Если оно не материально, то проект переходит в разряд некоммерческих.

2. Детализацию видов краудфандинга производят также в зависимости от вознаграждения, которое получает инвестор:

- *Reward crowdfunding*. Донатор публично благодарит компания, его имя упоминается в СМИ или рекламных кампаниях, он получает будущую продукцию бесплатно или со значительной скидкой;

- *Debt crowdfunding*. Инвестирующий может рассчитывать на определенную долю от прибыли, процент с продаж, на возврат займа с процентами. Размер вознаграждения указывается в инвестиционном предложении и зачастую зависит от суммы взноса;

- *Equity crowdfunding*. Донатор получает акции предприятия, которые впоследствии приносят пассивный доход [12].

3. В соответствии с нормами Федеральных законов N 259-ФЗ от 02.08.2019 г. и № 259-ФЗ от 31.07.2020 г. соискатель инвестиций, с использованием краудфандинговых площадок, а также информационных систем, в которых осуществляется выпуск ЦФА, может:

- привлекать займы,
- реализовывать определенные эмиссионные ценные бумаги;
- реализовывать утилитарные цифровые права;
- реализовывать цифровые финансовые активы.

Таким образом, российские законы не регулируют *Reward crowdfunding*.

4. Чтобы охватить спектр приводимых в научной периодике классификаций, приведу следующую. В зависимости от *типа фандрайзинга* (модели привлечения финансовых средств), инвесторы могут рассчитывать на получение той или иной выгоды (например, дивидендов) или быть готовыми к ее отсутствию. Выделяются следующие *основные виды краудфандинга*:

- *краудфандинг*, основанный на безвозмездном дарении, пожертвовании (*Donation-based crowdfunding*);
- *краудфандинг*, основанный на вознаграждении (*Reward-based crowdfunding*);
- *краудфандинг*, основанный на кредитовании (*Lending-based crowdfunding, Investing-based crowdfunding*);
- *краудфандинг*, основанный на получении доли в проекте;
- *краудфандинг*, основанный на получении фиксированного количества новых единиц криптовалюты (ICO).

Здесь без анализа и ранжирования просто перечисляются все действия по финансированию/кредитованию, к которым можно применить приставку «крауд», основываясь на классификации Всемирного Банка (см. п. 5), с добавлением краудинвестинга и ICO.

5. Всемирный Банк, исходя из ключевых особенностей, предлагает следующую классификацию краудфандинговых моделей и соответствующих им бизнес-моделей (табл. 1).

**Таблица 1**

Основные характеристики разнообразных краудфандинговых моделей

Краудфандинговая модель	Бизнес модель
Пожертвования	- Благотворительная ( <i>Donation – based</i> ) - Вознаграждение ( <i>Reward – based</i> )
Инвестирование	- На основе долевого участия ( <i>equity – based</i> ) - На основе займа ( <i>Lending – based</i> ) - На основе роялти ( <i>Royalty – based</i> )

Примечание: Потенциал краудфандинга для развивающегося мира. Вашингтон, Всемирный банк, 2013. 103 р. [7].

Как видно из приведенных классификаций, у авторов существует много общих подходов к выделению видов краудфандинга, но имеются и существенные разли-

чия. Необходимо отметить, что множество предлагаемых в научной литературе вариантов классификации видов краудфандинга не исчерпывается приведенными в данной работе.

На основе проведенного исследования, авторы полагают возможным предложить собственную классификацию видов *бизнес-краудфандинга* (не смешивая его с благотворительностью):

1. *Reward-based crowdfunding* – краудфандинг, основанный на предоставлении финансирования за нефинансовое (материальное) вознаграждение.

2. *Lending-based crowdfunding* – краудфандинг, основанный на кредитовании.

3. *Investing-based crowdfunding* – краудфандинг, основанный на инвестировании в бизнес.

Здесь можно выделить 2 разновидности (подвида), различающихся не по сути, а по технологии реализации.

3.1. Краудинвестинг (классический)

3.2. Цифровой краудинвестинг.

В таблице 2 авторами приведена предлагаемая классификация видов краудфандинга, как *инструмента привлечения финансовых средств для бизнес-деятельности*, с учетом их многоаспектного рассмотрения: экономической сущности, места осуществления операций, наличия законодательного регулирования, способов инвестирования, видов вознаграждения.

