



USA crowdfunding sector development

M. Beletskaya

*Institute for the U.S. and Canadian Studies, RAS
Russian Federation, Moscow*

Abstract

Crowdfunding, or collective financing, is a relatively new phenomenon in the US financial sector. This article discusses the motives for its emergence, the main elements of the crowdfunding mechanism and its existing models. The main focus is on Equity-based Crowdfunding and the Law on Startups (Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS)), which contains regulations of joint-stock crowdfunding. The main results of the application of the rules of regulation of joint-stock crowdfunding and critical assessments of this law are discussed. According to the results of this study, conclusions are drawn about the continuation of the search for a balance of interests of crowdfunding participants in the field of its regulation and that this type of crowdfunding, occupying its niche in the US financial sector, will continue to develop.

Keywords list (en): crowdfunding, joint-stock crowdfunding, Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS)

Date of publication: 20.12.2019

Citation link:

Beletskaya M. USA crowdfunding sector development // Russia and America in the 21st Century. 2019. Issue 4 [Electronic resource]. Access for registered users. URL: <https://rusus.jes.su/s207054760006884-9-1/> (circulation date: 11.08.2020). DOI: 10.18254/S207054760006884-9

1

Введение

2 В последнее время в экономической жизни США наблюдается бурное развитие новых технологий и механизмов финансирования инвестиционных и социальных проектов. Одним из таких инструментов является краудфандинг, также известный как коллективное финансирование проектов.

3 Использование коллективных усилий для решения имеющихся задач уходит далеко в историю. В качестве одного из наиболее часто упоминаемых примеров первых опытов краудфандинга приводится сбор средств на строительство постаумента статуи Свободы в Нью-Йорке, США¹. Франция для изготовления статуи, организовала специальную лотерею. Сбор средств позволил начать и успешно завершить изготовление статуи. Американская сторона, должна была профинансировать строительство постаумента статуи, но Конгресс и город Нью-Йорк отказывались финансировать это строительство. Когда в 1883 году Конгресс в очередной раз отклонил запрос на финансирование этого проекта, издатель газеты New York World Джозеф Пулитцер развернул компанию сбора средств у населения. Постепенно эта компания стала приносить свои плоды. Одновременно рос тираж газеты. К 1885 году проблемы с финансированием постаумента были решены и в октябре 1886 года, на десять лет позже первоначально намеченного срока, статуя была торжественно открыта.

4 Другим значимым примером, на который обращают внимание в публикациях, стала проведенная в США в 1985 году акция по сбору средств для борьбы с бедностью и голодом в Африке. Благодаря участию известных музыкантов и исполнителей удалось собрать 127 млн. долл. США, что стало успешным примером коллективного финансирования для реализации проекта.²

5 По мере развития информационно-коммуникационных технологий коллективный сбор средств для реализации различных проектов стал получать всё большее распространение. Однако качественные изменения произошли в 2010-х годах и были связаны с развитием социальных технологий.

6 По мнению экспертов³ три направления дали импульс развития этой форме финансирования: (1) все большее распространение цифровых продуктов на рынке, в том числе имеющих признаки общественного блага; (2) активное развитие Интернета, коммуницирующего людей и вовлекающего потребителей в производство; (3) развитие концепций и практики микрокредитования.

7 По данным портала The Crowdfunding Center⁴ собирающего актуальные данные с основных краудфандинговых платформ в мире, с января по декабрь 2018 года в США было инициировано около 40 тыс. проектов, что составляет 54% от общего числа краудфандинговых проектов в мире. Более 15 тыс. проектов собрали необходимый объем финансирования, который в целом составил 557 млн. долларов США или 61% от общей мировой величины.

8 Темпы распространения использования краудфандинга заставляют исследователей анализировать данный механизм, прогнозировать возможности его использования и развития, оценивать его воздействие на развитие финансовой системы, а также определять как развитие иных механизмов и финансовых институтов будет влиять на развитие краудфандинга.

9 Целью настоящей статьи является анализ динамики и перспектив развития краудфандинга в США с точки зрения законодательной базы, определение основных участников краудфандинга и основных его моделей, а также рисков, связанных с развитием этого финансового инструмента.

10

Основные определения

11 Не смотря на то, что явление коллективного финансирования проектов не является новым, термин краудфандинг возник относительно недавно. Многие авторы, исследующие данный инструмент предлагают свои, уникальные определения. При этом большинство исследователей сходится во мнении, что основой для определения краудфандинга может служить более широкий термин – краудсорсинг⁵ Последний был введён в оборот Джефом Хоу в 2006 году⁶. С этого момента различные технологии, связанные с целенаправленным использованием возможностей человеческих ресурсов, крауд технологии, стали получать все большее распространение. Однако в отличие от краудсорсинга, объединяющего трудовые, интеллектуальные и творческие усилия людей, краудфандинг интегрирует другой фактор производства – финансовые ресурсы.

12 Практически все определения делают акцент на решающей роли интернета и широты аудитории. В таблице приведены некоторые из них.

13 Таблица 1. Определения краудфандинга.

Ordanini, (2009) ⁷	Краудфандинг - инициатива, предпринятая, чтобы собрать деньги для нового проекта, предложенного кем-то, собирая небольшие и средние инвестиции по объему инвестиции от некоторого числа других людей. (стр. 4).
Lambert and Schwenbacher, (2010) ⁸	Открытый призыв, в основном через Интернет, к предоставлению финансовых ресурсов либо в форме пожертвования, либо в обмен на какую-либо форму вознаграждения и/или права голоса для поддержки инициатив в конкретных целях. (стр. 4)
Voorbraak, (2011) ⁹ , p. 1	Процесс, когда одна сторона запрашивает и получает деньги и другие ресурсы от многих людей для финансирования проекта в обмен на денежную или неденежную отдачу от инвестиций. (стр. 1)
Tomczak & Brem (2013) ¹⁰	(...) акт приобретения стороннего финансирования от широкой общественности через посредника, как правило, в форме веб-платформы. (стр. 339)
Mollick (2014) ¹¹	Краудфандинг относится к усилиям предпринимчивых людей и групп - культурных, социальных и коммерческих - для финансирования своих предприятий, опираясь на относительно небольшие вклады относительно большого числа людей, использующих Интернет, без стандартных финансовых посредников. (стр. 2)
Ahlers и соавт. (2015) ¹²	Краудфандинг - это общий термин, используемый для описания всё более распространенной формы сбора средств, как правило, через Интернет, где группы людей собирают деньги (как правило, индивидуальный вклад при этом невелик), чтобы поддержать определенную цель. (стр. 955)
Thies и соавт. (2016) ¹³	Краудфандинг, основанный на более широкой концепции краудсорсинга (...), позволяет физические лица или организации для достижения денежной (проектной) цели путем получения небольших финансовых взносов от большого числа людей вместо традиционного подхода и получения большого вклада от небольшого числа инвесторов. (стр. 846)

Источник: составлено автором на основе соответствующих публикаций. Таким образом, обобщённое определение может звучать так: краудфандинг - это форма сбора финансовых ресурсов на определённую цель, когда финансовые ресурсы, как правило, собираются через интернет от большой аудитории в виде пожертвований или в обмен на будущий продукт и другие формы вознаграждения. Цели краудфандинга могут быть разнообразны: финансирование бизнес-проектов, проведение политических компаний, ликвидация последствий стихийных бедствий, поддержка проектов в области искусства, науки и так далее. Результат краудфандингового проекта может иметь материальный или нематериальный характер, цель проекта может быть коммерческая или некоммерческая. Существует множество возможных направлений, которые могут использовать принцип краудфандинга.

14 Бурное развитие нового подхода к коллективному финансированию проектов находит свое отражение в научной литературе – большое количество публикаций раскрывают данную тему с разных сторон. Значительная часть исследований, посвящённых краудфандингу, ориентирована на тех, кто хочет воспользоваться этим инструментом финансирования¹⁴. Из недавно изданных работ, посвященных краудфандингу, интерес представляет публикация, посвященная долевым (акционерному) краудфандингу (Equity Crowdfunding) для инвесторов и описывающая положение дел в этой сфере с учетом принятых законодательных актов в США.¹⁵ Такой же характер носит и работа Уильяма Каннингема, представляя из себя руководство по краудфандингу для малого бизнеса и стартапов, и подробно описывая относительно недавно принятый в США закон, регулирующий деятельность в этой сфере.¹⁶ Руководство по исследованию краудфандинга содержит кодификацию, и направлено на изучение научных работ в этой сфере.¹⁷ В ряде работ особое внимание уделяется анализу факторов, которые влияют на успешность краудфандинговых кампаний^{18,19}.

15 Многие исследователи задумываются о будущем краудфандинга и этот вопрос становится предметом междисциплинарных научных исследований²⁰. В основном, исследователи согласны с тем, что краудфандинг помогает развиваться малому бизнесу, особенно розничным магазинам, тем, кто предоставляет потребительские услуги и другим нетехническим предприятиям²¹. К сожалению, не все проекты, использующие краудфандинг в качестве финансирования, одинаково успешны: исследователи пришли к выводу, что проекты, которые запускаются в городских условиях, гораздо чаще более успешны, чем те, которые запускаются в сельских²².

16 Некоторые авторы обеспокоены влиянием краудфандинга на финансирование проектов, связанных с творчеством.²³

17 Большая часть опубликованных по вопросам краудфандинга работ описывает подходы к краудфандингу в определенной сфере – туризме, образовании, медицине, производстве товаров. Анализируется экономика краудфандинга, в том числе экономические и регуляторные аспекты краудфандинга в США, а также в других странах таких как Евросоюз, Великобритания и Германия.²⁴ Эксперты охватывают широкий круг вопросов краудфандинга в США и других странах, что может помочь создать более устойчивые и инклюзивные бизнес-модели.²⁵ Важным источником информации по краудфандингу в США является сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США (U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)), регулятора в этой сфере.²⁶ Многие материалы публикуются также на сайте компании Crowdfund Capital Advisors, которая оказывает консультационные услуги по механизмам ранних этапов финансирования проектов, включая краудфандинг.²⁷

18 Среди русскоязычных авторов пишущих на тему краудфандинга можно отметить работы Рукавишников^{28,29} и других авторов.^{30,31,32} Ряд научных статей обращается в том числе к вопросам развития краудфандинга в США, отмечая важность принятого в 2012 году закона о стартапах (Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS)).^{33,34,35,36} Однако, как правило, в имеющихся работах, изложение указанного закона представлено лишь в самом общем виде, тогда как хорошо известно, что представление о качестве законодательного акта не может быть полным без понимания совокупности отдельных деталей.

19 В основном в работах англо- и русскоговорящих исследователей и экспертов дается в целом позитивная оценка краудфандинга. В то же время имеются публикации, в которых подвергается сомнению сам принцип краудфандинга – принятие решений о финансировании на основе коллективного мнения. Указывается, что традиционный подход к принятию решений, когда проекты оценивают эксперты, более правильно и эффективно.³⁷

20

Основные элементы механизма краудфандинга

21 Элементы механизма краудфандинга образуют своего рода экосистему³⁸, включающую субъекты краудфандинга и принципы их взаимодействия. Участники краудфандинга влияют на процесс сбора средств различными способами.

