

РЕГИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

DOI: 10.6060/ivecofin.20214482.538

УДК: 336.761 + 336.763

НОВЫЕ МЕТОДЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ КАПИТАЛА ДЛЯ РЕГИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ

С.Г. Главина

Софья Григорьевна Главина (ORCID 0000-0002-5174-8962)

Институт Международного права и экономики им. А.С Грибоедова, шоссе Энтузиастов, 21, Москва, 111024, Россия

E-mail: sofya.glavina@gmail.com

Применение цифровых технологий в сфере производства и торговли товарами и услугами становится важной частью мировой экономики. Переход к цифровой экономике обеспечивает повышение конкурентоспособности в ключевых секторах экономики, открывая новые возможности для бизнеса и экономической деятельности. Традиционные способы получения капитала для развития бизнеса посредством заимствований на рынке капитала или выпуска акций могут быть улучшены за счет цифровых инструментов и новым технологиям. В этой статье рассматриваются новые методы получения капитала, такие как ICO (Initial Coin Offering), анализируется их влияние на деловую практику, а также проводится сравнение с традиционными методами, в том числе, и IPO. Для дальнейшего развития компании нужен капитал, и иногда IPO - единственный способ его получить. Первичное публичное размещение акций или запуск фондового рынка - это тип публичного предложения, при котором акции компании продаются инвесторам. Очевидно, что цифровая экономика является одним из важнейших факторов развития национальной экономики. Инвестиции и цифровая экономика взаимосвязаны, поскольку развитие цифровой экономики невозможно без инвестиций, а наиболее эффективные инвестиционные инструменты напрямую связаны с цифровой экономикой. В статье представлен количественный и качественный анализ цифровой трансформации привлечения капитала и сравнение инструментов, особенно в России. Методология статьи основана на принципах формальной логики, системного анализа и междисциплинарного подхода к исследуемой проблеме. Данные были проанализированы с помощью статистического и контент-анализа.

Ключевые слова: цифровая трансформация, первичное публичное размещение акций (IPO), региональное развитие, первичное размещение монет (ICO), рынки капитала.

NEW CAPITAL RISING METHODS FOR REGIONAL DEVELOPMENT

S.G. Glavina

Sofya G. Glavina (ORCID 0000-0002-5174-8962)

Griboyedov Institute of International Law and Economics, Entuziastov r., 21, Moscow, 111024, Russia

E-mail: sofya.glavina@gmail.com

The use of Internet-based digital technologies in production and trade of goods and services becomes the important part of the global economy. The transition towards digital economy provides a boost of competitiveness across key sectors of the economy opening new opportunities for business and economic activities. Traditional ways of obtaining capital for business development through borrowing at the capital market or issuing stocks could be enhanced by attracting investors using digital tools that became available by means of new technologies. This article covers newly introduced methods for obtaining capital and gives analysis their impact on business practices as well as comparison with traditional methods of capital raising like the initial public offering (IPO). Obviously digital economy is the highest priority issue of national economy development. Investment and the digital economy are inter-linked, as the development of the digital economy is impossible without investment, and the most effective investment tools are directly related to the digital economy.

Keywords: digital transformation, Initial public offering (IPO), regional development, Initial coin offering (ICO), capital market.

Для цитирования:

Главина С.Г. Новые методы привлечения капитала для регионального развития. *Известия высших учебных заведений. Серия «Экономика, финансы и управление производством» [Ивэкофин]*. 2021. № 02(48). С.79-85. DOI: 10.6060/ivecofin.2021482.538

For citation:

Glavina S.G. New capital rising methods for regional development. *Ivecofin*. 2021. № 02(48). С.79-85. DOI: 10.6060/ivecofin.2021482.538 (in Russian)

Цифровая трансформация мировой экономики создает условия, способствующие активному развитию новых инструментов привлечения капитала, в том числе - крауд-технологий, ICO и NFT проектов. В то же время эти инструменты имеют ряд преимуществ по сравнению с классическими в силу своей инновационной природы и за счет использования передовых технологий. В современных экономических условиях инвестиционная деятельность приобрела особое значение для повышения темпов экономического роста, что является необходимым условием обеспечения высокого уровня жизни населения в регионах в том числе.

