

## ПЕРВИННЕ РОЗМІЩЕННЯ МОНЕТ (ICO): ПРАКТИКА ВИКОРИСТАННЯ В УКРАЇНІ

*Досліджено практику використання ICO як інструменту фінансування бізнесу в Україні. Проведено аналіз вітчизняних ICO та узагальнено їх основні характеристики. Визначено фактори, які впливають на розвиток ICO в Україні. Підкреслено необхідність підтримки ICO з боку держави.*

**Ключові слова:** первинне розміщення монет, токен, фінансування, інвестиції, Україна.

**Постановка проблеми.** Макроекономічна ситуація в Україні за останні роки характеризується загальною нестабільністю, зниженням купівельної спроможності населення, відсутністю вагомих результатів системних реформ. При цьому зростає недовіра громадян до державних інститутів, а умови ведення бізнесу залишаються дещо складними. Такий стан речей перш за все відображається в поведінці корпоративного сектора економіки, який, незважаючи на таку ситуацію, має потенціал до зростання. Традиційні методи фінансування компаній замінюються альтернативними, хоча й більш ризиковими з точки зору захисту українських інвесторів, котрі разом із представниками корпоративного сектора вбачають у таких методах способи швидкого примноження своїх капіталів.

У той же час, сучасні світові тенденції свідчать про перехід галузей економіки до використання цифрових та інформаційних технологій. Державні та приватні інститути різних країн намагаються впровадити інноваційні підходи для забезпечення ефективного функціонування їх фінансових систем. Таким чином, цифрова економіка розвивається швидкими темпами, впливаючи на структуру світових фінансових ринків. Зокрема, стрімко поширюється застосування технології блокчейн, штучного інтелекту, Інтернету речей та ін. Стосовно інноваційних підходів у фінансуванні компаній, варто відмітити використання первинного розміщення монет (Initial Coin Offering, ICO), яке набуло популярності в міжнародних масштабах у 2017 році. Отже, можна стверджувати, що завдяки розвитку цифрових технологій з'явився ще один інструмент залучення капіталу, який сьогодні є також і в Україні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Наразі тема ICO вивчена на недостатньо глибокому рівні, особливо на теренах України, однак їй уже присвятили свої наукові праці такі вітчизняні та зарубіжні науковці, як С. Адхамі [4], Д. Арнер [10], Р. Баклі [10], Дж. Ганс [5], Дж. Джудічі [4], Д. Зецше [10], К. Каталіні [5], І. Косовський [3], Дж. Конлі [6], С. Мартінацці [4], П. Момтаз [9], В. Сословський [3], Л. Фьор [10] та ін.

ICO, разом із краудфандінгом та венчурним фінансуванням, є альтернативним інструментом залучення капіталу для компаній. До переваг ICO можна віднести те, що він є швидким і відносно простим механізмом фінансування проекту, дозволяє створити клієнтську базу до початку офіційного виходу на ринок продукту (послуги), а інвестори залучаються незалежно від країни їх походження та проживання, професії чи соціального статусу (за винятком певних обмежень у законодавстві деяких країн, наприклад, США чи Китаю). На додаток, ICO цілком може збільшувати додану економічну вартість компаній, оскільки організації, що його застосовують, породжують конкуренцію покупців, котра дозволяє підвищити споживчу вартість.

Як зазначають К. Каталіні та Дж. Ганс, "через ICO компанія пропонує до продажу спеціалізовані криптовалюти із гарантією, що ці токени будуть діяти як засіб обміну на продукти такої компанії" [5, с. 1].

У свою чергу, П. Момтаз визначає токен як "віртуальну валюту, що уповноважує свого власника здійснювати ним плату за певні визначені послуги, що їх надає компанія-емітент цих токенів" [9, с. 2]. Проте в цьому трактуванні вчений не визначає повністю всі функції, які може виконувати токен.

С. Адхамі, Дж. Джудічі та С. Мартінацці висловлюють думку, що токен є активом, яким особи будуть володіти після вкладень їх коштів у відповідний проект та який наділений певними характеристиками, що визначають його привабливість [4, с. 5].

Д. Зецше, Р. Баклі, Д. Арнер і Л. Фьор наголошують, що токени часто називають монетами та наділяють їх "характеристиками цифрових ваучерів, що надають їх учасникам певного роду права" [10, с. 8]. Це визначення токена є більш точним із вищезгаданих, однак воно також є неповним.