22 *Инициаторы проектов* могут действовать в различных форматах, в том числе создавая или учреждая специальные общества или компании для реализации проекта. Сам феномен краудфандинга обусловлен тем, что инициатор проекта испытывает нехватку финансирования, которую он стремится устранить используя механизм привлечения средств от широкого круга лиц или организаций. Роль инициаторов проекта заключается в выработке идеи, представлении проекта или продукта и ясном и четком изложении плана реализации, который мог бы заинтересовать потенциальных спонсоров. В идеальном случае инициатор проекта должен обладать навыками в двух сферах: в сфере управления и сфере, которая охватывает сам проект или продукт. Однако на практике, инициаторы проектов в большей степени компетентны в технических вопросах своего проекта или продукта. Здесь механизмы краудфандинга могут представить уникальные возможности для проверки рыночного отклика на имеющуюся идею, тестирование рынка. Механизмы краудфандинга отчасти могут компенсировать недостаточную компетентность инициаторов проектов в деловой сфере.

23 *Провайдеры краудфандинговых платформ* с помощью интернет-технологий обеспечивают функционирование механизма краудфандинга.

24 Они не только создают технологическую основу, которая позволяет инициаторам проектов представить их большому количеству потенциальных спонсоров, но и поддерживают среду для взаимодействия между инициаторами проектов и спонсорами. Одной из важнейших функций провайдеров является интеграция и обработка платежей, в том числе реализуемых через специализированные системы, и обеспечение их конфиденциальности и безопасности. Одновременно провайдер отвечает за соблюдение определенных правил и требований, установленных для участников, и поддержку прозрачности процесса. Стоимость услуг провайдеров колеблется примерно в интервале от 1 до 10% от собираемых инициатором проекта средств.³⁹

25 *Спонсоры* находятся с другой стороны механизма краудфандинга, они проявляют интерес в финансировании проекта или продукта и ожидают результаты реализации проекта в финансовой или нефинансовой форме. Спонсором может являться отдельное лицо или институциональное образование, являющееся сторонником и поддерживающее проект, в том числе финансово. Роль спонсоров гораздо шире, чем просто предоставление финансовых ресурсов, они также осуществляют тестирование предлагаемых проектов или товаров, формируют мнение о ценности и жизнеспособности выдвинутых инициаторами проектов идей. Следует отметить, что вклад таких участников может быть не только финансовым, но и информационным, то есть в форме распространения информации о проекте или товаре для расширения круга заинтересованных лиц.

26 *Инвесторы* в системе краудфандинга - это спонсоры, которые ожидают получить прибыль от своих вложений в проекты.

27 *Традиционные финансовые институты* (банки, бизнес-ангелы, венчурные фонды) всё шире стали участвовать в краудфандинге как инвесторы, не смотря на то, что краудфандинг как альтернатива традиционному финансированию конкурирует с ними. В ряде случаев краудфандинговые проекты выступают в роли предпроектов или первой стадии венчурных проектов⁴⁰. Некоторые эксперты считают, что краудфандинг не конкурирует с традиционными институтами, а создает свой рынок для финансирования проектов.⁴¹ Многие краудфандинговые проекты в принципе не подходят под критерии традиционного венчурного финансирования. Отмечается, что примерно лишь один из ста (возможно это соотношение ещё меньше) представленных проектов может получить финансирование через венчурные фонды.⁴² Таким образом, краудфандинг расширяет рыночные рамки финансирования для новых проектов и товаров.

28 *Юридические и этические нормы и правила*, которыми руководствуются участники краудфандинговых процессов, должны обеспечивать безопасность и справедливость. В основном краудфандинг регулируется общими нормами, охватывающими хозяйственную деятельность. В США в 2012 году был принят закон, который расширил правовую основу для краудфандинга в инвестиционной сфере. Регулирование краудфандинга осуществляется и законами отдельных штатов. Однако природа краудфандинга и возможность его глобализации в принципе позволяют всем его участникам находиться в различных юрисдикциях. Эти вопросы ещё не решены до конца. Сложными могут оказаться и этические вопросы, которые часто трудно предвидеть. Одобрение проектов в рамках механизма краудфандинга может обходить общественный контроль, но вызывать негативное восприятие в ходе практической реализации.

29 Система краудфандинга характеризуется расширением специализированных платформ (например, создаются платформы для финансирования научных исследований, инвестирования в недвижимость) и, одновременно, всё большим разнообразием механизмов их работы с расширением типов участников. Если изначально краудфандинг опирался на аккумуляцию финансовых ресурсов отдельных людей, то по мере развития платформ краудфандинга, превращения их в крупные самостоятельные бизнес-проекты, они начали привлекать всё большее внимание и финансирование со стороны институциональных инвесторов и профессионального сообщества.

30

Модели краудфандинга

31 Как уже было отмечено, коллективное финансирование различных проектов не является чем-то новым и возникло в доцифровую эпоху. Две связанные друг с другом особенности современного краудфандинга сильно отличают его от ранее существовавших моделей⁴³. Во-первых, это использование цифровых платформ. Цифровые платформы снижают организационные и финансовые барьеры для тех, кто хочет получить финансирование своих проектов и для тех, кто желает предоставить это финансирование, тем самым заменяя традиционных финансовых посредников. Во-вторых, принципиальным отличием нового коллективного финансирования является масштабность его распространения и вовлеченность значительного числа участников. Безусловно, такая распространенность напрямую связана с новыми цифровыми технологиями, которые и обеспечивают доступность этого инструмента.

32 Переход коллективного финансирования проектов в цифровую сферу обеспечил его быстрое развитие. Одновременно стали формироваться различные модели финансирования и модели платформ краудфандинга. Эксперты выделяют пять основных моделей краудфандинга.⁴⁴

33 *Краудфандинг на основе пожертвований (Donation-based Crowdfunding)*

34 Вероятно, это самая первая модель современного краудфандинга. Использование цифровых платформ для сбора средств началось с благотворительной поддержки культурных проектов. В США с 2003 года работает платформа ArtistShare⁴⁵, при посредничестве которой фанаты могут поддерживать деятелей культуры и их проекты. Считается, что эта интернет-платформа была первой краудфандинговой платформой⁴⁶. Такая форма финансовой поддержки основана на пожертвованиях, при этом жертвователи не ожидают какого-либо финансового вознаграждения. Она используется благотворительными и некоммерческими организациями и частными лицами, которые обращаются за помощью при реализации своих персональных проектов. При том, что пожертвования не имеют целью получение прибыли, иногда жертвователи могут получать различные эксклюзивные предложения, например, первоочередной доступ к создаваемым музыкальным произведениям, приглашения на концерты, сувениры и т.п.

35 *Краудфандинг на основе вознаграждения (Reward-based Crowdfunding)*

36 Несколько позднее, в дополнение к модели на основе пожертвований возникла модель коллективного финансирования с получением

вознаграждения. Возникновение этой модели было спровоцировано в том числе мировым финансовым кризисом 2008 г., который заставил искать новые пути и механизмы вложения средств. Наиболее известная платформа, обслуживающая данную модель, это платформа Kickstarter⁴⁷, действующий с апреля 2009 г. С её помощью осуществляются предварительные продажи товаров. Kickstarter и другие подобные платформы хорошо подходят для финансирования инновационных товаров – позволяют протестировать рынок без затрат на маркетинг, производство и дистрибуцию, необходимые для полной коммерциализации нового продукта.⁴⁸ Отдельные неудачи⁴⁹ в реализации проектов и злоупотребления, которые имели место в рамках этого механизма инициировали возникновение специального раздела в рамках описания проектов на краудфандинговых платформах, посвященного рискам и проблемам, с которыми может столкнуться проект.

37 Долевой (акционерный) краудфандинг (Equity-based Crowdfunding)

38 Долевой краудфандинг предполагает, что в обмен на финансирование инвесторы получают право собственности на долю создаваемого бизнеса. Коллективное инвестиционное финансирование проектов стало развиваться в середине 2000-х годов. В США в 2005 г. была организована компания EquityNet, целью которой являлось привлечение капитала от аккредитованных инвесторов и направление его на финансирование бизнеса небольших компаний. Такой механизм не в полной мере соответствовал идеям краудфандинга, так как в нём участвовали только аккредитованные или квалифицированные инвесторы. Это было обусловлено тем, что в тот период в США акционерный краудфандинг регулировался общим законодательством о ценных бумагах, в частности Законом о ценных бумагах, принятым в 1933 г. (The Securities Act of 1933⁵⁰) в период Великой депрессии. Этим законом устанавливались ограничения и требования с целью снижения рисков и повышения стабильности фондовых рынков. Инвестировать в акции могли только аккредитованные инвесторы, обладающие капиталом выше установленного уровня.

39 Снять часть ограничений позволило принятие в 2012 г. закона о стартапах – так называемый JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act)⁵¹, который позволил расширить число участников – акционеров. Закон не устранил все имеющиеся ограничения и требования, но сделал их менее жёсткими.

40 Новые возможности акционерного краудфандинга позволяют частично решить проблемы связанные с правилами и внутренними ограничениями, существующими для профессиональных и венчурных инвесторов.

41 Краудфандинг на основе привлечения долгового капитала (Debt-based Crowdfunding)

42 В основе этой модели лежит заинтересованность участников, предоставляющих средства для развития бизнеса, в получении определенного процента дохода и возврат вложенного капитала через оговоренное время. Этот механизм известен также как равноправное кредитование (peer-to-peer lending). Поскольку при этом кредитованию исключается посредничество, например, банков, то оно может стать более доступным для заемщика, однако не столько по величине ставки⁵², сколько по более низким требованиям к заемщикам. Как и акционерный краудфандинг, долговой краудфандинг регулируется нормами, относящимися к специальной сфере регулирования.⁵³

43 Одной из первых платформ для такого краудфандинга в США стала платформа Prosper, созданная в 2006 г.⁵⁴. Развитие этого механизма кредитования было заторможено злоупотреблениями в работе платформы Lending Club в 2016 г., которая предоставляла кредиты индивидуальным заемщиками и была наиболее значимой по объему кредитования. На компанию и её руководство со стороны Комиссии по ценным бумагам и биржам были наложены административные взыскания и штрафы⁵⁵. Позднее ситуация с компанией Lending Club нормализовалась и сейчас Lending Club и Prosper занимают наибольшую долю рынка краудфандинга (соответственно, 73% и 21%⁵⁶) среди пяти крупнейших платформ в США.

