

## **РЫНОК АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

**САМОЙЛОВА Яна Владимировна, к.э.н.<sup>1</sup>,  
КОЛЬЦОВА Ксения Игоревна, магистрант<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Кафедра банковского бизнеса и инновационных финансовых технологий,  
Автономная некоммерческая организация высшего образования  
«Международный банковский институт», Санкт-Петербург, Россия

<sup>2</sup>Факультет магистратуры и аспирантуры,  
Автономная некоммерческая организация высшего образования  
«Международный банковский институт», Санкт-Петербург, Россия

Адрес для корреспонденции:

Я.В. Самойлова, 191023, Санкт-Петербург, Невский пр., 60

Т.: 9434189; e-mail: yana.samoilova@mail.ru

### **Аннотация**

Экосистема рынка краудфинансов только начинает зарождаться в Российской Федерации. Применение удобного и легитимного финансового инструмента организации краудинвестинга позволит расширить возможности привлечения свободных ресурсов от частных и институциональных инвесторов. Финансовые технологии помогут увеличить инвестиционный потенциал с помощью такого инструмента. В статье проанализирован рынок краудфинансирования, перспективы развития краудфинансов в России, в частности краудинвестинга и возможность его применения в современных экономических условиях для поддержки малого и среднего бизнеса в качестве альтернативы традиционному банковскому кредитованию. Представлен аналитический обзор инструментов рынка краудфинансирования. Проанализирован мировой и российский опыт применения краудинвестинга. Выявлены факторы, препятствующие его развитию в России, и основные направления роста.

### **Ключевые слова**

Финансовые технологии, финтех-компании, краудфинансы, краудфандинг, краудлендинг, краудинвестинг.

## **MARKET OF ALTERNATIVE INVESTMENT INSTRUMENTS**

**SAMOILOVA Y.V., candidate of Economic Sciences<sup>1</sup>,  
KOLTSOVA K.I., graduate<sup>2</sup>**

<sup>1</sup> Chair of Banking Business and Innovation Financial Technologies, Autonomous Non-Profit Organization of Higher Education «International Banking Institute», St. Petersburg, Russia

<sup>2</sup> Faculty of Magistracy and Postgraduate Studies, Autonomous Non-Profit Organization of Higher Education «International Banking Institute», St. Petersburg, Russia

Address for correspondence:

Y.V. Samoilova, 191023, Nevsky Prospect, 60. St. Petersburg, Russia

Phone: +79219434189, e-mail: yana.samoilova@mail.ru

## **Abstract**

The economic system of the market of kraudfinansov only begins to emerge in the Russian Federation. The use of a convenient and legitimate financial tool for organizing crowdinvesting will increase the opportunities for attracting free resources from private and public investors. Financial technologies will help increase the investment potential with the help of such a tool. The article analyzes the market of croudfinancing, the prospects for the development of croudfinances in Russia, in particular kraudinventing and the possibility of its application in modern economic conditions to support small and medium-sized businesses as an alternative to traditional bank lending. The analytical review of the tools of the market of croud financing is presented. The world and Russian experience of using kraudinventing is analyzed. The factors preventing its development in Russia, and the main directions of growth are revealed.

## **Keywords**

Financial technologies, fintech companies, crowdinfunds, crowdfunding, crowdlending, crowdinvesting.

**Введение.** Развитие сегмента малых и средних инновационных компаний приводит к повышению спроса на альтернативные источники финансирования. В мировой практике на начальных этапах ответом на такой запрос стало вовлечение в сектор профессиональных игроков – венчурных инвесторов, а затем и развитие «народного финансирования» – краудфинансов, позволяющих привлекать средства частных инвесторов, которые верят в новые проекты и готовы вкладывать свободные ресурсы в прогресс [1].