Позиция авторов по выделению видов краудфандинга, а также содержание таблицы 2 требуют дополнительного пояснения.

1. Считаю необходимым разграничить краудинвестинг и краудлендинг, так как в основе их различные экономические инструменты – инвестирование и кредитование.

2. В то же время заменить краудинвестинг термином «акционерный краудфандинг», как предлагает ряд авторов [7,12], считаю некорректным. *Классический инвестиционный бизнес-краудфандинг* не исчерпывается понятием «акционерный». Видов инвестирования в бизнес существует несколько: акционерное, заёмное, смешанное, приобретение доли в проекте.

Акционерное инвестирование (прямые инвестиции) предполагает приобретение инвестором доли в компании. Это делает инвестора полноправным совладельцем бизнеса, дает ему возможность влиять на управление предприятием (в зависимости от доли акций) и получать дивиденды.

Таблица 2

Виды краудфандинга

Виды краудфандинга	Место осуществления	Регулируется законодательством/ ЦБ РФ	Способы финансирования/инвестирования	Вид вознаграждения
1 Основанный на вознаграждении ( <i>Reward-based crowdfunding</i> )	Интернет-платформы	Не регулируются	Предоставление финансирования	Не денежное
2 Основанный на кредитовании ( <i>Lending-based crowdfunding</i> )	Инвестиционные платформы	Регулируются. Включаются ЦБ в реестр операторов инвестиционных платформ	Предоставление займов	Возврат средств с процентами
3.1 Краудинвестинг (классический)	Инвестиционные платформы	Регулируются. Включаются ЦБ в реестр операторов инвестиционных платформ	Предоставление инвестиционных займов, приобретение эмиссионных ценных бумаг НАО, участие в капитале НАО	Возврат средств с процентами, дивиденды, купонные выплаты, доход от роста стоимости акций, облигаций, доля от прибыли
3.2 Цифровой краудинвестинг (основанный на приобретении цифровых прав)				
3.2.1 Основанный на приобретении утилитарных цифровых прав – УЦП	Инвестиционные платформы (имеющие ТРР-сеть)	Регулируются. Включаются ЦБ в реестр операторов инвестиционных платформ	Приобретение утилитарных цифровых прав (УЦП) в виде: - право требовать передачи вещи (вещей), - право требовать выполнения работы, оказания услуги; - право требовать передачи и (или) использования результатов интеллектуальной деятельности	Товары, работы, услуги, интеллектуальная собственность
Основанный на инвестировании в бизнес ( <i>Investing-based crowdfunding</i> )	Информационные системы, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов (ЦФА)	Регулируются. Включаются ЦБ в реестр операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск ЦФА	Приобретение цифровых финансовых активов в виде: - право денежного требования, - участие в капитале НАО, - право по эмиссионным ценным бумагам НАО, - право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг НАО. ЦФА также могут иметь признаки утилитарных цифровых прав (гибридные ЦФА)	Возврат средств с процентами, купонные выплаты, дивиденды, доход от роста стоимости акций, облигаций, доля от прибыли, вещи, работы, услуги, интеллектуальная собственность
3.2.2 Основанный на приобретении цифровых финансовых активов – ЦФА				

Существуют и разновидности акционерного инвестирования, например, такие как «квази эквити». Это также инвестиции в капитал, однако с фиксированным мультипликатором выхода для инвестора в конце инвестируемого периода, то есть инвестор выходит из проекта тогда, когда сумма полученных денежных потоков достигает установленной величины [13].

Заемное, или долговое инвестирование – это займы и кредиты, которые подлежат возврату в определенную дату с выплатой процентов. В настоящее время все чаще используется не «чистый» заемный тип инвестирования, а инвестиционный заем, когда возврат тела займа и уплата процентов за пользование им осуществляется в виде части (процента) от выручки или прибыли проинвестированного проекта и уплачиваются периодически ежемесячно, ежеквартально, так называемое *разделение выручки* (revenue sharing).

Существует также смешанное (гибридное) инвестирование – например, конвертируемый заем, когда инвестор сначала даёт компании заём, однако имеет право через какое-то время конвертировать своё требование по займу в долю компании.

К долговому инвестированию относится также приобретение облигаций – эмиссионных долговых ценных бумаг, когда инвестору возвращаются затраченные средства с процентами путем выплаты купонного дохода.