44 Краудфандинг на основе роялти (Royalty-based Crowdfunding)

45 Эта модель краудфандинга предлагает участникам процент дохода от поддержанного ими проекта, который они смогут получить, когда проект начнет генерировать денежный поток. Например, так может быть организован сбор средств на финансирование мобильного приложения до его разработки, с условием получения дохода после его запуска. Некоторые эксперты считают этот вид краудфандинга инвестиционным⁵⁷, а другие неинвестиционным⁵⁸. В отличие от заемных схем, участники, финансирующие проекты таким образом, разделяют риски убытков, вплоть до потери средств, направленных на реализацию проектов. Данная модель позволяет предотвращать размывание первоначальных вложений участников по мере расширения проекта, которое возможно для акционерного краудфандинга.

46 Кроме перечисленных моделей краудфандинга могут реализовываться гибридные или смешанные модели.

47 Различными могут быть и бизнес-модели самих краудфандинговых платформ, в частности в некоторых случаях финансирование проекта может начинаться только с момента накопления установленного порогового уровня финансирования, в других случаях этого не требуется.

48

Закон о стартапах - JOBS Act

49 Акционерный краудфандинг заслуживает внимания поскольку финансирование развития компаний в США в основном опирается на привлечение средств с рынка капитала, кредиты банков и другие источники имеют меньшую значимость. В общем объеме финансирования нефинансовых компаний рынок акционерного капитала занимает 55%⁵⁹.

50 Законодательная база развития краудфандинга в США в настоящее время формируется. Многие законодательные акты содержат нормы, которые могут, в том числе, быть использованы при краудфандинге, однако эти акты не были созданы специально для краудфандинга. Первый закон, который касается краудфандинга напрямую, это закон о стартапах Jumpstart Our Business Startups (JOBS act), разработанный в 2011 г. Он был подписан президентом Бараком Обамой 5 апреля 2012 г.

51 Закон состоит из шести статей. Первая статья касается развивающихся компаний, которые приносят меньше миллиарда долларов дохода и хотят стать публичными. С помощью этой статьи они могут сделать это менее обременительным способом. Вторая статья касается компаний, которые хотят оставаться частными и хотят собирать деньги в частном порядке, не выходя на публичный рынок. Она описывает разновидность краудфандинга с ограничениями на минимум финансирования для компаний и инвесторов. Статья III определяет регулирование акционерного краудфандинга. Она направлена на упрощение процесса выпуска ценных бумаг по сравнению с имевшимся общим регулированием рынка ценных бумаг. Статья IV позволяет маленьким компаниям провести первичное размещение акций на рынке. Пятая и шестая статьи определяют особенности регулирования в различных случаях.

52 Данным законом установлены нормы для инвесторов, заемщиков и посредников, а так же определены механизмы защиты от мошенничества.

53 Далее более подробно рассмотрены положения Статьи III.

54 Требования для инвесторов

55 Законом регламентированы размеры инвестиций для тех, кто будет участвовать в покупке акций, или инвестиционные лимиты. Установленные первоначально в законе в 2012 г. лимиты были увеличены в 2017 г. с учетом инфляции⁶⁰. Годовой лимит определяется в зависимости

от чистой стоимости активов или объемов годового дохода инвестора. Если годовой доход инвестора или чистая стоимость его активов превышают 107 тыс. долл. (с учётом инфляции), то предел инвестиций составляет 10% от одной из этих величин, в зависимости от того, которая из них меньше. В случае, если величина годового дохода и активов меньше 107 тыс долл, ограничение составляет 5%. При этом установлены и общие пороговые значения. Каждый инвестор может инвестировать 2200 долл. вне зависимости от того, насколько мал его доход. Верхним пределом инвестиций установлен лимит в 107 тыс. долл., независимо от того, насколько велик его доход или активы. Инвестор не имеет права превышать свой лимит в течение 12-месячного периода, вне зависимости от того в скольких проектах он участвует. Однако ограничения на общую сумму накопленных инвестиций не установлены, поэтому инвестор может ежегодно инвестировать средства в пределах своего лимита. Контроль за выполнением этих правил формально возложен на посредников (intermediary) – фактически это краудфандинговые платформы. Когда инвестор создаёт свою учётную запись на платформе, он должен быть проинформирован об установленных ограничениях. Прежде чем принять чье-либо инвестиционное обязательство, посредник (платформа) должен иметь разумные основания полагать, что инвестор удовлетворяет установленным ограничениям. Разумеется, такой посредник обычно не имеет информации о том, какие суммы инвестор инвестировал через других посредников (платформы). В результате посреднику разрешено полагаться на информацию инвестора в отношении годового дохода, чистой стоимости активов и сумм других вложений инвестора, если у посредника нет оснований сомневаться в правильности этой информации. Таким образом, ответственность посредника фактически имеет номинальный характер. Инвесторы могут легко обходить установленные ограничения, предоставляя ложную информацию о своих активах или годовом доходе, что делает установленные ограничения не очень эффективными.⁶¹

56 Регулирование краудфандинга также включает ряд требований об **информировании инвесторов** о рисках. Когда инвесторы создают учётную запись на платформе, последняя должна предоставить ему информацию о специфике краудфандинга. Информация должна содержать описание рисков; вид ценных бумаг, ограничения на перепродажу ценных бумаг; обязанности эмитента по предоставлению информации; лимиты инвестирования; правила возможной отмены инвестиционных обязательств со стороны инвестора или эмитента и т.д. Посредник должен поддерживать и, в случае существенных изменений, обновлять весь объем информации о рисках на своей платформе. Прежде чем инвестору будет предоставлена возможность инвестировать, посредник должен получить от инвестора подтверждение о том, что инвестор просмотрел весь этот материал, понимает, что все его вложения могут быть потеряны, и он может нести убытки. Посредник также должен, каждый раз перед инвестированием, требовать от инвестора заполнить анкету, которая показывает, что инвестор понимает, что возможности инвестора отменить инвестиционные обязательства и получить деньги обратно ограничены; есть ограничения на перепродажу ценных бумаг; инвестирование сопряжено с рисками и инвестор не должен инвестировать, если он не может позволить себе потерять всю сумму инвестиций. Законом не установлен формат и формулировки анкеты, поэтому посредники могут формулировать наводящие вопросы, подвигая инвесторов к требуемым ответам. Однако инвесторы должны получить представление о рисках, связанных с вложением своих средств.⁶²

57 Перепродажа ценных бумаг законодательно ограничена. Они не могут быть перепроданы или переданы другим лицам в течение одного года. В то же время имеется ряд исключений. В течение года ценные бумаги могут быть переданы эмитенту, аккредитованным инвесторам и доверительным фондам, членам семьи или другим лицам в связи со смертью инвестора и рядом других обстоятельств. Такие ограничения являются обычными при публичной эмиссии акций, но в данном случае, по мнению экспертов⁶³ не защищают инвесторов. Ограничения на перепродажу делают инвестиции в малый бизнес менее ликвидными.

58 *Требования для эмитентов*

59 Прежде всего эмитент должен быть организован в соответствии с законодательством США. Он не может быть публичной компанией, которая раскрывает информацию в соответствии с требованиями Закона «О торговле ценными бумагами» (Securities Exchange Act 1934) или инвестиционной компанией. Также исключаются компании, у которых нет конкретного бизнес-плана или если бизнес-план заключается в слиянии или поглощении с неопределенной компанией, а также компании, которые осуществляли краудфандинговую эмиссию ценных бумаг, но не представили требуемых годовых отчетов за последние два года.

60 Наконец, в правилах краудфандинга содержится список оснований для дисквалификации недобросовестных лиц (bad actor). Дисквалификация применяется, если было установлено, что эмитент или стороны, связанные с эмитентом, допустили в прошлом какое-либо нарушение из списка нарушений. Эти дисквалификации применяются к эмитенту и касаются всех лиц, которые владеют не менее чем 20% голосующих ценных бумаг эмитента. Исключение нарушителей создает условия для обеспечения защиты инвесторов и законного ведения бизнеса.

61 Общий объем ценных бумаг, проданных эмитентом в соответствии с правилами регулирования краудфандинга, не может превышать 1,07 млн. долл. в течение любого 12-месячного периода. Кумулятивный лимит отсутствует, эмитент может каждый год размещать ценные бумаги на эту сумму.

62 Правила краудфандинга накладывают на эмитента обязательства по раскрытию информации в момент, когда эмитент делает предложение и на ежегодной основе, после завершения продажи ценных бумаг. Некоторые из требований раскрытия информации являются достаточно сложными, что может потребовать специальных юридических услуг и увеличит стоимость эмиссии.⁶⁴

63 В рамках предложения ценных бумаг эмитент должен предоставить подробную информацию о компании, предлагаемых ценных бумагах и процессе размещения. Если в ходе предложения эмитент вносит какие-либо существенные изменения в свое раскрытие или условия своего предложения, он должен уведомить всех инвесторов, которые уже взяли на себя обязательства. Все инвестиционные обязательства автоматически аннулируются, если инвестор не подтвердит обязательство в течение пяти рабочих дней после уведомления.

64 Эмитент должен предоставить подробную информацию:

65 • Наименование, юридический статус (включая форму организации, юрисдикцию, в которой он организован, и дату организации), физический адрес и веб-сайт; • Количество сотрудников; • Описание бизнеса и бизнес-план; • Имена руководителей и должностных лиц, все должности, которые эти люди занимают в компании, и когда они были назначены на эти должности; • Опыт работы руководителей и должностных лиц за последние три года, включая сведения об их работе в других компаниях; • Имя каждого лица, которое является бенефициарным владельцем долевых ценных бумаг, обладающих 20 или более процентами голосов, и уровень владения каждым таким лицом; • Описание недавних или предполагаемых транзакций со связанными сторонами (включая должностных лиц, руководителей и 20-процентных владельцев акций), которые превышают 5 % от суммы, привлеченной в рамках краудфандинга; • Описание формы собственности и структуры активов эмитента; • Существенные факторы, которые могут сделать инвестиции в эмитента спекулятивными или рискованными; • Существенные условия любой задолженности эмитента, включая сумму задолженности, процентные ставки и сроки погашения; • Описание любых публичных предложений по ценным бумагам, которые эмитент провел за последние три года; • Любые вопросы, которые привели бы к отказу эмитента от использования правил краудфандинга, но произошли до даты вступления в силу положений о краудфандинге; • Ссылки на веб-сайт эмитента, где можно ознакомиться с годовым отчетом и информацией о том, когда будет доступен отчет; • Нарушались ли ранее эмитентом или его предшественниками требования предоставления годовой отчетности.

66 Эмитент также обязан раскрыть свое финансовое состояние, включая, насколько это возможно, его ликвидность, капитальные ресурсы и результаты деятельности. Если у эмитента нет операционной истории, информация должна раскрывать его финансы и операционные проблемы, проблемы с ликвидностью и другие проблемы.

67 Если у него есть операционная история, информация должна дать представление об истории его деятельности, потоках денежных средств

и о том, что инвесторам следует ожидать в будущем. В том числе должно быть указано, как доходы от размещения будут влиять на ликвидность и другие доступные источники капитала.

