

Рукавишников С. В., аспирант кафедры теории и практики конкуренции, Университет «Синергия», г. Москва, Kurzos17@yandex.ru

Краудфандинг как конкурирующий с венчурным финансированием инновационный инструмент привлечения инвестиций

Работа посвящена новому инструменту привлечения финансирования, который составляет конкуренцию традиционным инструментам привлечения инвестиций, — краудфандингу. В сравнительном исследовании с инструментом венчурного финансирования показаны преимущества, отражены недостатки использования краудфандинга с целью привлечения средств в проекты. Представлены новые возможности краудфандинга, а также конкурентные преимущества краудфандинга перед венчурным капиталом.

Ключевые слова: краудфандинг, конкуренция, привлечение финансирования, венчурный капитал, риски в краудфандинге, возможности краудфандинга, краудфандинговые инвестиции.

Введение

Предприниматели, принявшие решение реализовать свою идею, сталкиваются с необходимостью формирования капитала, с помощью которого могут ее запустить. С начала 2010-х годов стало возможным использовать для этой цели и краудфандинг. Дословный перевод слова «краудфандинг» (от англ. *crowdfunding*: *crowd* — толпа, *funding* — финансирование) отражает схему работы этого способа привлечения финансовых ресурсов. Для создания продукта привлекается неограниченное количество заинтересованных лиц путем представления проекта продукта в сети Интернет на таких популярных площадках, как *kickstarter*, *indiegogo* (в США) или *boomstarter* и *planeta* (в России) [7].

Схема взаимодействия при краудфандинговой сделке обычно такова: компания, желающая привлечь инвестиции, готовит предложение — обращение (например, записывает видеообращение или составляет проект письменно), в котором описывает цели, задачи, преимущества и полезные

стороны проекта, устанавливает сроки реализации и необходимую сумму для запуска, предлагает схему вознаграждения в зависимости от суммы инвестиции. Инвесторы выбирают заинтересовавшие их проекты и производят платежи. При условии соблюдения сроков и достижения заявленной суммы финансирование проекта завершается и начинается работа над его реализацией. Если заявленный уровень инвестиций не достигнут, собранные денежные средства возвращаются инвесторам.

Краудфандинг стал популярным инструментом благодаря своим отличиям от традиционных методов привлечения инвестиций. В условиях венчурного финансирования предприниматель представляет свой проект ограниченному количеству потенциальных инвесторов. Потенциальные инвесторы из числа венчурных капиталистов оценивают перспективность идеи, а также ее реализации посредством плана предпринимателя. На основе анализа венчурный инвестор принимает решение о финансировании проекта предпринимателя и предлагает предпринимателю условия сотрудничества.

Обоим способам присущи конкретные риски, такие как мошенничество со стороны предпринимателя или попытка копирования идеи предпринимателя инвесторами, однако потенциальная прибыль и польза от реализации новых предпринимательских инициатив развивают оба инструмента и позволяют претворять в жизнь новые предприятия. Как при венчурном финансировании, так и в краудфандинге мотивация инвесторов — прибыль на вложенный капитал. Венчурный инвестор обычно получает прибыль при продаже акций компании, когда она выходит на IPO, в случае же с краудфандингом вознаграждение может быть очень разнообразным, начиная от рекламы и готовой продукции, заканчивая также продажей акций во время размещения на бирже.

Автором исследованы сходства и различия в привлечении инвестиций для предпринимателя с помощью инструмента краудфандинга и венчурного капитала (бизнес-ангелов) с целью выявления преимуществ и недостатков краудфандинга, а также характеристики конкурентных преимуществ инструмента и рисков его использования. В ходе исследования были выявлены уникальные особенности краудфандинга при привлечении финансирования, которые в том числе описаны в статье. Рынок краудфандинга с каждым годом растет. В работе представлены особенности, позволяющие краудфандингу успешно конкурировать с традиционными способами привлечения инвестиций на примере сравнения с инструментом венчурного капитала.

Факторами конкурентоспособности инвестиционных инструментов являются следующие факторы:

- потенциальный объем привлекаемых инвестиций;
- обеспечение безопасности новаторской идеи;
- дополнительные возможности реализации выхода продукта / услуги на рынок.

Различия и сходства краудфандинга и венчурного капитала для предпринимателей, цель которых — поиск и привлечение финансирования в их проекты в области финансовых договоренностей и контрактов

Структура рынка краудинвестинга предполагает, что заключаемые финансовые контракты должны отличаться от контрактов финансирования бизнес-ангелами. Это обусловлено тем, что краудинвестинг во многом зависит от стандартных договоров, которые предусмотрены интернет-площадками и не предполагают проведения переговоров о внесении поправок. Единственное исключение из этой закономерности, которое автору удалось обнаружить в ходе исследования, — *c-crowd* [11], тогда как обсуждение в частном порядке условий привлечения инвестиций является краеугольным камнем инструмента венчурного финансирования.

Содержание возможностей и прав инвесторов отличается также кардинально. Венчурных капиталистов защищают дополнительные соглашения, которые регулируют многие риски, позволяющие выйти из капитала компании более легкими способами и закрепляющие приоритетные права в реализации активов компаний.

