

Адаптация использования цифровых финансовых активов как метода финансирования инновационных электронных платформ

Свиридов А.А., аспирант,

Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

Аннотация. Главный акцент в исследовании делается на развитии новых методов и инструментов финансирования проектов на основе продуктов цифровой экономики. Предложен способ и механизм финансирования отраслевых проектов в рамках корпоративного предпринимательства на основе адаптации методов традиционных и альтернативных методов привлечения и использования финансовых ресурсов и цифровых финансовых активов. Методология позволяет корпорациям и инвесторам вступать в долгосрочные отношения с возможностью перераспределения финансовых рисков.

Ключевые слова: цифровой финансовый актив, экосистемы, корпоративное предпринимательство, цифровые платформы, цифровая экономика

Adoption of digital financial assets as alternative financing method for innovative electronic platforms

Sviridov A.A., PhD student, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Annotation. The author describes the development of new methods of financing for digital economy products. The methodology for corporate entrepreneurship projects is based on the adaptation of traditional and alternative methods of financing through adoption of digital financial assets. Corporations and investors can build long-term relationships with and relocate some financial risks.

Key words: digital financial asset, ecosystems, corporate entrepreneurship, digital platforms, digital economy

В рамках возможностей корпоративных финансов на основе продуктов цифровой экономики в последнее время получили развитие новые методы финансирования проектов. В сравнении с реальным экономическим сектором, который может использовать основные способы финансирования (долговое финансирование, акционерный капитал), в цифровой экономике дополнительно могут быть реализованы альтернативные методы (венчурное финансирование, краудфандинг и др.) посредством использования цифровых финансовых активов. Данный метод имеет определенные преимущества и сферы применения в рамках проведения ICO¹.

В настоящий момент крупные компании создают собственные экосистемы по всему миру, формируя вертикально-интегрированный холдинг, объединяющийся под общим брендом, в котором потребитель может пользоваться сервисами по входному ID и получать поддержку в едином центре. Концепция экосистем представляет платформу в качестве открытой среды с понятным перечнем сформированных правил, включающих дополнительное руководство для пользователей, службу поддержки и необходимые ресурсы, служащие стимулом к сотрудничеству представителей различных целевых аудиторий для создания не только групповой ценности, но и ценности в отдельности для каждого референтного участника². Основное преимущество в использовании и внедрении модели экосистем заключается в снижении себестоимости для конечного цифрового продукта. Кроме того, решается проблема оптимального перераспределения экономических ресурсов, а также снижаются барьеры доступа к объектам потребления.

¹ Лукасевич И.Я. ICO как инструмент финансирования бизнеса: мифы и реальность // Экономика.Налоги.Право., 2018. – № 2.-С.41-51.

² Millard J. Open governance systems: Doing more with more // Government Information Quarterly. 2018. Vol. 35. №4. – P. 77–S87. URL: <https://doi.org/10.1016/j.giq.2015.08.003> (дата обращения: 09.08.2019).

Существование рынков с двусторонними и многосторонними сетевыми эффектами³ позволило определить становление платформенного понимания построения бизнес-процессов. Платформы, заменившие линейную модель бизнеса, представляются в качестве новых экономических принципов⁴, распространяющихся на все большее количество отраслевых рынков и ниш.



Рис. 1 – Классическая процедура вывода проекта на рынок компанией

При разработке новых проектов (инновационных и неинновационных) корпорации приступают к разработке стратегии, позволяющей направлять и контролировать данный процесс. Построение формальных систем стратегического планирования включает генерацию идей, последующий их отбор, а также оценку и бизнес-анализ в контексте общего стратегического планирования компании. Идеи для нового проекта (удержание лидирующей позиции, сохранение доли рынка) – приоритет для технологической компании с целью сохранения отраслевого лидерства.

По итогам определения стратегической значимости разрабатываемых проектов компании формируют целевые критерии к операционным и финансовым показателям. Бизнес-анализ осуществляет детальную оценку идеи запускаемого продукта (требуемый объем инвестиций, планируемая норма доходности, ожидаемые объемы продаж, цены, издержки, размер прибыли), а также анализ рынка и оценку существующих и потенциальных конкурентов.