68 Требуемый объем раскрытия финансовой информации зависит от целевой суммы предложения⁶⁵.

69 Если целевая сумма составляет 107 тыс. долл. или менее, эмитент должен раскрывать общую прибыль, налогооблагаемую прибыль и общую сумму налога, указанную в последних федеральных декларациях о подоходном налоге. Генеральный директор должен подтвердить достоверность этих цифр. Однако, если имеются сертифицированные или проверенные финансовые отчеты, эмитент должен предоставить их.

70 Если целевая сумма превышает 107 тыс. долл., но не превышает 535 тыс. долл., эмитент должен представить финансовые отчеты, проверенные независимым публичным бухгалтером. В случае наличия проверенных финансовых отчетов, эмитент должен предоставить их.

71 Если целевая сумма предложения превышает 535 тыс. долл., эмитент должен представить проверенную финансовую отчетность. В ряде случаев достаточны финансовые отчеты, проверенные независимым публичным бухгалтером.

72 Одновременно эмитент должен представить подробную информацию о своем предложении и процессе предложения, включая:

73 • Цель аккумулирования средств и предполагаемое использование доходов; • Цену размещения или метод определения цены; • Наименование и идентификацию посредника, через которого проводится предложение; • Описание финансового интереса посредника в предложении, включая компенсацию, которую должен получить посредник, и любой финансовый интерес, который посредник имеет или должен получить; • Целевую сумму предложения и срок её достижения; • Примет ли эмитент инвестиции, превышающие целевую сумму, и, если да, как будет организована дополнительная эмиссия ценных бумаг; • Описание процесса предложения, включая то, как и когда инвесторы могут отменить инвестиционные обязательства; • Заявление о том, что, если инвестор не подтвердит свое обязательство после существенного изменения предложения, обязательство будет отменено.

74 Эмитент также должен информировать о своем прогрессе в достижении целевой суммы предложения. Как минимум, он должен раскрывать информацию, когда он собрал 50 % своей целевой суммы предложения и когда он собрал 100 % своей целевой суммы. В случае если он продает ценных бумаг на сумму больше целевой, он должен в течение пяти рабочих дней после крайнего срока размещения раскрыть общую сумму проданных им ценных бумаг.

75 В положение о краудфандинге заложена идея о всеохватывающем раскрытии информации. Имеется в виду, что должна представляться любая дополнительная существенная информация, необходимая для того, чтобы заявления, сделанные в раскрытии информации эмитентом, не вводили в заблуждение инвесторов.

76 Эмитенты, которые успешно продали ценные бумаги в рамках краудфандинга, обязаны представлять годовые отчеты. Эти годовые отчеты должны быть поданы в Комиссию по ценным бумагам и биржам не позднее, чем через 120 дней после окончания финансового года эмитента и должны быть размещены на веб-сайте эмитента, но они не должны предоставляться непосредственно инвесторам.

77 Если у эмитента имеются финансовые отчеты, которые были проверены независимым публичным бухгалтером, они должны быть включены в годовой отчет. Если нет, то эмитент должен предоставить финансовую отчетность относительно которой генеральный директор удостоверяет, что она является достоверной и полной во всех существенных аспектах. Эти годовые отчеты должны также включать большую часть информации, которая требовалось во время предложения, за исключением раскрытий, связанных с самим предложением и процессом предложения.

78 Обязательство эмитента по ежегодной отчетности, как правило, продолжается до тех пор, пока (1) оно не станет компанией, которой необходимо предоставлять отчетность в соответствии с Законом о ценных бумагах; (2) если эмитент (или кто-либо) выкупает все ценные бумаги, которые были проданы в соответствии с положениями о краудфандинге; (3) если эмитент ликвидирует или прекращает свою деятельность. Существуют также два исключения из представления годовой отчетности. Эмитент больше не обязан предоставлять годовые отчеты, если после того, как он представил хотя бы один годовой отчет, у него менее 300 акционеров или если он подал годовые отчеты за последние три года и имеет общие активы менее 10 млн. долл.

79 *Требования для посредников*

80 Требования для посредников и на способы предложения ценных бумаг во многом направлены на защиту инвесторов. Законодательство требует, чтобы предложения ценных бумаг осуществлялись через нейтральных посредников, которые выполняют правоприменительную функцию.

81 Предложение должно проводиться через веб-платформу, управляемую зарегистрированным брокером ценных бумаг или зарегистрированным порталом финансирования (funding portal). Порталы финансирования - это новый тип краудфандинговых платформ, они не могут участвовать во многих других видах деятельности, в которых участвуют обычные брокеры по ценным бумагам.

82 Ни сам посредник, ни его директора, должностные лица или партнеры не могут иметь какой-либо финансовой заинтересованности в эмитенте. Это требование предназначено для защиты инвесторов от конфликтов интересов, которые могут возникнуть, если посредник имел финансовую заинтересованность в результате размещения. Однако посредник может получить некоторые из тех же ценных бумаг, которые продаются на платформе, в качестве компенсации за свои услуги. Посредник должен сообщать инвесторам, которые открывают счета, как он получает компенсацию.

83 Эмитент должен продавать краудфандинговые ценные бумаги через краудфандинговую платформу. Эмитент и его представители не могут даже рекламировать предложение вне используемой платформы. Однако эмитент может публиковать краткое уведомление, которое направляет инвестора к посреднической платформе и содержит ограниченную информацию об эмитенте и оферте, включая тип и количество предлагаемых ценных бумаг, цену и дату закрытия.

84 Регулирование краудфандинга требует, чтобы посредник обеспечил возможность связи на своей платформе, позволяющую потенциальным инвесторам общаться с эмитентом и обсуждать инвестиционные предложения.

85 Такие каналы связи должны быть общедоступными, но комментарии могут публиковать только инвесторы, зарегистрировавшиеся у посредника. Эмитент и лица, действующие от его имени, могут публиковать комментарии, в случае если они раскрывают свою принадлежность в каждом таком сообщении. Эмитент может компенсировать продвижение своего предложения по каналам связи посредника, но только если он предпринимает разумные шаги для обеспечения раскрытия компенсации в каждом сообщении, которое публикует промоутер. Использование каналов связи позволяет инвесторам обмениваться информацией об эмитенте и его бизнесе, что снижает риск мошенничества.

86 Посредник должен сделать информацию, предоставляемую эмитентом, доступной для широкой публики на своей платформе. Информация должна оставаться общедоступной до тех пор, пока предложение не будет завершено или отменено.

87 Посредник обязан запретить доступ к своей платформе, если он считает, что эмитент или предложение представляют потенциальную возможность для мошенничества. Как указывается в ⁶⁶это требование вызывает больше вопросов, чем ответов, в силу своей расплывчатости. При этом более жесткие подходы к проверке эмитентов связаны с большими усилиями, увеличивающими затраты и для участников краудфандинга.

88 Посредник должен в течение пяти рабочих дней обеспечить возврат средств инвесторов если предложение не достигает целевой суммы к крайнему сроку или предложение не завершено по какой-либо другой причине.

89 *Защита от мошенничества*

90 Особенности регулирования краудфандинга освобождают эмитента от требований регистрации и предоставления проспекта эмиссии, но не от норм, касающихся мошенничества. В части защиты от мошенничества, эмитенты подчиняются нормам общего законодательства о ценных бумагах.

91 Эмитенты, продающие ценные бумаги в соответствии с упомянутыми ранее исключениями, подчиняются нормам федерального законодательства и законодательства штата о ценных бумагах, запрещающих мошенничество. Для краудфандинга устанавливается запрет на распространение неверной или ложной информации о существенных фактах в связи с продажей ценных бумаг⁶⁷. Эмитенты, делающие заведомо ложные заявления о продаже ценных бумаг могут нести ответственность в соответствии с положениями о мошенничестве. Однако наличие таких норм не означает возможности их широкого использования. С учетом ограниченных, относительно небольших инвестиций каждого инвестора, затраты на юридические действия, связанные с мошенничеством, могут превышать объем инвестиций, что снижает вероятность частных правоприменительных действий.

92 Комиссия по ценным бумагам и биржам, как регулятор, может возбуждать иски против эмитентов, занимающихся мошенническим краудинвестированием, но регулятор вряд ли будет использовать свои ограниченные ресурсы на указанные цели.⁶⁸ Поэтому вероятность публичных правоприменительных действий также может быть ограничена.

93 *Регулирование на уровне отдельных штатов*

94 Предложения по ценным бумагам в Соединенных Штатах регулируются как федеральным правительством, так и отдельными штатами, в которых они эмитируются. Все указанные требования установлены федеральным законодательством, но их выполнение не освобождает эмитентов от требований регистрации, установленных законодательством штата, в котором происходит размещение ценных бумаг. В то же время многие штаты приняли законы, которые по своей сути близки к федеральным требованиям, но могут отличаться от штата к штату. Особенности могут быть другие ограничения на суммы для инвесторов, установление требований, чтобы инвестиционные предложения осуществлялись через регулируемый властями штата портал. В то же время в некоторых штатах разрешена реклама для эмитентов или даже отсутствуют требования к посредникам.⁶⁹ Законодательство об инвестиционном краудфандинге быстро развивается на уровне отдельных штатов и как указано в работе Дэ ла Винья⁷⁰ по состоянию на октябрь 2016 г. 35 штатов либо приняли отдельные законы, либо внесли изменения в имеющиеся законы для регулирования краудфандинга.

95 Приведенные подробно требования к инвесторам, эмитентам и посредникам свидетельствуют о том, что не смотря на попытки упростить использование краудфандинга для малого и среднего бизнеса, выполнение установленных норм часто требует привлечения внешних специалистов, что влечёт за собой дополнительные расходы и ограничивает использование этого финансового инструмента.

96

Риски краудфандинга

97 Краудфандинг, как и все бизнес-проекты несёт риски для участников. Этим рискам подвержены как инициаторы проектов, так и спонсоры.⁷¹ Прямые риски для спонсоров (инвесторов) включают провал проекта, закрытие платформы, отсутствие возможности выхода из проекта, отмывание денег. Провал или закрытие проекта является достаточно серьезным риском, не специфическим исключительно для краудфандинга. Так, по данным Управления по делам малого бизнеса США (U.S. Small Business Administration)⁷² выживаемость компаний в течение 5 лет составляет около 50%, а в течение десяти лет сохраняется около 1/3 компаний малого бизнеса.

98 Косвенные риски связаны с кибератаками, кражей персональных данных и платежей, отсутствием прозрачности. Большая часть из упомянутых косвенных рисков также может присутствовать и в традиционных финансовых схемах, однако краудфандинговая деятельность более уязвима в силу своей новизны.

99 Недостаток финансовой грамотности спонсоров может привести к тому, что они будут склонны вкладывать средства в рекламируемые проекты, основываясь на используемой описательной части и другой нефинансовой информации, а не на вероятности успеха проекта и ожидаемой доходности. Более того, инвестирование относительно небольших сумм снижает стимулы для проведения комплексной проверки проекта.