На нашу думку, токен можна розтлумачити як цифрове представлення сукупності прав щодо доступу до використання продуктів та сервісів компанії, частки її доходів, голосування під час прийняття компанією рішень, відсоткової ставки на заповнену суму тощо.

Щодо визначення вартості токенів, то слід зазначити, що Дж. Конлі розглядає п'ять основних моделей оцінки токенів, серед яких виокремлює застосування кількісної теорії грошей, поведінкової теорії, зведення до теперішньої вартості, використання теорії ефективності ринків та навіть застосування теорії метаігор [6]. Між тим оцінювання токенів здійснюється з урахуванням політичних, правових та економічних умов – як національних, так і світових, а особлива увага приділяється самому проекту та його потенціалу.

Відносно організації фінансування В. Сословський та І. Косовський запевняють, що "збір коштів зазвичай здійснюється в розрахункових одиницях платіжних систем Bitcoin та / або Ethereum, однак можливе використання токенів інших криптовалют (наприклад, відоме використання сервісу Shape Shift)" [3, с. 107].

Незважаючи на досягнення науковців-економістів у сфері дослідження ICO як інструменту фінансування корпоративного сектора економіки, використання ICO в Україні залишається недостатньо вивченим. Зокрема, досі не проведено комплексний аналіз українського ринку ICO, а тому це зумовлює актуальність даної статті, а також визначає її мету.

**Мета статті** полягає у з'ясуванні практичних складових здійснення ICO в Україні на основі аналізу особливостей його застосування вітчизняними компаніями.

**Методологія дослідження.** Для здійснення даного дослідження обрано онтологію внутрішнього реалізму.

Епістемологією праці є конструктивізм. Як основна стратегія дослідження використовується індукційний підхід.

У процесі роботи використовувались якісні методи дослідження, також частково застосовувалися кількісні методи, а саме – статистичний аналіз. У дослідженні проведено аналіз вторинних даних (secondary data), котрі були відібрані за період включно по 30 травня 2018 р. При цьому, інформаційною базою стали праці вітчизняних та зарубіжних науковців із теоретичних основ та практики проведення ICO, використовувалися веб-сайти консалтингових компаній EY [8] і Deloitte [7], а також сайти рейтингових платформ ICO Tracker [11], ICObench [12] та ICOholder [13].

Незважаючи на те, що дані по вітчизняних компаніях, які здійснювали ICO, були взяті з відкритих джерел інформації, із метою збереження конфіденційності, у роботі назви компаній не зазначаються, а вказується лише їх порядковий номер за списком у вихідному файлі дослідження.

**Результати.** Як феномен на фінансовому ринку України, ICO з'явилося в 2017 році, до того на теренах нашої країни воно не проводилося. Нині зарано стверджувати про існування саме повноцінного українського ринку ICO.

За даними рейтингового агентства ICO-проектів ICObench, станом на 30 травня 2018 р. в Україні існувало 29 проектів, котрі здійснили чи мали наміри здійснити ICO (18 та 11 компаній відповідно) [12]. Проте справжньої кількості національних проектів установити майже неможливо, адже команда професіоналів компанії, що організовує ICO, може складатися виключно або переважно з резидентів України, але юридично сама компанія є зареєстрованою в іншій державі. Наприклад, часто трапляються випадки реєстрації фірм у Швейцарії чи у країнах Азії (такі як Сингапур), що зумовлюється більш сприятливими юридичними умовами та географічним розміщенням поблизу можливих інвесторів. Звичайно, це стримує розвиток українського ринку ICO та спричиняє негативний вплив на економіку нашої держави в цілому.

На кінець 2017 р. компанії, що застосовували ICO та були ідентифіковані як українські, спромоглися залучити близько 32 млн дол США [8]. При цьому майже 60 % усіх зазначених фінансових ресурсів збрала одна компанія ("Компанія № 3"), а саме – понад 19 млн дол США [11]. Це дозволило Україні ввійти, за даними компанії Великої четвірки EY, у топ-20 країн світу за об'ємом зборів коштів через ICO та посісти в цьому рейтингу 15-те місце (рис. 1).