3. С принятием Федеральных законов о привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о цифровых финансовых активах, появились новые способы привлечения инвестиций – приобретение цифровых прав, поэтому цифровой краудинвестинг выделен нами в отдельный подвид краудфандинга, основанного на инвестировании. На данный момент законодательство РФ выделяет три вида цифровых прав:

- утилитарные цифровые права (УЦП);
- цифровые финансовые активы (ЦФА);
- цифровые права, включающие одновременно цифровые финансовые активы и иные цифровые права («гибридные» ЦФА-ГЦП).

С учетом этого выделены два направления цифрового инвестирования – приобретение утилитарных цифровых прав и приобретение цифровых финансовых активов (включая «гибридные» производные),

Утилитарные цифровые права – безупречный шаг вперед в развитии финансового рынка, имея в виду упрощение оформления сделок и отсутствие института посредников, однако, с появлением «гибридных» цифровых прав мы получили более интересный комплексный вариант осуществления инвестиций.

4. ЦФА обоснованно можно выделить в отдельный подвид цифрового краудинвестинга, в связи с ярко выраженными особенностями их выпуска и обращения – токены в блокчейн-сети. Сюда же относятся «гибридные» ЦФА-ГЦП.

5. Отдельная позиция анализа в классификации видов краудфандинга посвящена наличию регулирования ЦБ РФ, т.е. законодательной регламентации процессов и условий функционирования Интернет-площадок для их проведения.

В настоящее время Банк России, осуществляя цифровизацию инфраструктуры финансового рынка, создал и развивает ряд регулируемых платформенных сервисов: финансовые платформы (маркетплейсы), инвестиционные платформы, а также информационные системы, в которых осуществляется выпуск ЦФА, в соответствии с соответствующими законодательными актами: N 211-ФЗ от 20.07.2020 г., № 259-ФЗ от 02.08.2019г., № 259-ФЗ от 31.07.2020 г. Все операторы данных сервисов регистрируются в соответствующих реестрах Центрального Банка. На рисунке 1 приведены виды цифровых платформ, регулируемые ЦБ РФ, посредством утверждения правил их работы, внесении их в соответствующий реестр, регулированием и контролем деятельности операторов платформ.

Как видно из рисунка 1, первый вид платформ – это финансовые платформы (маркетплейсы). Они не имеют отношения к технологии краудфинансирования. Здесь предусматривают финансовые операции по типу B2P, так как поставщиками финансовых услуг, законодательно, являются финансовые организации – кредитные и некредитные и эмитенты (в значении, определенном Федеральным законом от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»), а потребителями финансовых услуг – физические лица. Финансовый маркетплейс – это сервис, который объединяет предложения от различных финансовых организаций и обеспечивает взаимодействие конкретного финансового учреждения с конкретным

потребителем посредством сети Интернет. Например, российские маркетплейсы: ПАО Московская Биржа, АО ВТБ Регистратор, АО «Финансовый Маркетплейс Сравни.ру», АО «Открытый финансовый маркетплейс», АО «Открытые цифровые решения», АО «Цифровые технологии».

Второй вид платформ – инвестиционные платформы, контролируемые Центральным банком, часто называют «краудфандинговыми», что логично, так как им разрешено

осуществлять достаточно широкий спектр краудфандинговых операций – и краудлендинговых, и краудинвестиционных, имея в виду не только кредитование текущей деятельности предприятий и организаций, но и инвестиционное проектное и экспансионное кредитование развития действующих производств. Разрешаются также финансовые инвестиции в эмиссионные ценные бумаги (закрытое размещение НКО) и выпуск утилитарных цифровых прав (УЦП).

