

УДК 339.138

Кузнецова Ю.В.

аспірантка

Київського національного університету  
імені Тараса Шевченка**ІСО ЯК МЕТОД ЗАЛУЧЕННЯ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ**

У статті розглянуто сучасний стан глобального ринку ІСО, чинники що його стримують та стимулюють, здійснено порівняння з традиційними методами залучення венчурного капіталу та сформовано рекомендації з приводу максимізації ефективності такого методу залучення венчурного капіталу. У статті досліджується проблема залучення венчурного капіталу для фінансування нових проєктів у сучасному світі. Автор звертає увагу на відмінність традиційних і сучасних інструментів залучення венчурного капіталу, а також визначає один із сучасних методів залучення венчурного капіталу – «Первинне Розміщення Токенів», розкриваються особливості даного інструменту. У статті розкриті ключові тенденції ринків ІСО в порівнянні із залученням бізнес-ангелів або венчурних фондів. Важливим фактом є те, що ринок ІСО стає все більш конкурентним і інвестори стають все більш обережними, це підтверджує динаміка частки успішних ІСО впродовж досліджуваного терміну. Процес популяризації таких токенів, як токени безпеки також описані в статті та розглянуто сучасні приклади – tZero. Автор акцентує увагу на перевагах і недоліках використання такого методу, як ІСО і на тому, що може бути ефективно для української економіки. У статті розглядається проблема шахрайства і недобросовісних проєктів по залученню грошей через ІСО і з'ясується базова інформація, як запобігти такій ситуації. Зроблено огляд механізму взаємодії в криптономіці через ІСО, блокчейн і біткоїн. Оцінка ефективності на традиційному венчурному ринку і ринку первинного розміщення токенів показала, що на ринку ІСО обсяг інвестицій набагато вищий, але кількість угод менша. Обсяг ринку ІСО на сьогоднішній день становить близько 29 мільярдів доларів – активність ринку описується в статті по рокам. Вивчені резонансні кейси на ринку ІСО. Названо основні загрози ринку. Інтеграція нових інвестиційних проєктів України в глобальну екосистему ІСО на основі прозорості і ефективності надзвичайно важлива для розвитку ринку венчурного капіталу в Україні. Дано основні рекомендації щодо максимізації ефективності такого способу залучення венчурного капіталу.

**Ключові слова:** ІСО, венчурний капітал, токен, приватні інвестори, джерела фінансування проєктів, смарт-контракт, біткоїн.

**Кузнецова Ю.В. ІСО КАК МЕТОД ПРИВЛЕЧЕНИЯ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА**

В статье рассмотрено современное состояние глобального рынка ICO, факторы которые его сдерживают и стимулируют, проведено сравнение с традиционными методами привлечения венчурного капитала и сформированы рекомендации по поводу максимизации эффективности такого метода привлечения венчурного капитала. В статье исследуется проблема привлечения венчурного капитала для финансирования новых проектов в современном мире. Автор обращает внимание на различие традиционных и современных инструментов привлечения венчурного капитала, а также определяет один из современных методов привлечения венчурного капитала – «Первичное Размещение Токенов», раскрываются особенности данного инструмента. В статье раскрыты ключевые тенденции рынков ICO в сравнении с привлечением бизнес-ангелов или венчурных фондов. Важным фактом является то, что рынок ICO становится все более конкурентным и инвесторы становятся все более осторожными, это подтверждает динамика доли успешных ICO на протяжении исследуемого периода. Процесс популяризации таких токенов, как токены безопасности также описан в статье и рассмотрены современные примеры – tZero. Автор акцентирует внимание на преимуществах и недостатках использования такого метода, как ICO и на том, что может быть эффективно для украинской экономики. В статье рассматривается проблема мошенничества и недобросовестных проектов по привлечению денег через ICO и выясняется базовая информация, как избежать такой ситуации. Сделан обзор механизма взаимодействия в криптономике через ICO, блокчейн и биткойн. Оценка эффективности на традиционном венчурном рынке и рынке первичного размещения токенов показала, что на рынке ICO объем инвестиций намного выше, но количество сделок меньше. Объем рынка ICO на сегодняшний день составляет около 29 миллиардов долларов – активность рынка описывается в статье по годам. Изучены резонансные кейсы на рынке ICO. Названы основные угрозы рынка. Интеграция новых инвестиционных проектов Украины в глобальную экосистему ICO на основе прозрачности и эффективности чрезвычайно важна для развития рынка венчурного капитала в Украине. Даны основные рекомендации по максимизации эффективности такого способа привлечения венчурного капитала.