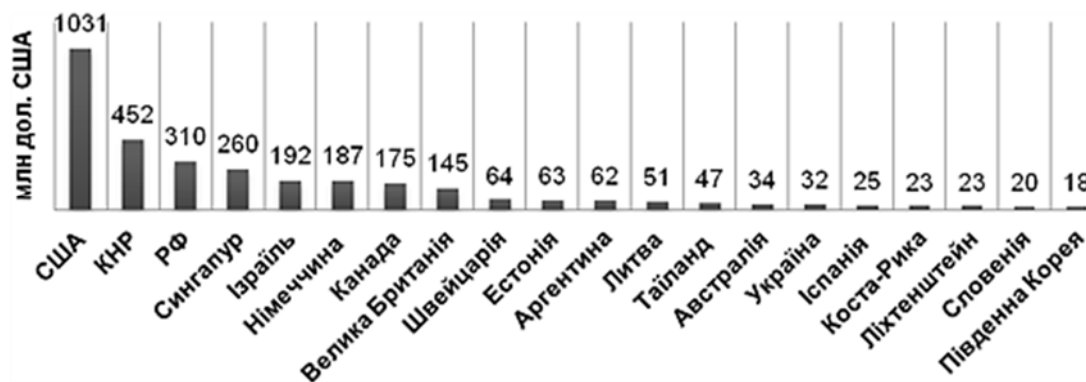


Рис. 1. Топ-20 країн світу за об'ємом зборів коштів через ICO (станом на кінець 2017 р.)

Джерело: розроблено авторами за даними компанії EY [8].

Механізм ICO, незважаючи на свої переваги, є не надто дешевим інструментом залучення капіталу для молодих українських компаній, хоча щодо інших способів фінансування, ICO є більш доступним. Через це не всі ті стартапи, що бажають його здійснити, мають на це фінансові можливості. Зокрема, до витрат на ICO можна віднести виділення коштів на технологічні розробки, юридичну, маркетингову та інші консультації тощо.

Важливо дотримуватися національного законодавства, адже в Україні не існує жодного конкретного закону щодо регуляції такого інструменту фінансування компаній. Варто бути обачливими при здійсненні ICO та діяти в межах існуючого правового поля. На сьогодні, наша держава перебуває на шляху до визначення правового статусу криптовалют та ICO, зокрема на офіційному веб-порталі Верховної Ради України від 06.10.2017 р. зареєстровано проект Закону про обіг криптовалют в Україні (№ 7183), а також альтернативний йому законопроект про стимулювання ринку криптовалют та їхніх похідних в Україні від 10.10.2017 р. (№ 7183-1).

Окремим питанням є бухгалтерський облік токенів ICO. Компанія Великої четвірки Deloitte пропонує розглядати токени з урахуванням одразу декількох критеріїв.

Зокрема, надається рекомендація щодо визнання токенів активами, а саме – грошовими коштами або їх еквівалентами; у той же час запропоновано визначати токени як нематеріальні активи або запаси. На додаток, Deloitte радить розглядати токени як фінансові інструменти [7]. Таким чином, завжди необхідно звертати прискіпливу увагу на природу токена тої чи іншої компанії, який може бути токеном-жетоном, токеном-акцією, токеном-валютою тощо [10, с. 9].

Якщо ідея проекту стартапа дійсно варта значних початкових капіталовкладень, команда може отримати чималу вигоду від ICO. Крім того, інвестори також матимуть змогу відчувати всі переваги від купівлі токенів. За кількістю проектів, що здійснюються чи вже здійснили ICO, лідером в Україні є сфера послуг, пов'язаних із використанням технології блокчейн: криптовалютні розрахунки та бізнес-послуги.

Проведений аналіз станом на 30 травня 2018 р. свідчить, що серед 18-ти завершених ICO за 2017–2018 рр. за критерієм залученої суми коштів два проекти охарактеризувалися найвищими кампаніями, зібравши більше 15 млн дол США (табл. 1).

Таблиця 1. Характеристика завершених українських ICO за критерієм суми залучених інвестицій<sup>1</sup>

Номер компанії	Сума отриманих інвестицій	
	у валюті залучення	у доларах США <sup>2</sup>
3	485 BTC 26,935 ETH	19 069 000
8	434 BTC 6660 ETH	16 226 759
14	–	6 811 034
17	–	3 723 381
5	–	~ 2 100 000
11	4706,573 ETH 199,055 BTC	2 060 617
1	288,4171258 BTC	789 859
15	31,87 ETH	27 641

<sup>1</sup>до таблиці не включалися компанії, які не розголошували публічно інформацію про суму своїх залучених інвестицій;  
<sup>2</sup> згідно з курсом станом на дату завершення ICO.

Джерело: складено авторами за даними [11–13].

Варто відзначити, що українські проекти застосовували декілька раундів ICO: три проаналізовані компанії ("Компанія № 3", "Компанія № 8" та "Компанія № 11") проводили його у дві фази, а "Компанія № 7" провела лише свій перший раунд із п'яти запланованих. Особ-

ливістю "Компанії № 11" стала розподілена орієнтованість на інвесторів із країн Сходу (раунд А) та – країн Заходу (раунд Б).