Зачастую бизнес-ангелы разделяют свое финансирование на стадии в попытках снизить риски. В контексте краудинвестинга сложно организовать индивидуальные контракты между предпринимателем и инвесторами, а также финансирование стадиями, так как они предполагают целые раунды переговоров, жесткий надзор и контроль над деятельностью компаний, что является обязательным в процессе реализации договоренностей между предпринимателем и сотнями инвесторов.

У предпринимателя есть возможность обратиться к краудфандингу в последующие после первого обращения разы, таким

образом сделать привлечение инвестиций процессом, разделенным на стадии, однако этот механизм все равно не будет использоваться как механизм управления компанией, как это происходит в финансировании и управлении компанией бизнес-ангелами. По схожим причинам бизнес-ангелы часто воздерживаются от покупки простых акций, как это иногда практикуется в краудфандинге. Инвесторы в условиях краудфандинга обычно приобретают только право на прибыль без каких-либо прав на участие в управлении, в случае банкротства они оказываются последними в списке претендентов на возврат средств, тогда как бизнес-ангелы могут выбрать ценные бумаги, такие как конвертируемые привилегированные акции, которые дают им более высокий приоритет, если фирма терпит неудачу. В конечном итоге краудинвесторы оказываются в относительно менее защищенных условиях и потенциально подвержены большому риску, например, они более привлекательны для мошенников.

Различия и сходства краудфандинга и венчурного капитала для предпринимателей, цель которых — поиск и привлечение финансирования в их проекты в области защиты инвесторов

В условиях, когда инвесторы не в состоянии защитить свои интересы с помощью специально разработанных контрактов, защищать их должен закон. К примеру, предприниматели, продающие финансовые ценные бумаги, должны либо предоставить подробную информацию и зарегистрироваться в комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC), либо иметь право на освобождение от требования о регистрации (например в США). Многие американские стартапы привлекли бизнес-ангелов, используя правило 506-D, которое предполагает исключение для привлечения частного капитала (§ 4 (2) Закона о ценных бумагах) [15].

Это исключение допускает выпуск и продажу ценных бумаг 35 неаккредитованным инвесторам и неограниченному числу аккредитованных. В Европейском Союзе подобные исключения существуют для небольших предложений. Физические лица, стоимость имущества которых превышает 1 млн долл., или те, кто имеют доход свыше 200 000 долл. в каждом из двух последних годов, могут стать аккредитованными инвесторами и таким образом получить доступ к инвестированию с помощью краудфандинга. Комиссия США по ценным бумагам и биржам одобрила свод необходимых правил, касающихся *JOBS Act* [15], и эффективным стартапам стала доступна возможность привлекать финансирование до 1 млн долл. без регистрации, если средства собираются через «интернет-порталы или брокера-дилера, при условии раскрытия конкретной информации».

Кроме того, существует ограничение на общую сумму, которую один инвестор может потратить на краудфандинг. Если годовой доход или чистая стоимость активов инвестора составляет менее 100 000 долл., он не может вложить больше 2000 долл., или 5% годового дохода или чистой стоимости активов. Если годовой доход или чистая стоимость активов инвестора превышает 100 000 долл., инвестор может потратить 10% годового дохода или чистой стоимости активов до максимальной суммы в размере 100 000 долл.

Таким образом, закон предусматривает альтернативный путь защиты инвесторов, который не опирается на специально разработанные инвестиционные контракты или модель поэтапного финансирования.

В частности, максимальные суммы привлечения инвестиций, подпадающих под льготные правила раскрытия информации, ограничены и составляют 1 млн долл. в США и варьируются от 100 000 до 5 000 000 евро в Европе. Также во многих странах осуществляется защита инвесторов путем прохождения через посредника (т. е. пред-

ложение должно проходить через краудфандинговую интернет-площадку). От интернет-площадок требуют первоначально и ежегодного раскрытия информации об эмитенте.

Кроме того, интернет-площадки краудфандинга в США должны регистрироваться в SEC и Службе регулирования отрасли финансовых услуг (FINRA). Их обязывают предоставлять инвесторам учебные материалы.

Подведем итог: инвесторы, использующие краудфандинг, имеют меньше возможностей для защиты себя с помощью инвестиционных контрактов, однако они в значительной степени защищены в соответствии с нормативными правовыми актами и законами о ценных бумагах.

Дилемма двойного доверия

Кроме влияния многих факторов у предпринимателя должна быть революционная идея, а также достаточный капитал, чтобы превратить идею в продаваемый продукт или услугу. Чтобы собрать средства для инновационного предприятия, предприниматель должен раскрыть идею инвестору. Ни один инвестор не готов предоставить средства без первой оценки стоимости компании. После раскрытия инвестору идеи он может использовать информацию без компенсации предпринимателю. Как следствие, предприниматели могут и не собрать средства, которые им требуются, чтобы развивать свой бизнес. Это именно то, что Cooter и Edlin назвали дилеммой двойного доверия в инновациях [12].