100 Не исключено и прямое мошенничество при использовании механизмов краудфандинга. Возможности для мошенничества при краудфандинге связаны с ограниченной информацией, которую имеют спонсоры (инвесторы) о проекте, которую предоставляет инициатор проекта. С учетом географической удаленности непосредственный контакт между участниками может быть затруднен.

101 Мошенничество также представляется не специфическим нарушением для краудфандинга. По имеющимся данным⁷³ до 14% публичных компаний США участвуют в мошенничестве ежегодно, а его масштабы оцениваются от 20% до 38% стоимости компаний, что соответствует сотням миллиардов долларов каждый год.

102 На этом фоне количество мошеннических действий в сфере краудфандинга относительно невелико. Как указано в ранее упомянутой работе, на тысячи успешно реализованных проектов на платформе Kickstarter за 2010-2015 гг. было выявлено 196 подтвержденных случаев мошенничества. Открытость и прозрачность механизма краудфандинга формирует определенный защитный барьер. Мошенничество, как правило, связано с отсутствием позитивной истории инициатора проекта, неиспользованием социальных сетей, запутанными рекламными предложениями. На предотвращение мошенничества направлен принятый многими краудфандинговыми платформами принцип финансирования проекта только в том случае, когда он полностью наберет необходимый объем финансирования, то есть проект должен получить одобрение большого количества спонсоров. Однако эксперты полагают, что принятие закона с учетом ослабления ранее существовавших ограничений и соответствующее расширение использования механизма акционерного краудфандинга может спровоцировать и расширение мошенничества в этой сфере.⁷⁴

103 Закон о стартапах безусловно снизил планку требований к акционерному краудфандингу по сравнению с обычной эмиссией акций. Однако установленные правила и ограничения нельзя назвать очень простыми и легкими. Правила и ограничения отчасти отражают мотивацию лимитировать доступ инвесторов к публичным предложениям со стороны стартап-компаний в связи с тем, что из-за присущих им особенностей такие предприятия могут делать чрезвычайно рискованные инвестиции и последствия таких инвестиций трудно точно оценить. Кроме того, имеются оправданные опасения относительно того, действительно ли обычные люди готовы выступать в качестве венчурных инвесторов.⁷⁵ Многими экспертами отмечается, что риски для инвесторов-любителей могут быть велики.⁷⁶ С другой стороны, установленные правила слишком обременительны для участников краудфандинга,⁷⁷ а правовое регулирование акционерного краудфандинга в его современном виде является сложным, неясным и допускающим различные толкования, так же как и все законодательство о ценных бумагах. При этом возможный уровень затрат для соблюдения регулирующих положений о краудфандинге таков, что по оценке три из десяти собранных долларов должны быть израсходованы на оплату услуг посредников и выполнение требований установленных норм.⁷⁸ Исследователями высказываются соображения о необходимости более дифференцированного подхода и установления разных ограничений для разных подвидов бизнеса, охваченных законом о стартапах.⁷⁹

104 Существенным риском для акционерного краудфандинга является то, что инициатор сам определяет объем необходимого капитала, и при этом может как недооценивать, так и переоценивать свой бизнес. Это может иметь негативные последствия для инвесторов и для инициаторов (заемщиков).

105 Общим риском краудфандинга, как элемента финансовой системы, может быть назван риск отмывания денег и финансирования незаконной деятельности. Такие схемы возможны на основе сговора инициатора проекта и инвесторов. По своей сути они мало отличаются от схем по отмыванию денег в других финансовых механизмах, поэтому законодательством установлена необходимость соответствия краудфандинга требованиям антиотмывочного законодательства.⁸⁰

106

Динамика развития краудфандинга

107 В целом динамика развития краудфандинга в США оценивается положительно.⁸¹ Но связи с тем, что коллективное финансирование находится в стадии становления и развития, всеобъемлющей статистической базы, которая позволила бы достоверно оценить ситуацию на ранке краудфандинга пока не сформировано. Однако имеющаяся информация позволяет увидеть, как развиваются отдельные модели краудфандинга.

108 Согласно опросу Pew Research Center, проведенному в 2015 г., в краудфандинге принял участие каждый пятый взрослый житель США (22% взрослого населения). В 2013 г. в США уже работали 344 краудфандинговые платформы.⁸²

109 Краудфандинг на основе пожертвований только на платформе GoFundMe в период с 2010-2016 гг. привлёк 3 млрд. долл. В 2016 г. на этой платформе было собрано 11,2 млн. долл. пожертвований на помощь по устранению последствий наводнения в Луизиане, 3 млн. долл. пожертвований на устранение последствий урагана Мэттью, 1 млн. долл. пожертвований на ликвидацию последствий пожаров в Теннесси, 9 млн. долл. пожертвований на помощь пострадавшим от массового убийства в Орландо, Флорида (12 июня 2016 г.). Список можно продолжить. О популярности краудфандинга на основе пожертвований говорят не только объёмы собранных пожертвований, но и тот факт, что число пользователей платформы GoFundMe выросло втрое за период с 2015 г. по 2016 г.⁸³

110 Модель краудфандинга с вознаграждением так же может считаться успешной. Средний возраст инициаторов проектов краудфандинга с вознаграждением на платформе Kickstarter составляет 39 лет, около 50% из них состоят в браке, около 17% составляют представители уязвимых групп населения.

111 В целом, большинство людей, которые создают проекты на Kickstarter, относятся к категории занятых. В том числе, более 40% из них самозанятые, около 10% студенты и около 40% имеют постоянную работу.⁸⁴

112 Женщины (18-49 лет) чаще создают онлайн-проекты краудфандинга с вознаграждением, чем мужчины, а так же их проекты на 13% более успешны, т.е. получают ожидаемое финансирование.⁸⁵ В США женщины составляют около 35% владельцев бизнеса, но только от 2% до 6% компаний финансируемых венчурным капиталом, имеют женщин-соучредителей. Поэтому успехи женщин на платформе Kickstarter в деле привлечения финансовых ресурсов позволяют говорить о том, что краудфандинг является не только значимым финансовым инструментом, но и значимым инструментом для обеспечения гендерного равенства в доступе к финансам.

113 Развитие акционерного краудфандинга пока менее динамично. По оптимистичным оценкам компании Crowdfund Capital Advisors, которая была одним из активных лоббистов закона о стартапах, через 3 года правоприменительной практики сектор акционерного краудфандинга находится ещё в зачаточном состоянии.⁸⁶ Однако уже сейчас отмечается, что в отличие от венчурного инвестирования, где менее 6,5% компаний успешно привлекают средства, показатель успеха в краудфандинге колеблется около 60%. Правда, под успехом здесь понимается не конечный результат реализации проекта, а успешный сбор заявленной суммы средств. Что касается динамики развития акционерного краудфандинга, то она характеризуется следующими данными, представленными в табл. 2:

114 Табл. 2. Динамика развития акционерного краудфандинга.

показатель	2017 г.	2018 г.	рост в процентах
Выручка от эмиссий, завершившихся в 2018 г. (млн. долл.)	71,2	109,3	54%
Количество уникальных предложений (единиц)	474	680	44%
Количество успешных предложений (единиц)	221	417	89%
Общее количество инвесторов в успешных предложениях (человек)	77,558	147,448	90%
Средний показатель успешности (%)	58,9	63,9	

Источник: составлено Автором на основе The 2018 State of Regulation Crowdfunding - U.S. securities-based crowdfunding under Title III of the JOBS Act. Prepared for the US Securities & Exchange Commission. 2019. >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года).

115 Средний объем эмиссии для всех успешных предложений, которые закрылись до 2018 г., составил 270 996 долл., а средняя успешная кампания длилась 113 дней. Эмитентам удалось собрать средства в 39 штатах США (включая округ Колумбия).

116 Годовые отчёты 172 эмитентов сообщили о создании в общей сложности 498 новых рабочих мест. В среднем фирмы эмитенты создали 2,9 новых рабочих места.

117 Свои оценки итогов развития акционерного краудфандинга приводит и Комиссия по ценным бумагам и биржам, данные которой несколько отличаются от приведенных выше, но в целом подтверждают отмеченные тенденции.⁸⁷ В докладе Комиссии отмечается, что результаты развития акционерного краудфандинга пока остаются скромными, но имеют положительную динамику. В целом, за период с 16 мая 2016 г. по 31 декабря, 2018 г., было заявлено 1351 предложение, исключая отозванные заявки. Медианное значение целевой суммы составило 25 тыс. долл., а медианная максимальная сумма - около 500 тыс. долларов. Средняя величина собранных средств составила около 208 тыс. долл., при этом средняя целевая сумма была 52 тыс. долларов, а средняя максимальная сумма была около 577 тыс. долл. За все период только 29 предложений сообщили о сборе максимальной суммы – 1 млн. долл. Случаев злоупотребления за прошедший период практически не было.

118 В то же время, акционерный краудфандинг, по мнению экспертов компании Crowdfund Capital Advisors, представляет собой хорошо структурированную и эффективную альтернативу финансирования для малого и среднего предпринимательства. С учетом этого, ими предлагается увеличить верхний лимит привлечения капитала. Свои рекомендации по улучшению деятельности акционерного краудфандинга сформулировало и Казначейство США в рамках анализа финансового рынка.⁸⁸

119 Другие модели краудфандинга (на основе привлечения долгового капитала и на основе роялти) также расширяются. Например, в 2018 г. краудфандинговая платформа с привлечением долгового капитала Funding Circle привлекла 792 млн. долл. для инвестиций в компании США.⁸⁹ Краудфандинг на основе роялти и гибридные формы краудфандинга имеют наименьший объём рынка, однако развиваются быстрыми темпами. Так, краудфандинг на основе роялти вырос более чем на 300% за 2013-2014 гг.⁹⁰ По прогнозам Всемирного банка к 2025 году рынок краудфандинговых инвестиций достигнет 93 млрд. долл. Поскольку краудфандинг выходит за государственные границы, то прогнозируемый рост в основном

Заключение

121 Анализ системы коллективного финансирования (краудфандинга) на примере её развития в США показал, что к настоящему времени в США сложился объёмный рынок краудфандинга в котором широко представлены различные модели краудфандинга, в том числе краудфандинг на основе пожертвований, на основе вознаграждения, на основе привлечения долгового капитала, на основе роялти и долевой (акционерный) краудфандинг. Основными игроками этого рынка являются инициаторы проектов, спонсоры (инвесторы) и посредники в форме электронных платформ.

122 Развитию рынка краудфандинга способствовала технологическая революция, облегчившая взаимодействие между людьми и фирмами. Толчок развитию краудфандинга в США и в мире был дан глобальным финансовым кризисом 2008 г., в результате которого банки с большой неохотой стали давать средства на развитие бизнеса и потребовался поиск альтернативных источников финансирования.

