

Оценка стоимости финансирования и продвижения на рынок инновационных проектов цифровых корпораций

Свиридов А.А., аспирант,

Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

Аннотация. Основной акцент в исследовании автор делает на анализе оценки стоимости привлечения денежных ресурсов для обоснования развития методов финансирования проектов цифровых компаний. В качестве сравнения рассматриваются расходы в рамках привлечения капитала посредством ICO и классического продвижения проекта цифровой компании на рынок. На основе результатов анализа обосновывается новый способ и механизм финансирования цифровых проектов в рамках корпоративного предпринимательства. Предлагаемая методология позволяет корпорациям и инвесторам вступать в долгосрочные инвестиционные отношения с возможностью перераспределения финансовых ресурсов и рисков, реализовать оценку рыночного потенциала запускаемого продукта.

Ключевые слова: стоимость привлечения финансовых ресурсов, корпоративное предпринимательство, проектное финансирование цифровых продуктов, продвижение цифровых проектов, адаптация методов ICO

Cost assessment for financing and promoting innovative projects of digital corporations to the market

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

Annotation. The author provides cost assessment analysis for different financial resources to interpret new methods of project financing for digital companies. The cost of raising capital through ICO and marketing promotion of digital projects are the

subject of comparison. The analysis results allow testing the hypothesis of new financial method provision for digital projects in the framework of corporate entrepreneurship. The proposed methodology gives corporations and investors opportunity to build long-term investment relationships, effectively manage financial resources, relocates risks, estimate market potential for the new product.

Key words: cost of fundraising, corporate entrepreneurship, project financing for digital products, digital product promotion, ICO methods adoption.

Настоящая практика привлечения финансовых ресурсов для запуска и продвижения цифровыми компаниями нового венчурного проекта на рынок характеризуется следующими особенностями:

- денежные потоки формируются под новый проект по итогам текущей операционной деятельности портфеля проектов цифровой компании;
- финансовые ресурсы под новый проект могут привлекаться в основном в форме акционерного и долгового финансирования, а также в форме краудфандинга (пожертвования).

В обоих случаях возникает временной лаг между аккумулярованием денежных средств под новый проект, завершением этапов его дальнейшего продвижения, получением положительного денежного потока.

Предлагается разработать алгоритм, позволяющий аккумуляровать денежные ресурсы до генерации требуемого денежного потока, достаточного для открытия нового проекта. Важной характеристикой является оценка рыночного потенциала запускаемого продукта.

Факторный анализ причин неуспешного запуска инновационных проектов показывает, что значительное количество проектов вынуждены закрыться, поскольку пытаются решить задачу, неактуальную для рынка, а также ввиду отсутствия достаточных финансовых ресурсов¹. Анализируя особенности используемых методов финансирования венчурных проектов, в том числе и для

¹ The Top 20 Reasons Startups Fail [Электронный доступ]. URL: www.cbinsights.com/research/startup-failure-reasons-top.

цифровых компаний, основными барьерами для инвесторов, которые остаются непреодолимыми на разных стадиях привлечения капитала, являются ²:

- низкая ликвидность вложенных средств;
- асимметрия информации;
- точность в ценообразовании проекта;
- низкий приоритет в приобретении остаточной стоимости (акции).

Для определения оптимальной процедуры финансирования предлагается использование комбинации действующих подходов как на базе сложившихся этапов классического продвижения продуктов на рынок, так и с использованием механизмов ICO.

Таблица 1

Сравнение механизмов продвижения на разных стадиях развития цифровых проектов

Критерии	Организация ICO	Классическое продвижение проекта
Стадия	Маркетинговая кампания	
Каналы привлечения	<ul style="list-style-type: none"> • Реклама • Рассылка • Публикации статей в медиа 	<ul style="list-style-type: none"> • Реклама • Рассылка • Публикации статей в медиа
Информационное обеспечение	<ul style="list-style-type: none"> • Whiterpaper • Operager • Интернет-страница • Дополнительные описания проекта (видео, презентация) 	<ul style="list-style-type: none"> • Интернет-страница • Мобильное приложение
Взаимодействие	<ul style="list-style-type: none"> • Выступление на закрытых митапах • Выступление на открытых митапах • Оперативная персональная обратная связь (социальные сети, мессенджеры) 	<ul style="list-style-type: none"> • Обратная связь (социальные сети, мессенджеры)

² Лернер Д., Лимон Э., Хардимон Ф. Венчурный капитал, прямые инвестиции и финансирование предпринимательства. пер. с англ. Е.К. Еловской, Ю.Н. Каптуревского и А.А. Резвова; науч. ред. перевода – В.А. Еремкин, С.П. Земцов и Т.А. Сутырина. Еремкин В. А. Дата публикации: 2016. – С 249 - С 315.