³ Rochet J.C., Tirol J. Platform Competition in Two-Sided Markets // Journal of European Economic Association. 2003. Vol. 1. № 4. P. 990–1029.

⁴ Moazed A., Johnson N. Modern Monopolies: What It Takes to Dominate the 21st Century Economy. 2016. New York: Saint Martins' Press

В процессе разработки проекта ведется совершенствование технологии. Идеи, предложенные научно-исследовательской группой, подвергаются детальному отбору. Тестирование является частью процесса разработки нового продукта, заключающееся в апробации концепций, новых идей и последующем проведении испытания пилотной партии на рынке. Регулярный пересмотр идей продуктового портфеля включает анализ разрабатываемого продукта, переоценку приоритетов для возможной последующей доработки. Первые результаты испытаний, отклик от потребителей является сигналом для продвижения разрабатываемых проектов с максимальной скоростью.

На стадии коммерциализации компания направляет ресурсы на маркетинговое продвижение, в рамках которого осуществляется сбор информации о потребностях рынка и реакции участников на пробные образцы продукта, оценка риска дальнейшего продвижения. Поступающая информация важна для эффективности и продуктивности процесса разработки. Дальнейшее позиционирование на рынке позволяет компании занять нишу, акцентировать отдельные свойства предлагаемого продукта, завершить проектирование и разработку нового продукта⁵.

Принимая во внимание основные барьеры для инвесторов, которые остаются непреодолимыми на разных стадиях привлечения капитала (низкая ликвидность вложенных средств, асимметрия информации, точность в ценообразовании проекта, низкий приоритет в приобретении остаточной стоимости и др.), предлагается использование как компромиссных механизмов (поручительство, предоставление дополнительного дохода при конвертации, обязательство возвращения инвестиций в определенный срок, привилегии в последующих раундах, конвертация долгового финансирования в доленое участие и др.)⁶, так и использование качественно новых механизмов на базе

⁵ Артемьев Д.Г. Гребенщикова Е.Н. Критерии успеха проектов по разработке нового продукта на разных стадиях их жизненного цикла.

⁶ Josh Lerner, Ann Leamon, Felda Hardyman. Venture Capital, Private Equity, and the Financing of Entrepreneurship.

методологии ICO для снижения рисков между инвестором и объектом инвестирования.

ICO – является одной из инновационных форм краудфандинга ⁷. Краудфандинг вне зависимости от формы привлечения финансовых средств (цифровой или нецифровой) является финансовым инструментом в рамках разработки, реализации продукта или услуги для стартапов в области некоммерческих социальных проектов. Данный механизм предполагает участие большого количества заинтересованных сторонников-участников⁸.

Финансовая поддержка проекта посредством краудфандинга предполагает использование финансовых средств сторонников (физические и юридические лица) идеи, признающих перспективность существующих разработок проекта. Однако при ICO для реализации идей проекта реализуется эмиссия цифровых финансовых активов – токенов проекта, распределяющихся среди сторонников (держателей токенов) взамен на собранные средства. Проведение ICO в силу многофункциональности токена часто позволяет одновременно создавать экосистему коммерческого проекта и сформировать целевую аудиторию.

