

КРАУДФАНДИНГ ЯК ФІНАНСОВИЙ ІНСТРУМЕНТ РОЗВИТКУ ЦИРКУЛЯРНОЇ ЕКОНОМІКИ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ

Грод Михайло Іванович

аспірант

*Навчально-наукового інституту міжнародних відносин
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

Ринок краудфандингу в Європейському Союзі фрагментований і включає понад 500 платформ. Зацікавлені агенти, що складають категорію «крауд», можуть робити пожертви, інвестувати, позичати чи купувати, або ж вони можуть чекати на нефінансову винагороду. Спільним знаменником у схемах інвестування, винагороди чи однорангового кредитування є участь великої кількості спонсорів, які надають скромні індивідуальні пожертвування, зібрані через Інтернет, та які очікують на повернення своїх інвестицій. Платформа, яка, щонайменше, надає онлайн-інфраструктуру та деяку базову інформацію про заходи, що підлягають фінансуванню, виступає посередником між проєктом та «крауд»-агентами. В основі концепції краудфандингу лежить ідея колективного інтелекту (англ. *«collective intelligence»*), а сам краудфандинг покликаний демократизувати процеси фінансування та створити рівні умови реалізації для конкуруючих ідей. При цьому судження та оцінки «крауд»-агентів вважаються такими ж раціональними, як і думка професійних керуючих активами, інвесторів чи кредиторів. Хоча збір коштів від великої кількості людей сам по собі не є новаторським, інноваційним аспектом краудфандингу є саме використання Інтернету, який наділяє соціальні мережі інструментарієм маркетингу та комунікацій. Якщо ми виходимо з того, що циркулярну бізнес-модель можна визначити як спосіб створення, доставки та фіксації цінності за допомогою уповільнення, закриття чи звуження потоків ресурсних циклів, тоді перехід від лінійної до циклічної бізнес-моделі вимагає планування розподілу, управління запасами, планування виробництва та управління зворотною логістичною мережею, а також значної кількості часу й інвестицій з боку підприємства. У зв'язку з цим початкові витрати на «циркулярні інвестиції» або інвестиції в циркулярні процеси стають серйозною перешкодою для реалізації циркулярних ініціатив. Для досягнення дійсно стійкої бізнес-моделі потрібні також зміни у фінансуванні. Сучасні правові та фінансові системи, що базуються на короткостроковій перспективі та підтримують лінійні бізнес-моделі, не обов'язково сприяють створенню нових умов, необхідних для розвитку циркулярної економіки, а фінанси постають

однією з найважливіших перешкод для впровадження бізнес-моделей замкнутого циклу. Пояснення відсутності фінансування циркулярних бізнес-процесів передбачає апелювання до категорії «подвійний провал ринку»: з одного боку, частина витрат, пов'язаних із забруднюючою нестійкою діяльністю (що реалізується шляхом акумулювання «коричневих» ініціатив), була належним чином інтерналізована, що дає цінову перевагу; з іншого боку, інновації, необхідні для розробки альтернативних «зелених» технологій і продуктів, недофінансуються, оскільки приватні інвестори у сталий бізнес неспроможні інтерналізувати доходи від своїх інвестицій. Власне, довгостроковий стійкий бізнес стикається з шорт-термізмом інвесторів щодо інвестицій, які вони здійснюють. Проблема особливо гостро постає для малих та середніх підприємств, а також для стартапів – тобто для тих акторів, що визнаються рушійною силою розвитку циркулярної економіки. Емпіричний досвід свідчить, що фінансовий розрив завжди гостріший для малих, середніх та соціально орієнтованих підприємств, ніж для великих комерційних компаній, але він ще виразніший в підприємствах, діяльність яких асоціюється з економікою замкнутого циклу, оскільки вона капіталомістка, характеризується високими технологічними ризиками та невизначеними умовами виходу з циркулярних проєктів для інвесторів [1]. Хоча підприємництво визнано основним каналом створення стійких продуктів і процесів, а нові підприємства покликані вирішити багато соціальних та екологічних проблем, роль венчурного капіталу також не є однозначною [2]. Будучи важливим каталізатором розвитку сталого бізнесу, горизонт окупності (виходу), якого прагнуть венчурні капіталісти, може бути занадто коротким для сталого інвестування.

Стартапам у стійкій та замкнутій економіці не вистачає високих темпів зростання та прогнозованих горизонтів виходу з циркулярних проєктів, необхідних для здійснення первинного публічного розміщення акцій чи злиття та поглинання. Лістинг акцій та облігацій є складним завданням для бізнес-моделей економіки замкнутого циклу через невідповідність масштабам та вимогам ринків капіталу та інституційних інвесторів. Одним із рішень є стійка взаємодія банків та громадськості за менш жорстких фінансових обмежень. Однак навіть у країнах, де доступне велике «зелене фінансування», наприклад, з державних та гібридних джерел венчурних інвестицій та інвестицій у розвиток, можуть виникати прогалини, коли після етапу запуску є лише обмежене подальше фінансування для підприємств в процесі їх стійкої комерціалізації. Найбільш багатообіцяючим інструментом для бізнес-моделей економіки замкнутого циклу постає краудфандинг та інші види спільного фінансування між рівноправними учасниками, які здійснюють соціальний ефект за рахунок залучення до фінансування для вирішення