**Ключевые слова:** ICO, венчурный капитал, токен, частные инвесторы, источники финансирования проектов, смарт-контракт, биткойн.

**Kuznetsova Y.V. ICO AS A METHOD TO ATTRACT VENTURE CAPITAL**

The article deals with the current state of the global ICO market, its constraints and incentives, comparisons with traditional methods of attracting venture capital and recommendations on how to maximize the efficiency of such a method of attracting venture capital. The article deals with an issue of attracting venture capital to finance newborn projects in the modern world. The authors pay attention to the difference between traditional and modern instruments to attract venture capital, and define one of the modern methods to attract venture capital – “Initial Coin Offering”, the specific features of this instrument are revealed in the article. The key trends of the ICO markets are outlined in the paper in comparison with the attraction through business angels or venture funds. An important fact that the ICO market is getting more competitive and the investors are getting more cautious, it proved by the percentage of successful ICOs in the timeline. The process of populization of such tokens as a security token is also explained in the article with the recent examples – tZero. The author stresses on the advantages and disadvantages of dealing with such method as ICO and on what can be beneficially for Ukrainian economy. The paper also considers the problem of fraud and unfair projects to attract money through ICO and figures out some basic information how to prevent such a situation. The overview of working concept in the cryptonomic among ICO, blockchain and bitcoin is done. The evaluation of performance on the traditional venture capital market and Initial Coin Offering market showed that the amount of investment is much more higher on the ICO market, but the amount of the deals is less. The ICO market volume is around 29 billion dollars nowadays – the activity of the market is described in the paper by years. The high-profile cases on the market of ICO are studied. The key future threats of the market are named. The integration of Ukraine's new investment projects into the global ecosystem of ICO on the basis of transparency and efficiency is extremely important for the development of the venture capital market in Ukraine. Basic recommendations on how to maximize the efficiency of such a method of attracting venture capital are provided.

**Keywords:** ICO, venture capital, token, private investors, sources of project financing, smart-contract, bitcoin.

**Постановка проблеми.** Інтеграція нових інвестиційних проектів України в світову екосистему ICO на засадах прозорості та ефективності є вкрай важливою для розвитку ринку венчурного капіталу в Україні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Сфера венчурного капіталу та екосистеми освітлювали багато українських і зарубіжних дослідників: А.А. Дагаєв, Т.В. Калінеску, А.І. Каширин, К. Кемпбелл, О.М. Ковальова, В.О. Корецька-Гармаш, О.В. Красовська, Б.Г. Пилипенко, Н.І. Редіна, Д.О. Тарадайко, Н.М. Фонштейн, Л.А. Шило, Ю. Шипуліна.

**Постановка завдання.** Дослідження сучасних тенденцій розвитку ринку ICO в світі та формування рекомендацій з максимізації ефективності.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Венчурне інвестування є дієвим інструментом розвитку багатьох економік, за нинішніх умов, розвиток національної економіки не відповідає сучасним тенденціям глобальної екосистеми, це проявляється як у функціонуванні підприємств в українській економіці, так і при формуванні стратегії розвитку залучення інвестицій на макrorівні. Існують вже традиційні методи залучення венчурного капіталу, суб'єктами яких виступають венчурні фонди і бізнес-ангели, такими інструментами як IPO / продаж корпоративних прав, але за останні роки з'явився такий новий інструмент залучення, як ICO – це термін, який означає «Initial Coin Offering» – первинне розміщення монет і являється одним з нових інструментів для венчурних капіталістів.

Зазначаючи, що основною функцією біткоїн та криптовалют був вихід за межі існуючої грошової системи, щоб мінімізувати залежить від центральних банків країн та довірених третіх сторін. Так, після багатьох спроб було розроблено такий метод як ICO для обходу традиційного процесу залучення капіталу для фінансування інноваційних проектів. ICO достатньо швидко вийшло на домінуючі позиції при фінансуванні як блокчейн-стартапів, так і інших новостворених проектів, зазвичай, в сфері IT.

Найбільш близькою аналогією з реального життя до ICO є цінні папери. Тобто мова йде про використання технології блокчейн для емісії токенів, які нагадують за своїми властивостями цінні папери. Зараз більш популярні товарні токени, які можна порівняти з опціонами (права) на отримання яких-небудь послуг або товарів (компанія-виробник ПО може випускати ліцензії на свій продукт у вигляді токенів).

