

ICO И STO КАК ПЕРСПЕКТИВНЫЕ МЕХАНИЗМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ СТАРТАПОВ

Привлечение инвестиций при помощи традиционных финансовых инструментов становится сложным и длительным процессом, требующим больших затрат. В то же время динамичные изменения условий хозяйствования и цифровая трансформация экономики диктуют необходимость применения нетрадиционных инструментов финансирования бизнеса.

Ключевые слова: механизмы финансирования, блокчейн, токен, криптовалюта, краудфандинг.

Сегодня Республика Беларусь находится только в самом начале пути к экономике, основанной на распространении цифровых технологий. Меняя и формируя конструкцию бизнеса, цифровые технологии ведут к появлению множества новых возможностей в части инструментов и механизмов финансового обеспечения. Стремительное развитие технологий и цифровизация экономики детерминируют также появление новых механизмов и инструментов финансирования инвестиций.

В настоящий момент капитализация рынка криптовалют достигла показателя в 2551,7 млрд. долл. США, 1374 млрд. долл. США без учета bitcoin. В результате активного распространения технологии блокчейн и стремительного развития рынка криптовалют наиболее популярным видом венчурного капиталовложения становится первичное размещение токенов (ICO – Initial coin offering), которое объединяет в себе элементы краудфандинга с блокчейн технологией. ICO – первичное размещение цифровых знаков (токенов) – форма привлечения инвестиций в виде продажи инвесторам фиксированного количества цифровых знаков (токенов), полученных разовой или ускоренной эмиссией, или форма первичного предложения цифровых знаков (токенов). Токенизация – это процесс трансформации учета и управления активами, при котором каждый актив представляется в виде цифрового токена на блокчейне.

Используя ICO, молодые компании или стартапы часто создают свою собственную криптовалюту и продают ее единицы (коины или токены) инвесторам по заранее определенной цене в обмен на уже устоявшиеся криптовалюты, или, в исключительных случаях, на фиатные валюты.

ICO содержит в себе элементы различных форм привлечения капитала:

- как и в случае публичного размещения ценных бумаг (IPO) в результате вложений в проект инвестор приобретает актив, торгуемый на публичных торговых площадках;
- в большинстве случаев распространению токенов среди инвесторов способствует реализация публичной PR-кампании, свойственной краудфандингу;
- большинство финансируемых проектов и компаний, использующих инструменты токенизации, находятся на ранней стадии жизненного цикла.

Таким образом, малое инновационное предпринимательство и стартапы активно используют данный механизм краудфандинга, основанный на выпуске собственных токенов для аккумуляции необходимого стартового капитала, и успешно выходят на

реализацию собственных, зачастую находящихся в начальной стадии, решений и проектов.

Однако на сегодняшний день при ICO отсутствует отлаженный механизм государственного регулирования, характерный для IPO и любых других публичных финансовых и инвестиционных видов деятельности. В ряде государств введен полный запрет на проведение ICO. Следующая проблема ICO заключается в том, что пользователи, приобретая токены, не становятся полноценными инвесторами и не обладают теми же правами, что и традиционные инвесторы (контролем над управлением компанией, правом голоса, правом на долю прибыли, преимущественным правом на вновь выпущенные акции). Приобретение криптографического токена дает лишь право на его использование как товара или средства оплаты. Таким образом, с одной стороны, использование ICO как формы привлечения инвестиций облегчает возможность для компаний привлекать финансирование, поскольку данный механизм не предусматривает жестких регуляторных требований к его осуществлению, с другой, – значительно повышаются риски для инвесторов.

Необходимость решения указанных проблем привела к активному использованию STO (Security Token Offering) – финансового механизма инвестирования блокчейн-проектов, который предполагает выпуск цифровых активов в соответствии с требованиями законодательства о ценных бумагах. Такие токены попадают под нормативные акты, которые регулируют эмиссию и обращение ценных бумаг и определяют ответственность компаний-эмитентов. С точки зрения инвестора они также менее рискованны, так как характеризуются материальными правами. Токенизированные ценные бумаги чаще всего представляют собой акции компаний в цифровой форме.

В течение 2018 и 2019 годов США, Сингапур, Гонконг и Великобритания входили в число ведущих центров размещения токенов по всему миру (с точки зрения объема финансирования и количества завершенных предложений). Другие страны с относительно небольшими внутренними финансовыми рынками, такие как, например, Британские Виргинские острова, Каймановы острова, Эстония и Литва, продолжают оставаться привлекательными рынками для предложения криптовалюты [1].

