

Неявные механизмы функционирования краудфандинга в России и за рубежом

М.Н. ГОРДЕЕВ

E-mail: mngordeev@gmail.com; ORCID: 0000–0002–4783–6636

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Москва

Аннотация. Настоящая работа сфокусирована на динамике развития краудфандинга. Эмпирические данные позволили определить причины вялого развития некоторых его моделей, углубить понимание мотивов спонсоров, объяснить влияние принятия закона JOBS Act на развитие нефинансовой модели краудфандинга в США. Также на основании полученных данных появилась возможность объяснить возникшую в мировой практике специализацию крауд-платформ. Обнаружены четыре шаблона участия россиян в краудфандинговых проектах. Принимая во внимание широкие перспективы использования краудфандинга как инструмента финансирования научных исследований и инновационного бизнеса, статья будет полезна не только профессионалам рынка краудфандинга, но и более широкой аудитории, и может быть использована при разработке стратегии встраивания механизма краудфандинга в деятельность отечественной национальной инновационной системы.

Ключевые слова: краудфандинг; народное финансирование; инновации; НИС; факторный анализ

Введение

Курс на инновационное развитие экономики и построение целостной национальной инновационной системы (НИС) объявлен стратегическим направлением развития российского государства. Однако источники финансирования научных исследований и молодых технологических компаний сокращаются: объем бюджетных ассигнований на прикладные исследования в сфере гражданской науки с 2013 по 2019 гг. сократился в постоянных ценах на 33,7%¹, а венчурное финансирование компаний на посежных и ранних стадиях уменьшилось на две трети².

¹ Индикаторы науки: 2020: статистический сборник / Л. М. Гохберг, К. А. Дитковский, Е. И. Евневич и др.; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». М.: НИУ ВШЭ, 2020. 336 с.

² Обзор рынка РАВИ. Прямые и венчурные инвестиции в России. 2019, 2019. 44 с. URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2019-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (дата обращения: 18.08.2021).

В этих условиях целесообразно обратиться к альтернативным инструментам финансирования и, в частности, краудфандингу, который уже продемонстрировал свою высокую применимость к инновационной сфере и стал за рубежом значимым инструментом финансирования научных исследований по широкому кругу предметных областей, а также инновационного бизнеса [Stanko & Henard, 2017; Ziegler, 2021]. Мировой объем краудфандинга оценивается на уровне 33–34 млрд долл. США в год [Ziegler, 2021; Esposti et al., 2015], и, по оценкам, от 1/8 до 1/6 общей этой суммы ежегодно направляется непосредственно в сферу науки и инноваций [Jakimowicz et al., 2017].

Тысячи высокотехнологичных компаний по всему миру были созданы благодаря инвестициям, привлеченным через краудфандинг [Mollick, 2018]. В числе наиболее примечательных примеров – Oculus Rift, ведущий разработчик шлемов виртуальной реальности, впоследствии приобретенный Facebook за 2 млрд долл. США [Hern, 2014], а также компания Pebble, создавшая умные часы, совместимые со смартфонами, за несколько лет до того, как эту концепцию реализовали Apple и Samsung.

Отметим также, что технологические новинки, созданные с помощью краудфандинга, регулярно попадают в список лучших изобретений года, по версии журнала Time³. В свою очередь платформы Experiment (URL <https://experiment.com/>) и InnoCentive (URL <https://www.innocentive.com/>) привлекают десятки миллионов долларов на проведение научных исследований.

В российской практике также есть успешные примеры использования краудфандинга: например, финансирование фонда Эволюция⁴, исследований коронавируса⁵, создание принципиально нового

³ Best Inventions of 2019. Time. [Эл. ресурс]. URL: <https://time.com/5733385/how-we-chose-best-inventions-2019/>; Best Inventions of 2018. Time. [Эл. ресурс]. URL: <https://time.com/5453189/how-we-chose-50-best-inventions-2018/>; The 25 Best Inventions of 2016. Time. [Эл. ресурс]. URL: <https://time.com/4572079/best-inventions-2016/>; The 25 Best Inventions of 2015. Time. [Эл. ресурс]. URL: <https://time.com/4115398/best-inventions-2015/>; The 25 Best Inventions of 2014. Time. [Эл. ресурс]. URL: <https://time.com/3594971/the-25-best-inventions-of-2014/> (дата обращения: 18.08.2021).

⁴ Просветительский фонд «Эволюция»: запуск новых программ [Эл. ресурс]. URL: <https://planeta.ru/campaigns/evolutionhelp> (дата обращения: 18.08.2021).

⁵ Российская наука против COVID-19 [Эл. ресурс]. URL: <https://planeta.ru/campaigns/anticovid19> (дата обращения: 18.08.2021); Разработка экспресс-теста на коронавирус [Эл. ресурс]. URL: https://boomstarter.ru/projects/zhimbiiev/razrabotka_ekspress-testa_na_koronavirus (дата обращения: 18.08.2021).

фитнес-гаджета *Healbe Go*⁶. Однако использование этого инструмента в сфере инноваций в России является скорее исключением, чем правилом. Объем краудфандинга в РФ в 2020 г. составил всего 7 млрд руб. [Зубков и Швабауэр, 2021], и большая часть средств направлена на финансирование обычного бизнеса⁷ и поддержку творческих инициатив [Панова, 2018; Веселовский, 2016].