Кожен токен – це посилання на закодований договір, смарт-контракт. Спочатку в документації до ICO обумовлюються умови цього контракту і механізм виконання закладений в самому токени – тобто компанія не може відмовитися від його виконання. В базу даних блокчейн можна, крім інформації, записати ще й програмний код. А він буде містити в собі певні умови. Перешкодити виконанню цього програмного коду ніхто не може – це і є смарт-контракт.

Наведені нижче дані показують, як розподіляється кількість інвестицій по типам між традиційним залученням венчурного капіталу та ICO для систем блокчейн та блокчейн-суміжних угод.

За даними Crunchbase, кількість ICO, проведених за останні 14 місяців, менша вдвічі, ніж кількість раундів венчурного фінансування, анонсованих блокчейн-компаніями (зліва), чи такими, що пов'язані з технологією блокчейн. Але, незважаючи на меншу кількість ICO, ці інвестиції в середньому залучають набагато більше капіталу, ніж середній обсяг венчурного фінансування.

Протягом останніх 14 місяців блокчейн-стартапи отримали близько 1,3 млрд дол. США від венчурних



**Рис. 1. Капітал, залучений шляхом венчурного інвестування та отриманий за допомогою ICO-фінансування (зліва) і об'єм в грошових одиницях для блокчейн-суміжних проектів, за типами раундів інвестицій (справа), 2017–2018 роки**

*Джерело: побудовано автором за даними порталу Crunchbase [1]*

капіталістів у всьому світі. Разом з тим, через ICO стартапи залучили майже 4,5 млрд дол. США, згідно з даними Crunchbase. Традиційні венчурні капіталісти інвестують частіше, але невеликі суми грошей, в той час як інвестори, що фінансують через ICO, вкладають набагато більші суми.

Але навіть перші раунди інвестицій через ICO виглядають так, як фінансування на пізніх стадіях. Найчастіше блокчейн-стартапи піднімають свої перші зовнішні раунди фінансування як ICO, але за великим рахунком ці стадії виглядають не стільки як посівні інвестиції, а скоріш як супер-раунди на пізніх етапах технологічного розвитку. За даними Crunchbase, ось кілька найбільших ICO, закритих у 2017 році: ICO компанії Filecoin – 257 млн дол., Tezos отримав 232 млн дол., Bancor отримав 152,3 млн дол., Polkadot отримав 140 млн дол., Quoinе отримав 105 млн дол. США.

Венчурні інвестиції здійснюються двома типами стейкхолдерів, серед них венчурні фонди (так звана «формальна сторона») та приватними інвесторами – «бізнес ангели», саме вони зазвичай виступають основними інвесторами на початкових стадіях реалізації нових інвестиційних проектів. За допомогою такого метода як ICO і за умови його раціональної реалізації, процес залучення приватних інвесторів може проходити значно швидше та легше.

У випадку «традиційних бізнес-ангелів» – вони інвестують у проект власний капітал і зазвичай вкладаються в реалізацію інноваційних високо ризикованих проектів своїми власними знаннями, діловими зв'язками та управлінськими навичками. У випадку ICO, інвестори зазвичай не приймають активної участі в управлінні проектом, а лише в неформальних обговореннях та отримують на свій електронний гаманець визначену кількість токенів замість акцій/корпоративних прав на проект.

При цьому засновник проекту не йде на передачу значних повноважень та контролю над підприємством приватним інвесторам, і це не означає, що в майбутньому їх частка буде продана третій особі.

В розвинутих країнах частка інвестицій «бізнес-ангелів» приблизно співпадає із часткою венчурних фондів, але з приводу українського ринку, огляд публікацій українських авторів, а також відкритих джерел інформації не дає ґрунтовної відповіді на ці питання.

Зазвичай бізнес-ангели об'єднуються в різні організації (мережі бізнес-ангелів), що дозволяє їм координувати дії, робити спільну оцінку проектів та спільні інвестиції для зниження ризику, у випадку з ICO все набагато простіше – створюються відповідні групи інвесторів в різних мережах відкритого або закритого доступу, як Telegram, де інвестори можуть задавати уточнюючі питання та моніторити стан реалізації проекту.