Несколько лет назад кредит на развитие бизнеса и пополнение оборотных средств выдавали только банки, теперь денежные средства можно взять в долг на специальных площадках краудфинансов. Система займов и кредитов переживает трансформацию, в определенной степени благодаря появлению платформ P2P-кредитования. Экономическая система краудфинансов сейчас только начинает зарождаться в России.

Существующая финансовая система и инфраструктура ориентированы в большей степени на финансирование крупных и стабильно развивающихся проектов. Но проекты новой экономики не подходят под стандарты традиционных финансовых институтов. Требуется создание и дальнейшее развитие новых инструментов финансирования, обеспечивающих реализацию данных проектов. Таким инструментом может стать система альтернативных механизмов вовлечения частного и неактивного в настоящий момент капитала в технологические проекты. Процесс финансирования частными инвесторами малого и среднего инновационного бизнеса – органическое явление развитой экономики с сильно зарегулированными традиционными финансовыми инструментами и избыточной денежной ликвидностью у граждан [1].

К возможным инструментам, позволяющим получить доступ к денежным средствам, относятся: краудфандинг, краудинвестинг, краудлендинг.

**Цель и задачи исследования.** Цель исследования можно обозначить как определение воздействия финансовых технологий на рынок краудфинансов для выявления перспектив его развития в России. Задачами исследования являются:

1. Аналитический обзор рынка краудфинансирования, его субъектов и основных инструментов.

2. Определение роли краудинвестинга как субъекта финансовых технологий в экономике России.

### **Материалы и объекты исследования**

Материалы:

1. Учебная литература.
2. Статьи в периодических изданиях.
3. Отчетность российских банков и компаний.
4. Аналитические обзоры из сети Интернет.

Объектом исследования являются финансовый рынок краудинвестинга и его субъекты (банки, финтех-компании).

Краудфинансы подразделяются на:

- краудлендинг – кредитование физическими лицами других физических или юридических лиц через специальные интернет-площадки;
- краудфандинг – сбор средств для реализации проектов без последующего участия в акционерном капитале;
- краудинвестинг – сбор средств для реализации проектов с последующим участием в акционерном капитале [2].

Структура рынка краудфинансов в России по основным направлениям представлена на рис. 1. Конечно, эти цифры несопоставимы с оборотами кредитования крупных и даже средних банков России, но не стоит забывать, что это направление только начинает развиваться. При этом чем популярнее становятся методы альтернативного финансирования малого и среднего бизнеса, тем больше шансов у финтех-компаний заменить стандартные банковские услуги.

Краудинвестинг – разновидность краудфандинга, при которой инвесторы в качестве вознаграждения получают долю в капитале проекта, в который они вложили свои ресурсы. Отличительными чертами краудинвестинга являются:

- значительно меньший по сравнению с другими инструментами прямых и венчурных инвестиций минимальный чек;

- большее число участников;
- использование стандартизированных контрактов и сети Интернет для совершения сделки.

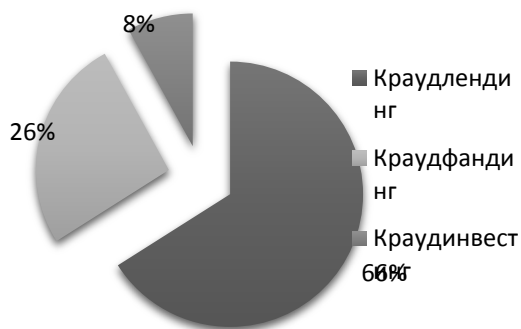


Рис. 1. Структура рынка краудфинансов в России в 2017 г., в % [3]

Структура работы модели краудинвестинга представлена на рис. 2.



Рис. 2. Типовая модель краудинвестинга. Краудинвестинговая платформа [1]

В настоящее время в России работает четыре платформы, которые позиционируют себя в качестве краудинвестинговых площадок:

- StartTrack;
- IPOboard;
- SIMEX;
- Constart.