Важно отметить, что ранее за рубежом также преобладала поддержка творческих проектов, но в 2012–2014 гг. произошло смещение фокуса внимания спонсоров на предпринимательство и технологические инициативы, что дало толчок их развитию [Esposti et al., 2015, С. 69; Щетинина, 2016]. Учитывая, что подобное не наблюдается в отечественной практике, изучение причин такого перехода является актуальным и может оказать положительное влияние на развитие этого инструмента в нашей стране применительно к сфере инноваций.

Характеристика финансового инструмента

Механизм краудфандинга состоит в том, что инициатор проекта размещает на специальной интернет-площадке (крауд-платформе) информацию о нем с целью сбора средств для его реализации (целевой суммы). Чаще всего эта информация оформляется в виде короткого рассказа о проекте, сопровождаемого фото- и видеоматериалами, а также объяснением, на какие цели привлекается капитал. Заинтересованные спонсоры перечисляют свои средства на счет крауд-платформы. Инициатор получает средства, как правило, только после того, как накопленная сумма достигнет целевого значения, в противном случае средства возвращаются спонсорам.

За поддержку проекта спонсорам предлагается вознаграждение, конкретный тип которого определяет одну из четырех моделей краудфандинга.

- **Заемная модель** (англ. *crowdlending*) – спонсоры предоставляют инициатору на определенный срок заем, за что получают

⁶ *Healbe GoBe: The Only Way to Automatically Measure Calorie Intake*. [Эл. ресурс]. URL: <https://www.indiegogo.com/projects/healbe-gobe-the-only-way-to-automatically-measure-calorie-intake#/> (дата обращения 18.08.2021).

⁷ Доклад ЦБ РФ: Краудфинансирование, Центральный банк Российской Федерации. 2021. 16с. [Эл. ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/120740/pres_28042021_1.pdf (дата обращения: 18.08.2021).

выплату процентов по ставке более высокой, чем банковские депозиты, и возврат основной суммы займа по окончании срока.

- Долевая или акционерная (equity crowdfunding) – спонсоры приобретают ценные бумаги или доли в капитале создаваемой компании.

- Нефинансовая (reward-based crowdfunding) – спонсоры авансируют свои средства компании на разработку и производство определенного продукта, экземпляры которого выступают потом вознаграждением для них. Например, таким образом финансировались Oculus Rift, Pebble Watch и Healbe Go.

- Дотационная (donation-based crowdfunding) – спонсоры передают свои средства на реализацию определенного проекта без ожидания прямого вознаграждения. Например, так финансируются проекты по созданию общественных пространств (детских площадок, скверов и т.д.) или научные исследования.

Важно отметить, что долевая модель краудфандинга предполагает операции с ценными бумагами компаний, что жестко регулируется законодательством о финансовых рынках, и потому для легализации акционерного краудфандинга потребовалась разработка специальных законов. В США такой закон получил название JOBS Act и был принят в 2012 г.; в России соответствующий закон⁸ был принят в 2019 г. Многие аналитики рассчитывали на бурный рост долевой модели краудфандинга после ее легализации (например, [Barnett, 2013]), однако исследование Комиссии по ценным бумагам США (SEC) демонстрирует, что, несмотря на заметный стимулирующий эффект, правовые новации не пользуются большим спросом среди рядовых американцев [Vauguess et al., 2018]. В России также не наблюдается заметной активизации акционерного краудфандинга после принятия соответствующего закона⁹ [Зубков и Швабауэр, 2021].

Наконец, для завершения описания функционирования краудфандинга необходимо отметить, что и в мировой, и в российской практике основной объем средств приходится на заемную модель,

⁸ Федеральный закон от 02.08.2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Официальный интернет-портал правовой информации [Эл. ресурс]. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001201908020032> (дата обращения: 18.08.2021).

⁹ Там же.

и именно она динамичнее всего развивается. Однако эта модель предполагает ежемесячную выплату вкладчикам процентов, что делает необходимым для бизнеса ведение операционной деятельности. Поэтому данная модель не подходит для финансирования компаний на ранних стадиях в период разработки продукта, и в этот наиболее высокорисковый период применимы три оставшиеся модели. Кроме того, чем проще и более прогнозируема бизнес-модель, тем проще привлечение средств с помощью заемного краудфандинга – таким образом, он преимущественно используется для финансирования обычного, а не инновационного бизнеса. Это подтверждается данными об отраслевой принадлежности компаний, финансируемых с помощью заемной модели (табл. 1), а также системными исследованиями рынка [Jakimowicz et al., 2017. С. 34].

Таблица 1. Отраслевая принадлежность компаний, получивших финансирование на платформах Альфа-Поток и Funding Circle, %

Отрасль	Аль-фа-Поток*	Funding Circle**			
		Соединенное Королевство	США	Нидерланды	Германия
Оптовая и розничная торговля	55	17	19	28	37
Недвижимость и строительство	11	18	16	12	10
Логистика и перевозки	6	4	3	4	7
Промышленный сектор	4	16	н/д	6	11
Здравоохранение и социальное обеспечение	0	6	11	4	0
Сфера гостеприимства и общественного питания	3	8	8	8	4
ИТ, телекоммуникации, профессиональные и технические услуги	6	20	17	19	16
Прочие услуги	13	н/д	14	10	8
Прочее	2	12	12	8	7
ИТОГО	100	100	100	100	100

Источник. * На основе данных о 350 проектах, проведенных на площадке Альфа-Поток по состоянию на 25 ноября 2019 г. (для генеральной совокупности в 4000 компаний доверительный интервал составляет $\pm 5\%$, доверительная вероятность 95%). **Составлено автором по данным Funding Circle [Эл. ресурс]. URL: <https://www.fundingcircle.com/uk/statistics/>; <https://www.fundingcircle.com/de/>; <https://www.fundingcircle.com/nl/>; <https://www.fundingcircle.com/us/statistics/> (дата обращения: 07.01.2020).

