

СОВРЕМЕННЫЕ ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ И ПОДДЕРЖКИ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

© 2017 Б.А. Шканов*

Высокие темпы развития технологий привели к появлению и развитию новых форм финансирования инновационных проектов. Один из наиболее популярных и быстроразвивающихся способов финансирования инновационных проектов - первичное размещение токенов на принципах краудселлинга и краудфандинга. ICO отличается, с одной стороны, простотой механизма, с другой - высокими рисками. В работе рассматриваются ICO в качестве одной из форм привлечения инвестиций для реализации и развития инновационных проектов, отличия ICO от IPO, краудфандинга. Проведен анализ ICO, завершенных в 2017 г.

Ключевые слова: первичное размещение токенов, краудфандинг, краудселлинг, блокчейн, криптовалюта.

Основные положения:

- ♦ определена экономическая сущность ICO и его влияние на инновационный процесс;
- ♦ выявлены отличия ICO от IPO;
- ♦ проведен анализ ICO, завершенных в 2017 г.

Введение

Высокие темпы развития технологий привели к появлению и развитию новых форм финансирования инновационных проектов. Один из наиболее популярных и быстроразвивающихся способов финансирования инновационных проектов - первичное размещение токенов (или Initial Coin Offering), основанное на принципах краудселлинга и краудфандинга. ICO отличается, с одной стороны, простотой механизма, с другой - высокими рисками, что обуславливает актуальность исследования. Необходимо оценить важность первичного размещения токенов как новый способ поддержки проектов. Цель исследования - рассмотрение ICO как одного из способов финансирования проектов, а также анализ завершившихся в 2017 г. ICO.

Методы

Методологическую основу исследования составили такие общенаучные методы познания, как анализ и синтез, индукция и дедукция, сравнение и аналогия, исторический метод, метод табличного представления данных, статистические методы анализа данных.

Результаты

Первичное размещение токенов основано на технологии "блокчейн", связанной с понятием распределенного реестра. Блокчейн - это цепочка блоков транзакций, записи в которых не могут быть изменены без изменения предыдущих блоков. Такие блоки защищены зашифрованной цифровой подписью, достоверность которой подтверждается глобальной вычислительной сетью. Изменение блока делает недействительными все последующие блоки, так как создается множество копий базы данных или реестра, система определяет неакцептованные изменения.

Краудфандинг - это совместное общественное финансирование, осуществляемое через Интернет в форме вклада в развитие проектов. Участники краудфандинга (доноры) могут рассчитывать на возможность получения и использование результатов реализуемого на собранные средства проекта. Отличительная черта краудфандинговых инвестиций - они могут быть вложены в проект любого вида и любой направленности¹. Наиболее эффективным способом создания краудфандинговой платформы является разработка сайта с возможностью приема платежей.

* Шканов Булат Арманович, магистрант Самарского государственного экономического университета.
E-mail: bulat.shkanov@mail.ru.

Термин “краудселлинг” появился в сфере недвижимости, однако сейчас относится к стремительно растущему рынку криптовалют и криптоактивов. Краудселлинг, как и краудфандинг, предполагает сбор пожертвований через Интернет на реализацию проектов, однако в качестве компенсации за участие в проекте инвесторы получают токены, которые представляют собой возможность воспользоваться будущими результатами проектов. Токен - это ключ для идентификации его владельца. Владелец токена в дальнейшем может его переуступить или продать на бирже криптовалют свое право пользования результатами проекта.

Проект привлекает необходимые для его развития инвестиции, выпуская токены и обменивая их на криптовалюты или фиатные деньги. Как правило, ICO проводится на ранних этапах развития проектов, а инвестиции используются на финансирование заключительной стадии разработки, на маркетинг или направляются в фонды развития проектов в долгосрочной перспективе.

Выделяются следующие отличия ICO от IPO. Компания, желающая разместить свои акции, проводит IPO (или первичное размещение акций на бирже). Первичное размещение акций работает по аналогичному принципу, однако имеет схожесть с краудфандингом: средства могут использоваться для реализации и развития проекта или идеи на начальной стадии, когда у инициаторов еще нет прототипа продукта. Еще одним отличием является то, что IPO регулируется законодательством, компания должна иметь организационно-правовую форму (ОПФ) акционерного общества, что осложняет процесс привлечения финан-

сирования и в то же время дает определенные гарантии инвесторам. Для проведения ICO нет требований со стороны законодательства, что упрощает процесс финансирования, но увеличивает риски для инвесторов.

Большинство наиболее популярных проектов, осуществивших сбор средств посредством ICO, тесно связаны с рынком криптовалют и криптовалют². Например, на сегодня самым крупным ICO является проект Tezos, который привлек наибольший объем средств - 232,3 млн долл. США. Данный блокчейн-стартап представляет собой независимую платформу для смарт-контрактов с безопасным сетевым протоколом, альтернативным эфириуму. Биткоин и эфириум - две наиболее известные криптовалюты, имеющие наибольшую рыночную капитализацию (70 и 30 млрд долл. США, соответственно)³.

Таким образом, первичное размещение токенов - это форма поддержки реализации и развития инновационных проектов, тип краудселлинга, привлечение новых участников проекта. В процессе ICO осуществляется предложение первоначальных токенов для будущих инвесторов в форме криптовалют и криптоактивов⁴.

Для оценки эффективности рынка завершившихся ICO используются следующие инструменты (см. таблицу).