При цьому за кількістю проведених та запланованих раундів ICO в Україні переважають однораундові компанії (рис. 2).

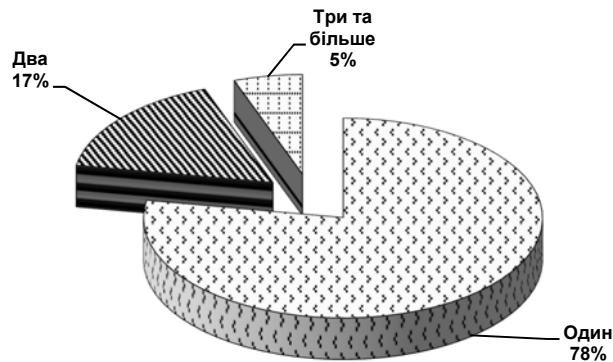


Рис. 2. Співвідношення українських проектів за кількістю раундів ICO (травень 2017 р. – травень 2018 р.)

Джерело: побудовано авторами за даними [11–13].

Що стосується попереднього продажу токенів, то відмітимо, що він спостерігався не у всіх проектах. Зокрема, такий механізм використовували 12 організацій, що становить більше половини (67 %) усіх українських компаній, котрі провели ICO.

Періоди часу, які компанії відводили на залучення фінансових ресурсів від інвесторів були неоднакові (рис. 3). Компанії проводили повне ICO в середньому протягом 28 днів. При цьому найтриваліше ICO здійснювалося протягом 45 днів ("Компанія № 7"). Найкоротшими періодами часу охарактеризувалися "Компанія № 8" та "Компанія № 3" – 3 та 4 дні відповідно.

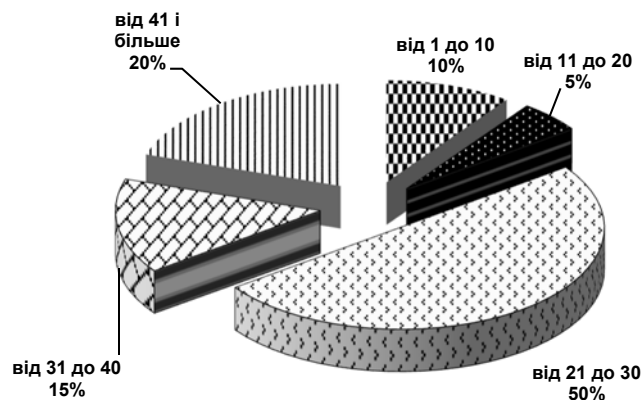


Рис. 3. Співвідношення українських проектів за кількістю днів, які вони встановили для ICO-компаній (травень 2017 р. – травень 2018 р.)

Джерело: побудовано авторами за даними [11–13].

У ході ICO організації приймали неоднакові грошові одиниці як валюту інвестицій: залучалися крипто- (ETH, BTC, LTC та ін.) та фіатні (USD та EUR) валюти (табл. 2).

Таблиця 2. Характеристика завершених українських ICO за критеріями валюти інвестиції та первинної ціни токенів

Номер компанії	Валюта, в якій залучалися інвестиції	Первинна ціна одного токена, грош. од.
1	BTC	6,18 USD
2	BTC, ETH, XMR, USD	1,00 USD
3	ETH, BTC, LTC	0,50 USD
4	BTC, ETH, BCC, WAVES	0,05 USD
5	ETH	0,01 USD
6	USD	1,00 USD
7	ETH, BTC, USD	1,50 USD
8	BTC, ETH	0,000625 ETH = 0,43 USD*
9	ETH	0,50-0,90 EUR = 0,62-1,12 USD*
10	ETH	0,80 USD
11	BTC, ETH	0,10 USD
12	ETH	0,0001002 ETH = 0,11 USD*
13	ETH	1,00 USD
14	ETH	1,38 USD
15	ETH, BTC	0,0034483 ETH = 2,94 USD*
16	ETH	0,0011 ETH = 0,94 USD*
17	ETH, BTC, LTC, XRP, BCH, DASH, DOGE, ETC, NEO, XMR, ZEC	0,0004 ETH = 0,66 USD*
18	ETH	0,0001333 ETH = 0,42 USD*

\*згідно з курсом станом на дату завершення ICO.

Джерело: складено авторами за даними [11–13].