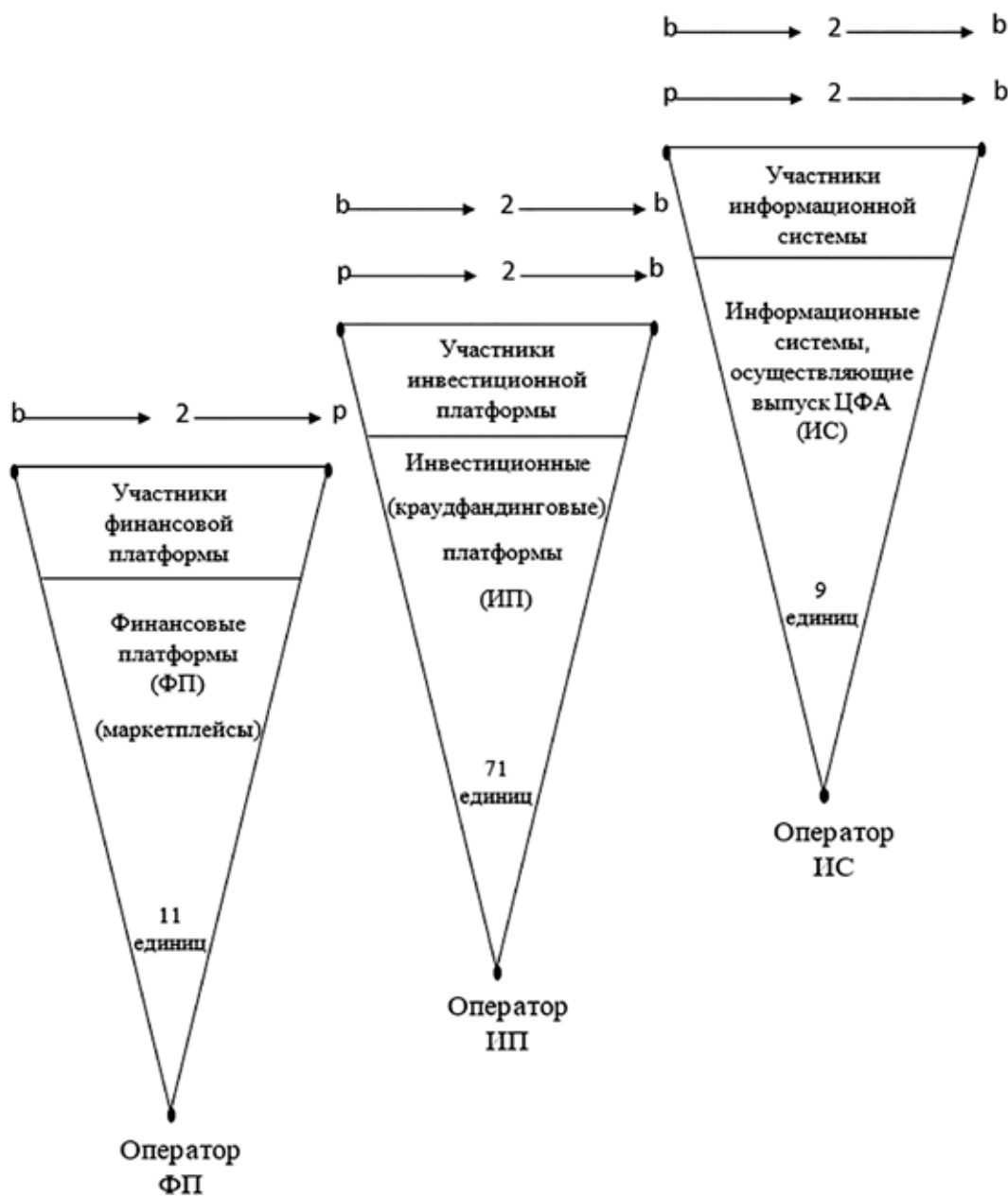


Рис. 1. Платформенные сервисы финансового рынка, регулируемые ЦБ РФ (данные на 28.07.2023 г.)  
 Источник: авторская разработка на основе [3]





Рис. 2. Способы инвестирования операторов инвестиционных платформ (ед.)  
 Источник: Банк России [5]

Однако в настоящее время отечественные инвестиционные платформы предпочитают концентрироваться на наименее рискованных операциях – предоставлении займов. Наиболее распространенные виды кредитования – пополнение оборотных средств, займы под исполнение госконтрактов (тендерные займы), краудфакторинг, займы бизнесу под залог недвижимости. На рисунке 2 показаны виды краудфандинга, осуществлявшиеся операторами инвестиционных платформ в 2022г. По состоянию на 31.12.2022г. в реестр операторов инвестиционных платформ Банка России были включены 64 организации.

По итогам 2022 г. объем привлеченных средств (краудлендинг) составил 12,8 млрд руб. (62,7% от рынка краудфандинга). Наибольший объем займов привлекли три платформы: «Поток» с результатом в 4,3 млрд рублей, JetLend (3 млрд рублей), «Вдело» (1,6 млрд рублей), далее следуют Money Friends (521 млн рублей) и InvestGO (379 млн рублей) [2]. Объем привлеченных средств в 2022г. путем приобретения ценных бумаг (краудинвестинг) составил 7,6 млрд рублей (37,3% от рынка краудфандинга). Он осуществлялся путем привлечения капитала от широкого круга инвесторов в предприятия малого и среднего бизнеса, включая стартапы. В целом, на долю субъек-

тов малого и среднего предпринимательства пришлось 70% от общего объема денежных средств, привлеченных через инвестиционные платформы [5].

