

КРАУДФАНДИНГ И КРИПТОФОНДЫ - НОВЫЙ ВЕКТОР В РАЗВИТИИ МЕХАНИЗМА ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Ерш Е. А., Клюня В. Л.

Реферат

В статье рассмотрены организационные формы венчурного финансирования, в том числе с использованием интернет-технологий (краудфандинг, криптофонд и ICO). Представлены результаты анализа основных недостатков и преимуществ венчурного финансирования инноваций бизнес-ангелами, венчурными фондами, также посредством краудфандинга и ICO. Приведены регуляторные ограничения для краудфандинговых платформ, используемые в странах ЕС. Выявлены основные барьеры для развития коллективных форм венчурного инвестирования посредством краудфандинга в Республике Беларусь и даны практические рекомендации по его развитию.

Ключевые слова: венчурное инвестирование; венчурный фонд, бизнес-ангельское инвестирование, краудфандинг, краудфандинговые платформы, криптофонд, ICO.

Введение

Стимулирование инноваций и формирование благоприятных условий для ведения бизнеса являются важными факторами повышения экономического потенциала страны. Для Республики Беларусь данный вопрос особенно актуален в связи с сохраняющимися в последние годы низкими темпами экономического роста. Анализ зарубежной практики создания и развития новых высокотехнологичных отраслей экономики показывает, что основным катализатором для инновационной активности субъектов хозяйствования является развитие механизма венчурной деятельности. Создание условий для притока долгосрочных финансовых ресурсов для финансирования инноваций выделяется в ряду приоритетных задач. Для ее решения необходимо активизировать работу по развитию как классических форм венчурного инвестирования, так и альтернативных механизмов финансирования инноваций в новых для Беларуси организационных формах: краудфандинг и криптофонд. В отечественной экономической литературе механизмы венчурного инвестирования посредством использования цифровых платформ и технологии «блокчейн» – достаточно новое явление, поэтому данные механизмы и условия их развития исследованы недостаточно глубоко. Кроме того, на текущий момент в Республике Беларусь не полностью сформирована нормативно-правовая база, регламентирующая взаимоотношения участников венчурной деятельности, в том числе, и в области цифровых валют, что влечет за собой финансовые и правовые риски для инвесторов. Цель настоящего доклада – выявление барьеров развития коллективных форм венчурного инвестирования посредством краудфандинга и криптофондов, формирование комплекса мер по их внедрению в широкую практику и создание необходимой для этого инфраструктуры и условий для ее развития.

Методы

Процесс организации венчурной деятельности представляется достаточно сложным, поскольку в него вовлечено множество участников, взаимодействующих между собой и преследующих свои определенные цели. В процессе исследования авторами использовались позитивный и нормативный подходы к экономическим знаниям, метод дедукции и индукции, изучение причинно-следственных связей, сравнительный анализ и синтез, экспертные оценки. В ходе исследования организационно-экономический механизм венчурной деятельности рассматривался как совокупность двух параллельно протекающих, взаимосвязанных и взаимообусловленных процессов: финансового и технологического.

В зависимости от уровня институционального развития венчурной индустрии и уровня применения внутри нее IT технологий финансовая составляющая данного механизма (венчурное финансирование) была исследована в двух организационных формах:

- классическое финансирование венчурных проектов;
- цифровое (инновационное) финансирование венчурных проектов.

Результаты и обсуждение

В качестве основного критерия для отнесения механизма венчурного финансирования к одной из предложенных организационных форм авторами использовался уровень взаимосвязи между инвестором и организаторами венчурного проекта (менеджментом инновационно-активного предприятия).

Как правило, венчурные инвесторы помимо денежных средств вносят в инвестируемый ими проект свой опыт, профессиональные знания и связи и часто становятся совладельцами венчурного проекта. В силу высокой взаимосвязи между собой и организаторами венчурного проекта (менеджментом инновационно-активного предприятия) венчурные инвесторы имеют возможность активно влиять на развитие инвестируемого ими проекта: блокировать сделки, назначать директоров и так далее. Процесс венчурное финансирование, предсказывающий такое тесное взаимодействие между организатором венчурного проекта и его инвестором, отнесен авторами к классической форме венчурного финансирования, в которую включено:

- получение финансовых ресурсов от бизнес-ангелов;
- получение финансовых ресурсов от инвестиционных венчурных фондов.

Особенности процесса венчурного финансирования посредством получения инвестиций от бизнес-ангелов и венчурных фондов представлены в таблицах 1.1 и 1.2 соответственно.

