

*А. В. Бондарь, д-р экон. наук, профессор
А. В. Дмитрук, магистрант
БГЭУ (Минск)*

ТОКЕНИЗАЦИЯ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА КАК УСЛОВИЕ РАЗВИТИЯ ИННОВАЦИЙ

Финансирование инноваций, осуществляемое с помощью венчурного инвестирования, во всем мире признано одним из наиболее эффективных механизмов ускорения инновационных процессов в экономике.

Венчурное финансирование — это акционерный капитал, предоставляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют, одновременно принимая участие в управлении, в частные предприятия, демонстрирующие значительный потенциал роста в фазах их начального развития, расширения и преобразования. Такой вид финансирования предполагает долгосрочные вложения капитала, при которых вкладчику придется ожидать в среднем от 5 до 10 лет, чтобы получить прибыль на него. Очевидно, что данный вид инвестиций характеризуется довольно низким показателем ликвидности. В этой связи финансирование таких инновационных проектов ограничено, как и размеры возможных доходов инвесторов.

Инструменты венчурных фондов практически не изменились с момента их появления в 1970–1980 гг., по-прежнему среди основных можно выделить обыкновенные акции, привилегированные акции, конвертируемые долговые обязательства, комбинации нот и варрантов. И лишь в 2018 г. венчурный рынок все же принял новую технологию — токенизацию.

Токенизация — это процесс трансформации учета и управления активами, при котором каждый актив представляется в виде цифрового токена на блокчейне. Блокчейн — это распределенная база данных, в которой цепочки блоков позволяют отправлять какие-либо ценности в любую точку мира, где будет доступен файл этой базы. В свою очередь токен — это единица учета, которая используется для представления цифрового баланса в некотором активе.

Блокчейн предложил рынку решение для привлечения коллективных инвестиций — Initial Coin Offering. В процессе ICO проект выпускает на блокчейне собственную криптовалюту — токены, которые затем размещает на открытом рынке заинтересованным участникам по заранее оговоренной цене. ICO дал к рынку доступ неинституциональным инвесторам с небольшим чеком, увеличив тем самым их количество, снял географические ограничения и расширил ряд ценностей, приобретаемых в процессе инвестирования. Ликвидность, приобретенная за счет такой токенизации активов, способствовала притоку капитала в венчурную индустрию и создала огромный рынок деривативов. Но несмотря на все преимущества, до сих пор нет единого подхода к регулированию ICO, что сильно снизило популярность инструмента сегодня по сравнению с 2017 г., когда был отмечен его пик. Поэтому начиная с 2018 г. стал набирать обороты новый подход к привлечению инвестиций — Security Token Offering, что является логичным шагом в развитии индустрии. STO предполагает выпуск цифровых активов в полном соответствии с требованиями законодательства о ценных бумагах. В первую очередь, security-токены попадают под нормативные акты, которые регулируют обращение ценных бумаг и налагают ответственность на компании, их выпускающие. С точки зрения инвестора они также менее рискованны, так как характеризуются материальными правами. Security-токены — не просто обещания, как было при ICO, а реальные ценные бумаги в цифровой форме.

STO займет важное место в рейтинге венчурных инструментов за счет:

- доступа к рынкам 24/7 посредством переноса инвестиций в онлайн;
- долевого владения активами и соответствующего роста их ликвидности;
- быстрого исполнения сделок (скорость осуществления транзакций на блокчейне значительно выше тех, что происходят на биржах);
- снижения прямых административных издержек по подтверждению прав владения активами;
- автоматизации комплаенс-процедур — то есть автоматического создания активов, соответствующих стандартам тех или иных регуляторов;
- создания экосистемы взаимосвязанных активов, хранимых на едином носителе, в результате технической интероперабельности;
- правового контроля над ценными бумагами, реализуемыми через STO, что гарантирует защиту интересов инвесторов;
- роста корпоративной ответственности как итога требования открытости информации и противодействия легализации преступных доходов.

Таким образом, токенизация позволит не только обеспечить приток ликвидности, но и диверсифицировать риски при инвестировании в инновационные проекты, предоставляя доступ к наиболее выгодным сделкам более широкому кругу людей. Такой подход к финансированию привлечет внимание свободного капитала за счет прозрачности и соответствия правовым нормам. Это будет способствовать реализации возможностей построения принципиально нового финансового рынка, способного оперативно и широко привлекать капитал на интеруровне.

Д. И. Жигунов
БГЭУ (Минск)

КРИТИКА КОНЦЕПЦИИ ПРИРОДНОГО КАПИТАЛА

Природный капитал — сравнительно новая концепция в экономической науке. Она возникла в рамках экологической экономики в результате формирования теорий устойчивого развития и переосмысления системы эколого-экономических взаимодействий. Природный капитал обычно понимается как запас природных ресурсов, создающий поток природного продукта и экологических услуг. Вместе с тем данный подход имеет ряд серьезных методологических недочетов.

Предпосылки теории природного капитала рассматриваются в ряде работ [1–3], однако в них не дается корректного обоснования применимости термина «капитал» по отношению к природе, тогда как именно такое обоснование является необходимым условием для внедрения в научный оборот того или иного термина.

Согласно К. Марксу, капитал — это не вещь, а определенное, общественное, принадлежащее конкретной исторической формации общества производственное отношение, которое представлено в вещи и придает этой вещи специфический общественный характер [4]. Понятие «капитал» предполагает наличие наемного труда и неразрывно связано с такими категориями, как «прибыль» и «собственность». Очевидно, что по отношению к природе данная концепция оказывается малоприменимой.

Согласно австрийской школе, капитал — это ресурсы, которые не потребляются в настоящем, но используются для получения более высокого уровня потребления в будущем. Данная концепция по отношению к природе является более применимой, поскольку предполагает необходимость сохранения природных ресурсов для обеспечения потребления будущих поколений.