Репутация	<ul style="list-style-type: none"> • Рейтинг (в интернет-агентствах, биржах) • Привлечение экспертов • Состав команды • Количество активных подписчиков-интересантов проекта 	<ul style="list-style-type: none"> • Позиционирование компании рынке • Действующий портфель экосистемы проектов
Стадия	Юридическое сопровождение	
Участники обязательств	<ul style="list-style-type: none"> • Инвесторы и проектодержатель 	<ul style="list-style-type: none"> • Клиент и поставщик
Регламент	<ul style="list-style-type: none"> • Отсутствует стандартизированный регламент 	<ul style="list-style-type: none"> • Имеется стандартизированный регламент
Стадия	Краудфандинговая компания	Программа монетизации
Размещение средств	<ul style="list-style-type: none"> • Предварительная продажа токенов • Продажа токенов в рамках размещения на странице эмитента • Продажа токенов в рамках размещения на крипто-бирже • Программа баунти 	<ul style="list-style-type: none"> • Льготные режимы пользования демоверсией • Использование классических видов монетизации цифровых платформ

Источник: составлено автором.

Продвижение цифровых проектов характеризуются особенностью сложного управления ввиду непредсказуемости развития и принятия рынком, а также необходимостью высокого уровня адаптивности к изменяющейся среде. Средний цифровой проект превышает заявленный бюджет на 27%, тогда как 17% проектов превращаются в «черного лебедя» и требуют значительных дополнительных вложений (перерасход составляет от 70% до 200%)³.

Поддержание лояльности клиентов достигается за счет льготных режимов пользования продуктом. Кроме того, расходы на маркетинг и привлечение клиента по отношению к выручке для цифровой отрасли (12%) является одной

³ Which industry spends most on marketing? [Электронный ресурс]. URL: www.marketing-interactive.com/which-industry-spends-most-on-marketing

из высоких в сравнении с другими индустриями (7,6% в среднем для остальных сегментов) ⁴.

Для сравнения низкая стоимость привлечения финансирования является одним из преимуществ механизмов ICO. В среднем затраты на привлечение капитала в форме цифровых активов составляют 3% от полной стоимости размещения.

Таблица 2

Сравнение структуры расходов цифровых проектов

Типы затрат	Организация ICO	Классическое продвижение проекта
Технические сопровождение	<ul style="list-style-type: none"> • поддержка блокчейн платформы • создание токена • разработка протокола • разработка смарт-контрактов 	<ul style="list-style-type: none"> • оплата рекламы и других видов продвижения • оплата создания контента
Юридическое сопровождение	<ul style="list-style-type: none"> • оплата юридического сопровождения проводимого ICO 	<ul style="list-style-type: none"> • заработная плата персонала отдела маркетинга
Информационное сопровождение	<ul style="list-style-type: none"> • оплата услуг крипто-бирж • оплата рекламы и других видов продвижения • оплата услуг по привлечению инвесторов • оплата бонусных (bounty) программ 	<ul style="list-style-type: none"> • заработная плата персонала отдела продаж • расходы на платное ПО и онлайн-сервисы
Конверсионное сопровождение	<ul style="list-style-type: none"> • крипто-трейдинг для поддержания валютного курса или маркетмейкинг 	<ul style="list-style-type: none"> • отсутствуют
Транзакционное сопровождение	<ul style="list-style-type: none"> • комиссия за транзакции по оплате криптовалюты 	<ul style="list-style-type: none"> • отсутствуют

Источник: составлено автором по материалам статьи ⁵.

⁴ Там же.

⁵ Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing [Электронный ресурс]. URL: oecd.org/finance/ICOs-for-SME-Financing.pdf.

Анализ особенностей структуры расходов цифровых проектов на привлечение средств и продвижения продукции на рынок позволяет предложить гибридный финансовый инструмент, учитывающий преимущества целевого вовлечения комьюнити в разработку проекта ⁶. Реализация данного подхода возможна за счет оптимизации стоимости привлечения финансовых ресурсов.