При привлечении средств бизнес-ангелов предприниматель может решить дилемму двойного доверия, убедив инвестора подписать соглашение о неразглашении. Если бизнес-ангел нарушит этот договор, предприниматель может подать в суд, и судебный запрет предотвратит будущую эксплуатацию инноваций предпринимателя. Краудфандинг не может решить дилемму двойного доверия, потому что инновация

предпринимателя раскрывается публично и рекламируется на краудфандинговой интернет-площадке. Как следствие, только предприниматели, чьи бизнес-идеи сами по себе очень трудно воспроизвести, могут рассчитывать на привлечение финансирования с помощью краудфандинга. Например, при условии, что идея сильно зависит от личности основателя.

Взаимоотношение и поведение инвесторов

В то время как бизнес-ангелы все чаще организованы как группы отдельных инвесторов и объединяют свои финансовые и информационные ресурсы, краудфандинг по определению явление массовое. Таким образом, инвестиционное поведение краудинвесторов может существенно отличаться от поведения бизнес-ангелов, по крайней мере в двух важных аспектах:

1. С одной стороны, краудинвесторы потенциально извлекают выгоду из того, что стало известно как «мудрость толпы» [14]. В то время как инвестиционные решения бизнес-ангелов могут быть подвержены дополнительному риску в виде индивидуальных пристрастий, краудинвесторы могут принимать эффективные решения в инвестировании, поскольку отдельные ошибки в принятии решений компенсируются совокупностью массовых решений. Эта гипотеза подтверждается эмпирическими исследованиями, анализирующими традиционные рынки капитала, которые представляют доказательства того, что розничные инвесторы способствуют повышению эффективности рынка капитала путем предоставления новой информации.

2. С другой стороны, присутствует риск того, что инвестиционные решения принимаются под общим давлением, например, риск «стадного поведения». В результате толпа может принять глупые инвестиционные решения, которые один инвестор (например, бизнес-ангел) не принял бы.

Краудинвесторы рассчитывают получать информацию, даже если канал связи не исходит непосредственно от совета директоров, как в случае с бизнес-ангелами. Кроме того, мотивация краудинвесторов отчасти связана с их возможным участием в разработке новых продуктов. В результате инвестиционные решения, принимаемые ими, также находятся под влиянием «неденежной» выгоды [6]. Следовательно, на принимаемые толпой решения об инвестировании влияют и «неденежные» выгоды, что несет в себе потенциал изменения поведения инвесторов при выборе компаний.

Асимметричность информации и риски финансирования

Одно из преимуществ краудфандинга — то, что предприниматель имеет возможность получать информацию о потенциальном спросе на рынке краудфандинга. Это возможно, если краудинвесторы также являются потребителями. Предприниматель может принять решение продолжать или остановить проект, основываясь на информации, собранной в ходе привлечения инвестиций. Стоит отметить, что такая информация не может быть получена во время взаимодействия с бизнес-ангелами. Тем не менее краудфандинг может генерировать более высокий операционный риск, так как проект может потерпеть неудачу, если предприниматель не оценит верно объем необходимого капитала. В рамках краудфандинга оценка перспектив проекта проводится только самим предпринимателем и отчасти интернет-площадкой. При привлечении средств бизнес-ангелов они тоже проводят оценку перспектив проекта, что положительно сказывается в будущем. Также, если это необходимо и целесообразно, они могут вливать дополнительный капитал.

Армин Швинбахер в своей работе [12] показывает, что компании, финансируемые краудинвесторами, могут генерировать операционный риск формы, отличной от форм

риска компаний, финансируемых за счет прямых инвестиций.

Во-первых, компании, финансируемые краудинвесторами, не рассматривались профессиональными инвесторами и их бизнес-планы не изучались, как это происходит при финансировании бизнес-ангелами. Оценка производственных затрат и операционной эффективности основывается исключительно на оценке учредителей. Это создает дополнительные риски.

Во-вторых, бизнес-ангелы при необходимости могут вводить дополнительные средства, если затраты оказываются выше ожиданий. Используя краудфандинг, предприниматели могут рассчитывать только на последующее финансирование при условии достижения более ощутимых результатов. В итоге в связи с выбранной формой привлечения финансирования компании могут иметь разные соотношения риска и доходности.

Выход из капитала компании

Существует эмпирическое доказательство того, что венчурному капиталу необходимо хорошо развитый фондовый рынок, потому что венчурные капиталисты ценят возможность выхода из капитала предпринимательской фирмы посредством первичного публичного размещения акций (*IPO*). Исследование, проведенное группой ученых (M. Da Rin, G. Nicodano, A. Sembenelli) [8], доказывает, что венчурный капиталист еще до принятия решения о инвестиции в проект имеет потребность быстрого выхода из капитала компании. Кроме того, первичное публичное размещение акций дает возможность предпринимателю вернуть полный контроль над своей компанией. Предпринимательские фирмы, которые финансируются через краудфандинг, зачастую слишком малы для *IPO* на фондовом рынке. Таким образом, в краудфандинге возможности выхода ограничены.