Таким образом, интенсификация развития долевой, дотационной и нефинансовой моделей краудфандинга является важной задачей, потому как они могут найти широкое применение в решении насущных проблем российских исследователей и разработчиков и оказать стимулирующее действие на развитие отечественной НИС.

Данные и метод

Для выявления механизмов, лежащих в основе реализации краудфандинга в нашей стране, нужно понимать, какие проекты поддерживают россияне с помощью этого инструмента. Эмпирическая основа работы – данные, полученные в ходе всероссийского социологического опроса россиян старше 18 лет, проведенного в июне 2018 г. Была построена многоступенчатая стратифицированная выборка, представляющая население России по полу, возрасту и типу населенного пункта: все федеральные округа, 46 субъектов Федерации, более 250 населенных пунктов различного размера. Объем выборки составил 1600 человек: доверительная вероятность – 95%, доверительный интервал – 2,45%. Метод сбора данных – онлайн-опрос. В связи с ограниченным охватом населения страны сетью Интернет (на момент опроса 82% среди россиян старше 18 лет¹⁰) выборка оказалась смещена в сторону интернет-пользователей, что в рамках настоящего исследования не сказывается на достоверности результатов, потому как все участники краудфандинга являются интернет-пользователями.

Респондентам, в частности, был адресован вопрос: «Уточните, пожалуйста, оказывали ли Вы финансовую поддержку через Интернет следующим проектам или лицам?» (варианты ответов: «Да, оказывал(-а)», «Нет, не оказывал(-а)»), на основании которого были получены данные об опыте поддержки проектов различной тематики через краудфандинг. Описательные статистики приведены в таблице 2.

¹⁰ ВЦИОМ. Пользование Интернетом. Данные за июнь 2018 г. [Эл. ресурс]. URL: <https://wciom.ru/ratings/polzovanie-internetom> (дата обращения: 18.08.2021).

Таблица 2. Описательные статистики анализа опыта поддержки проектов разной тематики

№	Опыт поддержки	Минимум	Максимум	Среднее	Стандартная ошибка	Стандартное отклонение
1	Благотворительные проекты	0	1	0,260	0,011	0,439
2	Политические инициативы	0	1	0,053	0,006	0,223
3	Общественно-полезные инициативы	0	1	0,071	0,006	0,256
4	Экологические проекты	0	1	0,070	0,006	0,255
5	Образовательные и просветительские проекты	0	1	0,059	0,006	0,236
6	Научные исследования в сфере высоких технологий	0	1	0,028	0,004	0,164
7	Научные исследования по другим направлениям	0	1	0,041	0,005	0,199
8	Творческие проекты (музыка, фильмы, литература, искусство)	0	1	0,064	0,006	0,245
9	Лица творческих профессий (журналисты, блогеры, стримеры)	0	1	0,049	0,005	0,215
10	Молодые компании (стартапы), путем приобретения их продукции по предзаказу	0	1	0,031	0,004	0,172
11	Молодые компании (стартапы), путем осуществления инвестиций в капитал этих компаний	0	1	0,033	0,004	0,177
12	Молодые компании (стартапы), путем осуществления инвестиций через конвертируемый заем	0	1	0,027	0,004	0,162
13	Юридические лица, путем предоставления им займа/микрозайма под процент	0	1	0,019	0,003	0,136
14	Физические лица, путем предоставления им займа/микрозайма под процент	0	1	0,031	0,004	0,172
15	Молодые компании (стартапы), путем приобретения их токенов на ICO	0	1	0,023	0,004	0,148

Результаты исследования

Применение факторного анализа к полученному массиву данных позволило выделить четыре фактора, определяющих поведение людей при поддержании краудфандинговых инициатив (табл. 3).

Таблица 3. Результаты факторного анализа на основании фактического опыта поддержки краудфандинговых инициатив (N=326)

№	Поддержка через краудфандинг	Фактор 1	Фактор 2	Фактор 3	Фактор 4
1	Политические инициативы				0,720
2	Общественно-полезные инициативы				0,574
3	Экологические проекты			0,629	0,482
4	Образовательные и просветительские проекты		0,321	0,566	
5	Научные исследования в сфере высоких технологий			0,585	
6	Научные исследования по другим направлениям			0,698	
7	Творческие проекты (музыка, фильмы, литература, искусство)	0,662			
8	Лица творческих профессий (журналисты, блогеры, стримеры)	0,712			
9	Молодые компании (стартапы) посредством приобретения их продукции по предзаказу	0,644			
10	Молодые компании (стартапы) посредством осуществления инвестиций в капитал этих компаний	0,627	0,382		
11	Молодые компании (стартапы) посредством осуществления инвестиций через конвертируемый заем	0,588	0,433		
12	Юридические лица посредством предоставления им займа/микрозайма под процент		0,694		
13	Физические лица посредством предоставления им займа/микрозайма под процент		0,831		
14	Молодые компании (стартапы) посредством приобретения их токенов на ICO	0,302	0,705		

Примечание. Метод выделения факторов: метод главных компонент; мера адекватности выборки Кайзера-Майера-Олкина (КМО) равна 0,866; критерий сферичности Бартлетта соблюден; общность переменных более 0,4; метод вращения: варимакс с нормализацией Кайзера; вращение сошлось за 7 итераций; коэффициенты менее 0,3 в таблице не представлены; доля объясненной дисперсии 56,7%.