Аналіз свідчить, що у всій сукупності валют перевага компаній надавалася ефіріумам, біткоїнам та доларам США (рис. 4).

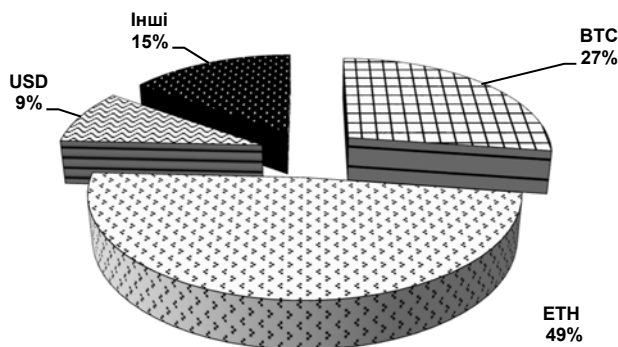


Рис. 4. Співвідношення різних типів валют, які приймалися як інвестиції (травень 2017 р. – травень 2018 р.)

Джерело: побудовано авторами за даними [11–13].

Установлені компаніями ціни на токени варіювали між собою, що було пов'язано як із кількістю випущених токенів, так і з внутрішніми та зовнішніми факторами кожної окремої організації.

Проведене дослідження дозволило з'ясувати, що компанії не завжди розкривали інформацію про заплановані мі-

німальну (софт-кап) та максимальну (хард-кап) суми залучення капіталу – три з 18 проектів (16,7 %) прийняли рішення використовувати так звані хідден-капи, тобто вони не розголошували інформацію про верхній ліміт зібраної суми (рис. 5).

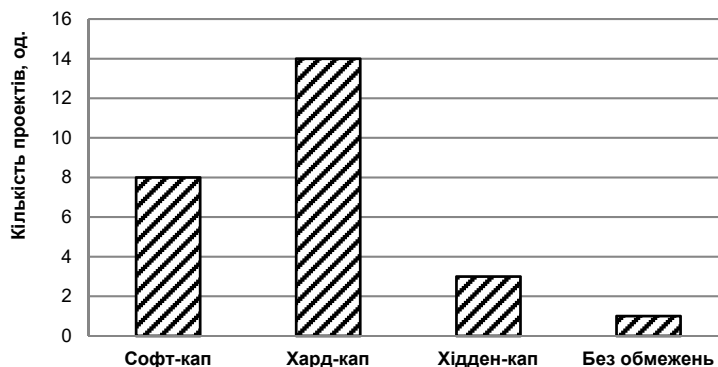


Рис. 5. Використання компаніями лімітів на суму залучених інвестицій (травень 2017 р. – травень 2018 р.)

Джерело: розроблено авторами за даними [11–13].

Найнижче значення софт-капу було в "Компанії № 16" – 34 тис. дол США, а найвище значення хард-капу спостерігалось в "Компанії № 9" – 102 млн дол США.

Окрім цього, українські ICO-проекти також висували інвесторам вимоги щодо мінімальних внесків у їхні компанії. Зокрема, найменша сума, яку можна було інвестувати у "Компанію № 3" та "Компанію № 15" становила 0,1 ETH (46,63 дол США та 85,15 дол США відповідно, за курсом станом на дати завершення обох ICO), а в "Компанії № 7" – 50 дол США.

Існувала також градієнтна схема надання бонусів першим покупцям tokenів у вітчизняних проектах ("Компа-

нія № 8", "Компанія № 9", "Компанія № 16" та "Компанія № 17"). Отже, майже кожна четверта українська компанія стимулювала вкладників до інвестування через бонусну систему заохочення.

Стосовно типу tokenів, які розроблялися компаніями та пропонувалися до придбання інвесторам, то слід відзначити, що боргові токени не використовувалися жодним із проектів. Більшість tokenів передбачені діяти як жетони для їх подальшого застосування в межах продуктів та сервісів, що їх продає компанія-емітент tokenів. При цьому, траплялися випадки ("Компанія № 13" та "Компанія № 15"), де властивості акції та жетона поєдналися в одному tokenі (рис. 6).