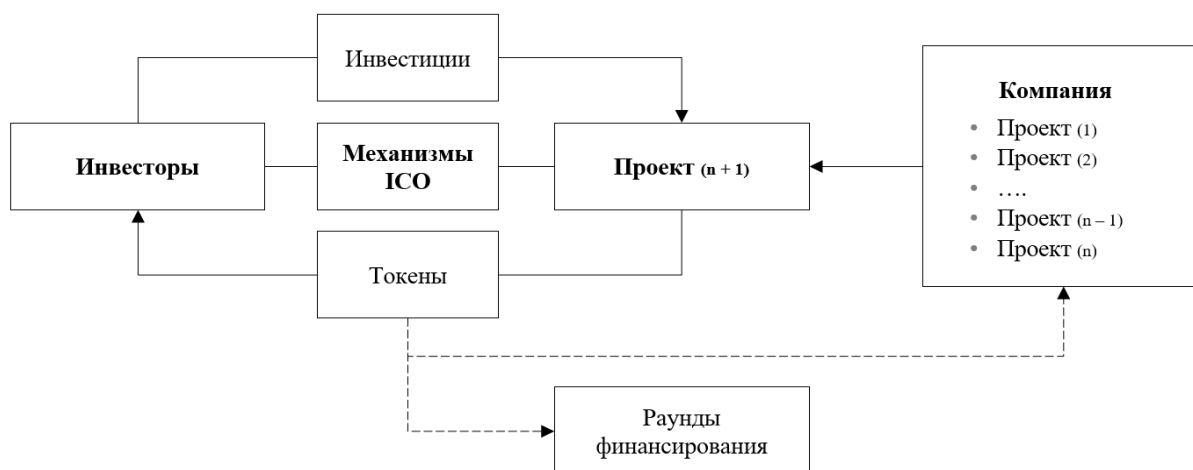


Рис. 2 – Развитие механизмов финансирования инновационных электронных платформ

⁷ Корнилов Д. А., Зайцев Д. А. Анализ проектов ICO в категории Infrastructure для выявления ключевых факторов успеха // ИТпортал, 2017. № 4 (16). [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://itportal.ru/science/economy/analiz-proektov-ico-v-kategorii-inf/>.

⁸ Антонович Ю. Н., Лебедева А. М. ICO – новый вид краудфандинга. перспективы развития // Ростовский научный журнал. – 2018. – № 2. – С. 125–132.

Имеющаяся методологическая база ICO позволяет реализовывать гибридный подход механизмов финансирования на основе показателей операционной и финансовой эффективности и нивелировать существующие недостатки в рамках существующих традиционных и альтернативных механизмом финансируемая инновационных проектов.

На основе положений ст. 1 Федерального закона от 31.07.2020 № 259, цифровой финансовый актив предусматривает:

- цифровые права и денежные требования;
- возможность реализации корпоративных прав ценных бумаг;
- права для участия в капитале непубличного акционерного общества;
- право требования о передаче ценных бумаг;
- решение о выпуске цифровых финансовых активов.

Особенностью цифровых финансовых активов является выпуск, учет и обращение путем изменения записей в информационную систему. Для этого используется распределенный реестр, а также в иные информационные системы⁹.

На примере основных преимуществ ICO (снижение финансовых и временных издержек в рамках организации привлечения средств) имеется возможность спроецировать реализацию алгоритма токенизации проекта, который включает в себя выпуск специального запрограммированного токена в форме смарт-контракта, который автоматический осуществляет распределение прав инвестора. Такие права могут включать: долевое участие, обеспечение эксклюзивного доступа к проекту, реализацию вознаграждения в разнообразных формах (в т.ч. конвертацию имеющихся прав), выход из проекта в любой момент времени (либо при достижении определенных параметров). Данный метод рассчитан на широкий круг квалифицированных и неквалифицированных участников – физических лиц, компаний. В целом планируется выборочная реализация принципов «инвестиционных» (security) и «полезных» (utility)

⁹ URL: www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753 (дата обращения: 01.10.2020).

токенов, которая не предполагает создание отдельной денежной единицы проекта.

Вместо существующих крипто-бирж компания-эмитент является единственным участником, ответственным за обращение и использование цифровых активов. Основное отличие также заключается в отсутствии взаимозаменяемости понятий криптовалюты и токена. С целью проведения сбора средств для запуска проекта организаторы производят эмиссию токенов. Спрос со стороны потенциальных инвесторов определяет объем данной эмиссии. После завершения эмиссии прекращается и выпуск токенов.

Токены могут не иметь своего блокчейна, в случае необходимости использовать существующие (Ethereum, NEO, Waves, и др). В случае классического оборота криптовалюты (наличие майнинга), при котором взимается комиссия (средство вознаграждения для майнеров) по итогам совершения транзакций, в предлагаемой инвестиционной модели данный показатель отсутствует. В отличие от привязки к показателям майнинга (протокол криптовалюты по результатам вычислений, при котором эмитентом выступает денежная система - программный код¹⁰), степень ликвидности токена характеризуется только перспективностью инвестиционного проекта и заложенными ликвидационными преимуществами.

