

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Соловьев Стефан Анатольевич

РАЗВИТИЕ МЕТОДОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ
ОРГАНИЗАЦИЙ МУЗЫКАЛЬНОЙ
ИНДУСТРИИ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ
ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

доктор экономических наук, профессор
Лукаsevич Игорь Ярославович

Москва – 2020

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать учёные степени кандидата наук, учёные степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 09 сентября 2020 г. в 13:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, Москва, ГСП-3, Ленинградский проспект, д. 49, комн. 200 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Бакулина А.А., д.э.н., доцент;
заместитель председателя – Лукаевич И.Я., д.э.н., профессор;
учёный секретарь – Лосева О.В., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Каменева Е.А., д.э.н., профессор;
Касьяненко Т.Г., д.э.н., доцент;
Львова Н.А., д.э.н., доцент;
Морозко Н.И., д.э.н., профессор;
Федотова М.А., д.э.н., профессор;
Федорова Т.А., д.э.н., доцент;
Хотинская Г.И., д.э.н., профессор;
Чараева М.В., д.э.н., доцент;
Якупова Н.М., д.э.н., профессор.

Автореферат разослан 27 марта 2020 г.

Учёный секретарь
диссертационного совета Д 505.001.101,
д.э.н., доцент

Лосева Ольга Владиславовна

I ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Проблема финансирования организаций в условиях рыночной экономики постоянно находится в зоне внимания ученых и практиков. Особую значимость вопросы финансирования приобретают в новых секторах экономики, таких как креативная экономика. Особенностью креативной экономики является направленность на реализацию творческого потенциала людей при создании новых товаров и технологий. В креативной экономике, основанной на знаниях, существенную роль играют нематериальные активы и интеллектуальный капитал. Виды деятельности, входящие в креативную экономику, демонстрируют устойчивый рост и являются важными факторами устойчивого роста и развития российской экономики.

Музыкальная индустрия является одной из активно развивающихся индустрий креативной экономики, где производимая организациями интеллектуальная собственность становится важнейшим фактором их конкурентоспособности. Несмотря на многогранность видов деятельности, которые допустимо отнести к музыкальной индустрии, в данном исследовании под музыкальной индустрией понимается деятельность в области звукозаписи и издания музыкальных произведений. В России теоретическим и практическим исследованиям финансово-хозяйственной деятельности организаций музыкальной индустрии уделяется недостаточное внимание. Поэтому актуальным является изучение особенностей финансово-хозяйственной деятельности организаций музыкальной индустрии и активная имплементация передового опыта финансирования таких организаций с использованием цифровых финансовых активов.

Значительное влияние на деятельность организаций музыкальной индустрии оказывают процессы цифровизации экономической деятельности. Однако специализированные исследования по вопросам финансирования организаций музыкальной индустрии, учитывающие особенности их финансово-хозяйственной деятельности, тенденции развития финансовых отношений, а также активное внедрение финансовых технологий, представлены недостаточно.

Таким образом, актуальность исследования обусловлена:

- необходимостью разработки теоретических и методических положений в области развития методов и инструментов финансирования организаций музыкальной индустрии с учетом особенностей их финансово-хозяйственной деятельности;

- развитием процессов цифровизации и применения финансовых технологий, которые могут быть использованы для решения проблем финансирования организаций музыкальной индустрии.

Степень разработанности темы исследования. Методы финансирования, финансовые ресурсы и проблемы их привлечения постоянно находятся в центре внимания ученых-экономистов, таких как советские и российские финансисты И.Т. Балабанов, С.В. Барулин, И.А. Бланк, В.П. Дьяченко, Л.А. Дробозина, И.Я. Лукасевич, С.И. Лушин, Н.И. Морозко, Д.С. Моляков, Е.В. Маркова, В.М. Родионова, Н.Г. Сычев, М.А. Федотова, Е.И. Шохин и других. За рубежом исследованиями в области финансирования организаций занимались такие ученые, как P. Bernstein, R. Brealey, S. Myers, E. Brigham, M. Ehrhardt и другие.

Вопросам финансовых технологий и их применению посвящены исследования зарубежных авторов, таких как P. Schüffel, J. Barberis, M. Hochstein, U. Scholten и отечественных ученых, таких как В.В. Масленников, М.А. Федотова, И.Я. Лукасевич.

За рубежом изучением феномена креативной экономики и особенностями ее финансирования занимались такие исследователи, как W.J. Baumol, W.G Bowen, R. Towse, D. Throsby, D. Hesmondhalsh, J. Howkins, R. Florida и ряд других.

В России исследованиям в области культуры и вопросам ее финансирования посвящены труды А.Я. Рубинштейна, В.Ю. Музычук, А.Н. Козырева.

Однако, вопросам финансово-хозяйственной деятельности организаций музыкальной индустрии и инструментам их финансирования уделяется недостаточно внимания.

Цель исследования заключается в теоретическом обосновании развития методов финансирования организаций музыкальной индустрии с учетом особенностей их финансово-хозяйственной деятельности и современных

цифровых технологий, а также в разработке практических предложений по их применению.

Задачи исследования. Для достижения цели исследования были поставлены и решены следующие задачи:

1. Определены особенности финансово-хозяйственной деятельности организаций музыкальной индустрии.

2. Выявлены проблемы применимости традиционных и альтернативных методов финансирования организаций музыкальной индустрии с учетом особенностей их деятельности.

3. Исследованы цифровые финансовые активы, финансовые технологии и возможности их использования для финансирования организаций музыкальной индустрии.

4. Предложены направления развития методов финансирования с использованием цифровых финансовых активов и технологии распределенных реестров.

5. Определены основные виды затрат на привлечение финансовых ресурсов с использованием цифровых финансовых активов.