Третий вид платформ – информационные системы, осуществляющие выпуск ЦФА, создаваемые на основе технологии распределенных реестров-блокчейн и осуществляющие выпуск токенов (записей) под определенную операцию ЦФА, обменивая их на крауд-сборы бэжеров в криптовалюте. В результате у инвесторов возникают цифровые права. В этих информационных системах могут также совершаться операции с «гибридными» активами – ЦФА+УЦП.

В информационно-аналитическом материале ЦБ РФ приведено следующее определение краудфандинга: «Краудфандинг – общее понятие совокупности регулируемых в Российской Федерации видов инвестирования через инвестиционные платформы, которое включает в себя краудлендинг, краудинвестинг и приобретение УЦП» [5]. Не можем согласиться с этим определением в контексте всего аналитического материала, изложенного в данном исследовании, считаем его узким, отражающим некую текущую ситуацию развития отечественного финансового рынка.

Появившиеся позднее информационные системы также являются, по сути, инвести-

ционными платформами, для которых разрешен весь спектр операций «краудфандинговых» платформ только в цифровом варианте, в поле цифрового права, то есть они по-полняют инфраструктуру краудфандинга.

Цифровое право можно представить, как «электронную оболочку», в которую, в теории, можно «поместить» почти любой объект или право, что и может быть реализовано в дальнейшем, но пока в российском законе выделено только два вида таких прав – ЦФА и УЦП.

Рассматривая пути дальнейшего развития отечественного краудфандинга, необходимо отдельно остановиться на ЦФА.

В мировой практике существуют различные варианты трактовки ЦФА: где-то их рассматривают как ценную бумагу, где-то – как отдельный вид актива, токены. В российском законодательстве ЦФА трактуются как отдельный актив. Вместе с тем, при всех особенностях инструментария, экономической сутью операций с ЦФА является инвестирование, что законодательно подтверждается четырьмя видами цифровых прав, включенными в понятие ЦФА, то есть ЦФА – это новый цифровой инвестиционный актив.

В настоящее время в реестре ЦБ РФ зарегистрировано 9 информационных систем, из них 3 являются кредитными организациями. Пока рынок цифровых финансовых активов (ЦФА) находится скорее в тестовом режиме, а сделки проводятся в основном для ограниченного круга лиц. Первыми доступными на платформе финансовыми продуктами стали цифровые облигации и различные инструменты токенизации финансовых обязательств.

На данный момент первые пилотные эмиссии ЦФА проходят с участием корпораций. Эмитентами и инвесторами в основном являются крупные компании и финансовые организации – «ВТБ Факторинг», Сбербанк, «Интеррос» и другие. Операторы информационных систем стремятся продемонстрировать рынку возможности инструмента.

Однако, как только технология будет достаточно апробирована и докажет свою эффективность, инструмент станет доступен широкому кругу инвесторов, включая физических лиц. Так, в конце ноября 2022 г. на платформе «Атомайз», инвестором которой является «Интеррос» Владимира Потанина, выпустили первые ЦФА для физлиц

с привязкой к палладию. Продавал активы брокер «Вектор икс», а покупали их клиенты «Открытие инвестиций». На середину июня 2023г., по данным «Атомайза», объем выпусков ЦФА на этой платформе превысил 2,1 млрд рублей, что составило более 45% всего рынка ЦФА в России. Сейчас на платформе зарегистрировано более 41 000 участников.

По мере освоения рынка, эмитентами все чаще будут становиться и представители среднего и малого бизнеса. Относительно небольшие компании, которые пока не могут позволить себе публичное размещение через IPO, смогут выпустить токен и привлечь таким способом финансирование. Появится множество вариаций использования ЦФА. ЦФА открывает новые возможности для бизнеса, уже сегодня выпустить ЦФА в ряде случаев проще и быстрее, чем традиционные биржевые облигации. Развитие цифровых инструментов в России может упростить процесс привлечения средств и расширить доступ к рынкам капитала для бизнеса.