Так як в світовій практиці, зазвичай, венчурні фонди фінансують інвестиційні проекти на більш пізніх стадіях, ніж приватні інвестори, оскільки вони вкладають не власні, а залучені кошти, крім того, налічують більші пакети проектів, тому не можуть здійснювати контроль, аналогічний приватним інвесторам, то ICO є більш швидким методом залучення високо ризикованих інвестицій.

Засобами залучення інвестицій венчурних фондів для підприємства, що реалізує проект виступає продаж корпоративних прав в тій чи іншій формі, при цьому відносини з фондом та іншими власниками підприємства встановлюються у такій формі, щоб надати фонду більш пріоритетні права в разі ліквідації підприємства, що, наприклад, може бути реалізовано через отримання конвертованих привілейованих акцій. Як і приватні інвестори, венчурні фонди схильються до сильного впливу та контролю над реалізацією проекту, проте ступінь контролю, як зазначено вище, буде меншою. Венчурні фонди, можуть також здійснювати підтримку підприємству в разі пошуку бізнес-партнерів та джерел запозичення капіталу. Основним шляхом виходу із проекту є продаж корпоративних прав фонду після публічного розміщення акцій підприємства, проте можливі й інші варіанти [4, с. 101].

В Україні досить слабо розвинена діяльність венчурних фондів. Так, за словами керівників фондів з іноземними інвестиціями, пріоритетними виступали проекти в агробізнесі, харчопереробній галузі, виробництві будівельних матеріалів та меблів [5, с. 27], при цьому основними акцепторами інвестицій було вже діючі підприємства середнього розміру [6, с. 88], саме тому в Україні вигідніше орієнтуватися на проведення ICO.

Далі дослідимо більш детально величину припливу капіталу в цей новий інструмент фінансування на глобальному ринку, який зазвичай характеризується невеликою кількістю угод, але великими сумами.

За весь період 2017 року та перші два місяці 2018 року дані Crunchbase містять в цілому 527 венчурних раундів та подій ICO, в результаті яких компанії залучили фінансування у Bitcoin та інших категоріях віртуальних валют [1].

Більшість статистичних даних продажу токенів, які доступні в Інтернеті, покладаються лише на сторонні звітні суми, які можуть бути застарілими та в більшості випадків виключатимуть проекти, які відкрито не повідомляють про збір коштів. Таким чином, відсутня єдність показників обсягів

грошей залучених методом ICO, так станом на серпень 2018 року їх кількість коливається від 14 до 21 мільярда доларів за різними джерелами [3].

Точну інформацію про збір коштів, що відбувається на найбільш відкритих, прозорих базах даних у світі, залишається важко знайти. Хоча блокчани технічно прозорі, вони функціонально непрозорі, але існує Elementus, який збирає, організовує та аналізує дані безпосередньо з блокчейну.

Загалом, за оцінками Elementus, на кінець серпня 2018 року розмір коштів залучених методом ICO збільшився до обсягу у 28, 14 млрд дол. США (рис. 2).

Незважаючи на те, що інтерес інвесторів до токенів значно знизився з піку у лютому 2018 р., ринок все ж таки залишається на рівні більшому за 1, 4 млрд дол. США на місяць. Фактично, більшість історичних фандрейзингів ICO відбулися на нинішньому ринку, за останній рік – з загальних 28 мільярдів доларів у цьому році закрито угод на 15,9 млрд дол. США – між лютом 2017 р. та серпнем 2018 року.

Крім того, більша частина різкого підйому та падіння пояснюється лише з трьома проектами ICO: EOS (4,2 млрд дол., 17 червня – 18 червня), Telegram (1,7 млрд дол., 18 лютого – 18 травня) і TaTaTu (575 дол. США, червень). Якщо прибрати вищезазначені угоди, графік обсягів коштів залучених ICO буде виглядати досить стабільним, особливо враховуючи сильні коливання, які спостерігаються на виключно криптографічних ринках за той же період, ринок ICO менш схильний до коливань, що вказує на значно більшу стабільність досліджуваного ринку.

Можна стверджувати, що загальний інтерес інвесторів до ринку ICO залишається досить сильним, навіть протягом цього, так званого, «ведмежого» ринку. Ринок стає більш конкурентним, демонструючи ознаки зрілості (рис. 3). Частка успішних ICO (зібрано понад 100 тис. дол.) знизилась з половини до однієї п'ятої за останні 12 місяців, а отже інвестори стали більш ретельно обирати проекти, в які інвестувати.