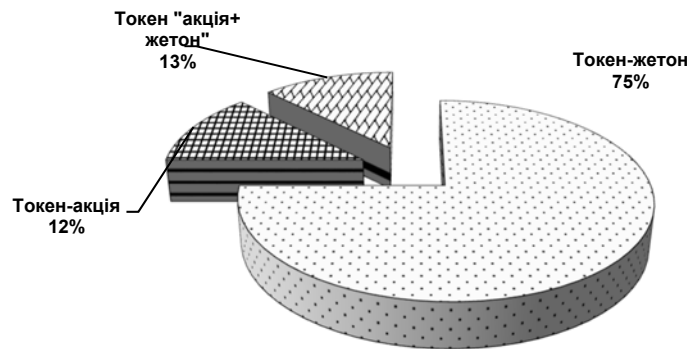


Рис. 6. Співвідношення різних типів tokenів, які українські компанії пропонували своїм інвесторам (травень 2017 р. – травень 2018 р.)

Джерело: побудовано авторами за даними [11–13].

Українські стартапи, які використовували ICO, можна охарактеризувати як цікаві з точки зору самої ідеї, але не надто послідовні, а часом і несумлінні, у плані її втілення в життя.

У цілому з 18-ти українських компаній, що здійснили ICO, 7 проектів можуть бути ідентифіковані як шахрайські схеми, а одному не вдалося залучити мінімальну суму необхідного капіталу (рис. 7).

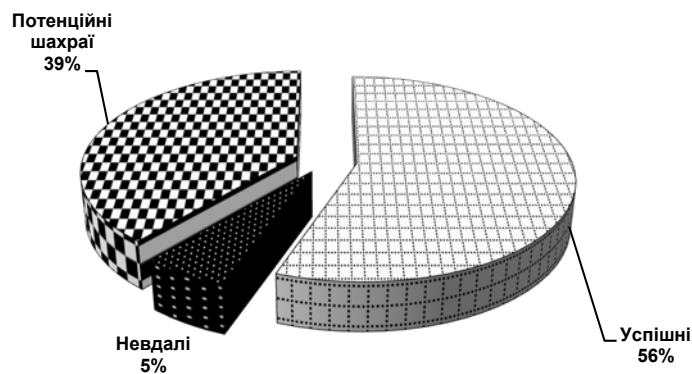


Рис. 7. Співвідношення успішних, невдалих та шахрайських завершених українських проектів ICO (травень 2017 р. – травень 2018 р.)

Джерело: побудовано авторами за даними [11–13].

Важливо, що Україна останнім часом позитивно сприймає технологічні нововведення. І таке схвалення стосується не лише приватного корпоративного сектора економіки. Уряд нашої держави також вбачає в ICO ефективний спосіб залучення фінансових ресурсів – у березні 2018 р. його представниками була надана пропозиція провести перше у світі державне ICO для будівництва загальнонаціональної мережі широкопasmового доступу до мережі Інтернет [1]. Уже було представлено схему

того, яким чином ICO може бути використане для поставленої цілі. У випадку залучення інвестицій через державне ICO пропонується створити бюджетну установу, яка буде за це відповідати, далі – розробити проект покриття широкопasmового доступу з урахуванням особливостей ICO та інвестицій, провести емісію криптотокенів, власне саме ICO – продаж криптотокенів і, таким чином, реалізувати проект за рахунок залучених інвестицій. Прес-служба Державного агентства з питань електронного

урядування України підтверджує, що такий варіант фінансування може бути втілений в життя разом з іншими способами залучення коштів, як наприклад, із державно-приватним партнерством.

Можна відмітити, що на розвиток українського ринку ICO, впливають різноманітні фактори, причому як позитивні, так і негативні з точки зору національного благополуччя. Зокрема, до політичних чинників належать наявність бюрократії та корупції у державних, а часом і приватних фінансових установах; неврегульованість ICO на законодавчому рівні, через що компанії можуть ухилитися від сплати податків. Економічні чинники включають у себе недостатню стабільність національної валюти, її відносно волатильність, що провокує перехід до використання інших, у тому числі криптовалют; зменшення банками допустимого обсягу кредитування; практично відсутній інтерес на фондовому ринку до акцій публічних акціонерних товариств у зв'язку з їхньою помірною ліквідністю та неналежним захистом прав міноритаріїв. Соціокультурні фактори в нашій країні характеризуються несприятливою демографічною ситуацією, а саме – зменшенням кількості працездатного населення України, а також зниженням його платоспроможності, що підштовхує організації до залучення іноземних інвесторів; поступовим підвищенням рівня базової освіти населення у сфері ІТ. До технологічних чинників можна віднести високі рівні освіти спеціалістів галузі ІТ та їх професійної компетенції, що впливає на якість новітніх розробок; а також слід відмітити той фактор, що Інтернет-проникнення населення збільшується і, за даними Інтернет Асоціації України, станом на кінець 2017 року, воно вже становило 65 % [2].