Тем не менее случается, что бизнес-ангелы становятся инструментом для выхода краудинвестора из капитала компании. При-

мером является случай с немецким *Gini* (ранее — *Smarchive*) [9]. Этот проект получил последующее финансирование от *TVenture*, фонда венчурного капитала. А также второе поколение краудфандинговых интернет-площадок может обеспечить еще более широкие возможности выхода краудинвесторам. Один из примеров — немецкий портал *Bergfürst*, создавший вторичный рынок для компаний со стоимостью в диапазоне от 2 млн до 10 млн евро.

Учитывая схожесть краудфандинга и финансирования бизнес-ангелами, можно предположить, что в ближайшем будущем краудфандинг будет набирать популярность как у предпринимателей, так и у инвесторов, а вместе с тем возрастет количество сделок с применением этого инструмента. что даст материал для исследования рисков его использования.

На основе исследования можно сделать вывод о том, что краудфандинг может стать альтернативой существующим инструментам привлечения финансирования, однако не станет им заменой. Краудфандинг способен заполнить недостаток финансирования в малом и среднем бизнесе, а также стать частью рынка инвестиций наряду с профессиональными фондами в крупном бизнесе.

Способность краудфандинга финансировать малый бизнес и стартапы прямо вытекает из мотивации инвесторов — большого количества людей. Краудфандинг привлекает маленькие по объему инвестиции у единичного инвестора, однако он смог объединить огромное количество людей. В связи с этим мотивирование толпы к инвестированию — важнейший аспект краудфандинга.

Мотивационная составляющая краудфандинга

Мотивационная составляющая является основой краудфандинга. В поиске финансирования для своих идей предприниматели рассматривают возможность использования краудфандинга, как и инвесторам, этот инструмент позволяет им получить выгоду от вложенного капитала. Но в отличие от уже существующих инструментов появляются дополнительные мотивации как для предпринимателя, так и для инвестора, зачастую играющие не последнюю роль в принятии решения о привлечении финансирования или инвестирования в проект. Некоторые наиболее важные мотивационные составляющие, представленные в табл. 1, исследованы автором, кроме того

Таблица 1. Мотивации и факторы сдерживания предпринимателей и инвесторов в использовании краудфандинга

Table 1. The motivation and the factors deterring entrepreneurs and investors to use crowdfunding

Участник	Мотивация	Фактор сдерживания
Предприниматель	Привлечение средств. Расширение аудитории (реклама). Создание бизнес-связей. Тестирование бизнес-модели и поиск ее поддержки. Сохранение контроля в управлении. Расширение знаний и навыков привлечения финансирования	Неспособность привлекать единомышленников. Страх публичного провала. Временные издержки. Ресурсные издержки
Инвестор	Получение вознаграждения. Вовлечение в сообщество. Помощь другим. Влияние на развитие/создание новых продуктов	Недоверие к инвестору в части траты средств. Общее недоверие к инструменту

исследование дополнено анализом сдерживающих факторов в связи с тем, что рассматривать краудфандинг следует со всех сторон.

Мотивации предпринимателя

Привлечение средств

Предприниматели мотивированы использовать краудфандинговые интернет-площадки, поскольку они обеспечивают простой, эффективный, организованный способ запрашивания и собирания финансовой поддержки со стороны многих людей в сети Интернет. С помощью веб-технологий, таких как онлайн-платежные системы и социальные медиа, создатели способны выйти на рынок и запросить ресурсы легко и безопасно.

Краудфандинг подходит предпринимателям, которые не могут получить финансовую поддержку из традиционных источников финансирования, таких как банки, бизнес-ангелы и венчурные фонды. Вместо того, чтобы привлекать большую сумму денег от одного лица или организации, предпринимателям возможно привлечь аналогичные суммы денег через большое количество сторонников, инвестирующих небольшие суммы.

Для многих предпринимателей мотивацией к использованию краудфандинга является скорость, с которой привлекаются средства в проект. Очень часто этот процесс занимает меньше времени по сравнению с временем, требуемым на поиск денег из традиционных источников финансирования.

Расширение аудитории (реклама)

Помимо привлечения финансовых ресурсов, предпринимателей мотивирует возможность расширить осведомленность о своем проекте. В отличие от традиционных методов по сбору средств, в рамках которых только обозреватели проектов узнают о проделанной работе и идее, кра-

удфандинг предоставляет возможность познакомить неограниченное количество людей с проектом через короткое видео и описание. Предприниматели используют социальные медиа, чтобы познакомить со своим проектом всех родственников, друзей, коллег и мировую общественность.

Некоторым предпринимателям краудфандинг поможет попасть в обзоры крупных СМИ, что, безусловно, привлечет огромное внимание к проекту.

Создание бизнес-связей

Важным преимуществом использования краудфандинга является возможность познакомиться с новыми людьми, которые могут оказаться очень полезным в развитии проекта.