123 Краудфандинг в США позволил облегчить финансирование малого бизнеса, в том числе на начальном этапе становления проектов. Законодательство о стартапах (JOBS Act) было призвано дать импульс развитию новых форматов финансирования проектов, прежде всего инновационных. Однако содержащиеся в законе нормы для краудфандинга не до конца обеспечивают баланс интересов его участников.

124 Как полагают эксперты, закон имеет некоторый перекос в сторону защиты инвесторов. Он радикально расширяет их круг, при этом инвесторы могут иметь самый разный уровень финансовой грамотности. При этом издержки для исполнения требований законодательства для инициаторов проектов и для посредников (краудфандинговых платформ) могут оказаться весьма значительными.

125 О продолжающемся поиске баланса интересов свидетельствует работа по внесению поправок и обновлений данного закона. По состоянию на начало сентября 2019 г. Конгрессом США одобрен законопроект JOBS act 3.0: пакет законопроектов, которые должны улучшить конкурентоспособность рынков капитала США и помочь бизнесу и малым предприятиям получить доступ к капиталу.⁹²

126 Кроме того, что краудфандинг стал общедоступным финансовым инструментом и значимым источником финансирования малого и среднего бизнеса, нельзя не отметить его роль в финансировании общественно значимых проектов, таких как проекты связанные с ликвидацией последствий техногенных и природных катастроф и чрезвычайных ситуаций. С его помощью в США собираются средства не только на поддержку национальных проектов, но и оказание международного содействия. Помимо этого, краудфандинг может сыграть значимую роль в устранении гендерных диспропорций в доступе к финансовым ресурсам и помочь расширению женской занятости и развитию женского предпринимательства.

127 В целом, опыт США показывает, что краудфандинг является разноплановым финансовым инструментом, который активно развивается и способствует решению финансовых, бизнес и социальных задач.

Remarks:

1. Lawton K., Marom D. Crowdfunding Revolution. McGraw-Hill Publishing. 2012.
2. Martínez-Climent C., Costa-Climent R., Oghazi P. Sustainable Financing through Crowdfunding. Sustainability. 2019. T. 11. №. 3. P. 934.
3. Harms M. What drives motivation to participate financially in a crowdfunding community? Available at SSRN 2269242. 2007.
4. The Crowdfunding Center. >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
5. Thies, F. Wessel, M. & Benlian, A. (2016). Effects of social interaction dynamics on crowdfunding
6. Howe J. The Rise of Crowdsourcing. 06.01.2006. >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
7. Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M. and Parasuraman, A. (2011). Crowdfunding: Transforming
8. Lambert, T. and Schwenbacher, A. (2010). An Empirical Analysis of Crowdfunding, Louvain-la-Neuve, Louvain School of Management, Catholic University of Louvain.
9. Voorbraak, K.J.M. (2011) Crowdfunding for Financing New Ventures: Consequences of the Financial Model on Operational Decisions, Eindhoven, Eindhoven University of Technology.
10. Tomczak, A. and Brem, A. (2013). A conceptualized investment model of crowdfunding. *Venture*
11. Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business*
12. Ahlers, G., Cumming, D., Günther, C. and Schweizer, D. (2015). Signaling in equity crowd-funding.
13. Thies, F. Wessel, M. & Benlian, A. (2016). Effects of social interaction dynamics on crowdfunding
14. Greenberg, Michael D. ; Pardo, Bryan A ; Hariharan, Karthic ; Gerber, Elizabeth M. / Crowdfunding Support Tools : Predicting Success & Failure. CHI EA 2013 - Extended Abstracts on Human Factors in Computing Systems: Changing Perspectives. editor / Michel Beaudouin-Lafon ; Patrick Baudisch ; Wendy E. Mackay. Vol. 2013-April Association for Computing Machinery, 2013. pp. 1815-1820
15. Freedman D. M., Nutting M. R. Equity crowdfunding for investors: A guide to risks, returns, regulations, funding portals, due diligence, and deal terms. John Wiley & Sons, 2015.
16. Cunningham W. The JOBS Act: Crowdfunding Guide to Small Businesses and Startups. Springer Science+Business Media, 2016.
17. Landström H., Parhankangas A., Mason C. (ed.). Handbook of Research on Crowdfunding. Edward Elgar Publishing, 2019.
18. Koch, Jascha-Alexander and Siering, Michael, Crowdfunding Success Factors: The Characteristics of Successfully Funded Projects on Crowdfunding Platforms (April 4, 2015). Proceedings of the 23rd European Conference on Information Systems (ECIS 2015); Muenster, Germany 2015. Available at SSRN: >>>>
19. Forbes H., Schaefer D., 2017 Guidelines for Successful Crowdfunding Procedia CIRP Volume 60, Pages 398-403
20. McKenny, A. F., Allison, T. H., Ketchen, D. J., Short, J. C., & Ireland, R. D. (2017). How Should Crowdfunding Research Evolve? A Survey of the Entrepreneurship Theory and Practice Editorial Board. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(2), 291–304. >>>>
21. Stevenson, R.M., Kuratko, D.F. & Eutsler, J. Unleashing main street entrepreneurship: Crowdfunding, venture capital, and the democratization of new venture investments *Small Business Economics* (2019) 52: 375. >>>>
22. Gallemore, C., Nielsen, K. R., & Jespersen, K. (2019). The uneven geography of crowdfunding success: Spatial capital on Indiegogo. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 51(6), 1389–1406. >>>>
23. Brabham, D. C. (2017). How crowdfunding discourse threatens public arts. *New Media & Society*, 19(7), 983–999. >>>>
24. Cumming D., Hornuf L. The Economics of Crowdfunding. London, UK: Palgrave Macmillan, 2018. PP. 1-279.
25. Vassallo W. (ed.). Crowdfunding for sustainable entrepreneurship and innovation. IGI Global, 2016.
26. U.S. Securities and Exchange Commission. >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
27. Crowdfund Capital Advisors (CCA). >>>> (дата обращения 20 сентября 2019 года)

28. Рукавишников С. Краудфандинг как конкурирующий с венчурным финансированием инновационный инструмент привлечения инвестиций. Litres, 2017.
29. Рукавишников С. Краудфандинг как новая финансовая технология в парадигме финансовой системы цифровой экономики. Монография. Москва : Экон-Информ. 2019.
30. Гороя В. В. Практическое пособие по краудфандингу. Москва: Глобал Нетворкс. 2016.
31. Зейналов А.А., Грузина Ю.М., Ильенков Д.А., Ильенкова Н.Д., Капустина В.Ф., Хачатурян К.Э. Краудинвестинг: современная система организации и финансирования проектной деятельности: монография. Москва: РУСАЙНС, 2017.
32. Лиленко-Карелина И. Краудфандинг. Как найти деньги для вашей идеи. М.: Лайвбук, 2018.
33. Санин М. К. История развития краудфандинга. Классификация видов. Анализ перспектив развития и преимуществ. Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2015. №. 4.
34. Сухановский Ю. А., Миронова Е. М. Сравнение подходов к краудфандингу в России и США. Вестник науки и образования. 2019. №. 10-1 (64).
35. Котенко Д. А. Краудфандинг инновационный инструмент инвестирования. Закон. 2014. №. 5. СС. 140-145.
36. Мотовилов О. В. Феномен краудфандинга: исследование особенностей. Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2018. №. 2.
37. Herdrich N. Just Say No to Crowdfunding. University of Puerto Rico Business Law Journal. 2015. Т. 6. PP. 157-158.
38. Beaulieu T., Sarker S., Sarker S. A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding. CAIS. 2015. Т. 37. P. 1.
39. Abu Amuna Y. Crowdfunding Financing Model effect on Entrepreneurship Aspirations. International Journal of Academic Accounting, Finance & Management Research (IJAAFMR). 2019.
40. Landström H., Parhankangas A., Mason C. (ed.). Handbook of Research on Crowdfunding. Edward Elgar Publishing, 2019.
41. Manchanda K., Muralidharan P. Crowdfunding: a new paradigm in start-up financing. Global Conference on Business & Finance Proceedings. – Institute for Business & Finance Research, 2014. Т. 9. №. 1. P. 369.
42. Dos Santos B. L., Patel P. C., D'Souza R. R. Venture capital funding for information technology businesses. Journal of the Association for Information Systems. 2011. Т. 12. №. 1. P. 2.
43. Landström H., Parhankangas A., Mason C. (ed.). Handbook of Research on Crowdfunding. Edward Elgar Publishing, 2019.
44. Ibidem.
45. ArtistShare. >>>> (дата обращения 20 сентября 2019 года)
46. Freedman D. M., Nutting M. R. A brief history of crowdfunding including rewards, donation, debt, and equity platforms in the USA. Retrieved. 2015. Т. 30. P. 2016.
47. Kickstarter. >>>> (дата обращения 20 сентября 2019 года)
48. Vassallo W. (ed.). Crowdfunding for sustainable entrepreneurship and innovation. – IGI Global, 2016.
49. На сайте Kickstarter представлена статистика и приводится «коэффициент успеха», который рассчитывается как отношение успешно профинансированных проектов к общему числу проектов, срок реализации которых истек (включая успешные, неудачные, отмененные и приостановленные проекты). По состоянию на сентябрь 2019 года этот коэффициент равен примерно 37%.
50. Securities Act of 1933 >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
51. Jumpstart Our Business Startups Act >>>> (дата обращения 20 сентября 2019 года)
52. Например, на платформе Prosper ставки по кредиту варьируют от 6.95% до 35.99% в зависимости от кредитной истории заемщика и других факторов. См. Jayakumar A. LendingClub Personal Loans: 2019 Review. NerdWallet. 2019. >>>> (дата обращения 20 сентября 2019 года)
53. Iyer R. et al. Screening peers softly: Inferring the quality of small borrowers. Management Science. 2015. Т. 62. №. 6. PP. 1554-1577.
54. Steciak R. Happy About People-to-People Lending with Prosper.com: How to Lend Money to Friends You've Never Met. Happy About, 2007.
55. INVESTMENT ADVISERS ACT OF 1940 Release No. 5054 / September 28, 2018. INVESTMENT COMPANY ACT OF 1940 Release No.33259 / September 28, 2018. >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
56. По состоянию на 30 июля 2019 г. См. P2P Lending & Equity in the US (USD) >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
57. Mundial B. Crowdfunding's potential for the developing world. Washington DC: World Bank. 2013..
58. Vassallo W. (ed.). Crowdfunding for sustainable entrepreneurship and innovation. IGI Global. 2016
59. Introduction to Financial Services: Capital Markets. Congressional Research Service. 2019. >>>> (дата обращения 20 сентября 2019 года)
60. 17 CFR § 227.100 - Crowdfunding exemption and requirements. >>>> (дата обращения 20 сентября 2019 года)
61. Bradford C. S. The regulation of crowdfunding in the United States. The Economics of Crowdfunding. Palgrave Macmillan, Cham. 2018. PP. 185-217.
62. Ibidem.
63. Ibidem.
64. Ibidem.
65. 17 CFR § 227.201 - Disclosure requirements. >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
66. Bradford C. S. The regulation of crowdfunding in the United States. The Economics of Crowdfunding. Palgrave Macmillan, Cham. 2018. PP. 185-217.
67. Ibidem.
68. Palmiter A. R. Pricing disclosure: crowdfunding's curious conundrum. Ohio St. Entrepren. Bus. LJ. 2012. Т. 7. С. 373.
69. Pei M. A. Intrastate Crowdfunding. Colum. Bus. L. Rev. 2014. С. 854.
70. de la Viña L. Y., Black S. L. US Equity Crowdfunding: A Review of Current Legislation and A Conceptual Model of the Implications for Equity Funding. The Journal of Entrepreneurship. 2018. Т. 27. №. 1. PP. 83-110.
71. Mundial B. Crowdfunding's potential for the developing world. Washington DC: World Bank. 2013.
72. Frequently Asked Questions About Small Business. U.S. Small Business Administration Office of Advocacy. 2018. >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
73. Cumming D. J. et al. Disentangling crowdfunding from fraudfunding. Max Planck Institute for Innovation & competition research paper. 2016. №. 16-09.
74. Epstein M. M., Hashemi N. Crowdfunding in Wonderland: Issuer and Investor Risks in Non-Fraudulent Creative Arts Campaigns Under the Jobs Act. Am. U. Bus. L. Rev. 2016. Т. 6. P. 1.
75. Weinstein R. S. Crowdfunding in the US and abroad: What to expect when you're expecting. Cornell Int'l LJ. 2013. Т. 46. P. 427.
76. Yamen S., Goldfeder Y. Equity Crowdfunding-A Wolf in Sheep's Clothing: The implications of crowdfunding legislation under the JOBS Act. Int'l L. & Mgmt. Rev. 2015. Т. 11. P. 41.
77. Isaacson M. E. The so-called democratization of capital markets: why Title III of the Jobs Act fails to fulfill the promise of crowdfunding. NC Banking Inst. 2016. Т. 20. P. 439.
78. Dibadj R. Crowdfunding Delusions. Hastings Bus. LJ. 2015. Т. 12. P. 15.
79. McCarney P. False Start: Carving a Niche for Established Small Business Participation in Regulation Crowdfunding Rules Designed for Startups. Ind. L. Rev. 2018. Т. 51. P. 277.
80. Robock Z. The Risk of Money Laundering Through Crowdfunding: A Funding Portal's Guide to Compliance and Crime Fighting. Mich. Bus. & Entrepreneurial L. Rev. 2014. Т. 4. P. 113.