Площадка StartTrack была создана в 2014 г. и позиционирует себя как инвестиционная платформа. Среди проектов, представленных на площадке, присутствуют краудлендинговые проекты и проекты, относящиеся к краудинвестингу. Данные по объему и структуре инвестиционных сделок на платформе StartTrack представлены на рис. 3.



Рис. 3. Объем инвестиционных сделок на платформе StartTrack в 2017г., тыс. руб. [5]

Оборот первой в России краудинвестинговой площадки StartTrack в 2017 году превысил 800 млн рублей, было проведено 1852 сделок [5]. Площадка работает со следующими видами инвестиций: займы, инвестиции в акционерный капитал и сделки с облигациями. С помощью StartTrack частные и институциональные инвесторы вкладывают денежные средства в малый и средний бизнес.

Краудинвестинг – предпочтительный инструмент для высокотехнологичных финтех-компаний, венчурных проектов и предприятий, которые не могут позволить себе долговую нагрузку, так как не имеют стабильного денежного потока [2].

Инновационная ценность краудинвестинга заключается в том, что ценные бумаги предлагаются всем инвесторам, а не только «квалифицированным» (имеющим опыт в финансовой индустрии, определенный уровень благосостояния и квалификации). Соответственно, инструменты краудинвестин-

га расширяют набор инвестиционных направлений для рядовых инвесторов, предоставляя им возможность инвестировать в инструменты, ранее доступные только узкому кругу инвесторов.

Как правило, компании на начальной стадии развития прибыли не имеют и на доходы от реинвестирования прибыли рассчитывать не могут. Собственных средств учредителей также обычно недостаточно для обеспечения нужного объема инвестиций. Не все компании, имеющие экономически привлекательные инвестиционные проекты, способны получить финансирование от инвесторов. Стратегические инвесторы обычно интересуются объектами на более поздней стадии развития. Рынок краудфинансов растет за счет того, что банковские структуры с большой неохотой финансируют малый и средний бизнес. Это связано с тем, что для банковских кредитов необходимо обеспечение, которое оценивают с дисконтом в 50% и более. А также заемные средства, как правило, либо недоступны, либо доступны на невыгодных условиях – под очень высокий процент.

Благодаря инструментам краудинвестинга у компаний на ранней стадии развития появляется больше возможностей по привлечению заемного капитала.

Дополнительными преимуществами для компаний на первоначальном этапе становления являются:

- 1) возможность определения мнения о новом продукте или новой бизнес-модели у широкой аудитории;
- 2) использование краудинвестинговой площадки для продвижения продукта;
- 3) продвижение инвестиционного предложения среди инвесторов;
- 4) получение ценной обратной связи по инвестиционному предложению.

Сочетание роста количества кампаний и их среднего размера обеспечивает краудинвестингу высокие темпы роста (рис. 4), которые сохранятся, вероятно, в течение ближайших лет.

Преимущества краудинвестинга перед остальными видами финансирования заключаются прежде всего в том, что это финансирование направлено непосредственно на увеличение капитала компании, а следовательно, как инвесторы, так и ее учредители ответственно подходят к данному процессу [1]. Краудинвестинг позволяет значительному числу людей стать собственниками нового бизнеса, компаний и технологий, принять участие в их развитии не только финансово, но и, как в случае смарт-инвестирования, вложить интел-

лектуальный ресурс в будущий успех компании. Возможность участвовать в ее развитии становится для частного инвестора немаловажным мотивирующим фактором. Все эти аспекты находят подтверждение в положительной динамике объемов сделок краудинвестинга на мировом рынке. Аналитики прогнозируют значительное увеличение активности в этом сегменте в ближайшее время.



Рис. 4. Динамика краудинвестинга в мире за период 2012–2019 гг., млн долл. США [1]

Вложения в краудинвестинговые проекты могут быть использованы инвесторами для диверсификации риска и получения дополнительного дохода. Кроме этого, инвесторы могут иметь иные мотивы для инвестирования, например:

- 1) социальное воздействие проекта;
- 2) поддержка бренда либо творческого коллектива, фанатом которого является инвестор;
- 3) возможность участия в развитии технического и экономического прогресса;
- 4) получение нового консалтингового клиента, возможность трудоустроиться либо войти в совет директоров компании.