Это говорит о наличии четырех типичных шаблонов участия россиян в краудфандинге, которые соответствуют склонности поддерживать проекты определенной тематики и игнорировать другие. Так, фактор 3 объединяет спонсоров инициатив преимущественно в сфере науки и просвещения (пункты № 3–6, в таблице 3), тогда как фактор 4 объединяет спонсоров общественно-полезных и политических инициатив (пункты № 1–3). Заметим, что экологические проекты активно поддерживаются

обеими группами (пункт № 3). Группа проектов, объединённая фактором 2, относится к долевым и заемному краудфандингу, а также ICO¹¹ (пункты № 10–14). Наконец, фактор 1 выделяет группу спонсоров, которые поддерживают проекты через механизм нефинансового (пункты № 7–9) и долевого (пункты № 10–11) краудфандинга.

Прослеживается, что в основе разделения факторов лежит мотивация спонсоров: проекты, объединенные факторами 3 и 4, отличаются альтруистическим характером поддержки; прямо противоположны им мотивы спонсоров, отнесенных к фактору 2, так как они ориентированы на извлечение прибыли («чистые» инвесторы) [Fleming & Sorenson, 2016; Lukkarinen et al., 2019]; наконец, в отношении проектов, объединенных фактором 1, присутствует как желание поддержать проект [Belleflame et al., 2014], так и стремление получить продукт его реализации [Agrawal et al., 2014]. Однако наличие факторов 3 и 4 для проектов, не предполагающих прямого вознаграждения спонсоров, свидетельствует о том, что в основе разделения лежат не только мотивация, но и социокультурные предпочтения: политические и общественно-полезные инициативы нацелены на достижение конкретной практической пользы, тогда как научные и просветительские проекты имеют более абстрактную и долгосрочную ценность, поэтому аудитория поддержки этих проектов существенно различается и выделяются два соответствующих фактора.

Важно отметить обнаруженное объединение через факторы различных моделей краудфандинга и проектов разной направленности. Наличие этой общности для различных механизмов краудфандинга указывает на то, что люди, поддерживающие проекты через одну из моделей, склонны принимать участие в другой. Таким образом, очевидно наличие схожести долевого модели краудфандинга с заемной (через фактор 2) и нефинансовой (через фактор 1) моделями.

Близость долевого и заемной моделей вполне объяснима ввиду их финансовой природы. В литературе их иногда объединяют общим термином – краудинвестинг [Мотовилов, 2018];

¹¹ Несмотря на то, что финансирование компаний с помощью ICO, Initial Coin Offering (первичное размещение токенов) не относится к сфере классического краудфандинга, в рамках настоящей работы этот инструмент также был исследован.

отечественный закон о краудфандинге¹² рассматривает эти модели совместно, определяя инвестирование с использованием инвестиционной платформы как приобретение ценных бумаг или предоставление займа; некоторые крауд-платформы предоставляют компаниям возможность привлекать средства с помощью этих двух механизмов (например, Starttrack. URL <https://starttrack.ru/>). Однако общность аудитории спонсоров нефинансового и долевого краудфандинга ранее не обнаруживалась и не предполагалась, что является новым результатом в изучении краудфандинга. Для удобства обозначим эту группу спонсоров как «вовлеченные» инвесторы, так как им свойственна сопричастность к реализации проекта.

Полученные результаты в отношении нефинансовой и долевого моделей краудфандинга можно проиллюстрировать с помощью схемы модификации сообществ потребителей и инвесторов в условиях краудфандинговых отношений (рис. 1). В традиционном формате отношений сообщества потребителей и инвесторов того или иного бизнеса явно разграничены ввиду значительно различающихся мотивации и моделей поведения. Однако с появлением краудфандинга отношения модифицируются: часть потребителей вкладывает свои средства в продукт еще на этапе его разработки и таким образом выступает в роли клиент-инвесторов (термин [Kuppuswamy & Bayus, 2018]). В одной из работ автора [Гордеев, 2019] было выявлено, что группу клиент-инвесторов («1» на рис. 1) формируют новаторы и ранние последователи и в меньшей степени – представители раннего большинства (термины даны в соответствии с разделением пользователей технологии по теории диффузии инноваций Роджерса [Rogers, 2010]). Основная масса потребителей при этом придерживается традиционной модели поведения.

В свою очередь сообщество инвесторов тоже модифицируется: некоторая его часть совершает свои вложения через долевой краудфандинг. Однако здесь наблюдаются две различные модели поведения: «вовлеченные» и «чистые» долевые крауд-инвесторы (соответственно «2» и «3» на рис. 1) – они руководствуются обнаруженными в настоящей работе факторами 1 и 2.

¹² Федеральный закон от 02.08.2019 г. № 259-ФЗ.

Наличие сообщества «вовлеченных» инвесторов, общего для спонсоров нефинансового и долевого краудфандинга (фактор 1), позволяет дополнить понимание каждого из механизмов: в нефинансовом краудфандинге участвуют не просто потенциальные потребители товара, а спонсоры, склонные принимать высокие риски и потенциально готовые использовать долевыми инструментами, тогда как в акционерном краудфандинге принимают участие инвесторы, для которых имеет значение не только доходность, но и значимость проекта.