Цифровой проект, нуждающийся в привлечении средств, нуждается в последующей пользовательской активности. Реализованные заявки инвестиционного участия позволяют получить **ограниченный эксклюзивный доступ** (в случае работающего невыпущенного на рынок продукта) и **внеочередной приоритет пользования** (по итогам доработки продукта). Пользовательская активность позволяет получить первичную оценку качества за счет наличия квалифицированных (например, разработчиков) и неквалифицированных участников (например, пользователей) и доработать продукт. В случае отсутствия готового продукта реализация инвестиционных

¹⁰ Cryptocurrency Market Capitalizations [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://coinmarketcap.com/> (дата обращения: 11.10.2020).

заявок позволяет принять участие в доработке концепции для последующего запуска проекта.

Создание цифрового контента, формирование обратной связи на продукт, отраслевая экспертиза, предоставление вычислительных мощностей, интерес к покупке товаров и услуг соответствующего проекта образуют ценность токена. Если проект имеет перспективы и предполагает дальнейшее масштабирование, то инвестор получает привилегии инвестиционного участия или отдельные эксклюзивные права пользования развивающегося продукта. Основные привилегии:

- обмен токена на заданное количество проектной продукции или услуг;
- возможность приобретения дисконта при покупке;
- арендное пользование проектной продукцией;
- принятие участия в голосовании в рамках корпоративных решений;
- получение права доступа к основным проектам компании.

В данном случае предлагается реализовать функцию цифрового варранта. Такой финансовый инструмент дает право держателю обеспечить определенное количество прав участнику в рамках будущей вторичной эмиссии по оговоренной заранее цене (как правило, меньшей).

Имущественное обеспечение в отличие от механизмов финансирования на примере ICO реализуется в форме ликвидационных выплат, если проект окажется убыточным. Таким образом, вместо вознаграждения при условии роста ценности токенов инвесторы могут претендовать на компенсацию. По итогам проведения серии раундов финансирования сформированная ценность токена может быть конвертирована в реализацию права эксклюзивного доступа к функционирующим проектам компании в денежном эквиваленте изначального инвестиционного участия в случае закрытия запускаемого проекта.

Компания, планирующая запуск нового цифрового проекта и имеющая в своей структуре портфель работающих проектов, может ранжировать их на основе показателей операционной и финансовой эффективности (EVA, MVA, CVA, SVA). Существующие риски, связанные с осуществлением вложений в

развитие новых проектов цифровой компании, имеется возможность нивелировать. Например, для каждого отдельного операционного сегмента функционирующего цифрового бизнеса используется ряд показателей (прибыль от реализации, рентабельность собственного капитала и др.) в качестве целевых. На базе сравнения показателей со средневзвешенным индикатором в целом по компании становится возможным определить степень конвертации и предоставление привилегий в области возникающих корпоративных прав для новых инвестиционных проектов.

Критерии Ансоффа, Ольсона, Харта, Дисмана могут применяться в рамках текущих оценочных показателей в процессе разработки нового запускаемого проекта и обосновывать ценность токенов в отдельный временной промежуток, целесообразность вложений капитала через расчет прогнозных значений вероятностных и финансовых показателей с момента завершения одного из раундов инвестирования.

Важно отметить, что данный процесс является модификацией следующих направлений как со стороны компаний (процессы запуска продуктов компаний), так и инвесторов (вложение средств) и потенциальных клиентов (пользование конечным продуктом).

В практике существующего продвижения и запуска нового продукта финансовые ресурсы бюджетировются отдельно под конкретный проект только по итогам текущей операционной деятельности компании и успешности перспективных действующих проектов. Возникает временной лаг между аккумулярованием средств под новый проект и этапами дальнейшего его продвижения. Предлагаемый алгоритм позволяет аккумуляровать денежные ресурсы до генерации требуемого денежного потока, достаточного для открытия и запуска нового продукта, оценивать рыночный потенциал, привлекать широкий круг отраслевых экспертов.