Краудфандинговые интернет-площадки предоставляют онлайн-сервисы обмена сообщениями, где предприниматели могут общаться со всеми заинтересованными в проекте людьми. Такое взаимодействие может вырасти в долгосрочные партнерские отношения. Некоторые станут даже компаньонами в развитии проекта и пополнят творческую команду. Зачастую в процессе разработки продукта предприниматели советуются со своими инвесторами и получают ценнейшую обратную связь еще до первых продаж, появляется возможность учесть пожелание целевой аудитории, учесть ошибки и в итоге выпустить более качественный продукт. В результате предприниматели создают базу предзаказов на свою продукцию, еще до выхода товара на рынок продаж появляются покупатели.

Получается, что краудфандинг представляет собой альтернативу не только финансовому, но и маркетинговому инструменту. Краудфандинг позволяет предпринимателям встретиться друг друга, зачастую несколько предпринимателей со схожими идеями и методами их реализации объединяются, вместе создают что-то большее, достигая эффекта синергии.

Тестирование бизнес-модели и поиск ее поддержки

В дополнение к сбору инвестиций, повышению осведомленности и установлению бизнес-связей предприниматели также мотивированы на тестирование бизнес-модели и некоторое самоутверждение. Число сторонников и объем инвестиций, привлеченных в проект, часто рассматривается как количественная оценка стоимости проекта.

Одобрение и поддержку идеи среди инвесторов также можно расценивать как положительную обратную связь по своему проекту. Положительный опыт использования краудфандинга помогает предпринимателю в будущем минимизировать риск привлечения дополнительного капитала через традиционные инструменты.

Сохранение контроля в управлении

Кроме того, на использование краудфандинга предпринимателей мотивирует тот факт, что этот инструмент позволяет сохранить контроль в управлении проектом. В отличие от многих традиционных методов по сбору средств, финансирование не зависит от видения инвесторами способов и методов реализации проекта.

До появления краудфандинга предпринимателям приходилось «продавать» часть контроля в управлении проектом с целью получить финансирование, теперь возможно сохранять независимость в принятии решений, но при этом все же привлекать нужный объем финансирования.

Расширение знаний и наработка навыков в привлечении финансирования

Предпринимателю не удастся с первого же раза описать свою идею правильно и привлечь всю нужную сумму, ему понадобятся навыки для представления своего проекта должным образом. Изучив опыт успешных проектов и их руководителей, пообщавшись с ними, развив свои знания в маркетинге, коммуникациях, управлении,

менеджменте рисков и финансовом планировании, можно рассчитывать на успех в привлечении инвестиций.

Например, необходимо развить навыки видеографии, фотографии и написания текстов. Они первостепенны, так как с их помощью предприниматель преподносит свой проект широкой аудитории, и очень многое зависит от качества материалов, которые будут предоставлены. Предпринимателю приходится учиться языку, на котором говорит его аудитория.

В целом предприниматели мотивированы использовать краудфандинг, чтобы собрать средства, расширить осведомленность аудитории о своей работе, образовать связи, получить поддержку и начальную базу клиентов, сохранить контроль над проектом и освоить новые навыки. Краудфандинговые интернет-площадки предоставляют уникальную возможность удовлетворить эти желания, тогда как традиционные механизмы финансирования не всегда способны это сделать.

Мотивации инвесторов

Мотивация инвесторов различна и крайне разнообразна. Кому-то важно участие, кому-то — опыт общения, кто-то ценит возможность получить прототип или именную продукцию. Некоторых заботит лишь финансовая составляющая. В любом случае цель предпринимателя — удовлетворить эти желания, тогда можно рассчитывать на инвестиции.

Вовлечение в сообщество

В дополнение к поддержке отдельных предпринимателей краудфандинг также дает возможность почувствовать себя частью сообщества единомышленников. Инвесторам приятно быть частью проекта, а предприниматели с радостью перечисляют своих инвесторов.

Нахождение в сообществе создает некоторые связи между участниками, которые порождают доверие, а доверие — основа для денежных операций [4]. Крауд-

фандинговые платформы — это площадки, способные создавать такое доверие между предпринимателями и инвесторами. Инвесторы мотивированы участвовать в краудфандинговых сделках еще и потому, что участие дает им уникальную возможность узнать единомышленников. Инвесторы с помощью краудфандинга могут инвестировать в проекты, в которые верят. Для многих инвесторов мотивацией служит лишь идея проекта, а некоторые идеи, как известно, изменяют мир и развивают общество.

Факторы сдерживания предпринимателей

Неспособность привлекать единомышленников

Многие предприниматели считают, что краудфандинг не способен объединить в своей идее достаточное количество инвесторов, чтобы обеспечить финансирование их проектов. Эти опасения, прежде всего, связаны с тем, что направленность многих проектов узкоспециализирована. Имеется представление, что невозможно привлечь финансирование в проекты, итоговыми товарами в которых должны стать инструменты для медсестер или релиз игр на консоль. Однако тысячи примеров успеха схожих проектов на *kickstarter* заставили предпринимателей передумать и начать использовать краудфандинг.