Инвестиции в компании на ранней стадии развития, как правило, несут высокие риски, в том числе:

- риск мошенничества со стороны получателей инвестиций;
- риск существенного размытия доли в компании при последующих размещениях;

- риск неполучения прогнозных доходов на инвестиции, который особенно велик для новых компаний.

Учитывая тот факт, что основной целью инвестиций традиционно является получение дохода, а риски инвестирования высоки и к инвестированию допущены не только квалифицированные инвесторы, регулятор накладывает ряд ограничений на процесс привлечения инвестиций с целью снижения риска инвестирования и возможных негативных социальных последствий.

Главная цель распространения инструментов привлечения частного финансирования для развития технологических компаний в России – создание нового рынка альтернативных инвестиционных ресурсов, основанного на децентрализованном привлечении денежных средств широкого круга лиц. Для достижения данной цели необходимо решить ряд задач:

- разработать государственную политику в отношении альтернативных механизмов привлечения капитала в технологические проекты;

- сформировать комфортную нормативную основу функционирования сферы краудинвестинга, внося изменения в существующие и издав новые нормативные правовые акты;

- создать эффективную систему взаимодействия власти и представителей отрасли;

- разработать оптимальные средства контроля отрасли, которые бы не оказывали чрезмерного давления на игроков рынка;

- принять меры по интеграции новых финансовых инструментов в работу традиционных финансовых институтов.

Сфера альтернативных финансовых инструментов является одной из важнейших составляющих для осуществления новой технологической революции, разворачивающейся в России и в мире. Прогноз развития рынка краудинвестинга представлен на рис. 5. После кризиса 2008 года во многом благодаря этому сектору высокотехнологичные компании получают существенные финансовые вливания в инновационные технологические проекты, которые являются слишком рискованными для традиционных финансовых институтов.

Мировой рынок краудфинансов – классического краудфандинга, краудлендинга и краудинвестинга – демонстрирует активный рост, который продолжится и в ближайшие годы: среднегодовые темпы роста рынка, по прогнозам, составят 17% в период до 2020 года. Рынок при этом будет характеризоваться ростом числа и размера краудинвестинговых компаний, активным вовлечением профессиональных инвесторов, появлением мультифункциональных платформ.

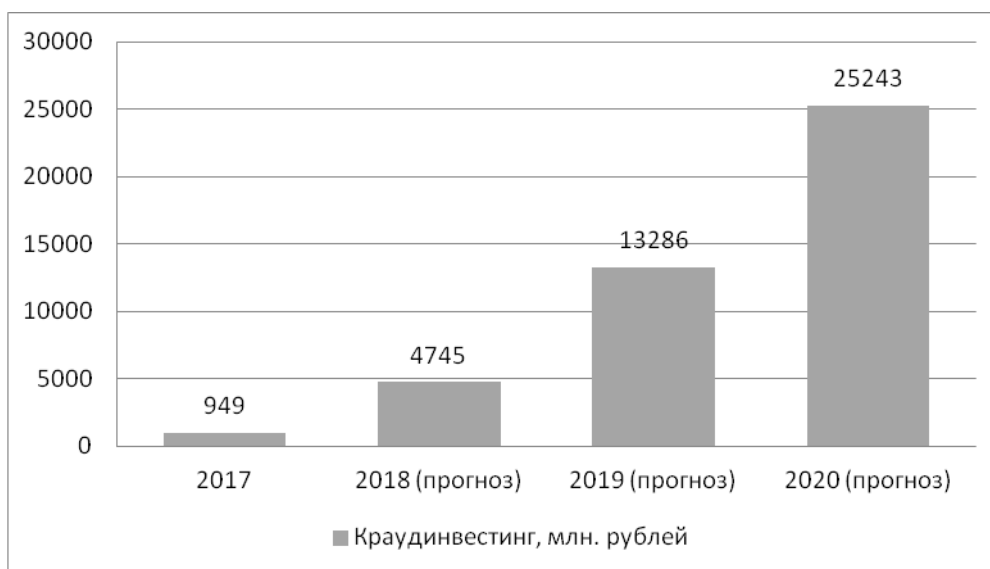


Рис. 5. Прогноз рынка краудинвестинга в России 2017–2020 гг., млн руб. [1]