6. Разработаны методические и практические рекомендации по финансированию организаций музыкальной индустрии на основе цифровых финансовых активов и современных финансовых технологий.

Объектом исследования является финансово-хозяйственная деятельность организаций музыкальной индустрии.

Предметом исследования является совокупность методов, инструментов и технологий, используемых для финансирования организаций музыкальной индустрии и учитывающих особенности их финансово-хозяйственной деятельности.

Область исследования. Содержание диссертации соответствует пунктам 3.7. «Финансы субъектов различных форм собственности» и 3.20. «Источники финансирования хозяйствующих субъектов, проблемы оптимизации структуры капитала» Паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Методология и методы исследования. Теоретической основой исследования являются труды российских и зарубежных ученых в области экономической теории, теории финансов, корпоративных финансов и финансового менеджмента. В процессе исследования были применены общенаучные методы познания, анализа и синтеза, а также использованы методы статистического, структурного и трендового анализа. Для выполнения расчетов и визуализации результатов исследования использовался программный комплекс Microsoft Office.

Информационная база исследования включает российские и международные нормативно-правовые акты, регулирующие финансовые отношения по формированию фондов денежных средств для финансирования деятельности организаций музыкальной индустрии, отчеты организаций музыкальной индустрии, научные и методические публикации в периодической печати, материалы научных и научно-практических конференций, интернет-ресурсы, аналитические материалы и экспертные оценки, затрагивающие вопросы финансовой деятельности организаций музыкальной индустрии.

Для сбора эмпирических данных по организациям музыкальной индустрии использована информационно-аналитическая база «Руслана».

Научная новизна исследования заключается в развитии теоретико-методических положений в области методов и инструментов финансирования организаций музыкальной индустрии, а также в разработке практических рекомендаций по использованию цифровых финансовых активов и применению современных цифровых технологий для финансирования их деятельности.

Положения, выносимые на защиту:

1. Выявлены особенности финансово-хозяйственной деятельности организаций музыкальной индустрии в современных условиях. Особенности определяются творческим характером деятельности, повышенным риском и одновременно высокой маржинальностью успешных музыкальных проектов, открытостью к цифровым технологиям и сервисно-ориентированным моделям бизнеса, ростом числа малых и независимых участников рынка, практически неограниченными возможностями масштабирования бизнеса и высоким экспортным потенциалом. Данные особенности необходимо учитывать при выборе

методов финансирования организаций музыкальной индустрии, что позволит обеспечить их устойчивое развитие (С. 20 – 34).

2. Проведена оценка применимости методов финансирования организаций музыкальной индустрии, учитывающая особенности их финансово-хозяйственной деятельности. Показано, что традиционные методы, такие как самофинансирование, доленое и долговое финансирование на рынках капиталов, банковское и коммерческое кредитование, лизинг, а также бюджетное финансирование и иные меры государственной финансовой поддержки не обеспечивают потребности организаций музыкальной индустрии в финансировании расширенного воспроизводства своей деятельности в силу её финансово-хозяйственных особенностей. Результаты оценки применимости альтернативных методов финансирования, таких как инвестиционное, проектное и венчурное финансирование, показали возможность их применения для развития методов финансирования организаций музыкальной индустрии (С. 46 – 54).

3. Предложен подход к развитию методов финансирования организаций музыкальной индустрии с использованием цифровых финансовых активов. Показано, что цифровой финансовый актив является многофункциональным инструментом, который может выполнять, в том числе сочетать, функции различных финансовых инструментов. Обосновано, что цифровые финансовые активы в сочетании с технологией распределенных реестров позволяют создать цифровую финансовую экосистему организаций музыкальной индустрии, объединяющую на единой технологической платформе как традиционные, так и альтернативные методы финансирования (С. 86 – 92).

4. Выделены основные виды затрат на проведение процедуры первичного предложения токенов (Initial Coin Offering, ICO) музыкального проекта и предложен метод их расчета. В результате исследования были выделены основные виды затрат при привлечении капитала посредством ICO, такие как технические, эксплуатационные, информационные, юридические, консультационные, маркетинговые, конверсионные и транзакционные затраты, а также предложен метод расчета его совокупной стоимости (С. 95 – 103).

5. Разработана методика проведения ICO для финансирования музыкальных проектов. Предложенная методика устраняет недостатки, присущие современным подходам к проведению ICO, такие как низкое качество информационного сопровождения, юридическая неопределенность, проблема анонимности и высокий риск мошенничества. Методика определяет порядок подготовки и проведения ICO, позволяющий повысить инвестиционную привлекательность музыкального проекта и снизить риски инвесторов за счет внедрения рекомендаций по совершенствованию информационного и юридического сопровождения ICO (С. 103 – 116).

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии методов финансирования организаций музыкальной индустрии с учетом особенностей их финансово-хозяйственной деятельности в условиях цифровой экономики.

Практическая значимость исследования заключается в разработке научно-методических предложений и практических рекомендаций по развитию методов финансирования организаций музыкальной индустрии с использованием цифровых финансовых активов и современных цифровых технологий.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность научных положений, выводов и практических рекомендаций, приведенных в диссертации, обеспечивается корректным использованием в работе нормативно-правовых документов, теоретических положений в области финансов и финансового менеджмента, применением современных методов исследования, используемых в работах по данной тематике, а также анализом эмпирических данных выборки из 1329 российских организаций музыкальной индустрии.