Ще однією ознакою зрілості ринку стає все рідші випадки залучення більше 100 млн. дол. лише на основі White Papers проекту. (у бізнесі White Papers наближається до форми маркетингової презентації – інструменту, який переконує клієнтів та партнерів, а також рекламує продукт).

З приводу географічного аспекту ринку ICO, у серпні 2018 року вперше Сінгапур розмістив більше ICO, ніж США (див. рис. 4), хоча ICO і є глобальним явищем, можна відмітити країну базування.

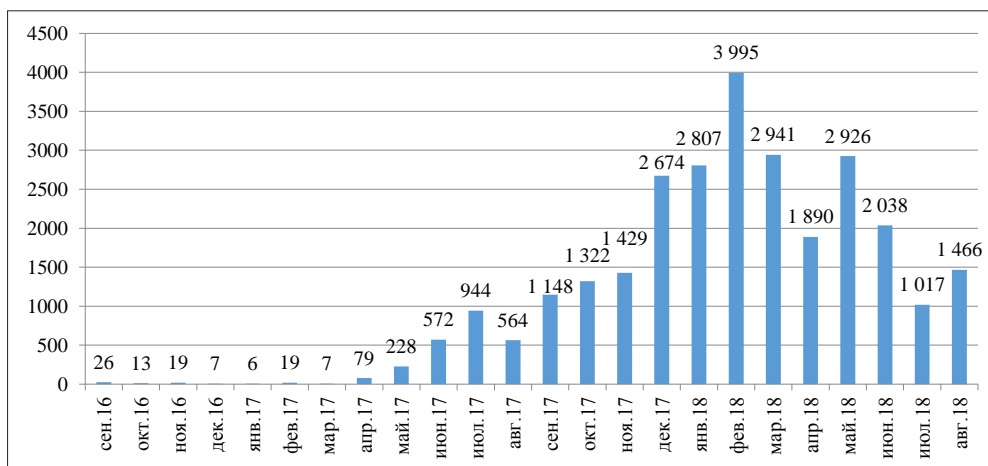


Рис. 2. Обсяг залученого капіталу від продажу токенів за місяцями, млн. дол. США

Джерело: побудовано автором за даними порталу Elementus [3]

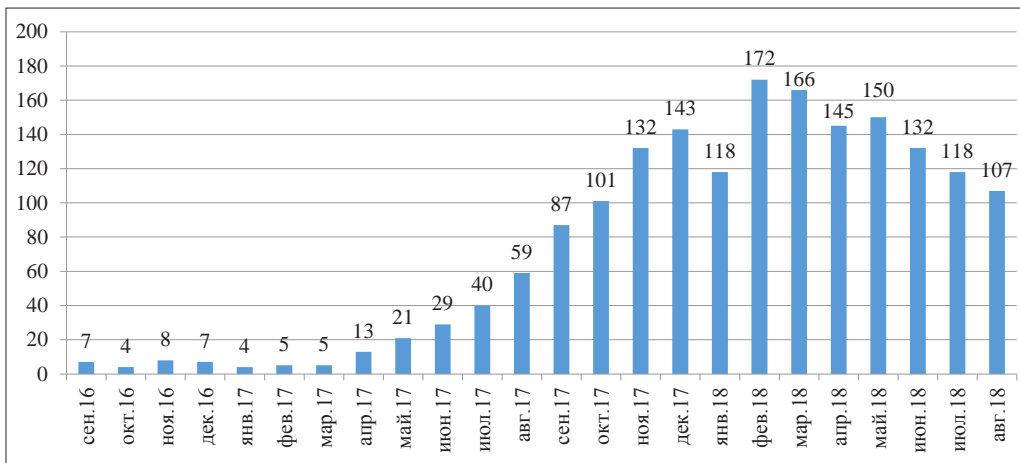


Рис. 3. Кількість угод з продажу токенів за місяцями, шт. (мінімально 100 тис. дол.)