Особое значение здесь представляют быстро развивающиеся молодые отрасли промышленности: блокчейн (blockchain) и краудфандинг (crowdfunding). Каждая из этих отраслей имеет огромный потенциал роста популярности. Большинство стартапов, малых и средних компаний не имеют возможности привлечь безвозвратный капитал для своего развития, а данные технологии дают новые возможности. Цифровая экономика изменила правила на рынках капитала, особенно с точки зрения инвестиций, теперь даже небольшие компании могут привлекать значительные объемы беспроцентных инвестиций. Несколько лет назад этот вариант был доступен только самым крупным и надежным компаниям на рынке через IPO (первичное публичное размещение акций) [1].

В последние несколько лет в России активно развивается рынок новых способов привлечения капитала, хотя его объемы все еще несопоставимы с объемами в странах-лидерах, таких как Великобритания, США и др. Некоторые краудфандинг платформы были созданы и в России, и даже успешно функционируют - такие, как StartTrack, planeta.ru. Российский рынок инновационного привлечения капитала переживает только начальную фазу развития - небольшое количество активных площадок и инвесторов, а также отсутствие отработанных подходов к его регулированию. Такая ситуация дает возможность для формирования экосистемы, обеспечи-

вающей функционирование и эффективное развитие инноваций с учетом существующего мирового опыта и практик. По своей сути краудфандинг принципиально отличается от традиционной модели привлечения капитала – он не предполагает подготовку бизнес-плана, исследования рынка, и работы с профессиональными участниками рынка – банками, бизнес-ангелами, венчурными фондами, инвестиционными компаниями и др.

Изменение глобального экономического климата после финансового кризиса 2008 г. привело к изменениям и развитию новых финансовых услуг, способствовало изменению их восприятия и повышению легитимности [12]. Политика кредитования после рецессии, используемая банками, и связанные с этим трудности, с которыми сталкиваются малые предприятия при получении кредитов, вынуждают людей искать средства альтернативного кредитования в качестве способа обхода банковских кредитов. Был предпринят ряд инициатив для предотвращения подобных событий в будущем. «Базель III» - ответ на международном уровне - новые стандарты банковского регулирования, объявленные в 2009 г. Базельским комитетом по банковскому надзору в рамках предложения Банка международных расчетов. Основная цель этого документа - жесткие требования к капиталу банков. Это оказало существенное влияние на рост процентных ставок по кредитам и последующее сокращение их выдачи физическим лицам, не обладающим достаточной надежностью, включая стартапы, малые и средние инновационные технологические компании. Все это привело к снижению выживаемости компаний. На рынке появилась острая потребность в новых способах привлечения капитала. Это способствовало появлению новых финансовых инструментов, таких как краудфандинг, краудинвестинг и ICO [12]. При отсутствии кредитного финансирования именно они давали возможность для развития стартапов.

При этом уровень доверия к банкам значительно снизился, а к технологическим компаниям вырос. Эта тенденция привела к появлению новых банков (небанков, технологических бан-

ков), созданных глобальными компаниями, специализирующимися на цифровых технологиях, такими как Google или Amazon. Кроме того, цифровая трансформация и проникновение инновационных технологий во все сферы человеческой деятельности приводят к быстрым и глубоким изменениям на глобальных рынках, в структуре и характере современного промышленного производства, экономики и социальной сферы [10].

Новая технологическая революция основана на переходе от массового производства стандартизированных продуктов к гибкому, высокоэффективному производству, позволяющему производить индивидуализированные продукты. Также стоит отметить, что скорость финансовых транзакций важна в современном мире. Уже сегодня любая финансовая операция, которая тре-

бует дней, не удовлетворяет текущие потребности клиентов и может привести к росту рисков и увеличению расходов. Цифровая трансформация форсирует развитие традиционных слоев финансового сектора - банковского сектора, сектора денежных переводов и платежных систем, сектора управления активами и капиталом [13].