Основные результаты исследования опубликованы, апробированы в установленном порядке, доложены и получили одобрение на научных конференциях различного уровня: на IV Всероссийской научно-практической конференции молодых ученых финансистов «Актуальные проблемы современной финансовой науки» (Москва, Финансовый университет, 28 января 2017 года); на конференции «Развитие концепций финансового менеджмента в современных условиях» (Москва, Финансовый университет, 13 апреля 2017 года); на

Международной научно-методической конференция «Образование будущего: новые кадры для новой экономики» (Москва, Финансовый университет, 22 марта 2018 года); на Международной научно-практической конференции «Качество корпоративного управления в современных компаниях» (Москва, Финансовый университет, 17 апреля 2018 года); на V Международном форуме «КАК ПОПАСТЬ В ПЯТЕРКУ» (Москва, Финансовый университет, 27 – 29 ноября 2018 года); на Международной научно-практической конференции «Глобальные вызовы и перспективы развития современной экономики» (Москва, Финансовый университет, 11 декабря 2018 года); на III Международной научно-практической конференции «Финансовая стратегия предприятий в условиях нестабильности экономики» (Москва, ИТКОР, 28 марта 2019 года); на XV Международной научно-практической конференции «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» (Москва, Финансовый университет, 23 – 24 мая 2019 года).

Результаты исследования внедрены в практическую деятельность АО «Фирма Мелодия», в частности подходы к развитию методов финансирования организаций музыкальной индустрии путем создания цифровой финансовой экосистемы с использованием цифровых финансовых активов и методика проведения ICO для финансирования музыкальных проектов. Это позволило повысить эффективность финансовой деятельности организации.

Результаты исследования использованы при выполнении научно-исследовательской работы, проведенной в Финансовом университете по Государственному заданию 2017 года на тему «Разработка системы индикаторов финансовой нестабильности корпораций в условиях экономического спада» в части поиска и систематизации научных исследований и разработки системы финансовых индикаторов нестабильности компаний.

Результаты, полученные в диссертационном исследовании, используются Департаментом корпоративных финансов и корпоративного управления Финансового университета при преподавании учебной дисциплины «Дивидендная политика организаций» для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.04.01 «Экономика», направленность программы магистратуры «Корпоративные финансы».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения диссертации опубликованы в 8 работах общим объемом 4,9 п.л. (авторский объем 3,1 п.л.), в том числе 4 работы общим объемом 3,4 п.л. (авторский объем 2,0 п.л.) - в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, одна статья общим объемом 0,8 п.л. (авторский объем 0,4 п.л.) в научном издании, входящем в международную цитатно-аналитическую базу Web of Science.

Структура и объем диссертации соответствуют цели, задачам и логике исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка сокращений и условных обозначений, списка литературы, включающего 108 источников, списка иллюстративного материала и 8 приложений. Текст диссертации изложен на 166 страницах, включает 13 рисунков и 26 таблиц.

II ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В соответствии с целью и задачами в диссертации рассмотрены, исследованы и обоснованы следующие научные результаты и положения, выносимые на защиту:

1. Выявлены особенности финансово-хозяйственной деятельности организаций музыкальной индустрии в современных условиях.

В диссертационном исследовании организации музыкальной индустрии рассматриваются как важная составляющая креативной экономики. Креативная экономика – это современное направление, определяющее взаимодействие между творчеством, культурой, экономикой и технологиями в современном мире. Она объединяет виды деятельности, в которых наибольшее значение имеет творческая составляющая, необходимая для развития инноваций. Согласно прогнозам, в России темпы роста креативных индустрий до 2021 года составят 8,8 % в год.

Музыкальная индустрия демонстрирует высокий потенциал роста в условиях цифровой трансформации мировой экономики. В России потенциал роста музыкальной индустрии также велик, но для его реализации должен быть обеспечен соответствующий уровень финансирования ее организаций.

Недостатки финансирования организаций музыкальной индустрии во многом определяются отсутствием теоретического обоснования существующих особенностей финансово-хозяйственной деятельности и их влияния на методы и инструменты финансирования. Анализ эмпирических данных 1329 российских организаций музыкальной индустрии позволил выявить особенности финансово-хозяйственной деятельности, оказывающие влияние на их финансирование. Особенности финансово-хозяйственной деятельности организаций музыкальной индустрии представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Особенности финансово-хозяйственной деятельности организаций музыкальной индустрии в современных условиях

Особенности хозяйственной деятельности музыкальной индустрии	Возможное влияние на финансирование индустрии
1	2
Низкая капитализация	Препятствует привлечению внешнего финансирования
Высокая доля НМА	НМА, как правило, не могут быть использованы для обеспечения заимствований
Прибыль и амортизация не обеспечивают необходимого финансирования	Размеры прибыли и отсутствие амортизации не обеспечивают расширенное воспроизводство
Как правило, отсутствие активов, принимаемых банками для обеспечения кредита	Отсутствие обеспечения препятствует привлечению банковских кредитов
Бюджетное финансирование и меры государственной поддержки	Невозможность привлечения источников бюджетного финансирования и мер государственной поддержки
Высокая доля творчества (креативности)	Творческая деятельность нуждается в развитии методов финансирования для раскрытия творческого потенциала индустрии
Высокорискованный вид деятельности	Отсутствие практики использования методов финансирования, свойственных другим высокорискованным отраслям
Массовость потребителей музыкальных продуктов	Возможность использования методов финансирования, построенных на привлечении средств из большого числа источников, таких как краудфандинг, ICO
Высокая маржинальность успешных музыкальных продуктов	Повышает привлекательность для инвесторов, но требует специальных знаний особенностей производства и обращения музыкального продукта
Изменение технологий производства, реализации и потребления музыкального продукта	Не требует больших объемов финансовых ресурсов для реализации успешного музыкального проекта
Изменение структуры участников музыкальной индустрии	Снижение влияния транснациональных музыкальных организаций, снижение барьеров для выхода на музыкальный рынок независимых участников
Организации музыкальной индустрии – это, как правило, малые и микро организации	Возможность быстрой мобилизации ресурсов для достижения поставленных целей. Ограниченность доступа к финансовым ресурсам
Организационно-правовой статус, как правило, ИП	Доступ ИП к финансовым ресурсам крайне ограничен
Переход к сервисно-ориентированной модели бизнеса	Музыкальная индустрия следует современной тенденции и активно переходит от материального производства к предоставлению услуг