Российский рынок краудфинансов сегодня проходит этап формирования, а потому на текущей фазе развития основными вызовами выступают необходимость разработки адекватной нормативной базы, отсутствие стимулов для участия в рынке непрофессиональных инвесторов и необходимость обеспечения их защиты в случае активного развития рынка, а также отсутствие специализированных инструментов поддержки участников сектора альтернативных финансов.

**Результаты исследования.** Слабое развитие краудинвестинга в России обусловлено тем, что до настоящего момента не определена законодательная база. Нет точного понятия и закрепления в правовой форме краудинвестинга как элемента кредитования. Для инвестора имеются менее рискованные инструменты вложения: от банковского депозита до инвестирования в недвижимость. Но работа в этом направлении уже ведется, подтверждением является тот факт, что депутатами доработан законопроект об альтернативных способах привлечения инвестиций, который получил новое название «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ» [4].

Существуют следующие вопросы, которые требуют решения для развития краудинвестинга в России:

1. Слишком длительная и затратная для малого и среднего бизнеса процедура выпуска ценных бумаг. Подготовка необходимой документации и все согласования в общей сложности могут занимать в среднем до полугода. В большинстве случаев средства на реализацию проекта необходимы сегодня, а не спустя продолжительное время.

2. Отсутствие в России проработанной судебной практики в отношении защиты интересов инвесторов от мошенничества и размывания их доли в проекте после завершения стадии сбора средств.

3. Отсутствие гарантий для инвесторов в случае отказа менеджмента от реализации проекта после получения финансирования (например, в пользу развития другого направления без получения на то согласия инвестора).

4. Отсутствие инструментов защиты площадки краудинвестинга от обвинений в мошенничестве в случае дефолта заемщика. Большинство потенциальных инвесторов не готово осознанно принять риск дефолта. Необходимо создание института независимых консультантов и судебная практика, которые смогут подтвердить факт банкротства компании-заемщика и оценить, присутствует ли вина площадки в сложившейся ситуации.

5. Относительно невысокий в сравнении с большинством развитых стран уровень финансовой грамотности населения России (24 место в мире). Отсутствует понимание повышенного уровня риска инвестиций в проекты на ранней стадии. Вследствие этого, в погоне за высокодоходными инструментами для вложения средств инвесторы в случае дефолта заемщика начинают настаивать на мошенничестве и заведомом обмане. Как следствие, растет недоверие потенциальных инвесторов к краудинвестингу.

6. Налоговые риски для инвестора при использовании нестандартных инструментов, по которым отсутствует сложившаяся налоговая и судебная практика.

7. Основной операционной проблемой является необходимость самостоятельного подписания инвестором документов у регистратора и в депозитарии после проведения каждой сделки. Из-за наличия в законодательстве данного требования развитие краудинвестинга, предполагающего инвестиции со стороны большого количества инвесторов, осуществляемые онлайн, на сегодняшний момент представляется затруднительным.

8. Помимо вышеизложенного, существует проблема со сроками предоставления менеджментом управленческой отчетности инвесторам после завершения сделки. Отчетность может предоставляться с нарушением сроков или искаженная, содержащая ошибки.

**Выводы.** В последнее время наблюдается рост интереса со стороны государства, профессиональных и непрофессиональных инвесторов и компаний к механизмам активации краудфинансов. Развитие сегмента требует си-

стематизации деятельности в данном направлении, в том числе в части изменения нормативно-правовой базы и создания условий для эффективного расширения сектора в России с учетом мирового опыта.