Кроме того, в случае убытка, возникновения прямых финансовых потерь по причине невосприятия запускаемого инновационного проекта рынком имеется возможность перенаправить целевую аудиторию на работающие

продукты цифровой компании, принимая во внимание плечо конвертации прав, а также операционную эффективность действующего портфеля успешных проектов.

Предлагаемая модель решает проблему асимметрии информации между внутренними и внешними средами: компании получают доступ к независимой экспертизе заинтересованных участников, инвесторы-участники имеют возможность проявить лояльность к проекту и быть заинтересованным в получении дальнейших вознаграждений за счет повышения ценности токена. Создание положительного облика проекта посредством привлечения квалифицированных отраслевых лидеров мнений («эдвайзеров» на примере ICO) открывает дополнительные преимущества. Так, образуется единая локальная внутренняя среда, имеющая потенциал расширения на последующих стадиях финансирования и дальнейшем масштабировании.

В рамках сложившихся механизмов тестирования инновационных разработок компании прибегают к использованию внутренних ресурсов: апробируют результаты разработок и идей внутри компании. Однако данный подход отрицает возможность объективных запросов и требований рынка. Проведение отдельных закрытых показов, привлечение пользователей по «закрытой подписке» носит несистемный и нерегулярных характер, а также не содержит в себе достаточную популяризацию. Поддержание интереса потребителей за счет предоставления доступа к инновационным видам продукции повышает имидж компании, локализует организационную структуру управления проектом.

Важно отметить, что в отличие от механизма «предзаказа» заявок потребителей, который предполагает наличие уже созданного продукта, предлагаемый механизм финансирования включает возможность работы над созданием и доработки продукта. Основным критерием является мотивация и экспертиза, пропорциональное распределение привлечения квалифицированных и неквалифицированных участников для соблюдения баланса разработки проекта.

С точки зрения развития возможностей оптимизации портфеля проектов компании предлагаемый финансовый механизм учитывает управление трудовыми и финансовыми ограничениями, препятствующих дополнительной оптимизации портфеля проектов компании, путем задействования внешних ресурсов. Это является отличием от классической структуры портфеля проектов компании, когда выделение дополнительных объемов ресурсов на одни операции приводит к снижению их продолжительности, то в целом не происходит оптимизации целого портфеля.

Анализируя основные факторы неудачных инновационных проектов, данный финансовый механизм позволяет нивелировать следующие типичные для данного рода деятельности инновационные риски¹¹:

- предотвращение разработки неперспективных направлений;
- изначальное построение сбалансированной системы взаимодействия с экономическими субъектами, актуальное представление планирования для реализации инновации и построения каналов сбыта;
- финансирование инновационной деятельности отдельными раундами в зависимости от определения промежуточного результата;
- снижение затрат на привлечение высококвалифицированных специалистов за счет концентрации целевых экспертных кругов вокруг проекта;
- предотвращение потери имиджа за счет имеющихся ликвидационных преимуществ инвестора.

Концепция предлагаемого механизма финансирования включает в себя также ряд ограничений для универсального примирения для любого вида инновационных проектов:

- применение в нишах, требующих крупных финансовых расходов с целью занятия целевой рыночной доли любой ценой;

¹¹ Ильяшенко С.Н. Риски Инноваций: специфика проявления и анализа. Механизм регулирования экономики, – 2005, – №1.

- применима в основном для вида корпоративного предпринимательства, однако имеет предпосылки применения для малых стартапов, сопровождаемых менторством крупных корпораций;
- отсутствие развитой цифровой среды и низкий порог цифровизации бизнеса компании;
- инвестиции направляются главным образом в развитие нематериальных активов, доля материального оснащения вложений должна не превышать 40%.

Предложенный подход в рамках развития механизмов финансирования и формирования критериальных оценок функционирования отдельных цифровых сегментов компаний сохраняет преемственность показателей реального сектора экономики и в целом может быть интерпретирован в рамках типичного цифрового проекта, а также использоваться в развитии качественно новых механизмов финансирования инновационных электронных платформ.