Использование новых технологий направлено на повышение доступности, эффективности и безопасности предоставляемых услуг, развитие интуитивности услуг, снижение затрат, повышение качества, скорости и надежности предоставляемых услуг. Клиенты хотят того же уровня обслуживания и риска, что и лидеры платформенных решений, такие как Apple, Amazon, Baidu или Alibaba.

Таблица 1. Типы краудфандинга
Table 1. Crowdfunding types

Модель финансирования	Неденежная		Денежная	
Тип краудфандинга	Благотворительный (бескорыстный) Donation-based crowdfunding	Классический (бонусный) Rewards-based crowdfunding	Акционерный (краудинвестинг) Equity-based crowdfunding	Кредитный (долговой, краудлэндинг, p2p кредитование) Loan-based crowdfunding
Форма вклада в проект	Пожертвование (Debt free funding with no payback)	Пожертвование (Debt free funding with no payback)	Инвестиция (по Guarantee of repayments or returns on capital)	Кредит
Форма возврата	Нематериальные блага	Материальные и нематериальные блага (награды)	Доход на вложенный капитал (инвестиции) если компания-эмитент вышла на окупаемость. материальные и нематериальные награды	Выплата займа с процентами для некоторых (как правило социально ориентированных) проектов кредитование беспроцентное
Мотивация инвестора	Личная (нравится проект/компания), или социальная (у компании нужный для общества бизнес)	Комбинация личной/социальной мотивации и стремления к любой форме вознаграждения	Комбинация личной/социальной и финансовой	В первую очередь финансовая. возможна комбинация личной/социальной и финансовой
Международные платформы	GoFundMe	Kickstarter Indiegogo RocketHub	Seedrs Crowdcube	Lending Club Prosper.com
Российские платформы	Помоги.org Туреза.ру	Boomstarter Planeta.ru	StarTrack Jumpstartupper	Webmoney Вдолг.ру

Источник: составлено автором

Есть несколько преимуществ краудфандинга по сравнению с традиционными методами привлечения капитала, но есть также значительное количество недостатков и ограничений. Другие варианты частного размещения позволяют компаниям привлекать больше капитала без необходимости в проверенной или прошед-

шей аудит финансовой отчетности, публично раскрываемых годовых отчетах или текущих обязательствах по отчетности. А для компаний, которым удобен более высокий уровень публичного раскрытия информации, имеет смысл провести мини-IPO или полное IPO [9].

Краудфандинг впервые появился в Великобритании в 2007 г., после чего получил широкое распространение в США. И только в 2013 г. появился на китайском инвестиционном рынке, а в 2018 г. стал крупнейшим игроком на мировом рынке краудфандинга. В 2018 г. китайский рынок занимал около 37% мирового рынка, в Европе - 18%, а в США - 33%. В сег-

менте краудфандинга количество финансируемых компаний, как ожидается, достигнет 12,063 тыс. к 2023 г. (рис. 1) Средний объем привлеченного капитала 794 доллара США в 2019 г. При общей сумме транзакции в 5 576 милл долл. США в 2019 г самый высокий показатель в мире достигнут в Китае (рис. 2).

Таблица 2. Основные плюсы и минусы краудфандинга
Table 2. The main pros and cons of crowdfunding