Джерело: побудовано автором за даними порталу Elementus [3]

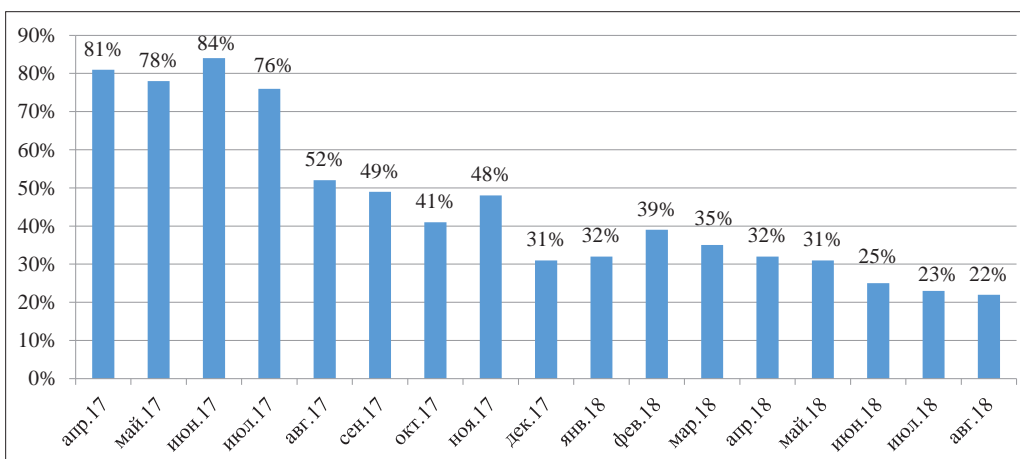


Рис. 4. Частка продажу токенів, які зібрали мінімально 100 000 дол. від всіх виходів ICO

Джерело: побудовано автором за даними порталу Elementus [3]

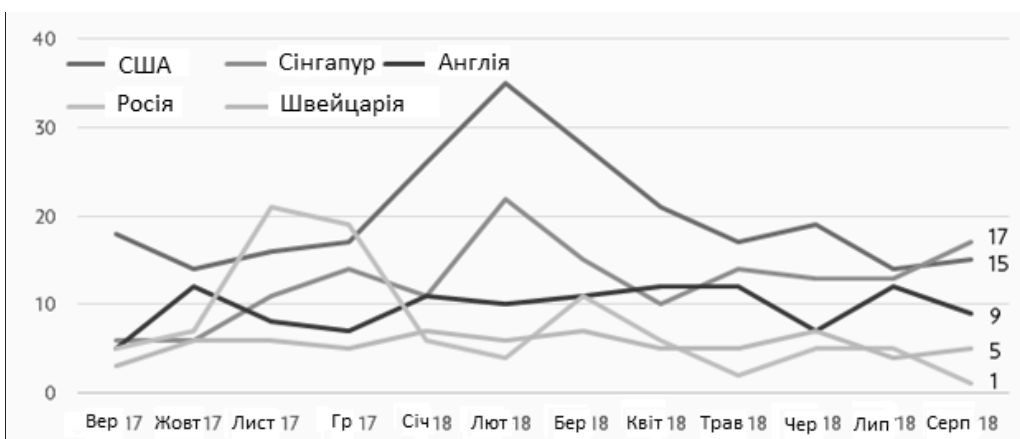


Рис. 5. Кількість ICO-угод за місяцями по обраним країнам базування за рік

Джерело: побудовано автором за даними порталу Elementus [3]

Найбільш яскраві географічні тенденції останніх місяців – це відхід від США, мабуть, завдяки посиленню контролю за регулюванням і переходу до Сінгапуру. Більше третини проектів прив'язані до трьох країн – США, Сінгапуру та Великобританії, загалом задіяно близько 60 країн, а три чверті згаданих ICO

посилаються на 15 країн, тобто всі інші країни мають менше 6 проектів. В Україні цим методом залучено коштів на суму 47 648 837 дол. США з січня 2014 р. по березень 2018 р. Великобританія, Росія та Швейцарія складають майже 50% європейських продажів токенів (за підрахунками). На сьогоднішній день



було також зібрано понад 6,2 мільярдів доларів за допомогою продажів токенів від невідомих регіонів.

Втім є деякі проблемні факти, з якими має рахуватися ринок. Сайт Bitcoin.com провів опитування, яке виявило, що з 902 компаній, які прагнули провести ICO, 142 не змогли зробити це ще до того, як закрити фінансування, а 276 – вже після збору коштів [7]. Дослідження також виявило додаткові 113 проєктів, які воно класифікувало як «напівпровал» після того, як «їх команда припинила спілкуватися в соціальних мережах або їх громада настільки мала, що проєкт не має шансів на успіх». В підсумку маємо, що 59% торішніх подій колективного фінансування є або підтвердженими провалами, або близькими до провалу.

Новий шлях отримання інвестицій має шанс на успіх, життєздатні підприємства, які використовують цей метод, так само, як і приватні інвестори, повинні бути обережними та ретельно аналізувати проєкти і планувати їх реалізацію. За допомогою ICO створює та підтримує проривні технологічні бізнес-проєкти, що провадять свою діяльність на світовому ринку.