Библиографический список:

1. Josh Lerner, Ann Leamon, Felda Hardymon. Venture Capital, Private Equity, and the Financing of Entrepreneurship, С 247-327.
2. Millard J. Open governance systems: Doing more with more // Government Information Quarterly. – 2018. – Vol. 35. – № 4. – P. 77–S87. URL:www.doi.org/10.1016/j.giq.2015.08.003 (дата обращения: 09.08.2019).
3. Moazed A., Johnson N. Modern Monopolies: What It Takes to Dominate the 21st Century Economy. 2016. New York: Saint Martins' Press.
4. Rochet J.C., Tirol J. Platform Competition in Two-Sided Markets // Journal of European Economic Association. – 2003. – Vol. 1. – № 4. – P. 990–1029.
5. Артемьев Д.Г. Гребенщикова Е.Н. Критерии успеха проектов по разработке нового продукта на разных стадиях их жизненного цикла.
6. Антонович Ю. Н., Лебедева А. М. ICO – новый вид краудфандинга. перспективы развития // Ростовский научный журнал. – 2018. – № 2. – С. 125–132.

7. Ильяшенко С.Н. Риски Инноваций: специфика проявления и анализа. Механизм регулирования экономики, – 2005, – №1.
8. Корнилов Д.А., Зайцев Д.А. Анализ проектов ICO в категории Infrastructure для выявления ключевых факторов успеха // ИТпортал, – 2017. – № 4 – (16). [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: www.itportal.ru/science/economy/analiz-proektov-ico-v-kategorii-inf/.
9. Лукасевич И.Я. ICO как инструмент финансирования бизнеса: мифы и реальность // Экономика.Налоги.Право., 2018. – № 2. – С.41-51.
10. ФЗ от 31.07.2020 № 259 [Электронный ресурс] – Режим доступа – URL: www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753 (дата обращения: 11.10.2020).
11. Cryptocurrency Market Capitalizations [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.coinmarketcap.com/ (дата обращения: 01.10.2020).

References:

1. Josh Lerner, Ann Leamon, Felda Hardymon. Venture Capital, Private Equity, and the Financing of Entrepreneurship, With 247-327.
2. Millard J. Open governance systems: Doing more with more // Government Information Quarterly. – 2018. – Vol. 35. – № 4. – P. 77–S87. URL:www.doi.org/10.1016/j.giq.2015.08.003 (date accessed: 09.08.2019).
3. Moazed A., Johnson N. Modern Monopolies: What It Takes to Dominate the 21st Century Economy. 2016. New York: Saint Martins' Press.
4. Rochet J. C., Tirol J. Platform Competition in Two-Sided Markets // Journal of European Economic Association. – 2003. – Vol. 1. – № 4. – P. 990-1029.
5. Artemyev, D. G. Grebenshchikova E. N. Success criteria of projects for new product development at different stages of their life cycle.
6. Antonovich Yu. N., Lebedeva a.m. ICO – a new type of crowdfunding. prospect of development // Rostov scientific journal. – 2018. – № 2. – Pp. 125-132.
7. Ilyashenko S. N. risks of Innovation: specifics of manifestation and analysis. Mechanism of economic regulation, – 2005, – № 1.

8. Kornilov D. A., Zaitsev D. A. analysis of ICO projects in the Infrastructure category to identify key success factors // Itportal, – 2017. – № 4 – (16). [Electronic resource]. Access mode: URL: www.itportal.ru/science/economy/analiz-proektov-ico-v-kategorii-inf/.

9. Lukasevich I. ya. ICO as a business financing tool: myths and reality // Economy.Taxes.Pravo., 2018. – № 2. – P. 41-51.

10. FZ of 31.07.2020 № 259 [Electronic resource] – access mode – URL: www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753 (accessed 01.10.2020).

11. Cryptocurrency Market Capitalizations [Electronic resource]. Mode of access: www.coinmarketcap.com/ (accessed: 01.10.2020).