Таблица 1.1 – Анализ венчурного финансирования инноваций бизнес-ангелами

Преимущества	Недостатки
Географическая доступность финансирования	Чаще всего предоставляют небольшие объемы финансирования, которых будет недостаточно для расширения бизнеса
Получение финансирования даже на самых ранних стадиях развития (при условии наличия инновационной и перспективной идеи)	Редко финансируют венчурные проекты на более поздних стадиях развития венчурного проекта
Получение стратегических советов по ведению бизнеса, помощь в управлении и налаживании бизнес-модели	Потеря основателями проекта части контроля над бизнесом, так как бизнес-ангелы, как правило, предпочитают участвовать в управлении фирмой
Гибкость принятия финансовых решений, широкие инвестиционные горизонты («терпеливые деньги»)	

Примечание – источник: собственная разработка на основе [1 - 2].

Таблица 1.2 – Анализ венчурного финансирования инновационно-активных предприятий через фонды венчурного капитала

Преимущества	Недостатки
Возможность получить финансирование без необходимости уплачивать проценты и возвращать капитал	Дорогостоящий источник финансирования (при выходе инвестора из инвестиции может оказаться так, что стоимость компании возросла в несколько раз, а доля была продана инвестору какое-то время назад очень дешево)
Получение нематериальной поддержки в виде знаний и опыта инвестора, know-how, помощи в управлении компанией, разработки бизнес-модели, предоставлении сети бизнес-контактов)	Долгий процесс установления сотрудничества с фондом (в среднем 6-12 месяцев)
Инвестор (фонд) берет на себя часть рисков в случае неудачи	Финансирование, которое подходит не каждому стартапу (неуниверсальный метод)
Улучшение репутации компании и повышение привлекательности для других инвесторов	Существует риск потери контроля в своей собственной компании, поскольку доля фирмы принадлежит фонду

Примечание – Источник: собственная разработка на основе [2 – 4]

Развитие цифровых технологий привело к появлению новой формы венчурного финансирования, именуемой авторами, как инновационная. Такая форма организации процесса венчурного финансирования предусматривает объединение не связанных между собой будущих пользователей, разработчиков и партнеров венчурного проекта в одну экосистему посредством использования денежных средств и (или) токенов (цифровой валюты) в рамках экономической платформы проекта. Инвесторы проекта в рамках таких платформ не имеют возможности активно влиять на его развитие, по причине их большого количества и разрозненности, но имеют другие выгодные для себя возможности. Например, участники такой экосистемы могут не только хранить свои инвестиции как активы, но и использовать их в рамках формируемой экосистемы. В результате инновационная форма организации венчурного финансирования позволяет решить сразу несколько проблем венчурного проекта — предоставление необходимого финансирования и обеспечение возможности формирования базы для развития проекта.

К цифровой (инновационной) форме венчурного финансирования автор относит коллективные формы инвестирования с использованием специальных интернет-площадок и технологии «блокчейн», среди которых самыми популярными являются: краудфандинг, ICO (initial coin offering), TSO (tokenised securities offering) и криптофонды.

Краудфандинг или народное (коллективное) финансирование проектов, предполагает добровольное вложение частными и (или) институциональными инвесторами денежных средств посредством специальных интернет-площадок.

На текущий момент выделяют несколько основных направлений краудфандинга:

- благотворительный краудфандинг (безвозмездное пожертвование средств на реализацию проекта);
- наградной краудфандинг (вложение денежных средств в обмен на получение индивидуальными инвесторами определенных товаров или услуг при реализации проекта);
- краудлендинг или кредитный краудфандинг (одалживание денег авторам проектов под определенный процент);
- краудинвестинг или инвестиционный краудфандинг (участие в подобных проектах дает инвесторам право на долю в собственности, на получение части прибыли и т. п.).

Для целей венчурного финансирования венчурного проекта подходят краудлендинг и краудфандинг. Основные преимущества и недостатки краудфандинга представлены в таблице 1.3.

Принимая во внимание ускорение цифровой трансформации на всех уровнях социально-экономических систем можно предположить, что инвестиционный и кредитный краудфандинг может стать одним из дополнительных стимулов для развития малого и среднего бизнеса, выступая в качестве альтернативного источника финансирования инновационных, в том числе венчурных проектов.

С развитием цифровых технологий и расширением сферы применения технологии «блокчейн» в практику венчурных инвесторов вошла новая форма осуществления венчурных инвестиций в виде ICO,

позволяющая решить часть проблем, которые возникают при реализации классического венчурного финансирования, то выпуск каким-либо проектом купонов, или токенов, предназначенных для оплаты услуг площадки в будущем – в виде криптовалюты.