Преимущества	Недостатки
<p><u>Низкий риск</u> При привлечении капитала у компании нет обязательств перед инвесторами.</p>	<p><u>Вложение времени</u> Необходимо время, чтобы успешно подготовиться и запустить кампанию.</p>
<p><u>Повышенная экспозиция</u> Использование краудфандинговой платформы может помочь в распространении вашей идеи, продвижении вашей кампании и бренда.</p>	<p><u>Вложение денег</u> Хотя вы можете начать краудфандинговую кампанию бесплатно, запуск кампании требует инвестиций, которые не всегда можно покрыть краудфандингом.</p>
<p><u>Большая аудитория</u> Платформы краудфандинга предоставляют доступ к сконцентрированной большой аудитории потенциальных спонсоров, знакомых с принципами краудфандинга.</p>	<p><u>Маркетинг</u> с маркетингом проектов и поиском клиентов, хотя это значительно упрощает работу.</p>
<p><u>Прозрачность</u> Благодаря краудфандинговым платформам, развитие проекта становится прозрачным.</p>	<p><u>Прозрачность</u> После сбора средств компания получает определенные обязательства сообщать спонсорам о серьезных и мелких сбоях.</p>
<p><u>Контроль развития проекта</u> Краудфандинг позволяет собирать средства, не передавая собственность другим лицам и сохраняя контроль над компанией или продуктом.</p>	<p><u>Риск неудачи</u> Краудфандинг не гарантирует успеха запуска проекта. После использования краудфандинг платформ, неудача компании будет публичной.</p>
<p><u>Нет ограничений по размеру компании</u> Подходит для компаний любого размера и проектов, даже на стадии идеи</p>	<p><u>Неуверенность инвесторов и риски для эмитентов</u> Отсутствие нормативно-правовой базы, регулирующей данный вид деятельности, отсутствие разработанных механизмов возврата инвестиций. Более того, существующие законы о ценных бумагах обычно сложны, и участники краудфандинга должны убедиться, что они не нарушают ни один из этих законов.</p>
<p><u>Не требует начальных вложений</u> Краудфандинг может дать возможность реализовать идею с минимальными личными финансовыми вложениями.</p>	<p><u>Раскрытие идей</u> Для того, чтобы привлечь инвесторов к участию в проекте, необходимо детально раскрыть идеи, что подвергает соискателя риску кражи идеи.</p>

Источник: составлено автором

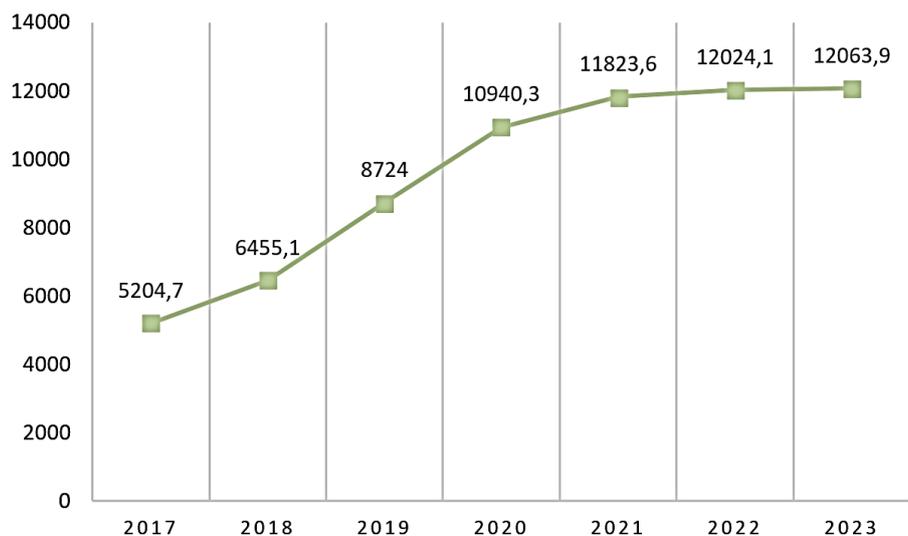


Рисунок 1. Количество краудфандинг компаний в мире (2017-2023 гг.), тыс. \$
Figure 1. Number of crowdfunding companies in the world (2017-2023), thousand \$
 Источник: <https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide#market-revenue>