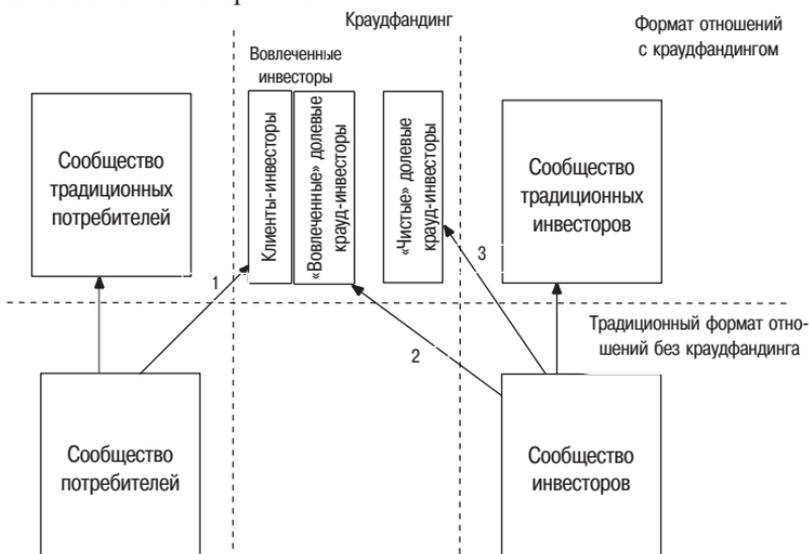


Рис. 1. Схема модификации сообществ потребителей и инвесторов в краудфандинговых отношениях

Из существования группы «вовлеченных» инвесторов следует сразу несколько выводов, которые позволяют объяснить некоторые тенденции, наблюдаемые в развитии краудфандинга.

Во-первых, недостаточно активное развитие долевого краудфандинга, наблюдаемое даже после принятия соответствующих нормативных актов, может быть связано с тем, что инфраструктура этого механизма ориентирована только на «чистых» инвесторов, тогда как не менее значимые «вовлеченные» оставлены без внимания. В текущей практике привлечение потенциальных спонсоров происходит в соответствии с принципами роудшоу, которые проводятся при IPO, поэтому крауд-платформы

выстраиваются соответствующим образом. Однако для приобщения «вовлеченных» инвесторов необходим другой язык коммуникации и требуется продемонстрировать не только инвестиционную привлекательность проекта, но и заинтересовать спонсоров идеями и значимостью инициативы. В результате приобщение к долевым моделям «вовлеченных» инвесторов затруднено, так что они преимущественно концентрируются на площадках для нефинансового краудфандинга, и главный драйвер развития краудфандинга – вовлеченность спонсоров в проект – применительно к долевым моделям почти не используется.

Полагаю, целесообразно взаимное перекрестное информирование о проектах на платформах, соответствующих разным моделям, а также перспективно создание гибридной модели краудфандинга или крауд-платформы, объединяющей оба механизма и позволяющей спонсору выбрать наиболее подходящее вознаграждение. Важно, что создание гибридной модели не требует существенного пересмотра законодательства, так как реализация нефинансовой модели происходит в соответствии с общими принципами Гражданского кодекса, а правовые аспекты размещения ценных бумаг с помощью краудфандинга уже предусмотрены в соответствующих законодательных актах.

Во-вторых, понимание мотивов сообщества «вовлеченных» инвесторов позволяет с нового угла проанализировать кейс Oculus Rift: первые инвестиции в развитие этого стартапа были привлечены с помощью нефинансового краудфандинга, впоследствии компания активно развивалась и многократно нарастила свою капитализацию, но спонсоры, участвовавшие в изначальной крауд-кампании, не могут рассчитывать на доход от увеличения ее стоимости, так как это не предусмотрено нефинансовой моделью, что вызвало волну возмущения. Однако неудовлетворенность спонсоров, не дождавшихся дивидендов от возросшей капитализации компании, может быть связана не только с их стремлением получить дополнительное вознаграждение, но и с тем, что они изначально были склонны использовать долевыми инструментами, но этот выбор им не был предоставлен – в результате они были вынуждены поддержать проект через единственный доступный им нефинансовый механизм. Это подчеркивает перспективность создания гибридной формы финансирования, когда у спонсора будет выбор между

двумя типами вознаграждений. В противном случае у спонсоров нефинансового краудфандинга всегда будет присутствовать неудовлетворенность в ситуации роста стоимости компании, привлекавшей финансирование этим способом.

В-третьих, наличие группы «вовлеченных» инвесторов проясняет, почему принятие в США закона JOBS Act, регулирующего долевой краудфандинг, привело к изменениям на платформах нефинансового краудфандинга, которые не попадают под его действие. В частности, на платформе Kickstarter, через которую преимущественно финансировались творческие инициативы, в период принятия этого закона резко возросла сумма инвестиций, направляемых на предпринимательские проекты – в несколько раз в течение одной недели (рис. 2, точка «1» соответствует одобрению закона палатой представителей Конгресса США, точка «2» – окончательному принятию закона).