Сокращение махинаций и безнадежных долгов в свою очередь снижает стоимость кредитования и напрямую влияет на стоимость заимствований, не говоря уже о том, что предпринимателям и частным лицам открываются благоприятные перспективы для получения безопасных кредитов как напрямую через банк, так и с помощью площадок краудфинансов.

Несмотря на вышеперечисленные сложности, краудинвестинг – это перспективное направление, активно развивающееся в тех странах, где созданы благоприятные условия и устранены регуляторные барьеры. Дальнейшее развитие краудинвестинга в России предполагает формирование законодательной базы, защищающей интересы инвесторов и стимулирующей их деятельность.

Необходимо отметить, что это многогранный, сложный, но при этом весьма перспективный инструмент финансирования. По сути, это новый уровень взаимодействия потребителей и производителей в век информационных технологий, а главное – альтернатива продуктам банковского сектора.

#### **Список источников**

1. Новые инструменты привлечения финансирования на развитие технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России / Э.А. Фияксель и др. – М.: Центр стратегических разработок, 2017. – 106 с.
2. Рынок краудфинансов в РФ: Краудфандинг, Краудинвестинг, Краудлендинг [Электронный ресурс]. URL: [http://json.tv/ict\\_telecom\\_analytics\\_view/rynok-kraudfinansov-v-rf-kraudfanding-kraudinvesting-kraudlending-20150121044017](http://json.tv/ict_telecom_analytics_view/rynok-kraudfinansov-v-rf-kraudfanding-kraudinvesting-kraudlending-20150121044017)(дата обращения 12.06.2018).
3. Исследование «Рынок краудфинансов в России и мире: 2014-2018 гг.» [Электронный ресурс]. URL: <https://www.youtube.com/watch?v=q2HdgdVx2dQ> (дата обращения 13.06.2018).
4. Депутатами доработан законопроект об альтернативных способах привлечения инвестиций [Электронный ресурс]. URL: <http://www.consultant.ru/law/hotdocs/53432.html> (дата обращения 02.09.2018).
5. Инвестиционная площадка StartTrack // Официальный сайт [Электронный ресурс]. – URL: <https://starttrack.ru/> (дата обращения 02.06.2018).

## References

1. Novyye instrumenty privlecheniya finansirovaniya na razvitiye tekhnologicheskikh kompaniy: praktika ispolzovaniya i perspektivy razvitiya v Rossii / E.A. Fiyaksel i dr. – M.: Tsentr strategicheskikh razrabotok, 2017. – 106 s.
2. Rynok kraudfinansov v RF: Kraudfanding. Kraudinvesting. Kraudlending [Elektronnyy resurs]. URL: [http://json.tv/ict\\_telecom\\_analytics\\_view/rynok-kraudfinansov-v-rf-kraudfanding-kraudinvesting-kraudlending-20150121044017](http://json.tv/ict_telecom_analytics_view/rynok-kraudfinansov-v-rf-kraudfanding-kraudinvesting-kraudlending-20150121044017) (data obrashcheniya 12.06.2018).
3. Issledovanie «Rynok kraudfinansov v Rossii i mire: 2014–2018 gg.» [Elektronnyy resurs]. URL <https://www.youtube.com/watch?v=q2HgdBx2dQ> (data obrashcheniya 13.09.2018).
4. Deputatami dorabotan zakonoprojekt ob alternativnykh sposobakh privlecheniya investitsiy [Elektronnyy resurs]. – URL: <http://www.consultant.ru/law/hotdocs/53432.html> (data obrashcheniya 02.09.2018).
5. Investitsionnaya ploshchadka StartTrack // Ofitsialnyy sayt [Elektronnyy resurs]. – URL: <https://starttrack.ru/> (data obrashcheniya 02.06.2018).