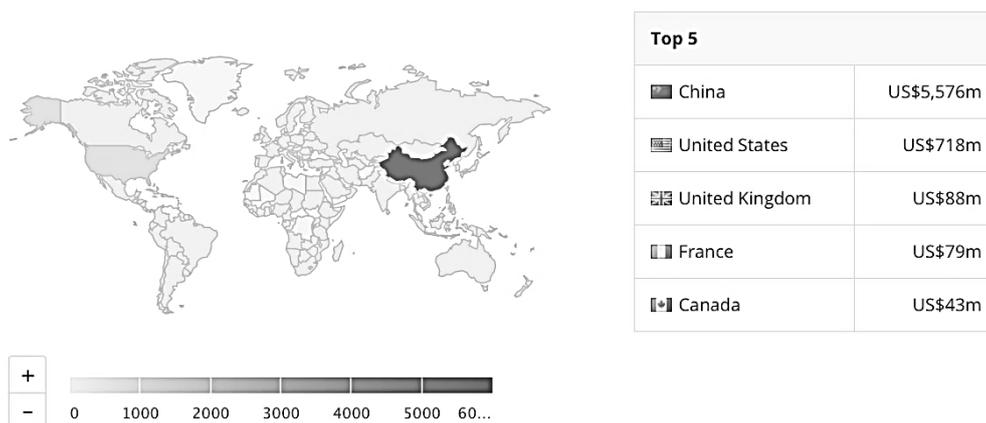


Рисунок 2. Объем привлеченного капитала за счет краудфандинга
Figure 2. The amount of capital raised through crowdfunding

Источник: <https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide#market-revenue>

Более того стоит отметить, что криптовалюты привели к новому способу финансирования венчурных проектов - ICO - Initial Coin Offering, на основе технологий криптовалют и blockchain платформ. Первоначальное предложение монет - это форма привлечения инвестиций в форме продажи инвесторам фиксированного количества новых единиц криптовалюты, полученных путем однократной или ускоренной эмиссии. Токены можно приобрести как за фиатные деньги, так и за криптовалюту [6]. Это явление создало дополнительный приток инвестиций в проекты малого и среднего бизнеса на ранних стадиях развития [11].

Например, в ходе краудфандинговой кампании на блокчейн-платформе WAVES российский научно-производственный стартап ZrCoin привлек 7,0–7 млн долларов от 3955

инвесторов. Этот способ привлечения инвестиций является удобным аналогом IPO (Initial Public Offering) и позволяет небольшим компаниям избежать высоких выплат брокерам и сложной процедуры листинга. Считается, что ICO - это современная альтернатива IPO [6]. Разница в том, что во время IPO инвестор получает реальные акции, а в случае ICO - так называемые криптовалюты, криптографические токены, которые, по сути, не являются акциями, но позволяют инвестору получать прибыль в случаях, когда повышение цены токена на рынке. К тому же этот способ привлечения капитала плохо регулируется. При этом ряд стран уже приняли ограничительные меры, связанные с ICO, например, в США токен приравнивается к ценным бумагам и регулируется законодательством в этой сфере [7].

Таблица 3. Сравнение современных и традиционных инструментов увеличения капитала
Table 3. Comparison of modern and traditional raising capital instruments

Модель финансирования	IPO	Венчурный капитал	Вознаграждение и капитал - краудфандинг	ICO
Маркетинговые каналы	Страховщики	Частные переговоры	Платформы	Социальные сети
База инвесторов	Эксклюзивный, местный	Партнеры	Эксклюзивный, местный	Инклюзивный, Глобальный
Посредничество	Синдицированный	Венчурные капиталисты	Platformd	Нет
Ассиметричная информация	В среднем	Низкий	Выше среднего	Самый высокий
Валюта финансирования	Фиат	Фиат	Фиат	Крипто
Защита инвесторов	Суды	Автоматический	Суды	Нет
Регулирование	«Стандартизованный»	«Стандартизованный»	Для конкретной страны	Нет
Приобретение	Малая доля владения	Контрольный пакет акций	Продукт / собственность	Будущее обслуживание
Мониторинг постфактум	Механизмы управления	Венчурные капиталисты	Нет на месте	Нет на месте
Блокировки	Собственники	Нет	Не понятно	Разработчики
Маркет-мейкинг	Ведущий андеррайтер	Нет данных	Нет	Децентрализованный
Ликвидность	Низкий	Нет данных	Нет	Высокая