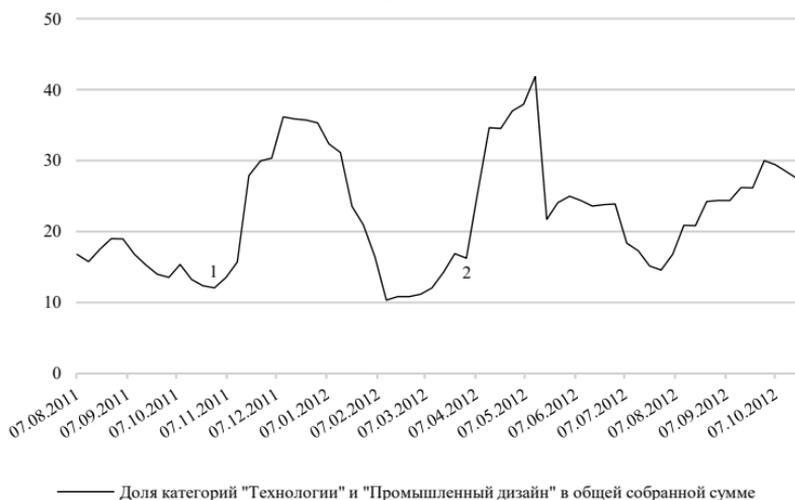


Рис. 2. Динамика доли технологически-ориентированного сегмента на крауд-платформе Kickstarter с 07.08.2011 г. до 07.10.2012 г., %

Если до принятия закона на предпринимательские инициативы приходилось только около 10% аккумулируемых платформой средств, то после их доля выросла до 50–60% [Салтыков, Гордеев, 2016], что составляет около 300 млн долл. в год, направляемых в сферу инноваций, только одной этой платформой (рис. 3).

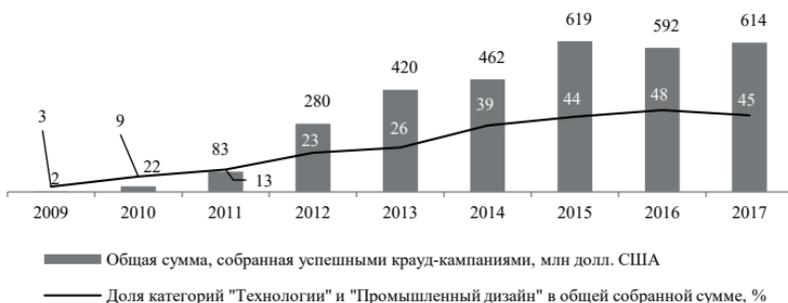


Рис. 3. Динамика сбора средств и доли технологически-ориентированного сегмента на крауд-платформе Kickstarter в 2009–2017 гг.

Отсутствие прямой связи между стимулирующим воздействием и результатом не позволяло объяснить наблюдаемый эффект. Однако выявленная общность «вовлеченных» инвесторов проясняет этот механизм: люди, поддерживающие через краудфандинг творческие начинания (пункты № 7–8 табл. 3), так же охотно готовы поддерживать и креативных предпринимателей, предлагающих инновационные проекты, отличающиеся новизной и оригинальностью (пункты № 9–11). Таким образом, понадобился только небольшой толчок в виде принятия закона, который укрепил уверенность в применимости краудфандинга для финансирования стартапов и изменил фокус внимания спонсоров с творческих инициатив на технологические.

Отмечу, что в России принятие закона о краудфандинге¹³ не привело к аналогичным результатам. Это может быть связано с несколькими факторами: во-первых, принятие закона не спровоцировало информационную волну, охватившую широкие массы населения, так что его заметила только узкая группа энтузиастов; во-вторых, нормотворчество в России не обладает такой же силой убеждения в переменах, как в США. Формированию уверенности в применимости краудфандинга для финансирования стартапов скорее будет способствовать наглядная практика его использования.

В связи с этим представляется целесообразным внедрение практики краудфандинга в работу отечественных институтов

¹³ Федеральный закон от 02.08.2019 г. № 259-ФЗ.

развития инноваций в качестве этапа акселерации патронируемых компаний. Это, с одной стороны, позволит протестировать бизнес-идею, ее востребованность рынком, а также предпринимательские способности основателя стартапа, что положительно повлияет на развитие компании. С другой стороны, институты смогут улучшить свой инвестиционный портфель за счет выбраковывания бесперспективных проектов и сэкономить средства за счет софинансирования со стороны крауд-сообщества. Но самое главное, реальная практика использования краудфандинга в качестве инструмента финансирования инноваций станет наглядной демонстрацией его применимости и будет служить смещению фокуса внимания крауд-сообщества с творческих инициатив на технологические.

В завершение можно отметить, что общности проектов, выявленные в ходе данного исследования на основе факторов, находят отражение в сложившейся практике специализации крауд-платформ. В России тематики проектов № 2–9 (табл. 3), служащие основой для разделения факторов 1, 3 и 4, проводятся на общих платформах¹⁴, поэтому для иллюстрации более показательны зарубежные примеры. При этом использование зарубежной практики, не имеющей отношения к исследуемой аудитории, с одной стороны, подчеркивает синонимичность процессов краудфандинга в России и за рубежом, а с другой – доказывает, что именно склонности крауд-сообществ определяют специализацию крауд-платформ, а не наоборот. При этом проекты № 10–14 (табл. 3) мы оставим за рамками рассмотрения, так как специализированность крауд-платформ для них продиктована требованиями регулирования, а не предпочтениями спонсоров.

Так, наиболее известной платформой нефинансового краудфандинга является Kickstarter (kickstarter.com), на которой одна половина аккумулируемых сумм направляется на творческие проекты, а вторая – на предпринимательские [Салтыков и Гордеев, 2016], при этом на платформе практически отсутствуют общественные, политические, исследовательские или экологические инициативы, что соответствует фактору 1. В свою очередь на платформе Experiment (experiment.com), которая специализируется на финансировании научных исследований,

¹⁴ Из них самые известные – Planeta (planeta.ru) и Boomstarter (boomstarter.ru).