Данные о способах привлечения капитала с помощью альтернативных механизмов IPO, ICO и STO по количеству операций представлены на рисунке 1 [1, 2]. За первый квартал 2019 года представлены фактические данные, данные за оставшуюся часть года спрогнозированы на базе сложившихся тенденций.

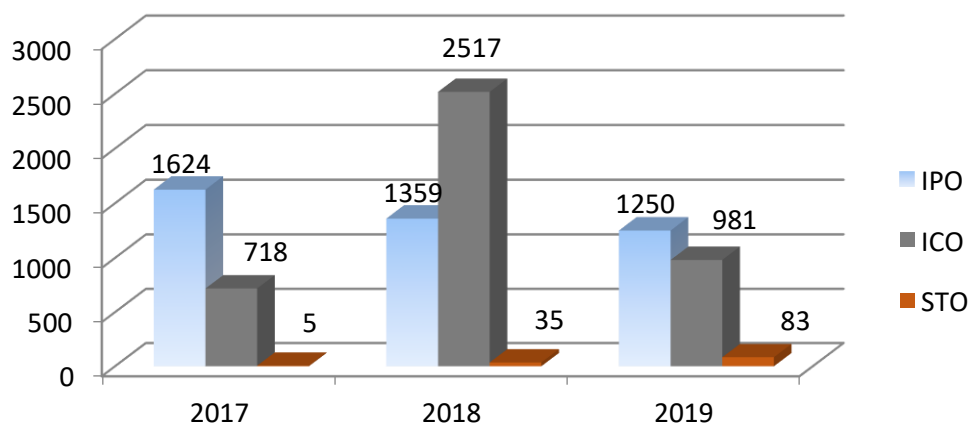


Рисунок 1 – Способы привлечения капитала по количеству операций

В 2017 году в мире было проведено 1624 операции посредством механизма IPO; ICO – 718 операций, STO – 5 операций. В 2018 году произошло снижение количества операций IPO до 1359 при кратном увеличении операций ICO до 2517, количество операций STO увеличилось в 7 раз и составило 35. В 2018 году большая часть операций была реализована через механизм ICO. В 2019 году наблюдается снижение количества операций IPO и ICO при традиционном доминировании IPO и увеличении числа операций STO до 83.

Данные о способах привлечения капитала с помощью альтернативных механизмов IPO, ICO и STO по объему финансирования представлены на рисунке 2.

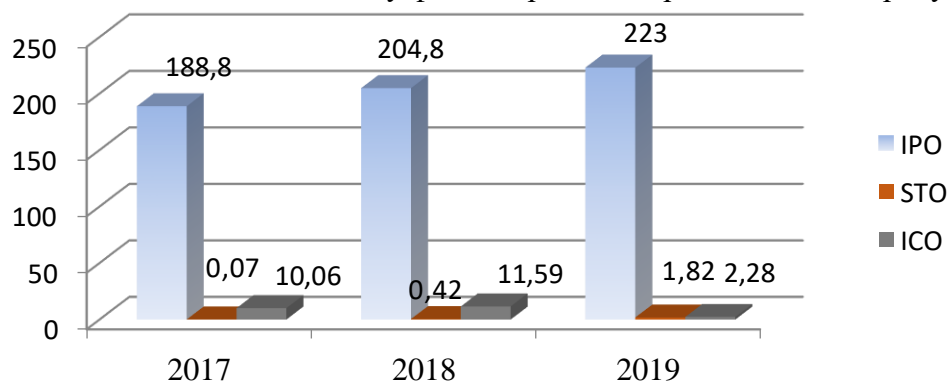


Рисунок 2 – Способы привлечения капитала по объему, млрд. долл. США

В 2017 году все проведенные в мире IPO суммарно привлекли 188,8 млрд. долл. США; ICO – 10,06 млрд. долл. США; STO – 0,07 млрд. долл. США. В 2018 году проведенные IPO суммарно привлекли 204,8 млрд. долл. США; ICO – 11,59 млрд. долл. США; STO – 0,42 млрд. долл. США. В 2019 году IPO суммарно привлекли 223 млрд. долл. США; ICO – 2,28 млрд. долл. США; STO – 1,82 млрд. долл. США. Таким образом, при снижении количества операций IPO увеличились суммы заимствований. При этом средний размер IPO увеличился и составил 178,4 млн. долл. США. Данные свидетельствуют о том, что IPO все еще являются более привлекательными для инвесторов по сравнению с инструментами криптоплатформ. STO как самый новый и неисследованный инструмент остается наименее востребованным. IPO в 2019 г. привлекли в 54,4 раза больше инвестиций, чем ICO и STO суммарно за тот же период. Вместе с тем, стоит отметить увеличение объемов привлекаемого капитала посредством STO на фоне снижения объемов финансирования через механизм ICO. Это указывает на прогрессивную институционализацию для создания специфического инструмента краудфандинга на основе блокчейна, а также всей связанной с ним сферы предложения криптовалют. Согласно исследованиям, представленным в 6th ICO/STO Report, эмитенты опираются на ключевые преимущества токенизации активов: повышенная ликвидность, более быстрые расчеты, низкие затраты и возможность управления рисками. Большинство компаний, использующих данные инструменты, находятся на ранней стадии жизненного цикла (2-3 года) и имеют относительно небольшой штат сотрудников. Большое количество компаний находятся в США, чему способствует развитая экосистема [1].