З приводу негативного сприйняття такого методу залучення інвестицій – ICO часто запускають проєкти, які не змогли залучити венчурні інвестиції. В результаті, в основі багатьох ICO-стартапів лежать цілком централізовані продукти. «Для того, щоб токен дійсно представляв інтерес, він повинен ґрунтуватися на децентралізованому протоколі, а не просто прикривати якийсь централізований проєкт з іншими моделями прибутковості», – зазначив Дю Роуз [8].

Є досить цікаві приклади ICO, як от футбольний клуб «Ювентус» спільно з блокчейн-платформою Socios.com випустить токени для фанатів під назвою «Juventus Official Fan Token», про це повідомляється на сайті клубу. Також на думку виконавчого директора ЮНІСЕФ у Франції Себастьяна Ліона, блокчейн і криптовалюта представляють собою «інновацію в питаннях солідарності і збору коштів». У Владивостоку на Східному економічному форумі (ВЕФ) представники Амурської області презентували блокчейн-платформу під назвою Amurcoin.io. Про це повідомляє Vostok.Today – новий майданчик створена для залучення внутрішніх і прямих іноземних інвестицій без необхідності відкриття акціонерного товариства. Повідомляється, що користувачі Amurcoin.io, в тому числі переважно розробники і бізнесмени регіону, зможуть емітувати токени своїх проєктів, а також зберігати їх на гаманці і біржі, створених в рамках платформи [1].

На жаль, статистика стверджує, що більше половини ICO є інструментами шахрайства, але наразі криптоспільнота працює на підвищеннях безпеки проведення ICO – PlexCoin був закритий 30 листопада 2017 р., а засновник Домінік Лакруа був засуджений до двох місяців позбавлення волі і штрафу в 10 000 дол. США. Тоді саме зараз є шанс готувати гідний ICO, який заснований на реальному концепті з прозорим відстеженням руху грошових коштів [2].

Найбільші ICO все частіше проводяться вже існуючими компаніями: Лондонська футбольна біржа, tZero та Dfinity. Зокрема, продаж токенів tZero являє собою перший продаж сек'юриті токенів, який зібрав більше 100 мільйонів доларів. Токени безпеки вже давно розглядаються як майбутні токени, але успішних прикладів дуже мало. tZero демонструє, що токени безпеки все ж таки також можуть привертати увагу інвесторів, адже вони змогли залучити 250 млн дол. США [1].

Все ж таки ICO в 3,5 рази вигідніше для блокчейн-стартапів, ніж венчурні інвестиції. Як виявило дослідження редакції TechCrunch, сума коштів, що була отримана з початку поточного року блокчейн-стартапами шляхом традиційного венчурного фінансування, скоро перевищить показники 2017 року. Але незважаючи на понад 900 млн дол. США зафіксованих венчурних інвестицій в 2017 році та понад 375 млн дол. США VC за перші два місяці 2018 року (і це тільки ті суми, про які відомо), [9] традиційні раунди VC (такі як посівні інвестиції, бізнес-яголи, серія А, серія В та інше) зараз виглядають вельми скромно у порівнянні з ICO за обсягом грошових коштів. Для приватного інвестора ICO – це можливість, яких раніше не було.

**Висновки з проведеного дослідження.** Отже, у разі якщо підприємство є новостворюваним або новим та має інноваційний інвестиційний проєкт, що може забезпечити високу дохідність, то доцільно використовувати такий метод залучення як ICO. При застосуванні такого методу автор бізнес-ідеї не має поступатися значною часткою в контролі та управлінні підприємством в майбутньому. Одним із найбільш стримуючих факторів для розвитку венчурного капіталу в Україні виступає низький рівень розвитку організованого фондового ринку та корпоративної культури, що ускладнює вихід венчурних інвесторів із проєкту. Також у разі якщо використання засобів залучення запозиченого капіталу для фінансування інвестицій неможливе або ускладнене через відсутність застави, невідповідність підприємства критеріям фінансової установи (наприклад, незначний термін існування, відсутність кредитної історії) – також доцільно звернутись до такого методу як ICO. Таким чином для приватного інвестора ICO – це можливість на глобальному ринку, яких раніше не було. Але, звісно, в силу недостатньої кваліфікації у інвесторів вони можуть потрапляти фінансові піраміди. Розробити продукт потрібно до ICO, треба звертати увагу на прототип і розуміти, як управляти компанією, а команда не повинна бути анонімною. Але ICO, можливо, є наслідком кризи "dotcom" 1999-2000 років. Хоча й в багатьох випадках ICO – це лише спосіб залучення капіталу без будь-яких суперечок щодо задоволення регуляторних вимог або тягаря відсотків банку. Підприємства здатні досягти залучення коштів, оскільки інвестори сподіваються, що монети швидко зростатимуть у вартості, як це трапилось з біткойном або ефіром, найпопулярнішою цифровою валютою, яка за минулий рік бачила зіркові прибутки.