Некоторые предприниматели не используют краудфандинг, считая, что на краудфандинговых интернет-площадках попросту не встретить их целевую аудиторию. Однако профинансировать проект могут не только будущие пользователи продукта, но и любой равнодушный пользователь. Те предприниматели, которые учли это, смогли собрать нужные им суммы и запустить свои проекты. Кроме того, для предпринимателя краудфандинговая интернет-площадка и размещение проекта на ней является серьезным маркетинговым и рекламным инструментом.

Для некоторых предпринимателей использование краудфандинга невозможно из опасений представлять свой продукт до того, как он будет закончен и готов к продаже.

Многие убеждены, что хорошо финансируются только те проекты, награда за инвестирование в которые высокая и ценная.

Многие предприниматели воздерживаются от краудфандинга, считая, что не в состоянии привлечь свою целевую аудиторию или разработать адекватные награды — особенности, которые краудфандинг-платформы подчеркивают в качестве ключей к успеху.

Страх публичного провала

Демотивацией к использованию краудфандинга может быть страх перед публичными выступлениями и страх публичного провала. Неудачная попытка привлечь финансирование, используя краудфандинг, в дальнейшем может негативно отразиться на попытке привлечь финансирование у бизнес-ангелов или инвестиционных фондов. Многие предприниматели считают, что успех привлечения краудфандинговых финансов заключается в большей степени в умелой подаче материала, описывающего продукт, чем в самом продукте или его качестве и функциональности.

Временные и ресурсные издержки

Предприниматели, рассматривающие возможность использования краудфандинга, задаются вопросом: а сколько времени займет процесс? Подсчитать и примерно представить, сколько продлится процесс привлечения средств, можно, а вот спрогнозировать объем времени, который понадобится на общение с инвесторами — задача в каждом из случаев уникальная. Специфичность проекта, его автор, концепция реализации — все это может вызывать у потенциальных инвесторов вопросы, некоторые из инвесторов захотят задать вопросы лично. Предприниматель должен предположить, как он будет взаимодействовать с инвесторами и сколько на это уйдет времени.

Факторы сдерживания инвесторов

Недоверие к инвестору в части траты средств

Некоторые краудфандинговые интернет-площадки позволяют предпринимателям сохранить то, что они привлекают, даже если целевой объем финансирования не достигнут. Несмотря на то, что это полезно для предпринимателей, некоторые инвесторы обеспокоены тем, что их деньги могут использоваться не эффективно.

Так или иначе все эти различия и сходства влияют на рынок инвестиций. В настоящее время прослеживаются изменения в объемах привлекаемых средств с помощью венчурного финансирования в России и США, представленные, соответственно, на рис. 1 и 2.

Рынок венчурного финансирования в России переживает не лучшее времена, его объемы заметно сократились, в США после ежегодного роста в 2016 г. зафиксирован спад.

Ситуация на мировом рынке краудфандинга отличается, этот рынок показывает стабильный рост. К концу 2015 г. он прошел отметку в 34 млрд долл. (рис. 3).

В связи с тем, что большинство предпринимателей, которые уже используют краудфандинг для привлечения средств, находятся зачастую в начале своего пути, они име-

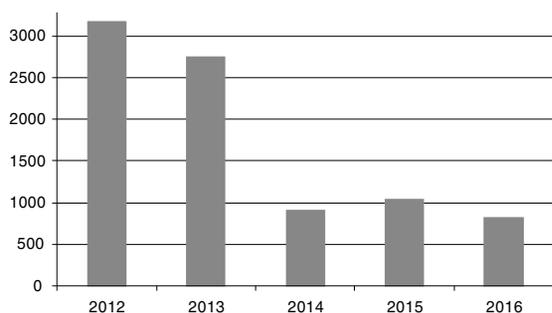


Рис. 1. Объем венчурного финансирования в России, млн долл.

Fig. 1. The volume of venture financing in Russia (million \$)

Составлено автором на основе данных РАВИ. Аналитический сборник РАВИ 2016. Российская ассоциация венчурного финансирования.

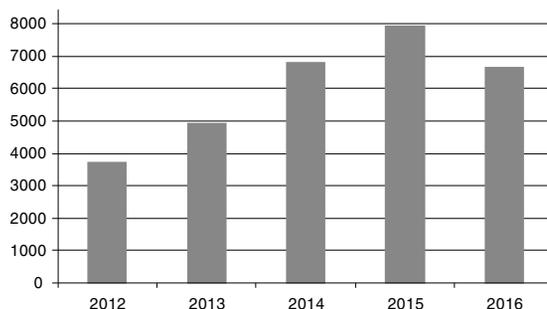


Рис. 2. Объем венчурного финансирования в США, млн долл.

Fig. 2. The volume of venture financing in US (million \$)

Составлено автором, на основе данных NVCA. Venture monitor 2016 / National Venture Capital Association.

ют только начальный опыт ведения бизнеса, им сложно заранее спрогнозировать точную сумму необходимых инвестиций, временных и ресурсных затрат. Многим не хватает времени, чтобы запустить проект и отблагодарить инвесторов. Факт неполучения вознаграждения вовремя может стать сдерживающим фактором в будущей инвестиционной деятельности. В отличие от многих *peer-to-peer* [2] торговых площадок, таких как *eBay*, краудфандинговые платформы в настоящее время не имеют «центров разрешения споров», которые нужны в случае возникновения конфликта.