Главным результатом принятия Декрета Президента Республики Беларусь № 8 «О развитии цифровой экономики», дающего новые возможности всем инвесторам, является легализация права совершать операции с криптовалютами и другими цифровыми активами. Декрет № 8 в подп. 2.1 п. 2 предоставил юридическим лицам право владеть токенами и совершать следующие операции: через резидента Парка высоких технологий, осуществляющего соответствующий вид деятельности, создавать и размещать собственные токены в Республике Беларусь и за рубежом; хранить токены в виртуальных кошельках; через операторов криптоплатформ, операторов обмена криптовалют, иных резидентов Парка высоких технологий, осуществляющих соответствующий вид деятельности, приобретать, отчуждать токены, совершать с ними иные сделки (операции) [3]. В белорусской юрисдикции установлены довольно жесткие, четкие правила проведения ICO, которые стоят на страже интересов первых владельцев токенов (инвесторов). В Парке высоких технологий оперативно появились первые площадки, предлагающие белорусам возможность инвестировать в токены. Например, платформа [Finstore.by](https://finstore.by) уже несколько лет успешно торгует security-токенами белорусских компаний, которые по экономической сущности являются облигациями. Очевидными преимуществами для инвесторов являются следующие обстоятельства:

- доходность выше, чем по традиционным финансовым инструментам;
- в соответствии с законодательством доходы от токенов не подлежат налогообложению;
- компании, размещенные на платформе, проходят проверку на финансовую устойчивость и соответствуют требованиям Парка высоких технологий;
- компании, разместившие токены, отвечают по своим обязательствам перед инвесторами;
- у владельца токенов есть юридические права на выплату процентов и на возврат стоимости токенов [4].

В числе первых белорусских компаний, выпустивших токены на площадке, стали предприятия реального сектора: «Чистый берег», «Белвест» и МАЗ. В настоящий момент в списке эмитентов представлены крупные ритейл-сети, лизинговые компании, строительный сектор, а также сетевой общепит и даже сеть кинотеатров Silver Screen. За период своего действия (с ноября 2019 г.) суммарно было привлечено около 19 млн. долл. США. Легализация при Парке высоких технологий криптобирж и платформ открыла для эмитентов и инвесторов также две ориентированные на международные рынки криптобиржи (Currency.com и Free2ex).

Можно выделить следующие ограничения по привлечению инвестиций с использованием токенов в Республике Беларусь:

- право проведения ICO закреплено исключительно за резидентами ПВТ, иные организации вынуждены пользоваться их услугами;
- отсутствие вторичного рынка токенов;
- тщательный отбор проектов для ICO, в результате чего стартапы и малые предприятия не получают доступа к выпуску токенов;
- в Республике Беларусь в настоящий момент отсутствует возможность выпустить токенизированную акцию.

Таким образом, изменение инструментов и механизмов финансирования стартапов в Республике Беларусь является следствием процессов глобальной цифровой трансформации экономики. Развитие институциональной базовой инфраструктуры, совершенствование нормативно-правовой базы, регламентирующей отношения в данной

сфере, будут способствовать увеличению интереса инвесторов к инструментам финансирования, основанных на технологии блокчейн, и развитию рынка ICO и STO.

Литература

1. 6th ICO/STO Report [Electronic resource] // PwC. – Mode of access: <https://www.pwc.ch/en/insights/fs/6th-ico-sto-report.html>. – Date of access: 16.02.2021.
2. Global STO Study [Electronic resource] // BlockState. – Mode of access: <https://blockstate.com/globalsto-study-en/>. – Date of access: 16.02.2021.
3. О развитии цифровой экономики : Декрет Президента Республики Беларусь № 8, 21 декабря 2017 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://pravo.by/document/?guid=12551&p0=Pd1700008&p1=1>. – Дата доступа: 10.06.2021.
4. Романовский, Ю. ICO как источник финансирования инвестиций и перспективы его развития в Республике Беларусь / Ю. Романовский // Банковский вестник. – 2021. – № 4. – С.59–64.