значительную долю проектов составляют инициативы, направленные на охрану окружающей среды и экологию. Отечественная практика научного краудфандинга на платформе Planeta (planeta.ru) демонстрирует тесное переплетение исследовательской и просветительской тематик [Гордеев, 2018], что соответствует фактору 3 и свидетельствует о целесообразности проведения этих проектов на единой платформе. Наконец, общественные проекты чаще всего финансируются на отдельных платформах, например, Fundly (fundly.com), где собираются средства на функционирование локальных сообществ и клубов, предотвращение результатов стихийных бедствий, помощь людям, попавшим в сложные жизненные ситуации, а также политические инициативы (соответствует фактору 4).

Выявленные закономерности указывают на то, что успешность крауд-платформы во многом определяется правильным выбором тематики проектов, соответствующей спектру интересов аудитории. Это имеет важное значение для более широкого применения краудфандинга в инновационной системе России, что потребует создания новых специально спроектированных платформ с учетом выявленных особенностей. В частности, для более широкого и эффективного использования научного краудфандинга необходима специализированная платформа, потому как люди, заинтересованные поддержкой исследований, в значительно меньшей степени интересуются поддержкой проектов других тематик, кроме просветительской и экологической, и *vice versa*. Это утверждение подкрепляется выводами работы [Schafer et al., 2018], где продемонстрирована более высокая успешность научных краудфандинговых кампаний, проводимых на специализированной платформе.

Заключение

Результаты работы не только позволяют объяснить некоторые тенденции развития краудфандинга в России и за рубежом, но и дают возможность сделать рекомендации для развития этого инструмента в сфере инноваций в нашей стране. Перспективы для встраивания в отечественную НИС имеют три из четырех моделей краудфандинга. Дотационная модель может служить для финансирования научных исследований, и ее развитие будет стимулировать создание платформы, специализирующейся на исследовательских и просветительских проектах. Развитию

акционерной модели будет служить адаптация существующих крауд-платформ для приобщения «вовлеченных» инвесторов, а потому перспективно создание гибридной модели краудфандинга, объединяющей долевой и нефинансовый механизмы. Развитию долевой и нефинансовой моделей также будет способствовать смещение фокуса внимания крауд-аудитории с творческих инициатив на предпринимательские и технологические, что, в частности, может произойти путем внедрения практики краудфандинга в качестве этапа развития стартапов, патронируемых отечественными институтами развития инноваций.

Литература / References

Веселовский М.Я. Краудфандинг в России: состояние и возможности стимулирования инновационных стартапов // *Инновационное развитие экономики*. 2016. № 2. С. 7–13.

Veselovskii, M. Ya. (2016). Crowdfunding in Russia: the state and opportunities for stimulating innovative startups. *Innovative development of economy*. No. 2. Pp. 7–13. (In Russ.).

Гордеев М.Н. Мотивация участников краудфандинговых проектов в сфере науки и просвещения // ЭКО. 2018. № 11. С. 158–170. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2018-11-158-170.

Gordeev, M.N. (2018). Science Crowdfunding: Key Motives That Influence Project Participants. *ECO*. No. 11. Pp. 158–170. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2018-11-158-170.

Гордеев М.Н. Факторы, определяющие склонность россиян к участию в краудфандинге // Информационное общество. 2019. № 1–2. С. 6–15.

Gordeev, M.N. (2019). Faktory, opredelyayushchie sklonnost' rossiyan k uchastiyu v kraudfandinge. *Information Society*. No. 1–2. Pp. 6–15. (In Russ.).

Зубков И., Швабауэр Н. Вложить стало веселей. Объем рынка краудфандинга превысил 7 млрд рублей // Российская газета. 2021. № 36 (8387)

Zubkov, I., Shvabauer, N. (2021). Vlozhit' stalo veselei. Ob'em rynka kraudfandinga prevysil 7 mlrd rublei. *Rossiiskaya gazeta*. No. 36 (8387). (In Russ.).

Мотовилов О.В. Феномен краудфандинга: исследование особенностей / О.В. Мотовилов // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2018. Т. 34. Вып.2. С. 298–316. DOI: 10.21638/11701/spbu05.2018.205

Motovilov, O. V. (2018). Fenomen kraudfandinga: issledovanie osobennostei. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Ekonomika. St Petersburg University Journal of Economic Studies*. Vol. 34. No. 2. Pp.298–316. (In Russ.). DOI: 10.21638/11701/spbu05.2018.205

Панова Е.А. Краудфандинг как альтернативный инструмент финансирования малого и среднего бизнеса // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. № 4. С. 238–250. DOI: 10.24891/fc.24.1.238

Panova, E.A. (2018). Kraudfandinge kak al'ternativnyi instrument finansirovaniya malogo i srednego biznesa. *Finance & Credit*. Vol. 24. No. 4. Pp. 238–250. (In Russ.). DOI: 10.24891/fc.24.1.238

Салтыков Б.Г., Гордеев М.Н. «Краудфандинг как инструмент венчурного инвестирования в России и за рубежом» // *Инновации*. 2016. № 4 (210). С. 51–57.

Saltykov, B.G., Gordeev, M.N. (2016). Crowdfunding as a tool of venture investment in Russia and abroad. *Innovatsii. Innovations*. No. 4 (210). Pp. 51–57. (In Russ.).