Ключевое отличие этого вида активов от ценных бумаг – минимизация количества посредников. В прошлом году множество трудностей на рынке ценных бумаг возникло как раз потому, что он был выстроен на посредничестве. Некоторые зарубежные организации отказались сотрудничать с российскими резидентами, после чего их активы зависли, без возможности повлиять на ситуацию.

При этом с цифровыми активами такой проблемы возникнуть не может – они передаются без брокеров, с кошелька на кошелек, то есть напрямую. Что касается информационных систем, выпускающих ЦФА, – они являются скорее средой обитания для активов, а не посредниками.

Сокращение посредников не только может помочь избежать вышеописанных трудностей, но также заинтересовать широкое число инвесторов, как отечественных, так и иностранных, относящихся к дружественным юрисдикциям. Заменой IPO вполне может стать международное ICO, однако для этого требуется доработка регулирования.

Потенциал для ЦФА есть как у аналога традиционных финансовых инструментов – за счет снижения операционных издержек для эмитентов, так и как у принципиально нового инструмента в виде гибридных циф-

ровых прав, включая токенизацию драгметаллов и других физических активов. ЦФА также обладает потенциальной возможностью дробления – по закону ЦФА можно покупать частями – например, не 1 ЦФА, а 0,5, что снижает порог для входа инвесторов. Для эмитентов рынок ЦФА интересен притоком новых инвесторов, а для инвесторов – прямым доступом к наиболее доходным финансовым продуктам.

В то же время, как отмечают аналитики, развитие рынка ЦФА в России идет медленнее, чем ожидалось. Есть много нерешенных вопросов, находящихся в разработке ЦБ РФ, в том числе в режиме общественных консультаций с аналитиками и практиками: это вопросы налогообложения операций с цифровыми активами, гармонизации регулирования цифровых активов с традиционными финансовыми инструментами, создания регуляторных условий для токенизации других активов, вопросы обращения цифровых прав, выпущенных в соответствии с иностранным законодательством и другие [8].

По мнению игроков рынка, самая главная проблема ЦФА в текущих реалиях – отсутствие обращения ЦФА в стране, что выражается в отсутствии продаж на вторичном рынке. В мае глава комитета Госдумы по финансовому рынку Анатолий Аксаков заявил, что «в ближайшее время» Дума примет закон во втором и третьем чтениях, который позволит запустить торги ЦФА на традиционных биржах, таким образом ЦФА в России должны получить более широкий оборот, чему может поспособствовать традиционная финансовая инфраструктура, а именно биржи и брокеры [10].

Таким образом, в настоящее время происходит становление и развитие нового, высокотехнологичного сегмента отечественного финансового рынка – цифрового (криптовалютного) краудинвестинга.

Это тем более актуально в настоящий момент, когда из-за ограничительных санкций «недружественных» стран и организаций, экономика страны испытывает острую потребность в инвестициях для перестройки и интенсификации народного хозяйства. Это относится как ко внутренним источникам заимствований, так и к рынкам капитала, от которых мы отрезаны.

В этой связи в настоящее время просматриваются три возможных «прорывных» направления развития рынка ЦФА.

Первое – использовать накопления граждан – криптоактивов, которые по разным оценкам составляют 10-15 трлн руб., для повышения ликвидности на рынке ЦФА. Если появится реальная возможность приобретения ЦФА и УЦП за счет криптовалюты, с последующим переводом их в фиатные валюты, это безусловно вызовет интерес многих российских владельцев криптовалют.

Второе – использовать ЦФА в международных расчетах, в том числе для обхода санкций, для чего необходимо упростить доступ иностранных участников к рынку ЦФА.

Третье – возможность, также вопреки санкциям, использовать зарубежные инвестиции для финансирования проектов на территории РФ, имея в виду анонимность криптовалютных операций.

Все это требует более интенсивной законодательной проработки данных вопросов. Реализация потенциала развития ЦФА на российском рынке будет зависеть от многих факторов и, в первую очередь, от политики регулятора и законодателей.

### Заключение

Если ранее мы следовали в русле развития зарубежного рынка краудфандинга, как инструмента финансирования стартапов, а в большей степени – социальных и творческих проектов и благотворительности, то теперь пришло понимание его новых функций и возможностей.

В настоящее время в мире происходит активное развитие и применение цифровых технологий, в том числе и в финансовой сфере. Применение технологии распределенных реестров сделало возможным появление новых инструментов и сервисов, включая цифровые (токенизированные) активы.