Продолжение таблицы 1

1	2
Изменение структуры активов	Снижение доли материальных активов в структуре капитала организаций
Проектный характер производства музыкального продукта	Возможность привлечения финансовых ресурсов под конкретный проект
Отсутствие методик оценки стоимости музыкальных проектов (бизнеса)	Препятствует применению альтернативных методов финансирования
Высокий потенциал масштабирования деятельности	Музыкальная деятельность может легко масштабироваться в рамках национальных, региональных и глобальных рынков
Значительные экспортные возможности	Обращение музыкального продукта при использовании сети Интернет может осуществляться как на национальной территории, так и по всему миру

Источник: составлено автором.

Выявленные особенности финансово-хозяйственной деятельности организаций музыкальной индустрии позволили провести исследование применимости существующих методов финансирования их деятельности.

2. Проведена оценка применимости методов финансирования организаций музыкальной индустрии, учитывающая особенности их финансово-хозяйственной деятельности.

Выполненное в диссертации исследование применимости методов финансирования организаций музыкальной индустрии показало, что особенности их финансово-хозяйственной деятельности накладывают ограничения и не позволяют использовать большинство традиционных методов финансирования. Результаты оценки применимости традиционных методов финансирования организаций музыкальной индустрии представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Оценка применимости традиционных методов финансирования деятельности организаций музыкальной индустрии

Методы финансирования	Достоинства	Недостатки	Оценка применимости
1	2	3	4
Самофинансирование	Финансирование деятельности осуществляется за счет собственных средств организации и её учредителей (прибыль, амортизация, взносы в уставный капитал)	Не позволяет активно масштабировать деятельность организации ввиду ограниченности собственных средств	Применяется , как правило, в качестве основного метода финансирования деятельности организаций музыкальной индустрии

Продолжение таблицы 2

1	2	3	4
Долевое финансирование на рынке капитала	Позволяет привлекать значительные средства путем эмиссии акций организации	Возможна потеря контроля над организацией со стороны учредителей	Не применяется ввиду отсутствия организаций музыкальной индустрии в форме публичных акционерных обществ
Долговое финансирование на рынке капитала	Позволяет привлекать значительные средства путем эмиссии облигаций и иных долговых инструментов	Заимствование осуществляется на платной основе и возможно только в случае высокой рентабельности музыкального проекта	Не применяется ввиду того, что большинство организаций музыкальной индустрии не имеют публично-правового статуса и не обеспечивают необходимый уровень раскрытия информации
Банковское кредитование	Возможность обеспечить финансирование деятельности за счет средств банка-кредитора, включая программы льготного кредитования МСП	Высокая стоимость привлечения финансовых ресурсов. Необходимость предоставления обеспечения кредита	Не применяется ввиду отсутствия у организаций музыкальной индустрии активов, которые могут служить обеспечением кредита, а также поручительств и гарантий. Организации музыкальной индустрии не занимаются видами экономической деятельности, которые включены в программы льготного кредитования МСП
Коммерческое кредитование	Не требует дополнительных расходов и определяется соглашением сторон при поставке и реализации продукции	Практически отсутствуют товарные отношения, составляющие основу коммерческого кредитования	Применение ограничивается отдельными торговыми отношениями с поставщиками и потребителями
Лизинг	Возможность приобретать основные средства с поэтапной выплатой их стоимости лизинговой компании	Условия лизинга могут быть дороги и сопоставимы с банковским кредитованием	Не применяется ввиду отсутствия в лизинге оборудования, которое используют организации музыкальной индустрии
Бюджетное финансирование и иные меры государственной финансовой поддержки	Возможность создания музыкального продукта в рамках государственного заказа. Использование программ государственной поддержки МСП	Высокие требования при организации торгов и отчетности при работе с бюджетными средствами	Не применяется ввиду отсутствия государственного заказа на производство музыкальной продукции. Программы поддержки культуры включают только поддержку народного творчества. Организации музыкальной индустрии как МСП не занимаются видами деятельности, на которые выделяются средства государственной поддержки МСП

Источник: составлено автором.

Результаты оценки показали, что в настоящее время основным методом финансирования организаций музыкальной индустрии является самофинансирование, которое не обеспечивает привлечение финансовых ресурсов в объемах, необходимых для расширенного воспроизводства и реализации потенциала устойчивого роста индустрии. Следовательно, требуется развитие существующих методов для обеспечения необходимого финансирования организаций музыкальной индустрии.

Для решения данной задачи была исследована возможность применения альтернативных методов, таких как инвестиционное, проектное и венчурное финансирование. Результаты оценки применимости альтернативных методов финансирования организаций музыкальной индустрии представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Оценка применимости альтернативных методов финансирования организаций музыкальной индустрии

Методы финансирования	Достоинства	Неиспользуемые возможности	Оценка применимости
Инвестиционное финансирование	Позволяет привлекать значительные средства от инвестиционных фондов	Музыкальная индустрия нигде не рассматривается как объект инвестиций в капитал	Не используется, но возможно применение в части инвестиций в создание интеллектуальной собственности, которая входит в состав капитала организаций
Проектное финансирование	А. Финансирование конкретного проекта. Б. Возможность погашения кредита за счет будущих доходов от проекта	В музыкальной индустрии отсутствует понятие музыкального проекта в понимании проектного финансирования	Не используется, но возможно применение при структурировании музыкального проекта в соответствии с требованиями проектного финансирования
Венчурное финансирование	Позволяет привлекать финансовые ресурсы венчурных инвесторов для финансирования музыкального проекта на ранних стадиях	В ходе музыкального проекта имеет место создание инновационного продукта – результата интеллектуальной деятельности по аналогии с разработкой новых продуктов и технологий стартапами	Не используется, но возможно применение элементов венчурного финансирования при приведении музыкального проекта в соответствие с требованиями, предъявляемыми к инновационным продуктам, и создании инвестиционной привлекательности результата музыкального проекта для участников венчурного рынка

Источник: составлено автором.