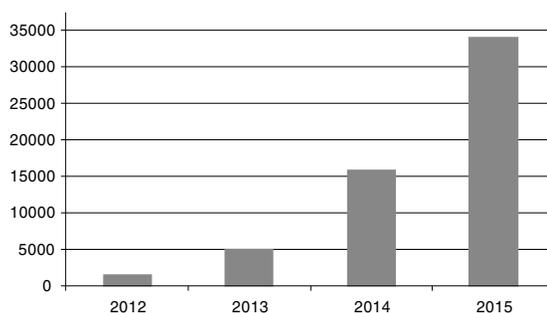


Рис. 3. Объем рынка краудфандинга в мире, млн долл.

Fig. 3. The volume of crowdfunding in the world (million \$)

Составлено автором на основе данных Massolution. 2015 CF-RE / Massolution.

Заключение

В то время как многие предприниматели и инвесторы мотивированы к использованию краудфандинга, многое указывает на существование демотивирующих факторов. Для предпринимателей краудфандинг может быть эффективным и неэффективным способом привлечь необходимые ресурсы; он может стать инструментом повышения осведомленности о проекте, но иногда и в негативном ключе.

Для инвесторов краудфандинг может быть способом поддержки предпринимателей с ограниченным доступом к традиционным механизмам финансирования. Недостатком является то, что потенциально сторонники должны принять риск задержек в возврате финансов, неэффективного использования средств, а также плохой коммуникации с командой исполнителей.

Венчурный капитал как инструмент привлечения инвестиций конкурирует с краудфандингом в области финансирования предпринимательских инициатив. В начале 2010-х годов предприниматели обращались сначала к венчурным фондам, а потом к краудфандингу, но к концу 2010-х ситуация изменилась, и многие предприниматели сразу выбирают краудфандинг. Основываясь на исследовании, делаем вывод о том, что, хотя рынок краудфандинга и растет, а венчурного финансирования снижается, прямой связи этих двух фактов, а тем более зависимости, нет. Это связано в первую очередь с тем, что предприниматель, использующий краудфандинг, обращается к другой группе инвесторов. Венчурный капитал — это обычно фонд, объединяющий небольшое количество частных инвесторов, краудфандинг объединяет людей со всей планеты. Другим фактором отрицательного воздействия на рынок венчурного капитала является кризис. Инвесторы фондов становятся более осторожными и выстраивают больше ограничений для предпринимателей, что сказывается на рынке в целом. Однако это не означает, что венчурному капиталу не грозит потеря доли рын-

ка из-за краудфандинга в будущем. Фондам венчурного финансирования необходимо уже сейчас искать возможности использовать краудфандинг в своих интересах.

Как отмечал Ю. Б. Рубин, конкуренты невольно помогают друг другу в обслуживании невыгодных сегментов рынка [5], так, венчурный капитал может использовать модель дополнительного финансирования после удачного сбора средств предпринимателем на краудфандинговой интернет-площадке. Многие предприниматели выбирают краудфандинг для своих проектов, после того как получают неудачный опыт привлечения венчурного капитала потому, что представители фонда считают бизнес-модель нереализуемой или моделью с недостаточным потенциалом прибыли. Но конечно, и они ошибаются, а успешная кампания по привлечению инвестиций через краудфандинг может стать тем необходимым тестом — гарантией, что бизнес-модель работает и может принести прибыль.

Список литературы

1. Аналитический сборник РАВИ 2016 / Российская ассоциация венчурного финансирования.
2. Воробьев К. Ю. Сущность электронной коммерции в системе международных торговых связей // Российский внешнеэкономический вестник. 2015. №3. С. 106–114.
3. Лаврушин О. И. О доверии в кредитных отношениях // Деньги и кредит. 2015. №9. С. 46–51.
4. Леднев М. В. Новые технологии маркетинга и конкуренция в условиях финансовой нестабильности // Банковский ритейл. 2015. №4 (40).
5. Рубин Ю. Б. Что такое конкуренция? (введение в теорию конкурентного поведения) // Современная конкуренция. 2014. №1. С. 110.
6. Рукавишников С. В. Краудфандинг в системе предпринимательства, его виды и используемые технологии // Вестник Университета (Государственный университет управления). 2017. №3.
7. Рукавишников С. В. Краудфандинг — новая возможность привлечения инвестиций и инвестирования // Сборник материалов международной научной конференции Университета «Синергия». Москва, 2016.
8. Da Rin M., Nicodano G., Sembenelli A. Public policy and the creation of active venture capital markets / ECB-CFS Research on capital markets and financial integration in Europe // Working paper series. No. 430. ECB 2005.
9. Gini — сервис оптимизации документооборота. URL: <https://www.gini.net/en/company/> (дата обращения: 17.12.2016).
10. 2015 CF-RE / Massolution.