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.

Shchetinina E.A. (2016). Aktsionernyi kraudfanding kak al'ternativnaya model' finansirovaniya biznesa na rannem etape razvitiya i startapov. *Mezhdunarodnye podkhody. Ekonomicheskii vektor*. Vol. 4. No. 1. Pp. 22–27. (In Russ.).

Agrawal, A., Catalini, C., and Goldfarb, A. (2014). Some simple economics of crowdfunding. *Innovation policy and the economy*. Vol. 14. Pp. 63–97. DOI: 10.1086/674021.

Barnett, C. (2013). Jobs Act Title III: Investment being democratized, Moving Online. *Forbes*. Available at: <https://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2013/10/23/sec-jobs-act-title-iii-investment-being-democratized-moving-online/?sh=3ecfb98c40f5> (accessed 18.08.2021).

Bauguess, S., Gullapalli, R., Ivanov, V. (2018). *Capital Raising in the U.S.: An Analysis of the Market for Unregistered Securities Offerings, 2009-2017*. Division of Economic and Risk Analysis (DERA). U.S. Securities and Exchange Commission. 50p. Available at: https://www.sec.gov/dera/staff-papers/white-papers/dera_white_paper_regulation_d_082018 (accessed 18.08.2021).

Belleflamme, P., Lambert, T. and Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*. Vol. 29. No. 5. Pp. 585–609.

Esposti, C., Cinelli, S., De Buysere, K., Sernas, M., Evangelio, A., Asano, C. Villatoro, P., Sin, K. H., Maitra, A., Wenzlaff, K., Lerro, A., Gijbsert, Levanon, B., Aconcia, V., Groves, J. (2015) *The Crowdfunding Industry Report, 2015CF*. Massolution. 118p. Available at: <https://www.smv.gob.pe/Biblioteca/temp/catalogacion/C8789.pdf> (accessed 18.08.2021).

Fleming, L., Sorenson, O. (2016). Financing by and for the Masses: An Introduction to the Special Issue on Crowdfunding. *California management review*. Vol. 58. No.2. Pp. 5–19.

Hern, A. (2014). Facebook's Oculus deal is Kickstarter's first billion-dollar exit. *The Guardian*. Available at: <https://www.theguardian.com/technology/2014/mar/26/facebook-oculus-deal-kickstarter-first-billion-dollar-exit> (accessed 18.08.2021).

Jakimowicz, K., Osimo, D., Gallo, C., Pappalepore, G., Weber, C. (2017) *Assessing the potential for crowdfunding and other forms of alternative finance to support research and innovation*. European Commission. 116 p. Available at: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/3190dbeb-316e-11e7-9412-01aa75ed71a1> (accessed 18.08.2021).

Kuppaswamy, V., Bayus, B. L. (2018). *Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter*: Book Chapter. – *The Economics of Crowdfunding*. Pp. 151–182. DOI: 10.1007/978-3-319-66119-3_8

Lukkarinen, A., Wallenius, J., Seppälä T. (2019). Investor motivations and decision criteria in equity crowdfunding. *SSRN Electronic Journal*. Elsevier BV. 45p. DOI: 10.2139/ssrn.3263434

Mollick, E. (2018). Crowdfunding as a font of entrepreneurship: Outcomes of reward-based crowdfunding: Book Chapter. *The Economics of Crowdfunding: Startups, Portals and Investor Behavior*. Pp. 133–150.

Rogers, E. (2010). *Diffusion of Innovations*. 4th edition. Simon and Schuster. 518 p.

Schafer, M.S., Metag, J., Feustle, J. & Herzog, L. (2018). Selling science 2.0: What scientific projects receive crowdfunding online? *Public understanding of Science*. Vol. 27, No. 5. Pp. 496–514. DOI: 10.1177/0963662516668771

Stanko, M., Henard, H. (2017). Toward a better understanding of crowdfunding, openness and the consequences for innovation. *Research Policy*. Vol. 46. No. 4. Pp. 784–798.

Ziegler, T., Shneor, R., Wenzlaff, K. (2021). *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. Cambridge, UK: University of Cambridge. 197p.

Статья поступила 19.08.2021

Статья принята к публикации 02.10.2021

Для цитирования: Гордеев М.Н. Неявные механизмы функционирования краудфандинга в России и за рубежом // ЭКО. 2022. № 1. С. 77–95. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2022-1-77-95

For citation: Gordeev, M.N. (2022). Implicit Mechanisms of Crowdfunding in Russia and Abroad. *ECO*. No. 1. Pp. 77–95. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2022-1-77-95

Summary

Gordeev, M.N., National Research University Higher School of Economics, Moscow

Implicit Mechanisms of Crowdfunding in Russia and Abroad

Abstract. The present paper focuses on the dynamics of crowdfunding development. The data made it possible to determine the reasons for the sluggish development of some of its models, to deepen our understanding of the motivations of sponsors, and to explain the influence of the Jobs Act on the development of the nonfinancial model of crowdfunding in the USA. Moreover, such research data could explain the specialization of crowd platforms in the world practice. This research identifies four patterns of participation of Russians in crowdfunding projects.

Considering the broad prospects of using crowdfunding as a tool for financing scientific research, as well as innovative business, the paper will be useful not only for professionals in the crowdfunding market, but also for a wide audience of readers, and can also be used in the development of strategy for embedding crowdfunding mechanism in the activities of the National Innovation System.

Keywords: *crowdfunding; public funding; innovations; NIS; factor analysis*