Таким образом, результаты оценки применимости методов финансирования, проведенной с учетом особенностей финансово-хозяйственной деятельности

организаций музыкальной индустрии, позволили определить направление их развития на основе комплексного использования альтернативных методов, позволяющих привлечь необходимый объем финансовых ресурсов для достижения расширенного воспроизводства деятельности организаций музыкальной индустрии и обеспечения их вклада в устойчивое развитие экономики.

3. Предложен подход к развитию методов финансирования организаций музыкальной индустрии с использованием цифровых финансовых активов.

Появление цифровых финансовых активов и технологии распределенных реестров позволяет предложить отличный от существующих, интегрированный подход к развитию методов финансирования путем создания цифровой финансовой экосистемы.

Для достижения поставленной цели в диссертации было проведено исследование цифровых финансовых активов. Согласно законопроекту № 419059-7 «О цифровых финансовых активах» цифровые финансовые активы – это имущество в электронной форме, создаваемое с помощью криптографических средств и не являющееся законным средством платежа на территории Российской Федерации. Права собственности на цифровые финансовые активы удостоверяется путем внесения цифровых записей в реестр цифровых транзакций. В отличие от криптовалют, цифровые финансовые активы в виде токенов могут эмитироваться только юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем и использоваться для привлечения финансирования.

Сущность цифровых финансовых активов определяется договором между сторонами, порождающим права для одной из сторон и обязательства для другой. Это свойство цифровых финансовых активов делает их многофункциональным инструментом, позволяющим привлекать финансовые ресурсы, в том числе для финансирования организаций музыкальной индустрии. Многофункциональность цифровых финансовых активов представлена в таблице 4.

Таблица 4 – Многофункциональность цифрового финансового актива

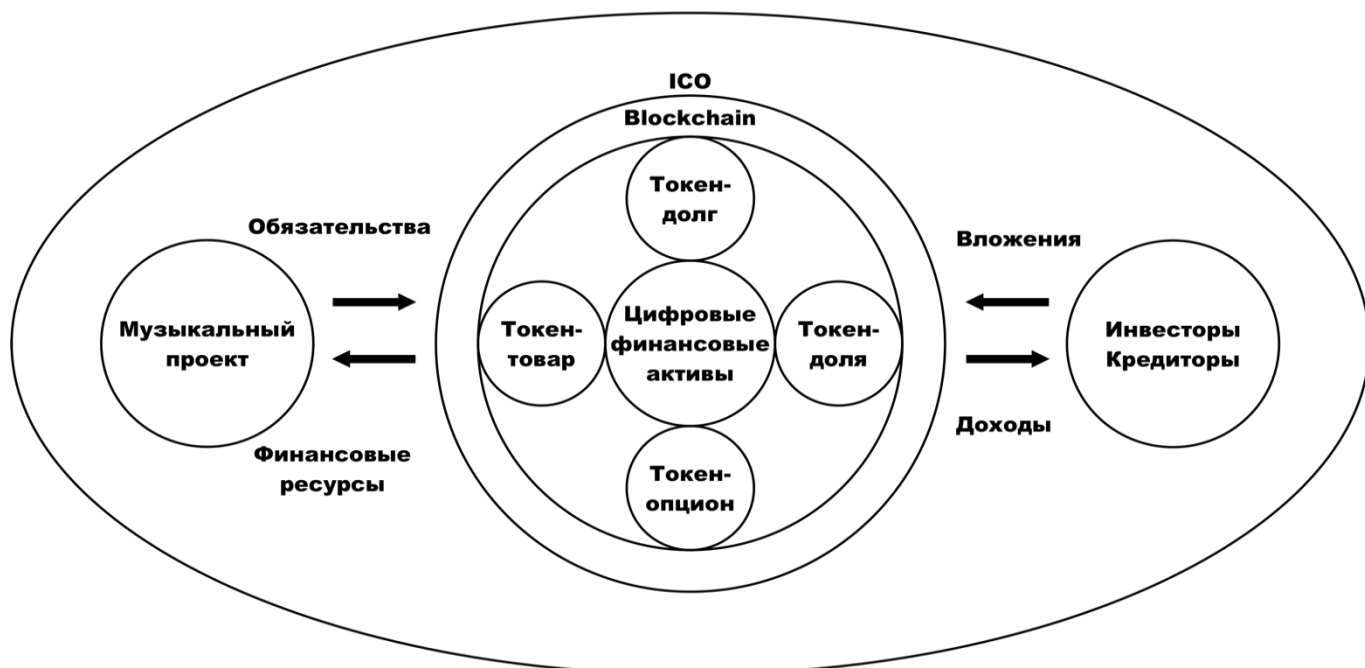
Методы финансирования	Цифровой финансовый актив	Статус
Заемное финансирование: - банковское кредитование; - лизинг; - облигации и другие долговые инструменты РЦБ; - вексель; - краудлендинг	Токен-долг	Долговая расписка. Статус токена определяют как право на получение суммы денежных средства в размере и в сроки, определенные условиями размещения токена
Долевое финансирование: - акции; - доли; - краудинвестинг	Токен-доля	Участие в капитале. Статус токена определяют по аналогии с акциями как право на долю в капитале компании, управлении, получении доли прибыли и ряд других, которые определяются при размещении токена
Хеджирование	Токен-опцион	При последующем проведении IPO токены могут выступать в роли цифровых опционов и варрантов (<i>warrant</i>) — финансовых инструментов, дающих держателю право купить определенное количество акций по оговоренной заранее (как правило, с дисконтом) цене
Товарное кредитование	Токен-накладная	Предоплата товара. Статус токена определяет его как право на получение товара в количестве, определяемом условиями размещения цифрового финансового актива

Источник: составлено автором.