Источник: составлено автором

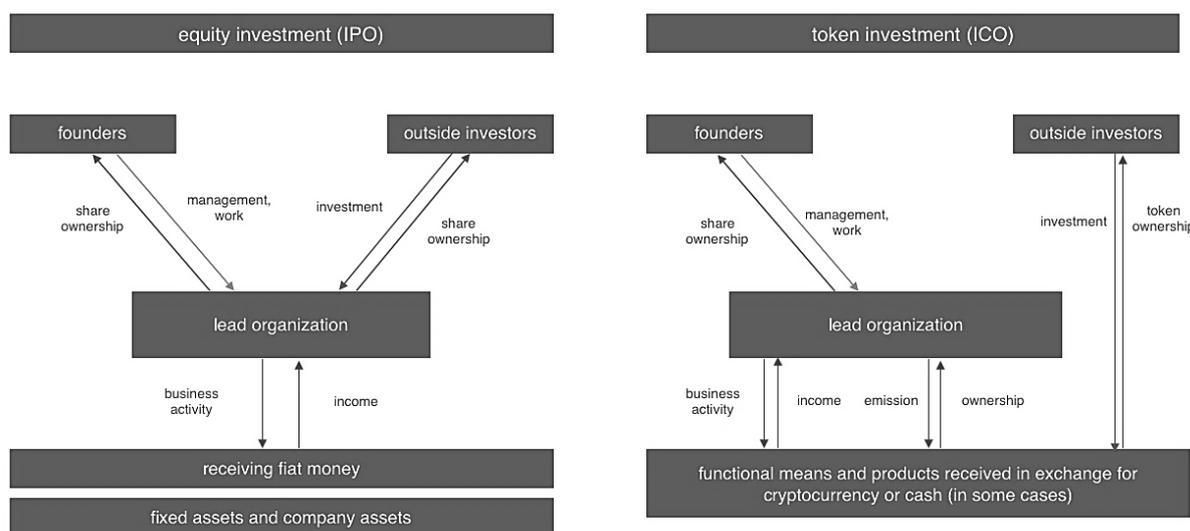


Рисунок 3. Сравнение инвестиций путем IPO и ICO
Figure 3. Comparison of investments by IPO and ICO

Источник: составлено автором

Альтернативные финансовые инструменты для подъема капитала являются одним из наиболее важных компонентов для реализации новой технологической революции, разворачивающейся в России и в мире [6].

После кризиса 2008 г. высокотехнологичные компании получают значительные финансовые вложения в инновационные техноло-

гические проекты, которые слишком рискованны для традиционных финансовых институтов (включая классические венчурные фонды). Мировой рынок новых инструментов - классический краудфандинг, краудинвестинг и ICO - демонстрирует уверенный рост [5]. Среднегодовой темп роста рынка в 2020 г. составил 17%. В то же время, рынок будет характеризоваться

увеличением числа и размеров crowdinvesting кампаний, активное участие профессиональных инвесторов, появление многофункциональные платформы и др. [4].

Таким образом, происходит приток средств, которые ранее не участвовали в обороте или играли незначительную роль в экономике - средства частных инвесторов, привлеченных через краудфандинг, краудинвестинг, ICO и составляющих основу рынка альтернативного финансирования. Новые финансовые инструменты имеют важные преимущества, такие как возможность привлекать средства от широкого круга людей, низкие транзакционные издержки, высокие ставки расчетов и упрощенная юридическая форма для привлечения инвестиционных ресурсов. Рынок альтернативного финансирования предполагает ведущую роль неквалифицированного инвестора (не имеющего знаний и опыта на финансовом рынке, а также ограниченных сбережений), высоких инвестиционных рисков и высокодоходных проектов.