Таблица 3

Структура расходов в рамках финансирования инновационных проектов цифровых компаний

Типы затрат	Структура расходов
Технические сопровождение	<ul style="list-style-type: none"> • поддержка платформы • создание токена • разработка протокола разработка смарт-контрактов • создание отдельного ПО
Юридическое сопровождение	<ul style="list-style-type: none"> • оплата юридического сопровождения проводимого финансирования • оплата услуг по привлечению и обслуживанию инвесторов
Информационное сопровождение	<ul style="list-style-type: none"> • оплата организации закрытой подписки • оплата создания контента • оплата локального маркетинга

Источник: составлено автором.

В рамках гибридного подхода предлагается совместить используемые механизмы ICO ввиду относительной сопоставимости расходов с классическим продвижением продукции, а также за счет отказа от конверсионных и транзакционных расходов, поскольку предполагается, что компания-эмитент выступает единственным организатором размещения токенов. Объемов затрат, характеризующий стоимость привлечения капитала может быть представлен в следующем виде:

⁶ Свиридов А.А. Адаптация использования цифровых финансовых активов как метода финансирования инновационных электронных платформ [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: www.e-rej.ru/upload/iblock/563/5631b7feeda8b47e75de5586ce5d171a.pdf.

$$TC = TC_{\text{Тех}} + TC_{\text{Юр}} + TC_{\text{Инф}},$$

где TC – стоимость организации процедуры финансирования;

$TC_{\text{Тех}}$ – техническое сопровождение;

$TC_{\text{Юр}}$ – юридическое сопровождение;

$TC_{\text{Инф}}$ – информационное сопровождение.

Для цифровых проектов эффективность продвижения продукции на рынок характерно использованием специальных отраслевых метрик, учитывающих поведение пользователей в цифровой среде (CPA, SAC, C). Показатель SAC репрезентативен в контексте исследования, поскольку отражает расходы на маркетинговую кампанию и не учитывает расходы на разработку.

SAC является наиболее существенной частью расходов в сравнении с затратами на проведение ICO. Предлагается, что расходы TC на привлечение цифровых финансовых активов также будут ниже SAC, а показатель расходов на разработку I сопоставим с привлекаемой суммой инвестиций D . Параметры соотношения:

$$TC_0 < SAC \leq D_0 \cong I_0.$$

Принимая во внимание многофункциональность размещения цифрового финансового актива, предлагается использовать один из возможных видов источников финансирования. В предлагаемой модели оптимальным является использование токена-долга.

Использование токена-долга обусловлено характером экономических отношений⁷, возникающих при инвестиционном участии пользователей в проекте развития цифровой платформы. Инвестиции в проект реализуются в форме условного депозита, размещенного на определенный срок развития цифрового проекта, поскольку обеспечиваются обязательствами гарантийного обслуживания со стороны проектодержателя в эквиваленте вложенной суммы.

⁷ Свиридов А.А. Адаптация использования цифровых финансовых активов как метода финансирования инновационных электронных платформ [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: www.e-rej.ru/upload/iblock/563/5631b7feeda8b47e75de5586ce5d171a.pdf.

В отношении компании-эмитента управление привлеченными финансовыми ресурсами может быть охарактеризовано моделью стоимости долгового финансирования. Стоимость привлечения для компании-эмитента предлагается определять по формуле:

$$\sum_{n=1}^N \frac{CF_t}{(1-R)^t} = D_0 + TC_0,$$

где CF_t – денежный поток по обслуживанию инвестиционного проекта;

R – полная стоимость долгового финансирования;

N – порядок выплат;

D_0 – размер привлеченного долгового финансирования;

TC_0 – суммарные расходы на привлечение финансирования.

Оценка размера привлекаемого капитала, исходя из потребностей организации в финансировании, особенностей проекта, определяет срок окупаемости и число выплат (N).

Совокупный объем привлеченных средств определяется количеством размещенных цифровых финансовых активов (токенов), приобретенных со стороны инвестиционных участников проекта. Номинальная стоимость токена и реализованное количество определяют объем привлеченного капитала:

$$D_0 = n_T * H_T,$$

где n_T – размещение цифровых финансовых активов по итогам эмиссии;

H_T – номинальная стоимость токена.

$$d_0 = n_i * H_T,$$

где n_i – количество токенов в расчете на одного инвестора;

d_0 – размер размещенного капитала инвестором.