Таблица 1.3 – Анализ особенностей венчурного финансирования посредством краудфандинга.

Преимущества	Недостатки
Получение финансирования при наличии только интересной бизнес-идеи (без прототипа продукта (услуги) и бизнес-плана)	Высокие риски для инвесторов с позиции защиты их прав, а также технологические риски
Получение финансовых ресурсов в форме предзаказа на планируемую к запуску продукцию	Возможные мошеннические схемы при переводе денежных средств на банковский счет краудфандинговой платформы, а затем при переводе денежных средств на банковские счета лиц, привлекающих инвестиции
Снижение временных и финансовых затрат для поиска подходящих инвесторов за счет использования интернет-технологий	Отсутствие строгой отчетности и бухгалтерского учета генерирует высокий уровень риска для народных инвесторов
Потенциальное увеличение спонсоров в сотни раз, в случае инвестирования даже небольшой суммы на развитие проекта	Завышенные ожидания создателей проекта могут вводить в заблуждение потенциальных инвесторов
Возможность проведения маркетингового исследования в режиме реального времени путем сбора средств (чем больше людей готовы профинансировать производство товара, тем большим спросом он будет пользоваться на рынке)	Психология коллективного инвестирования (люди в два раза охотней дают деньги на проект, уже собравший 80% необходимой суммы, чем на проект, который собрал только 20% средств)
Возможность привлечения профессиональных инвесторов, в случае успешно проведенной компании по сбору средств	Ключевую роль на ранних стадиях сбора средств играют друзья и семья
Участие инвесторов в развитии проекта посредством предложения идей по улучшению проекта	Обязательство раскрывать мельчайшие детали проекта. Многие стартапы предпочитают избегать этого метода финансирования, так как для того, чтобы заинтересовать инвестора, создателям необходимо очень подробно и детально презентовать свой проект. Риск того, что интеллектуальная собственность может быть кем-либо украдена существует на протяжении всей кампании.
Финансирование не ограничено географически	Отсутствие существенной поддержки в области управления, финансов. Кроме этого, в отличие от проектов, финансируемых бизнес-ангелами или венчурными фондами, стартапы, финансируемые краудфандингом, не имеют доступа к получению бизнес контактов.

Примечание – Источник: собственная разработка авторов на основе [5 – 6]

При этом в отличие от IPO, покупатели валюты не получают доли в компании и никак не могут воздействовать на внутренние управленческие решения. На самом деле ICO – это ещё одна реализация модели краудфандинга, когда участники финансируют развитие компании сейчас для того, чтобы получить от неё какие-то блага в будущем [7].

Из преимуществ ICO можно выделить:

- низкие комиссии на сбор средств (по сути, это стоимость транзакций);
- отсутствие необходимости регистрировать юридическое лицо и заполнять множество документов;
- возможность продать токен на свободном рынке в случае потери веры в проект.

Основным недостатком вложения средств в ICO является отсутствие четкого правового регулирования, и как следствие, высокие кредитные риски, слабая защита прав инвесторов, отсутствие единых подходов к экономической природе токенов. ICO можно рассматривать как альтернативу классической форме венчурного финансирования в виде венчурного фонда.

Однако, по мнению авторов, более перспективным является объединение механизмов привлечения финансирования посредством ICO, обеспечивающим легкий доступ к капиталу, с механизмом реализации классического механизма венчурного финансирования, обеспечивающего оценку (экспертизу) венчурного проекта опытными специалистами, в рамках создания новой организационно-правовой формы – криптофонд.

Криптофонды привлекают финансирование с помощью блокчейн-платформ, предлагая инвесторам аналог ценных бумаг – security token. Токенизация решает одну из главных проблем классического венчурного финансирования – ликвидность. Классические венчурные фонды могут получить прибыль только через 5-10 лет, в то время как выход в криптофондах может происходить в течении месяцев, при этом токены ликвидны с первого дня. Осуществление венчурных инвестиций в форме создания криптофонда пока остается единичной новацией и может быть применимо в ограниченном количестве социально-экономических систем в силу неразвитости рынка

цифровых валют и правового регулирования. Что касается регулирования деятельности краудфандинговых платформ – подходы сильно разнятся: от полного запрета до отсутствия соответствующего регулирования.