За период с января по октябрь 2017 г. в процессе ICO привлечено всего 2360,84 млн долл. США, количество компаний, завершивших ICO, - 198. Среднее вознаграждение (АТР) по завершающимся с января по октябрь проектам составляет 15,7 долл. США. Средняя премия с 1 долл. США, инвестированного в токены на этапе их первичного размещения при условии

Показатели эффективности рынка успешно завершившихся ICO

Показатели	Описание
Average collected funds (ACF)	Средний объем привлеченных средств на один проект за определенный период (год, квартал, месяц)
Average token performance (ATP)	Средняя эффективность средств, использованных на приобретение токенов, - среднее отношение текущей цены токена к цене его продажи за определенный период (год, квартал, месяц), т.е. среднее вознаграждение с 1 у.е., вложенной в токены на этапе их первичного размещения при условии их текущей продажи токенов на бирже криптовалют
Weighted average current reward on ICO funds (WACRF)	Средневзвешенная эффективность средств, использованных на приобретение токенов за определенный период (месяц, квартал, год). Этот показатель похож на предыдущий, но учитывает веса при расчете. В качестве веса используется ACF
Weighted average monthly reward on ICO funds (WAMRF)	Средневзвешенная эффективность средств, использованных на приобретение токенов за определенный период (месяц, квартал, год). Этот показатель похож на WACRF, но при расчете учитываются среднемесячные показатели

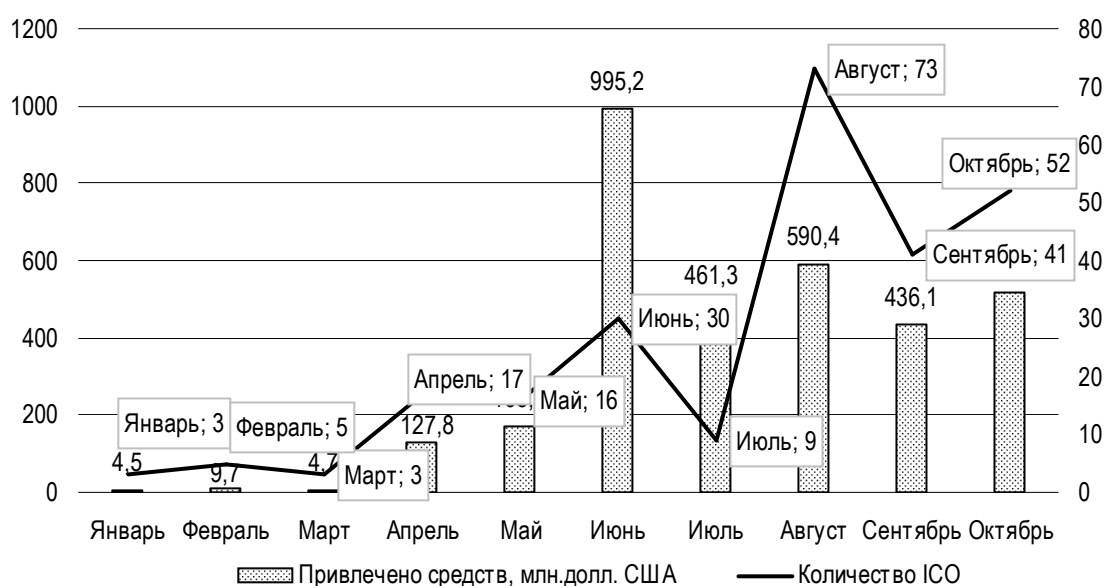


Рис. Количество ICO и объем привлеченных средств в 2017 г.*

* URL: www.tokendata.io.

текущей продажи токенов на криптобирже за доллары США, составила 15,7 долл. США. За данный период успешно завершено 198 ICO. Максимальная эффективность вложенных токенов зафиксирована на уровне 666,36, когда цена токена выросла в 666 раз (см. рисунок).

На графике видно, что наибольшее количество ICO было проведено в июне 2017 г. В этом же месяце средний объем собранных средств (АСФ) на одно первичное размещение токенов составил 3,17 млн долл. США.

Обсуждение

На данный момент порядок проведения, правовой статус и требования к участникам ICO не определены ни в одной стране. Для ICO сложно определить правовую среду возникающих отношений. С одной стороны, такие отношения не являются в полной мере финансовыми. С другой стороны, в основе данного процесса лежат репутация инициаторов проекта и доверие инвесторов.

Анализ собранных посредством ICO средств показывает только положительную динамику: ICO становится популярным способом привлечения инвестиций для реализации и развития инновационных проектов. В

данной связи необходимыми становятся формирование институциональной среды для платформ ICO и создание ICO-платформ органами государственной власти.

Заключение

Таким образом, ICO является наиболее эффективным способом привлечения инвестиций для развития и реализации проектов, что подтверждается быстрым ростом количества ICO, завершенных в 2017 г. Однако необходимо создание законодательных рамок для регулирования данного процесса.

¹ Седов Д.Н., Корнилов Д.А. Финансирование инновационных проектов // Иннов : электрон. науч. журн. 2016. № 4 (29). URL: <http://www.innov.ru/science/economy/finansirovanie-innovatsionnykh-proe>.

² Корнилов Д.А., Зайцев Д.А., Корнилова Е.В. Современные формы краудфандинга и краудселлинга, аналитика рынка ICO // ИТпортал. 2017. № 3 (15). URL: <http://itportal.ru/science/economy/sovremennye-formy-kraudfandinga-i-k>.

³ См.: <http://coinmarketcap.com>; <https://www.coinschedule.com/stats.php> (дата обращения: 17.11.2017).

⁴ См.: <https://www.tokendata.io>; <https://coindata.io/about> (дата обращения: 17.11.2017).

Поступила в редакцию 30.11.2017 г.