11. C-crowd. Швейцарская интернет-площадка краудфандинга. URL: <http://www.c-crowd.com/en/home-englisch/main/about-us/what-is-c-crowd/> (дата обращения: 11.01.2017).
12. Cooter R. The Falcon's Gyre: Legal Foundations of Economic Innovation and Growth. Berkeley Law Books, 2014.
13. Schwenbacher A. Crowdfunding — angel investing for the masses? // Handbook of Research on Venture Capital. Vol. 3. Business Angels, Forthcoming, 2014.
14. Surowiecki J. The Wisdom of Crowds: Why the Many are Smarter Than the Few and How Collective Wisdom Shapes Business, Economies, Societies, and Nations. Doubleday, 2004. — 320 p.
15. US Securities and Exchange Commission Low «Securities Act of 1933», «Regulation D», «Rule 506» 2014.
16. US Securities and Exchange Commission Low «Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act» 2015.
17. Venture monitor 2016 / National Venture Capital Association.
6. Rukavishnikov S. Crowdfunding in entrepreneurial system. Types and technologies. *Vestnik Universiteta* — Scientific Journal of University, 2017, no. 3 (in Russian).
7. Vorobiev K. Essence of e-commerce in the system of international trade relationships. *Rossiiskij vneshnejekonomicheskij vestnik* — Russian foreign economic journal, 2015, no. 3, pp. 106–114 (in Russian).
8. Da Rin M., Nicodano G., Sembenelli A. Public policy and the creation of active venture capital markets / ECB-CFS Research on capital markets and financial integration in Europe. *Working paper series*, no. 430, ECB 2005.
9. Gini — Workflow optimization service. Available at: <https://www.gini.net/en/company/>.
10. 2015 CF-RE / Massolution.
11. C-crowd. Swiss crowd platform. Available at: <http://www.c-crowd.com/en/home-englisch/main/about-us/what-is-c-crowd/>.

References

1. Analytical collection of RVCA 2016 / Russian Venture Capital Association (in Russian).
2. Lavrushin O. Confidence in credit relationships. *Den'gi i kredit*, 2015, no. 9, pp. 46–51 (in Russian).
3. Lednev M. New marketing technologies and competition in conditions of financial instability. *Banking Retail*, 2015, no. 4 (40) (in Russian).
4. Rubin Yu. What is the competition? (introduction to the theory of competition behaviour). *Journal of Modern Competition*, 2014, no. 1, p. 110 (in Russian).
5. Rukavishnikov S. Crowdfunding — new opportunity to attract investment. *Proceedings of the International Scientific Conference. «Synergy» University, Moscow, 2016* (in Russian).
12. Cooter R. The Falcon's Gyre: Legal Foundations of Economic Innovation and Growth. Berkeley Law Books, 2014.
13. Schwenbacher A. Crowdfunding — angel investing for the masses? *Handbook of Research on Venture Capital*, vol. 3, Business Angels, Forthcoming, 2014.
14. Surowiecki J. The Wisdom of Crowds: Why the Many are Smarter Than the Few and How Collective Wisdom Shapes Business, Economies, Societies, and Nations. Doubleday, 2004. 320 p.
15. US Securities and Exchange Commission Low «Securities Act of 1933», «Regulation D», «Rule 506» 2014.
16. US Securities and Exchange Commission Low «Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act» 2015.
17. Venture monitor 2016 / National Venture Capital Association (in Russian).

S. Rukavishnikov, Department of the Theory and Practice of Competition, «Synergy» University, Moscow, Russia, Kurzos17@yandex.ru

Crowdfunding as a Competing Venture Funding Innovative Tool to Attract Investment

The article is devoted to the new instrument to attract funding, which competes with the traditional instruments of attraction of investments — crowdfunding. The comparative research of venture capital and crowdfunding shows opportunities and risks of crowdfunding in the purpose of raising funds to projects. Crowdfunding opportunities are highlighted, as well as competitive advantages of crowdfunding compared to venture capital. In order to identify the advantages and disadvantages of crowdfunding, as well as the characteristics of the competitive advantages of the instrument and the risks of its use, the factors of the competitiveness of the tool are determined in the work. A comparative study of the source of funding for crowdfunding with venture capital in the field of: financial arrangements and contracts, investor protection, investor relations and behavior, investors' exit from the company's capital. In the course of the study, unique features of crowdfunding were also revealed in attracting funding, for example, the emerging asymmetry of information. The double trust dilemma created in the process of using the innovative tool is considered. The motivational component of crowdfunding is determined, divided by the motivation of the entrepreneur and the motivation of the investor. Dedicated to the same factors deterrence of entrepreneurs and investors.

Keywords: crowdfunding, competition, fundraising, venture capital, risks in crowdfunding, crowdfunding opportunities, crowdfunding investments.

About authors: S. Rukavishnikov, *Postgraduate*

For citation: Rukavishnikov S. Crowdfunding as a Competing Venture Funding Innovative Tool to Attract Investment. *Journal of Modern Competition*, 2017, vol. 11, no. 3 (63), pp. 77–88 (in Russian, abstr. in English).