Проведенное исследование особенностей финансово-хозяйственной деятельности организаций музыкальной индустрии, применимости традиционных и альтернативных методов финансирования, а также многофункциональности цифрового финансового актива позволяет предложить развитие методов финансирования организаций музыкальной индустрии путем создания цифровой финансовой экосистемы, позволяющей объединить различные инструменты финансирования на единой технологической платформе путем использования цифровых финансовых активов – токенов.

Технологической основой цифровой финансовой экосистемы является технология распределенных реестров (блокчейн), которая позволяет создать доверительную среду, обеспечить обращение цифровых финансовых активов, исключить услуги финансовых посредников, а также автоматизировать исполнение обязательств, определенных условиями контракта.

Таким образом, цифровая финансовая экосистема обеспечит предложение, размещение и обращение цифровых финансовых активов в условиях прямых (без посредников) отношений между заинтересованными лицами, а также доверительную среду, в которой информация о совершаемых сделках доступна всем участникам финансовой экосистемы и не может быть произвольно изменена. Основы цифровой финансовой экосистемы представлена на рисунке 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Структура цифровой финансовой экосистемы

Сочетание особенностей финансово-хозяйственной деятельности организаций музыкальной индустрии, свойств цифровых финансовых активов и технологии распределенных реестров создает уникальные возможности по разработке на их основе универсального метода финансирования. Поэтому цифровые финансовые активы следует рассматривать как перспективное направление развития методов финансирования организаций музыкальной индустрии вплоть до создания цифровой финансовой экосистемы организации.

В исследовании предложено использовать цифровые финансовые активы для финансирования организаций путем первичного предложения токенов (Initial Coin Offering, ICO). Исследование показало, что современная практика проведения ICO имеет как существенные преимущества, так и ряд серьезных недостатков, которые препятствуют широкому использованию данного инструмента.

К преимуществам использования ICO относятся:

- доступ к практически неограниченным финансовым ресурсам;
- возможность быстро, дешево, без бюрократических и юридических проволочек привлечь необходимое финансирование;
- скорость привлечения финансовых ресурсов;
- наличие общих свойств с традиционными и альтернативными методами финансирования;
- снижение информационной асимметрии и рисков;
- автоматизация процессов заключения и исполнения контрактов.

Недостатки организации и проведения ICO определяются:

- низким качеством, с инвестиционной точки зрения, информационного сопровождения;
- неопределенностью форм взаимодействия между организаторами ICO и инвесторами;
- низким уровнем прозрачности вариантов выхода инвестора из проекта и фиксации прибыли;
- отсутствием механизмов защиты инвесторов от рисков проекта, мошенничества и хакерских атак;
- отсутствием гарантий и юридической защиты инвесторов.

Для реализации предлагаемого подхода разработаны методические рекомендации по подготовке и проведению ICO как универсального инструмента финансирования организаций музыкальной индустрии с использованием цифровых финансовых активов. Решения, предложенные в рекомендациях, позволяют повысить инвестиционную привлекательность проектов, снизить риски инвесторов и обеспечить их юридическую защищенность, а также эффективнее использовать ICO для финансирования организаций музыкальной индустрии.

4. Выделены основные виды затрат на проведение процедуры ICO музыкального проекта и предложен метод их расчета.

Важное значение при финансировании деятельности организаций музыкальной индустрии имеет стоимость привлечения финансовых ресурсов, но

применительно к процедуре ICO возможные затраты и их объемы пока не получили научно-теоретического и практического обоснования.

Известно, что стоимость привлечения капитала определяется размером внутренней нормы доходности денежного потока платежей по обслуживанию привлекаемого капитала, в соответствии с формулой (1):

$$\sum_{n=1}^N \frac{CF_t}{(1+R)^t} - (D_0 - TC) = 0, \quad (1)$$

где CF_t – денежный поток по обслуживанию привлеченного капитала;

R – полная стоимость капитала;

N – число выплат за период привлечения капитала;

D_0 – размер привлеченного капитала;

TC – суммарные затраты на привлечение капитала.

Для расчета стоимости привлечения капитала требуется определение видов и объемов затрат (TC), влияющих на формирование стоимости. Особенно это актуально при привлечении капитала посредством ICO, в следствии отсутствия научно-теоретически и практически обоснованной методики определения затраты при использовании данного инструмента.

Проведенное исследование позволило выделить виды затрат на привлечение финансирования посредством ICO. Они представлены в таблице 5.

Таблица 5 – Виды затрат, влияющие на стоимость привлечения капитала.