В классической модели продвижения продукции на рынок размер инвестиций I (бюджет на разработку) формируется за счет чистого положительного денежного потока от операционной деятельности всего портфеля проектов цифровой компании. Данный показатель также используется

как фактор обеспечения в случае привлечения финансовых ресурсов в форме акционерного и долгового финансирования. Отказ от данной модели позволяет реализовать преимущество временной стоимости денег:

$$FV_I = I_0 * (1 + r)^t.$$

Сравнение преимуществ предлагаемого механизма финансирования⁸ может быть выражено следующим соотношением:

$$FV_t + CAC_0 \geq D_0 + TC_0,$$

или

$$(FV_t - D_0) + (CAC_0 - TC_0) \geq 0.$$

Необходимо отметить, что предлагается целенаправленный отказ от механизма использования цифрового актива в форме токена-акции. Стоимость привлечения, обслуживание, выплата дивидендов, принятие решений акционерами в отношении корпоративного управления усложняют развитие и применение методики в отношении дальнейших возникающих корпоративных прав. Предлагаемая модель делает акцент на сосредоточении ресурсов менеджмента за компанией-эмитентом для обеспечения централизованного принятия управленческих решений как в определении стратегии развития проекта, так и распоряжении привлеченными финансовыми ресурсами.

Сравнение стоимости привлечения финансирования является одним из факторов, позволяющих выработать оптимальный эффективный механизм для инвестиций в цифровые проекты. Гибридная методика, заключающаяся во внедрении рекомендаций по совершенствованию технического, юридического и информационного сопровождения проектов особенно важна, поскольку учитывает мотивационные требования пользователей (устойчивость, удовлетворение от участия в деятельности, репутация⁹). Кроме того,

⁸ Свиридов А.А. Адаптация использования цифровых финансовых активов как метода финансирования инновационных электронных платформ [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: www.e-rej.ru/upload/iblock/563/5631b7feeda8b47e75de5586ce5d171a.pdf.

⁹ Свиридов А.А. Теоретические основы и характеристики оценки и механизма финансирования цифровых платформ [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: www.e-rej.ru/Articles/2019/Sviridov.pdf.

предлагаемый механизм направлен на повышение инвестиционной привлекательности цифровых проектов, снижение рисков инвестиционных участников, повышение адаптационных возможностей внедрения цифровых продуктов на рынок.

Библиографический список:

1. Лернер Д., Лимон Э., Хардимон Ф. Венчурный капитал, прямые инвестиции и финансирование предпринимательства. пер. с англ. Е.К. Еловской, Ю.Н. Каптуревского и А.А. Резвова; науч. ред. перевода – В.А. Еремкин, С.П. Земцов и Т.А. Сутырина. Еремкин В. А. Дата публикации: 2016. С 249 – С 315.

2. Свиридов А.А. Адаптация использования цифровых финансовых активов как метода финансирования инновационных электронных платформ [Электронный ресурс]. Российский экономический интернет-журнал, № 4, 2020. Режим доступа: URL: www.e-rej.ru/upload/iblock/563/5631b7feeda8b47e75de5586ce5d171a.pdf.

3. Свиридов А.А. Теоретические основы и характеристики оценки и механизма финансирования цифровых платформ [Электронный ресурс]. Российский экономический интернет-журнал, № 2, 2019. Режим доступа: URL:www.e-rej.ru/Articles/2019/Sviridov.pdf.

4. The Top 20 Reasons Startups Fail [Электронный доступ]. URL: www.cbinsights.com/research/startup-failure-reasons-top.

5. Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing. URL:oecd.org/finance/ICOs-for-SME-Financing.pdf

6. Which industry spends most on marketing? [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: www.marketing-interactive.com/which-industry-spends-most-on-marketing.

References:

1. Josh Lerner, Ann Leamon, Felda Hardymon. Venture Capital, Private Equity, and the Financing of Entrepreneurship, – P.247-327.

2. Sviridov A.A. Adoption of digital financial assets as alternative financing method for innovative electronic platforms [Electronic resource]. Russian Economic Internet Journal № 4, 2020. Access mode: URL: www.e-rej.ru/upload/iblock/563/5631b7feeda8b47e75de5586ce5d171a.pdf.

3. Sviridov A.A. Theoretical aspects and characteristics of evaluation and financing mechanism of digital platforms [Electronic resource]. Russian Economic Internet Journal, № 2, 2019. Access mode: URL: www.e-rej.ru/Articles/2019/Sviridov.pdf.

4. The Top 20 Reasons Startups Fail [Electronic resource]. URL: www.cbinsights.com/research/startup-failure-reasons-top.

5. Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing. URL: oecd.org/finance/ICOs-for-SME-Financing.pdf

6. Which industry spends most on marketing? [Electronic resource]. Access mode: URL: www.marketing-interactive.com/which-industry-spends-most-on-marketing.