Выпуск и обращение цифровых активов – новая тенденция на финансовом рынке. В РФ цифровое право (его регулирование, формы реализации, условия и технологии обращения инструментов) было закреплено соответствующими законами в 2019, 2020 гг. Примером цифровых активов в российском регулировании выступают цифровые финансовые активы (ЦФА) и утилитарные цифровые права (УЦП). Обращение цифровых инструментов предусмотрено на инвестиционных (краудфандинговых) платформах, а также в информационных системах, которые также предусматривают весь спектр краудфандинговых услуг. Они смогут обеспечить

привлечение средств не только от массовых отечественных инвесторов, но и приток зарубежных капиталов, используя фактор анонимности, присущий технологии распределенных реестров, в том числе блокчейна. Это является особенно актуальным в подсанкционных условиях функционирования российской экономики.

Рынок цифровых активов находится на начальном этапе развития, но имеет боль-

шой потенциал, поэтому находится в центре пристального внимания как регулятора, законодателей, так и участников рынка.

Развитие цифрового краудфандинга требует дальнейших активных научных разработок, для принятия грамотных и адекватных мер организационного и регулятивного характера по совершенствованию финансовой инфраструктуры отечественной экономики.

#### *Библиографический список*

1. Беликов Е.О. Теоретические и правовые основы краудфандинга в России // Евразийская адвокатура. 2023. № 1(60). С. 104-110.
2. Дайджест публикаций в российской прессе за 8 февраля 2023года // Ведомости [Электронный ресурс]. URL: <https://gold.lprime.ru/news/20230208/483339.html?ysclid=lk18ej3716967899173> (дата обращения: 15.05.2023).
3. Инфраструктура финансового рынка. Сайт Банка России [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/registries/infrastr/> (дата обращения: 15.05.2023).
4. Макарецкая Т.Д. Краудфандинг как современная финансовая технология // Научные труды Респу-бликанского института высшей школы. Философско-гуманитарные науки. 2020. № 19. С. 373-379.
5. Обзор платформенных сервисов в России. Информационно-аналитический материал. Центральный банк Российской Федерации, Москва, 2022. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/146720/platform\\_services\\_20230515.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/146720/platform_services_20230515.pdf) (дата обращения: 15.05.2023).
6. Пагласов О.Ю., Грахов А.А. Краудфандинг и сеть P2P: прогноз взаимодействия и альтернативного финансирования в условиях кризиса // Наука о человеке: гуманитарные исследования. 2016. № 4(26). С. 204-218.
7. Потенциал краудфандинга для развивающегося мира. Вашингтон: Всемирный банк, 2013. 103 р. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/17626> (дата обращения: 15.05.2023).
8. Развитие рынка цифровых финансовых активов в Российской Федерации. Доклад для общественных консультаций. Центральный банк Российской Федерации. Москва, 2023. [Электронный ресурс]. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/141991/Consultation\\_Paper\\_07112022.pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/141991/Consultation_Paper_07112022.pdf) (дата обращения: 15.05.2023).
9. Стародубцева Е.Б., Медведева М.Б. Краудфандинг как современная форма финансирования // Финансы и кредит. 2021. Т. 27. № 1 (805). С. 22-40.
10. Терентьев А. Рынок на десятки миллиардов: что такое ЦФА, как туда инвестировать и зачем это нужно. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/finansy/491755-rynok-na-desatki-milliardov-cto-takoe-cfa-kak-tuda-investirovat-i-zacem-eto-nuzno?ysclid=ll0szngsg0534802437> (дата обращения: 15.05.2023).
11. Умаров Х.С. Роль краудфандинга как инструмента инновационной трансформации рынка капита-ла // Финансы и кредит. 2021. Т. 27. Вып. 12. С. 2872-2896.
12. Что такое краудфандинг. [Электронный ресурс]. URL: <https://dgtlaw.ru/analytic/kraudfanding-dlya-biznesa-i-investicii/> (дата обращения: 15.05.2023).
13. Эдилбаев А. Кредит или инвестиции? В чем разница, на какие деньги развивать бизнес. [Электрон-ный ресурс]. URL: <https://www.akchabar.kg/ru/article/money/kredit-i-investicii-v-chem-ih-glavnoe-otlichi> (дата обращения: 15.05.2023).