Виды затрат	Затраты	Содержание затрат
1	2	3
Технические	– на поддержку blockchain платформы; – на создание токена; – на разработку протокола; – на разработку smart-контрактов	Данные затраты являются основой для любой транзакции, которая будет выполнена на blockchain платформе
Эксплуатационные	– на эксплуатацию технологической платформы	Данные затраты включают проведение регламентных работ, исправление выявленных ошибок и обеспечение кибербезопасности
Информационные	– на оплату осуществления информационного сопровождения проводимого ICO	Данные затраты включают оплату услуг по составлению инвестиционного предложения, условий проведения ICO и другие

Продолжение таблицы 5

1	2	3
Юридические	– на оплату юридического сопровождения проводимого ICO	Данные затраты включают оплату консультационных услуг по нормативно-правовым вопросам, услуг по составлению юридически значимых документов и другой договорной документации, решение возникающих юридических споров
Консультационные	– на оплату иных консультационных услуг	Данные затраты включают услуги специализированных компаний, осуществляющих проверку и аккредитацию покупателей токенов (процесс KYC), услуги по составлению смарт-контрактов и другие
Маркетинговые	– на оплату услуг платформ, собирающих информацию об обращении токенов; – на оплату рекламных услуг; – на оплату услуг по привлечению инвесторов; – на оплату услуг по разработке бонусных программ	Данные затраты включают оплату услуг информационных агрегаторов, оплату услуг по проведению рекламной кампании проводимого ICO, оплату услуг по привлечению инвесторов и другие
Конверсионные	– на оплату конверсионных издержек	Данные затраты включают оплату услуг криптообменников
Транзакционные	– оплата транзакций, происходящих на блокчейн платформе	Данные затраты включают издержки, связанные с проверкой выполняемых на платформе операций

Источник: составлено автором.

Затраты на подготовку и проведение ICO являются важным элементом модели формирования стоимости капитала. Для определения объемов затрат, влияющих на стоимость привлечения капитала посредством ICO, предлагается использовать аддитивную модель, представленную в виде формулы (2):

$$TC_{ICO} = TC_{\text{Тех}} + TC_{\text{Эксп}} + TC_{\text{Инф}} + TC_{\text{Юр}} + TC_{\text{К}} + TC_{\text{М}} + TC_{\text{Кон}} + TC_{\text{Тр}} + TC_{\text{Пр}}, \quad (2)$$

где TC_{ICO} – суммарные затраты на привлечение капитала посредством ICO;

$TC_{\text{Тех}}$ – затраты технические;

$TC_{\text{Эксп}}$ – затраты эксплуатационные;

$TC_{\text{Инф}}$ – затраты на информационное сопровождение;

$TC_{\text{Юр}}$ – затраты юридические;

$TC_{\text{К}}$ – затраты консультационные;

$TC_{\text{М}}$ – маркетинговые расходы;

$TC_{\text{Кон}}$ – конверсионные расходы;

$ТС_{\text{тр}}$ – затраты транзакционные;

$ТС_{\text{пр}}$ – прочие расходы.

При привлечении капитала посредством ICO важное значение имеет количество токенов, которые будут предложены инвесторам в процессе размещения и их номинальная стоимость. Эти показатели определяют объем привлекаемых средств D_0 , согласно формуле (3):

$$D_0 = n_T * H_T, \quad (3)$$

где n_T – количество токенов, размещаемых в ходе проведения ICO;

H_T – номинальная стоимость токена.

Номинальная стоимость токена для финансирования музыкального проекта может устанавливаться в денежном выражении и определять количество токенов, которые будут предложены для размещения в ходе проведения ICO, согласно формуле (4):

$$n_T = \frac{D_0}{H_T}, \quad (4),$$

или зависеть от количества токенов, согласно формуле (5):

$$H_T = \frac{D_0}{n_T}. \quad (5)$$

Данные показатели являются важными не только для расчета стоимости привлечения капитала посредством ICO, но и могут рассматриваться как обязательные элементы методики проведения ICO.

5. Разработана методика проведения ICO для финансирования музыкальных проектов.

Методика проведения ICO позволяет повысить эффективность применения ICO для финансирования организаций музыкальной индустрии с использованием цифровых финансовых активов.

В отличие от существующих подходов, методика учитывает особенности финансово-хозяйственной деятельности организаций музыкальной индустрии. Она

базируется на трактовке музыкального производства как творческого проекта, в результате которого производится интеллектуальная собственность – фонограмма, охраняемая институтом смежных прав. Методика уточняет структуру оценки инновационной привлекательности проекта и дополняет её важными для инвестора оценками форм взаимодействия с организаторами проекта и вариантами выхода из проекта для фиксации прибыли. Это позволило устранить основные недостатки информационного сопровождения, свойственные существующей практике проведения ICO, и снизить риски для инвесторов.

Для устранения существующих недостатков и разрешения юридической неопределенности предложено использовать «Соглашение о будущих токенах» по аналогии с соглашением SAFT, разработанным сообществом SAFTPROJECT для использования при проведении ICO. Оно определяет условия, которые должны соблюдаться сторонами при предложении и приобретении токенов.

Методика проведения ICO содержит новации, определяющие порядок действий при подготовке и проведении ICO, а также раскрывающие особенности информационного и юридического сопровождения. Методика состоит из 2-х частей, посвященных подготовке и проведению ICO, соответственно.

I. Подготовка к ICO включает в себя:

1. Определение основных положений ICO: наименование токена; статус токена; предполагаемый объем предложения; начальная цена размещения; условия размещения; квалификационные требования к покупателю; обязательства продавца (права, закрепляемые за токеном); формы взаимодействия организатора проекта с инвесторами и варианты выхода инвесторов из проекта.

2. Выбор технологической платформы, поддерживающей технологию распределенных реестров, и согласование условий выпуска цифрового финансового актива – токена. Заключение договора о технологическом сопровождении ICO.

Наиболее предпочтительными вариантами следует признать использование блокчейн-платформ ETHEREUM и WAVES, которые предоставляют пользовательские сервисы, позволяющие генерировать токены, обеспечивать процесс их размещения и последующего обращения в интересах организатора ICO.

3. Подготовку документов информационного и юридического сопровождения ICO и размещение их на выбранной платформе.