Головним пріоритетом діяльності є вирішення проблем, які сьогодні стоять перед Україною: обмежений доступ до ринків; недосконала модель ведення бізнесу, що демонструють українські дослідники та винахідники; обмежені фінансові можливості та підтримка високотехнологічної екосистеми.

Перспективи подальших досліджень полягають в дослідженні та формуванні напрямів підвищення економічної ефективності проведення ICO.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Аналітична стартап-платформа Crunchbase. URL: <https://www.crunchbase.com/>.
2. Шевченко К. Выход на ICO вам обойдется в миллион долларов. Почему? Бизнес-Медиа: електронне наукове видання. URL: [https://bzns.media/kriptoten/vykhod\\_na\\_ico\\_vam\\_oboydetsya\\_v\\_million\\_dollarov\\_pochemu-611535/](https://bzns.media/kriptoten/vykhod_na_ico_vam_oboydetsya_v_million_dollarov_pochemu-611535/).
3. Аналітична стартап-платформа Elementus. URL: <https://elementus.io/>.
4. Мертенс А. Венчурные фонды и венчурные инвестиции как это работает. Финансовый директор. 2005. № 1. С. 97–105.

5. Романішин О. Перспективи розвитку венчурних фондів в Україні як джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств. Наука молода. 2004. № 2. С. 25–31.
6. Кузнецова І.С. Інститут венчурних інвестицій: стан та перспективи розвитку в Україні. Наука та інновації. 2008. № 1, Т. 4. С. 87–95.
7. Аналітична стартап-платформа Elementus. URL: <https://www.bitcoin.com/>.
8. Розробники Ethereum критикують ICO-проекти. Мінфін, 2008–2018: електронне наукове видання. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2017/11/12/30892474/>.
9. Ukrainian Venture Capital and Private Equity Association (UVCA). URL: <http://uvca.eu/en>.
10. Сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: [http://www.uaib.com.ua/rankings\\_/vench/vench\\_vcha.html](http://www.uaib.com.ua/rankings_/vench/vench_vcha.html).
11. Сайт Державного комітету статистики України. URL: <http://ukrstat.gov.ua>.

**Kuznetsova Y.V.**

*Postgraduate Student*

*Taras Shevchenko National University of Kyiv*

## ICO AS A METHOD TO ATTRACT VENTURE CAPITAL

The article deals with an issue of attracting venture capital to finance newborn projects in the modern world. The authors pay attention to the difference between traditional and modern instruments to attract venture capital, and define one of the modern methods to attract venture capital – “Initial Coin Offering”, the specific features of this instrument are revealed in the article. The key trends of the ICO markets are outlined in the paper in comparison with the attraction through business angels or venture funds. An important fact that the ICO market is getting more competitive and the investors are getting more cautious, it proved by the percentage of successful ICOs in the timeline. The process of populization of such tokens as a security token is also explained in the article with the recent examples – tZero. The author stresses on the advantages and disadvantages of dealing with such method as ICO and on what can be beneficially for Ukrainian economy. The paper also considers the problem of fraud and unfair projects to attract money through ICO and figures out some basic information how to prevent such a situation. The overview of working concept in the cryptonomic among ICO, blockchain and bitcoin is done. The evaluation of performance on the traditional venture capital market and Initial Coin Offering market showed that the amount of investment is much more higher on the ICO market, but the amount of the deals is less. The ICO market volume is around 29 billion dollars nowadays – the activity of the market is described in the paper by years. The high-profile cases on the market of ICO are studied. The key future threats of the market are named. The integration of Ukraine’s new investment projects into the global ecosystem of ICO on the basis of transparency and efficiency is extremely important for the development of the venture capital market in Ukraine. Basic recommendations on how to maximize the efficiency of such a method of attracting venture capital are provided.