**Висновки та дискусія.** Для поширення практики використання такого інструменту фінансування як ICO, необхідні сприяння та підтримка з боку держави. Слід відмітити, що ефективне застосування національних ICO можливе лише завдяки злагодженому функціонуванню фондового, страхового та банківського ринків України, а тому подальше використання ICO на теренах нашої держави зумовлюється перш за все позиціями щодо ICO Національного банку України та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, які мають бути визначені якнайшвидше. На наш погляд, має бути створений національний реєстр компаній, які провели чи проводять ICO.

В Україні при кількості потенційних шахрайських схем, що дорівнює майже 40 % усіх проектів, інвестору складно наважитися вкласти свої заощадження в ICO. Зазначимо, що через недобросовісну поведінку компаній, які використовують ICO, у ряді країн світу, зокрема в Китаї та США, діє для своїх громадян заборона на вкладення в ICO. Зважаючи на об'єми фінансових ринків цих держав, можна відмітити обачливе та недовірливе ставлення до ICO у світовій спільноті. Однак чи насправді воно виправдане та чи можливий розвиток подібної ситуації в Україні, поки що зарано стверджувати.

Необхідно брати до уваги, що український ринок ICO перебуває лише на стадії свого зародження – компанії, що його використовують, належать переважно до сфери ІТ. При цьому є сподівання, що завдяки відповідному законодавчому регулюванню, посиленню відповідальності

компаній, що здійснюють ICO (емітентів токенів) та поступово зростаючій освіченості інвестора в ІТ-технологіях, ICO зможе зайняти свою нішу на фінансовому ринку України та приносити лише вигоди як для компаній, що його проводять, так і для вкладників.

Отже, проведене дослідження дозволяє зробити висновки про те, що нині існує потенціал до використання ICO в Україні як альтернативного інструменту фінансування бізнесу за умови його врегулювання на законодавчому рівні. Утім зауважимо, що дослідження практики використання ICO в Україні потребує подальшого розвитку, зокрема щодо ключових тенденцій у його застосуванні та порівняння українських ICO із закордонними.

#### Список використаних джерел:

1. Кондрашов В. Украина может провести первое в мире государственное ICO для строительства сети ШПД / В. Кондрашов // InternetUA: [сайт]. [Електронний ресурс] Режим доступу : <http://internetua.com/index.php/ukraina-mojet-provesti-pervoe-v-mire-gosudarstvennoe-ico-dlya-stroitelstva-seti-shpd>. (Назва з екрана)
2. Оглашены данные установочных исследований интернет-аудитории Украины по итогам 2017 г. / Интернет Асоціація України: [сайт]. [Електронний ресурс] Режим доступу : <http://inau.ua/news/oglasheny-dannye-ustanovochnyh-ysledovany-ynternet-audytoryy-ukraynu-po-ytogram-2017-g>. (Назва з екрана)
3. Сословський В.Г. Криптовалюти як система інвестиційних проєктів / В.Г. Сословський, І.О. Косовський // Вісник Університету банківської справи. – 2017. – № 1 (28). – С. 103–109.
4. Adhami S. Why Do Businesses Go Crypto? An Empirical Analysis of Initial Coin Offerings / S. Adhami, G. Giudici, S. Martinazzi // Journal of Economics and Business, Forthcoming. – 2018. URL : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148619517302308?via%3Dihub>. (Назва з екрана) DOI: 10.1016/j.jeconbus.2018.04.001
5. Catalini C. Initial coin offerings and the value of crypto tokens / C. Catalini, J. Gans // SSRN Electronic Journal. – 2018. URL : [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3137213](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3137213). (Назва з екрана) DOI: 10.2139/ssrn.3137213
6. Conley J. P. Blockchain and the Economics of Crypto-tokens and Initial Coin Offerings / J. P. Conley // Vanderbilt University Department of Economics Working Papers. – 2017. – № 17-00008. URL : <http://www.accessecon.com/pubs/VUECON/VUECON-17-00008.pdf>. (Назва з екрана)
7. Hibi M. Accounting Aspects of ICO / M. Hibi / Www2.deloitte.com: [сайт]. URL : [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/il/Documents/financial-services/events\\_ppt/2017/Accounting\\_Aspects\\_of\\_ICO.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/il/Documents/financial-services/events_ppt/2017/Accounting_Aspects_of_ICO.pdf). (Назва з екрана)
8. Initial Coin Offering (ICO) / Ey.com: [сайт]. URL : [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ico-research/\\$FILE/EY-ico-research.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ico-research/$FILE/EY-ico-research.pdf). (Назва з екрана)
9. Momtaz P. P. Initial Coin Offerings / P. P. Momtaz // SSRN Electronic Journal. – 2018. URL : [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3166709](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3166709). (Назва з екрана) DOI: 10.2139/ssrn.3166709
10. The ICO Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators / D. Zetzsche, R. Buckley, D. Arner, L. Föhr // SSRN Electronic Journal. – 2017. URL : [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3072298](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3072298). (Назва з екрана) DOI: 10.2139/ssrn.3072298
11. Сайт рейтингової платформи ICO Tracker. URL : <https://icotracker.net/>. (Назва з екрана)
12. Сайт рейтингової платформи ICObench. <https://icobench.com/>. (Назва з екрана)
13. Сайт рейтингової платформи ICOholder. <https://icoholder.com/>. (Назва з екрана)