ЛИТЕРАТУРА REFERENCES

1. **Кожанова А.В.** ICO и STO как современные инструменты для стартапов краудфандинга. *Вестник Университета*. 2020. №2. С.41-48. DOI: 10.26425/1816-4277-2020-2-41-48.
Kozhanova A.V. ICO and STO as modern tools for crowdfunding startups. *University Bulletin*. 2020. N 2. P.41-48. DOI: 10.26425/1816-4277-2020-2-41-48. (in Russian).
2. Попкова Е., Серги Б. Цифровая экономика: сложность и разнообразие против рациональности. DOI: 10.1007/978-3-030-29586-8.
Popkova E., Sergi B. Digital economy: complexity and diversity versus rationality. DOI: 10.1007/978-3-030-29586-8. (in Russian).
3. **Šapkauskienė Alfreda, Višinskaitė Ingrida.** "Initial Coin Offerings (ICOs): benefits, risks and success measures." *Entrepreneurship and Sustainability Issues*. 2020. N 7. P. 1472-1483.
4. **Fisch C., Montaz P.** Institutional investors and post-ICO performance: an empirical analyses of investor returns in initial coin offerings (ICOs). *Journal of Corporate Finance*. Elsevier. 2020. Vol. 64(C).
5. **Fisch C.** Initial coin offerings (ICOs) to finance new ventures. *Journal of Business Venturing*. 2019. N 34. P. 1–22.
6. **Moran O., Sadeh Ido.** ICO vs IPO: Empirical Findings, Information Asymmetry and the Appropriate Regulatory Framework. *Vanderbilt Journal of Transnational Law*. DOI: /10.2139/ssrn.3338067
7. OECD. Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing. <https://www.oecd.org/finance/initial-coin-offerings-for-sme-financing.htm>.
8. **Adhami S., Giudici G., Martinazzi S.** Why do businesses go crypto? An empirical analysis of initial coin offerings. *Journal of Economics and Business*. 2018. N 100. P. 64-75.
9. **Burns L., Moro A.** What Makes an ICO Successful? An Investigation of the Role of ICO Characteristics, Team Quality and Market Sentiment. DOI: 201810.2139/ssrn.3256512.
10. **Li J., Mann W.** Initial coin offering and platform building. *UCLA Working Paper*. 2018.
11. Венчурная Россия. Результаты 2018 года. [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-venture-russia-2018/\\$FILE/ey-venture-russia-2018.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-venture-russia-2018/$FILE/ey-venture-russia-2018.pdf).
12. **De Filippi Primavera, Samer Hassan.** Blockchain technology as a regulatory technology: From code is law to law is code. DOI:1801.02507.
13. **Adhami Saman, Giancarlo Giudici, Stefano Martinazzi.** Why do businesses go crypto? An empirical analysis of Initial Coin Offerings. *Journal of Economics and Business*. 2018.
14. **Chuen David, Guo Li, Wang Yu.** Cryptocurrency: A New Investment Opportunity? *The Journal of Alternative Investments*. 2017. N 20. P.16-40. DOI: 10.3905/jai.2018.20.3.016.
15. **Arner D.W., Barberis J., Buckley R.P.** The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm? *Georgetown Journal of International Law*. 2016.
16. **Kraus S., Richter C., Brem A., Cheng C.-F., Chang M.-L.** Strategies for reward-based crowdfunding campaigns. *Journal of Innovation & Knowledge*. 2016. N 1. P. 13-23.
17. **Bruce A.A., Thilakaratne P.M.C.** IPO Stock Performance Imperfection: A Review of Models and Empirical Works. *American Journal of industrial and Business Management*. 2014. N 4. P. 155-166.
18. **Mollick E.** The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing*. 2014. N 29(1). P. 1-16.
19. **Cumming J., Johan S.** The IPO as an Exit Strategy for Venture Capitalist: Regional Lessons from Canada with International Comparisons. *Handbook of Research on IPOs*. 2012.
20. **Ameer R.** Macroeconomic Factors and Initial Public Offerings in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*. 2012. Vol. 8. N 1. P. 41-67.

Поступила в редакцию 07.04.2021
Принята к опубликованию 21.04.2021

Received 07.04.2021
Accepted 21.04.2021