Документы информационного сопровождения раскрывают информацию, которая должна не только давать описание проекта, но и быть полной для принятия инвестором решения о вложении своих средств в проект.

Документы юридического сопровождения представляют собой договоры (контракты), которые определяют взаимоотношения сторон и обеспечивают юридические гарантии.

4. Определение срока начала ICO, периода продажи токенов, порядок их оплаты и условия окончания предложения токенов.

5. Проверку технологической готовности блокчейн-платформы для проведения ICO.

II. Проведение ICO включает:

1. Регистрацию участников предстоящего ICO, их учетных записей, с которых будут оплачиваться и на которые при проведении ICO будут поставляться цифровые финансовые активы (токены), приобретенные участниками в ходе размещения в соответствии с установленными условиями.

2. Осуществление в объявленное время авторизации участников размещения, приема заявок и размещение токенов. В ряде случаев может быть организован предварительный прием заявок, а в момент размещения происходит их погашение в соответствии с размером поступивших средств.

3. Осуществление окончания процедуры размещения токенов в назначенное время окончания ICO или досрочно, в случае полного размещения токенов, объявленных для ICO.

4. Подготовку Отчета о результатах первичного размещения токенов и объемах привлеченных средств, а также о существенных фактах, которые могут оказывать влияние на дальнейшие отношения сторон.

Соблюдение интересов инвесторов, совершенствование информационного и юридического сопровождения ICO, определение музыкального продукта как объекта интеллектуальной собственности, производимого в рамках музыкального

проекта, и использование предлагаемой методики подготовки и проведения ICO станут залогом успешного финансирования организаций музыкальной индустрии.

III ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ходе исследования поставлена и решена научная задача по развитию методов финансирования организаций музыкальной индустрии на основе использования цифровых финансовых активов и применения цифровых финансовых технологий.

Использование цифровых финансовых активов как единого финансового инструмента позволяет объединить несколько методов финансирования, которые ранее использовались отдельно. Цифровой финансовый актив может иметь статус долевого, долгового или товарного инструмента, который в рамках единой цифровой финансовой экосистемы на базе технологии распределенных реестров позволяет повысить эффективность привлечения ресурсов для финансирования организаций музыкальной индустрии.

Методика проведения ICO предусматривает использование цифровых финансовых активов для финансирования организаций музыкальной индустрии с учетом особенностей их деятельности. Она позволяет устранить ряд недостатков и снизить риски, связанные с привлечением финансовых ресурсов посредством проведения ICO.

Предложенный подход к развитию методов финансирования путем создания цифровой финансовой экосистемы на основе цифровых финансовых активов и технологии распределенных реестров позволяет объединить применение традиционных и альтернативных финансовых инструментов и повысить доступность финансовых ресурсов для финансирования организаций музыкальной индустрии в объеме достаточном для реализации потенциала этой индустрии как важного фактора устойчивого развития экономики России.

IV СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ*Публикации в научных изданиях,**входящих в международные цитатно-аналитические базы:*

1. Solovev, S.A. Financial Aspects of The Music Industry in The Digital Age = Финансовые аспекты музыкальной индустрии в цифровую эпоху / S.A. Solovev, A.I. Solovev // The European Proceedings of Social & Behavioural Sciences EpSBS. – 2018. – Vol. 57. – P. 472-486. – ISSN 2357-1330. – Текст : электронный. – DOI 10.15405/epsbs.2019.03.47. – URL: <https://www.futureacademy.org.uk/files/images/upload/GCPMED%202018F047.pdf> (дата обращения: 09.09.2019). *Web of Science*

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,**определенных ВАК при Минобрнауки России:*

2. Соловьев, С.А. О подходе к финансированию организаций музыкальной индустрии с использованием цифровых финансовых активов / С.А. Соловьев // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2019. – № 2. – С. 162-169. – ISSN 2075-1826.

3. Соловьев, С.А. Финансовые технологии и их использование для финансирования организаций / С.А. Соловьев // Российский экономический интернет-журнал. – 2019. – № 2. – ISSN 2218-5402. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://www.e-rej.ru/Articles/2019/Solovev.pdf> (дата обращения: 09.09.2019).

4. Соловьев, С.А. Единый цифровой рынок европейского союза: текущие состояние и направления развития / С.А. Соловьев, В.П. Куприяновский, А.И. Соловьев // International Journal of Open Information Technologies. – 2017. – Vol. 5. – No 10. – С. 47-54. – ISSN 2307-8162. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://injoit.org/index.php/j1/article/view/492> (дата обращения: 09.09.2019)

5. Соловьев, С.А. Модели оценки риска несостоятельности (банкротства): история и современность / С.А. Соловьев, В.В. Земсков, А.И. Соловьев // Экономика. Налоги. Право. – 2017. – № 6. Том 10. – С. 91-100. – ISSN 1999-849X.

Публикации в других научных изданиях:

6. Соловьев, С.А. «Цифровая революция» и проблемы финансирования музыкальной индустрии / С.А. Соловьев // Наука в современном информационном обществе : материалы IX международной научно-практической конференции. – North Charleston : CreateSpace, 2016. – С. 214-216. – ISBN 978-153692-059-8.

7. Соловьев, С.А. О проблеме финансирования хозяйствующих субъектов (на примере музыкальной индустрии) / С.А. Соловьев // Актуальные проблемы современной финансовой науки. – Москва : Русайнс, 2017. – С. 318-321. – ISBN 976-5-4365-1681-3.

8. Соловьев, С.А. О подходах к финансированию организаций музыкальной индустрии / С.А. Соловьев // Финансовая стратегия предприятий в условиях нестабильности экономики : материалы III международной научно-практической конференции. – Москва : АНО «Академия менеджмента и бизнес-администрирования», 2019. – С. 166-169. – ISBN отсутствует.