потенційного конфлікту між інвесторами та іншими стейкхолдерами. При краудфандингу підприємець залучає зовнішнє фінансування відносно великої аудиторії («натовпу»), де кожен інвестор надає відносно невелику суму, замість того, щоб залучати невелику групу досвідчених інвесторів. Можна виокремити щонайменше дві форми краудфандингу: (1) підприємці пропонують зацікавленим особам зробити попереднє замовлення продукту або послуги; (2) зацікавлені особи авансують фіксовану суму грошей в обмін на майбутній прибуток або капітал. Схема попереднього замовлення дозволяє підприємцю проводити цінову дискримінацію між двома групами споживачів: «краудфандерами», які попередньо купують продукт, та «стандартними споживачами», які чекають, поки продукт надійде на ринок. По суті, у схемі розподілу прибутку підприємці просять приватних осіб надати гроші в обмін на майбутній прибуток або в обмін на цінні папери. У деяких випадках краудфандинг у механізмі розподілу прибутку нагадує пожертвування, але при цьому варто зазначити, що краудфандинг не є синонімом благодійності: донори можуть розраховувати на те, що в майбутньому вони стануть споживачами, і вигоди для суспільства будуть більшими, або вони можуть підтримати проєкт шляхом пожертви відповідної суми коштів з тим, щоб підприємець міг його продовжити, сподіваючись забезпечити достатню кількість суспільних благ, які, серед іншого, можуть покращити соціальний стан у суспільстві та позначитися на нематеріальному добробуті донора.

Краудфандинг стає все більш популярним для створення фондів для проєктів, в які фінансові установи відмовляються здійснювати інвестиції. При цьому варто відзначити, що на ринку краудфандингу домінують комерційні посередники і платформи, які часто викликають сумніви у власній стійкості, що позначається на стійкості підприємств, які залучають капітал інструментарієм краудфандингу. Тут варто враховувати той факт, що циркулярна економіка не обмежується економічною моделлю, в якій планування, забезпечення ресурсами, закупівлі, виробництво та переробка функціонують та керуються як процес, але й розглядається як конкретний результат, що максимізує функціонування екосистеми, а також позитивно впливає на добробут членів суспільства.

При необхідності залучення великих обсягів капіталу, компанії, які реалізують циркулярні бізнес-моделі, можуть звернутися до інших інвесторів, які надають приватний та венчурний капітал або до керуючих фондів, які інвестують у стартапи на стадії зростання від імені своїх партнерів з обмеженою відповідальністю, акселераторів та «ангелів» (*заможних гравців, які прагнуть високого прибутку від інвестицій*).

Важливість акціонерного капіталу тут складно переоцінити, адже нові компанії здебільшого страждають від браку фінансування, оскільки фінансові фірми, як і комерційні банки, не можуть кредитувати фірми, які не мають заставних активів і доходів, а також не можуть платити високі комісії та гонорари, затребувані традиційними інвестиційними банками та юридичними фірмами. Після лістингу на регульованих ринках цінних паперів у вигляді первинного громадського розміщення акцій постають два нових типи інвесторів: активні маржинальні трейдери, які встановлюють ринкові ціни, часто використовуючи алгоритмічну торгівлю, та інституційні інвестори, які інвестують гроші інших людей від свого імені. Жодна з цих груп інвесторів не є «акціонерами» у традиційному значенні. Сучасні ринки капіталу керуються цими посередниками в розширених ланцюжках інвестицій, у яких окремі кінцеві бенефіціари (як клієнти хедж-фондів), інституційні інвестори, які керують своїми грошима, і компанії, в які інвестують інституційні інвестори, є фрагментованими. Ця система складно-підрядних інвестиційних ланцюжків посилює вплив інституційних інвесторів та інших інвестиційних посередників, оскільки кінцеві бенефіціари, які добровільно або примусово інвестують свої заощадження в хедж-фонди або пенсійні фонди, не можуть безпосередньо впливати на практику фірм, в які вони інвестують, і не здатні сприяти активному збільшенню частки циркулярних процесів без внесення відповідних змін в процеси управління «зеленими» інвестиціями на інституційному рівні.

Список використаних джерел:

1. Грод М., Резнікова Н. Фінансові та інвестиційні інструменти сприяння циркулярній економіці: сталий розвиток і кліматична нейтральність як тригери озеленення міжнародних ринків капіталу. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: економічні науки*. 2023. № 3 (318). С. 249–259. DOI: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023-318-3-39>
2. Грод М., Резнікова Н. Особливості фінансування розвитку циркулярної економіки і міжнародної торгівлі на принципах циркулярності: нові інвестиційні інструменти й потенціал (над)національної регуляторної політики. *Modeling the development of the economic systems*. 2023. № 2. С. 55–64. DOI: <https://doi.org/10.31891/mdes/2023-8-8>