В странах ЕС установлены следующие ограничения и требования¹:

- обязательное лицензирование краудфандинговой платформы;
- ограничения по объему инвестиций за 12 месяцев в один проект от одного инвестора (лимиты различаются: например, в Италии и Великобритании они составляют 5 млн евро, во Франции – 1 млн евро);
- ограничения по объему инвестиций в зависимости от квалификации инвестора²;
- в Италии действует условие о необходимости привлечения финансирования от институциональных инвесторов в качестве гарантии для частных краудинвесторов³;
- в ряде стран существует период охлаждения – срок, в течение которого инвестор вправе отозвать проинвестированные средства;
- в отдельных странах, например Франции, Италии, Канаде, существуют законодательные требования к оператору краудфандинговой платформы о проведении обязательной проверки (due diligence) компаний, привлекающих инвестиции.

Выводы

Представленный анализ организационных форм венчурного финансирования позволяет сделать логическое заключение о трансформации традиционного рынка венчурного капитала и перехода его в новое качество в условиях цифровой трансформации социально-экономических систем. Широкое использование последних достижений ИТ технологий позволяют мобилизовать ресурсы для реализации самых амбициозных венчурных проектов, сокращая период выхода из проинвестированного проекта и затраты по его финансированию. На данном этапе развития белорусского финансового рынка основными причинами низкой заинтересованности инвесторов в альтернативных инвестициях являются низкий уровень доверия и информационной прозрачности рынка инновационного (цифрового) инвестирования, высокие риски правоприменения.

В качестве основных мер по развитию венчурного финансирования с помощью краудфандинга предлагаются следующие:

- установление требований к операторам инвестиционных платформ по проверке достоверности информации, представленной лицом, привлекающим инвестиции, включая юридическую проверку предоставленных документов, проверку лиц, привлекающих инвестиции;
- установление для краудфандинговых платформ требований к экспертизе инвестиционных проектов и к лицам, привлекающим инвестиции;
- привлечение крупных акселераторов и венчурных фондов в качестве «якорных» инвесторов;
- привлечение для экспертизы проектов специализированных организаций.
- установление требований к операторам краудфандинговых платформ требований о раскрытии статистической информации по неисполнению обязательств.

Предлагаемые в настоящем докладе мероприятия направлены на повышение качества инвестиционных проектов, размещаемых на краудфандинговых платформах, снижение рисков инвестирования и повышение привлекательности такой формы инвестирования для розничных инвесторов.

Развитие инновационных форм венчурного финансирования в свою очередь будет способствовать:

- притоку дополнительного капитала на рынок венчурного капитала;
- увеличению количества участников и на венчурном рынке;
- повышению предложения инвестиций для финансирования развития венчурных проектов;
- снижению рискованности операций, проводимых на краудфандинговых инвестиционных платформах.

Список использованных источников

1. Каширин, А. И. Инновационный бизнес: венчурное и бизнес-ангельское финансирование / А. И. Каширин, А. С. Семенов. М.: Дело, 2012. – 258 с.
2. Воробьев, И. П. Особенности стадий венчурного финансирования инновационных проектов / И. П. Воробьев // Молодой ученый: № 23 (157), июнь 2017 г. – С. 38 – 40.
3. Малашенкова, О.Ф. Роль венчурных фондов в инновационной экономике / О.Ф. Малашенкова // Гуманитар. - экон. вестн. – 2008. – № 5. – С. 162–168.
4. Гулькин П. Г. Венчурные и прямые частные инвестиции в России: теория и десятилетие практики / П. Г. Гулькин. – М.: Альпари, 2003. — 240 с.
5. Краудфандинг в Беларуси: площадки, перспективы, мировой опыт [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://myfin.by/stati/view/5478-kraudfanding-v-belarusi-ploshhadki-perspektivy-mirovoj-opyt>. – Дата доступа: 05.09.2021.
6. Дорофеева В. В. Современные методы финансирования деятельности инновационных предприятий [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://brstu.ru/static/unit/journal_2/docs/number-34/26-34.pdf. – Дата доступа: 05.09.2021.
7. Хохлова Д. Справка: что такое ICO, зачем его проводят и как на нём заработать [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://vc.ru/crypto/24383-ico-faq>. – Дата доступа: 08.05.2021.

¹ Regulatory Framework for the Loan-Based Crowdfunding Platforms, Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 13 November 2018.

² IOSCO Staff Working Paper Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast, 2014.

³ Lombardi R., Trequattrini R., Russo G. Innovative Start-Ups and Equity Crowdfunding // International Journal of Risk Assessment and Management. 2016. Vol. 19. Nos. 1/2.