81. The Crowdfunding Center. >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
82. Crowdfunding's Potential for the Developing World. 2013. World Bank. >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
83. GoFundMe: A Year in Giving 2016. >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
84. Mollick, Ethan R., Delivery Rates on Kickstarter (December 4, 2015). Available at SSRN: >>>> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2699251>
85. Smith A. Collaborative: Crowdfunding platforms >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
86. The 2018 State of Regulation Crowdfunding - U.S. securities-based crowdfunding under Title III of the JOBS Act. Prepared for the US Securities & Exchange Commission. 2019. >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
87. Regulation Crowdfunding. U.S. Securities and Exchange Commission. 2019. >>>> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
88. A Financial System That Creates Economic Opportunities. Capital Markets. U.S. Department of the Treasury. 2017. >>>> (дата обращения 21 сентября 2019 года)
89. The Big Business of Small Business. April 2019. Oxford Economics.>>>>
90. McKenzie Rainey, Sheen Sagalongs, Dr. James Tansey, Varun Srivatsan. 2017. Equity Crowdfunding: A New Model for Financing Start-Ups and Small Businesses >>>> (дата обращения 20 сентября 2019 года)
91. Crowdfunding's Potential for the Developing World 2013. World Bank. >>>> (дата обращения 20 сентября 2019 года)
92. Congress Must Not Snub Small Business: Advocate Calls for Action. SBE Council at 9 September, 2019. >>>> (дата обращения 20 сентября 2019 года)

References:

1. Lawton K., Marom D. Crowdfunding Revolution. McGraw-Hill Publishing. 2012.
2. Martinez-Climent C., Costa-Climent R., Oghazi P. Sustainable Financing through Crowdfunding. Sustainability. 2019. Т. 11. №. 3. P. 934.
3. Harms M. What drives motivation to participate financially in a crowdfunding community? Available at SSRN 2269242. 2007.
4. The Crowdfunding Center. <https://www.thecrowdfundingcenter.com> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
5. Thies, F. Wessel, M. & Benlian, A. (2016). Effects of social interaction dynamics on crowdfunding platforms. Journal of Management Information Systems, 33, 3: 843-873.
6. Howe J. The Rise of Crowdsourcing. 06.01.2006. <https://www.wired.com/2006/06/crowds/> (дата обращения 15 сентября 2019 года)
7. Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M. and Parasuraman, A. (2011). Crowdfunding: Transforming customers into investors through innovative service platforms. Journal of Service Management, 22, 4: 443-470.
8. Lambert, T. and Schwenbacher, A. (2010). An Empirical Analysis of Crowdfunding, Louvain-la-Neuve, Louvain School of Management, Catholic University of Louvain.
9. Voorbraak, K.J.M. (2011) Crowdfunding for Financing New Ventures: Consequences of the Financial Model on Operational Decisions, Eindhoven, Eindhoven University of Technology.
10. Tomczak, A. and Brem, A. (2013). A conceptualized investment model of crowdfunding. Venture Capital, 15, 4: 335-359.
11. Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. Journal of Business Venturing, 29: 1-16.
12. Ahlers, G., Cumming, D., Gøthner, C. and Schweizer, D. (2015). Signaling in equity crowd-funding.
13. Entrepreneurship Theory and Practice, 39, 4: 955-980.
14. Thies, F. Wessel, M. & Benlian, A. (2016). Effects of social interaction dynamics on crowdfunding platforms. Journal of Management Information Systems, 33, 3: 843-873.
15. Greenberg, Michael D. ; Pardo, Bryan A ; Hariharan, Karthic ; Gerber, Elizabeth M. / Crowdfunding Support Tools : Predicting Success & Failure. CHI EA 2013 - Extended Abstracts on Human Factors in Computing Systems: Changing Perspectives. editor / Michel Beaudouin-Lafon ; Patrick Baudisch ; Wendy E. Mackay. Vol. 2013-April Association for Computing Machinery, 2013. pp. 1815-1820
16. Freedman D. M., Nutting M. R. Equity crowdfunding for investors: A guide to risks, returns, regulations, funding portals, due diligence, and deal terms. John Wiley & Sons, 2015.
17. Cunningham W. The JOBS Act: Crowdfunding Guide to Small Businesses and Startups. Springer Science+Business Media, 2016.
18. Landström H., Parhankangas A., Mason C. (ed.). Handbook of Research on Crowdfunding. Edward Elgar Publishing, 2019.
19. Koch, Jascha-Alexander and Siering, Michael, Crowdfunding Success Factors: The Characteristics of Successfully Funded Projects on Crowdfunding Platforms (April 4, 2015). Proceedings of the 23rd European Conference on Information Systems (ECIS 2015); Muenster, Germany 2015. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2808424>
20. Forbes H., Schaefer D., 2017 Guidelines for Successful Crowdfunding Procedia CIRP Volume 60, Pages 398-403
21. McKenny, A. F., Allison, T. H., Ketchen, D. J., Short, J. C., & Ireland, R. D. (2017). How Should Crowdfunding Research Evolve? A Survey of the Entrepreneurship Theory and Practice Editorial Board. Entrepreneurship Theory and Practice, 41(2), 291-304. <https://doi.org/10.1111/etap.12269>
22. Stevenson, R.M., Kuratko, D.F. & Eutsler, J. Unleashing main street entrepreneurship: Crowdfunding, venture capital, and the democratization of new venture investments Small Business Economics (2019) 52: 375. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0097-2>
23. Gallemore, C., Nielsen, K. R., & Jespersen, K. (2019). The uneven geography of crowdfunding success: Spatial capital on Indiegogo. Environment and Planning A: Economy and Space, 51(6), 1389-1406. <https://doi.org/10.1177/0308518X19843925>
24. Brabham, D. C. (2017). How crowdfunding discourse threatens public arts. New Media & Society, 19(7), 983-999. <https://doi.org/10.1177/1461444815625946>

25. Cumming D., Hornuf L. The Economics of Crowdfunding. London, UK: Palgrave Macmillan, 2018. PP. 1-279.
26. Vassallo W. (ed.). Crowdfunding for sustainable entrepreneurship and innovation. IGI Global, 2016.
27. U.S. Securities and Exchange Commission. <https://www.sec.gov/> (data obrascheniya 15 sentyabrya 2019 goda)
28. Crowdfund Capital Advisors (CCA). <http://crowdfundcapitaladvisors.com/> (data obrascheniya 20 sentyabrya 2019 goda)
29. Rukavishnikov S. Kraudfanding kak konkuriruyuschij s venchnym finansirovaniem innovatsionnyj instrument privilecheniya investitsij. Litres, 2017.
30. Rukavishnikov S. Kraudfanding kak novaya finansovaya tekhnologiya v paradigme finansovoy sistemy tsifrovoj ehkonomiki. Monografiya. Moskva : Ehkon-Inform. 2019.
31. Gorovaya V. V. Prakticheskoe posobie po kraudfandingu. Moskva: Global Networks. 2016.
32. Zejnalov A.A., Gruzina Yu.M., Il'enkov D.A, Il'enkova N.D., Kapustina V.F., Khachaturyan K.Eh. Kraudinventing: sovremennaya sistema organizatsii i finansirovaniya proektnoj deyatelnosti: monografiya. Moskva: RUSAJNS, 2017.
33. Lilenko-Karelna I. Kraudfanding. Kak najti den'gi dlya vashej idei. M.: Lajvbuk, 2018.
34. Sanin M. K. Istoriya razvitiya kraudfandinga. Klassifikatsiya vidov. Analiz perspektiv razvitiya i preimuschestv. Nauchnyj zhurnal NIU ITMO. Seriya «Ehkonomika i ehkologicheskij menedzhment». 2015. №. 4.
35. Sukhanovskij Yu. A., Mironova E. M. Sravnenie podkhodov k kraudfandingu v Rossii i SShA. Vestnik nauki i obrazovaniya. 2019. №. 10-1 (64).
36. Kotenko D. A. Kraudfanding innovatsionnyj instrument investirovaniya. Zakon. 2014. №. 5. SS. 140-145.
37. Motovilov O. V. Fenomen kraudfandinga: issledovanie osobennostej. Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Ehkonomika. 2018. №. 2.
38. Herdrich N. Just Say No to Crowdfunding. University of Puerto Rico Business Law Journal. 2015. T. 6. PP. 157-158.
39. Beaulieu T., Sarker S., Sarker S. A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding. CAIS. 2015. T. 37. P. 1.
40. Abu Amuna Y. Crowdfunding Financing Model effect on Entrepreneurship Aspirations. International Journal of Academic Accounting, Finance & Management Research (IJAAFMR). 2019.
41. Landström H., Parhankangas A., Mason C. (ed.). Handbook of Research on Crowdfunding. Edward Elgar Publishing, 2019.
42. Manchanda K., Muralidharan P. Crowdfunding: a new paradigm in start-up financing. Global Conference on Business & Finance Proceedings. – Institute for Business & Finance Research, 2014. T. 9. №. 1. P. 369.
43. Dos Santos B. L., Patel P. C., D'Souza R. R. Venture capital funding for information technology businesses. Journal of the Association for Information Systems. 2011. T. 12. №. 1. P. 2.
44. Landström H., Parhankangas A., Mason C. (ed.). Handbook of Research on Crowdfunding. Edward Elgar Publishing, 2019.
45. ArtistShare. <http://www.artistshare.com/> (data obrascheniya 20 sentyabrya 2019 goda)
46. Freedman D. M., Nutting M. R. A brief history of crowdfunding including rewards, donation, debt, and equity platforms in the USA. Retrieved. 2015. T. 30. P. 2016.
47. Kickstarter. <https://www.kickstarter.com/> (data obrascheniya 20 sentyabrya 2019 goda)
48. Vassallo W. (ed.). Crowdfunding for sustainable entrepreneurship and innovation. – IGI Global, 2016.
49. Na sajte Kickstarter predstavlena statistika i privoditsya «koehffitsient uspekha», kotoryj rasschityvaetsya kak otnoshenie uspesno profinansirovannykh proektov k obschemu chislu proektov, srok realizatsii kotorykh istek (vklyuchaya uspesnye, neudachnye, otmennyye i priostanovlennyye proekty). Po sostoyaniyu na sentyabr' 2019 goda etot koehffitsient raven primerno 37%.
50. Securities Act of 1933 <http://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Act%20Of%201933.pdf> (data obrascheniya 15 sentyabrya 2019 goda)
51. Jumpstart Our Business Startups Act <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf> (data obrascheniya 20 sentyabrya 2019 goda)
52. Naprimer, na platforme Prosper stavki po kreditu var'iruyut ot 6.95% do 35.99% v zavisimosti ot kreditnoj istorii zaemshchika i drugikh faktorov. Sm. Jayakumar A. LendingClub Personal Loans: 2019 Review. NerdWallet. 2019. <https://www.nerdwallet.com/reviews/loans/personal-loans/lendingclub-personal-loans> (data obrascheniya 20 sentyabrya 2019 goda)
53. Iyer R. et al. Screening peers softly: Inferring the quality of small borrowers. Management Science. 2015. T. 62. №. 6. PP. 1554-1577.
54. Steciak R. Happy About People-to-People Lending with Prosper.com: How to Lend Money to Friends You've Never Met. Happy About, 2007.
55. INVESTMENT ADVISERS ACT OF 1940 Release No. 5054 / September 28, 2018. INVESTMENT COMPANY ACT OF 1940 Release No.33259 / September 28, 2018. <https://www.sec.gov/litigation/admin/2018/ia-5054.pdf> (data obrascheniya 15 sentyabrya 2019 goda)
56. Po sostoyaniyu na 30 iyulya 2019 g. Sm. P2P Lending & Equity in the US (USD) <https://p2pmarketdata.com/p2p-lending-funding-volume-usa/> (data obrascheniya 15 sentyabrya 2019 goda)
57. Mundial B. Crowdfunding's potential for the developing world. Washington DC: World Bank. 2013..
58. Vassallo W. (ed.). Crowdfunding for sustainable entrepreneurship and innovation. IGI Global. 2016
59. Introduction to Financial Services: Capital Markets. Congressional Research Service. 2019. <https://fas.org/sgp/crs/misc/IF11062.pdf> (data obrascheniya 20 sentyabrya 2019 goda)

60. CFR § 227.100 - Crowdfunding exemption and requirements. <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/227.100> (data obrascheniya 20 sentyabrya 2019 goda)
61. Bradford C. S. The regulation of crowdfunding in the United States. The Economics of Crowdfunding. Palgrave Macmillan, Cham. 2018. PP. 185-217.
62. CFR § 227.201 - Disclosure requirements. <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/227.201> (data obrascheniya 15 sentyabrya 2019 goda)
63. Bradford C. S. The regulation of crowdfunding in the United States. The Economics of Crowdfunding. Palgrave Macmillan, Cham. 2018. PP. 185-217.
64. Palmiter A. R. Pricing disclosure: crowdfunding's curious conundrum. Ohio St. Entrepren. Bus. LJ. 2012. T. 7. S. 373.
65. Pei M. A. Intrastate Crowdfunding. Colum. Bus. L. Rev. 2014. S. 854.
66. de la Vi?a L. Y., Black S. L. US Equity Crowdfunding: A Review of Current Legislation and A Conceptual Model of the Implications for Equity Funding. The Journal of Entrepreneurship. 2018. T. 27. №. 1. PP. 83-110.
67. Mundial B. Crowdfunding's potential for the developing world. Washington DC: World Bank. 2013.
68. Frequently Asked Questions About Small Business. U.S. Small Business Administration Office of Advocacy. 2018. <https://www.sba.gov/sites/default/files/advocacy/Frequently-Asked-Questions-Small-Business-2018.pdf> (data obrascheniya 15 sentyabrya 2019 goda)
69. Cumming D. J. et al. Disentangling crowdfunding from fraudfunding. Max Planck Institute for Innovation & competition research paper. 2016. №. 16-09.
70. Epstein M. M., Hashemi N. Crowdfunding in Wonderland: Issuer and Investor Risks in Non-Fraudulent Creative Arts Campaigns Under the Jobs Act. Am. U. Bus. L. Rev. 2016. T. 6. P. 1.
71. Weinstein R. S. Crowdfunding in the US and abroad: What to expect when you're expecting. Cornell Int'l LJ. 2013. T. 46. P. 427.
72. Yamen S., Goldfeder Y. Equity Crowdfunding-A Wolf in Sheep's Clothing: The implications of crowdfunding legislation under the JOBS Act. Int'l L. & Mgmt. Rev. 2015. T. 11. P. 41.
73. Isaacson M. E. The so-called democratization of capital markets: why Title III of the Jobs Act fails to fulfill the promise of crowdfunding. NC Banking Inst. 2016. T. 20. P. 439.
74. Dibadj R. Crowdfunding Delusions. Hastings Bus. LJ. 2015. T. 12. P. 15.
75. McCarney P. False Start: Carving a Niche for Established Small Business Participation in Regulation Crowdfunding Rules Designed for Startups. Ind. L. Rev. 2018. T. 51. P. 277.
76. Robock Z. The Risk of Money Laundering Through Crowdfunding: A Funding Portal's Guide to Compliance and Crime Fighting. Mich. Bus. & Entrepreneurial L. Rev. 2014. T. 4. P. 113.
77. The Crowdfunding Center. <https://www.thecrowdfundingcenter.com> (data obrascheniya 15 sentyabrya 2019 goda)
78. Crowdfunding's Potential for the Developing World. 2013. World Bank. http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf (data obrascheniya 15 sentyabrya 2019 goda)
79. GoFundMe: A Year in Giving 2016. <https://pages.gofundme.com/giving-report-2016/> (data obrascheniya 15 sentyabrya 2019 goda)
80. Mollick, Ethan R., Delivery Rates on Kickstarter (December 4, 2015). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2699251> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2699251>
81. Smith A. Collaborative: Crowdfunding platforms <https://www.pewinternet.org/2016/05/19/collaborative-crowdfunding-platforms/> (data obrascheniya 15 sentyabrya 2019 goda)
82. The 2018 State of Regulation Crowdfunding - U.S. securities-based crowdfunding under Title III of the JOBS Act. Prepared for the US Securities & Exchange Commission. 2019. <https://cdn.crowdfundinsider.com/wp-content/uploads/2019/02/CCA-2018-State-of-Regulation-Crowdfunding-Summary-FINAL.pdf> (data obrascheniya 15 sentyabrya 2019 goda)
83. Regulation Crowdfunding. U.S. Securities and Exchange Commission. 2019. https://www.sec.gov/files/regulation-crowdfunding-2019_0.pdf (data obrascheniya 15 sentyabrya 2019 goda)
84. A Financial System That Creates Economic Opportunities. Capital Markets. U.S. Department of the Treasury. 2017. <https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/documents/a-financial-system-capital-markets-final-final.pdf> (data obrascheniya 21 sentyabrya 2019 goda)
85. The Big Business of Small Business. April 2019. Oxford Economics. <https://www.fundingcircle.com/us/impact/> (data obrascheniya 21 sentyabrya 2019 goda)
86. McKenzie Rainey, Sheen Sagalongos, Dr. James Tansey, Varun Srivatsan. 2017. Equity Crowdfunding: A New Model for Financing Start-Ups and Small Businesses https://static1.squarespace.com/static/598b47ff6a49631e85d75e53/t/5a20764cc8302566a3a23863/1512076878794/SauderS3i_Equity_Crowdfunding_FINAL.pdf (data obrascheniya 20 sentyabrya 2019 goda)
87. Crowdfunding's Potential for the Developing World 2013. World Bank. http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf (data obrascheniya 20 sentyabrya 2019 goda)
88. Congress Must Not Snub Small Business: Advocate Calls for Action. SBE Council at 9 September, 2019. <https://sbecouncil.org/2019/09/09/congress-must-not-snub-small-business-advocate-calls-for-action/> (data obrascheniya 20 sentyabrya 2019 goda)

Развитие сектора краудфандинга в США

Белецкая М. Ю.

*Институт США и Канады РАН
Российская Федерация, Москва*

Аннотация

Краудфандинг, или коллективное финансирование, является относительно новым явлением в финансовой сфере США. В статье рассмотрены мотивы его возникновения, основные элементы механизма краудфандинга, его имеющиеся модели. Основное внимание уделено акционерному краудфандингу (Equity-based Crowdfunding), подробно рассмотрен закон о стартапах (Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS)), содержащий нормы регулирования акционерного краудфандинга. Обсуждены основные итоги применения норм регулирования акционерного краудфандинга и критические оценки указанного закона. По результатам исследования сделаны выводы о продолжении поиска баланса интересов участников краудфандинга в сфере его регулирования и о том, что данный вид краудфандинга, занимая свою нишу в финансовой сфере США, продолжит свое развитие.

Ключевые слова: краудфандинг, акционерный краудфандинг, закон о стартапах Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act)

Дата публикации: 20.12.2019

Ссылка для цитирования:

Белецкая М. Ю. Развитие сектора краудфандинга в США // Россия и Америка в XXI веке. 2019. Выпуск № 4 [Электронный ресурс]. Доступ для зарегистрированных пользователей. URL: <https://rusus.jes.su/s207054760006884-9-1/> (дата обращения: 11.08.2020). DOI: 10.18254/S207054760006884-9