Received: 26/08/2018  
1st Revision: 20/09/18  
Accepted: 10/10/2018

*Author's declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: grant from the project CPEA-2015/10005 – Norwegian-Ukrainian cooperation in Public Sector Economy Education: Accounting, Budgeting and Finance (NUPSEE).*

И. Лютый, д-р экон. наук, проф.,  
А. Карпич, ассист.

Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

## ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ МОНЕТ (ICO): ПРАКТИКА ИСПОЛЬЗОВАНИЯ В УКРАИНЕ

*Исследована практика использования ICO как инструмента финансирования бизнеса в Украине. Проведен анализ отечественных ICO, обобщены их основные характеристики. Определены факторы, влияющие на развитие ICO в Украине. Подчеркнута необходимость поддержки ICO со стороны государства.*

*Ключевые слова: первичное размещение монет, токен, финансирование, инвестиции, Украина.*

I. Lyuty, Doctor of Sciences (Economics), Professor,  
A. Karpuch, Assistant Professor  
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

### INITIAL COIN OFFERING (ICO): THE CASE OF UKRAINE

*Modern global tendencies show the increasing usage of digitalization in economy. This state of affairs along with unstable macroeconomic situation in Ukraine stimulates national corporations to apply new disruptive instruments of financing, such as ICO. Consequently, the development of Ukrainian ICO market is taking place.*

*It is clarified that the procedure of ICO implies that the companies sell their issued tokens to the general public and that the tokens may grant their owners different rights, e.g. an access to the company's products and services, a right for dividends receiving, etc.*

*The ontology of the research is internal realism, while the epistemology of the given study is constructivism. The main strategy is induction. The qualitative and quantitative methods were adopted analysing secondary data. The statistical analysis was applied for structuring data covering the time period until May 30, 2018.*

*On the basis of the conducted analysis, the paper identifies the main characteristics of ended Ukrainian ICOs, including the number of rounds, timelines, currencies accepted for investment, the characteristics of tokens issued, soft caps and hard caps, etc. As of May 30, 2018, 18 Ukrainian companies already launched ICO, and 11 companies intended to do so in the near future, and the study shows that ca 40 % of all ended national ICOs may be scams.*

*It is emphasized that the Ukrainian corporate sector may use ICOs for financing its activities quite successfully provided that ICO is supported by the state and the national legislation for it is created and implemented.*

**Keywords:** initial coin offering, token, financing, investment, Ukraine.

#### References (in Latin): Translation / Transliteration/ Transcription:

- Kondrashov, V., 2018. Ukraine may launch the first state ICO in the world for building the Broadband Internet Access network [Ukraina mozhete provesti pervoe v mire gosudarstvennoe ICO dlia stroitelstva seti ShPD] [in Russian], *Internetua.com*, [online]. URL : <http://internetua.com/index.php/ukraina-mojet-provesti-pervoe-v-mire-gosudarstvennoe-ico-dlya-stroitelstva-seti-shpd> [Accessed 30 May 2018].
- Ukrainian Internet Association, 2018. Policy studies data regarding the Internet audience on results of the year 2017 announced [Oglasheny dannye ustanovochnykh issledovaniy internet-auditorii Ukrainy po itogam 2017 g.] [in Russian], *Inau.ua*, [online]. URL : <http://inau.ua/news/oglasheny-dannye-ustanovochnykh-ysledovaniy-ynternet-audytoryy-ukrainy-po-ytogam-2017-g> [Accessed 30 May 2018].
- Soslovskiy, V. and Kosovskiy, I., 2017. Cryptocurrencies as a system of investment projects [Kryptovaliuty yak systema investytsiynykh proektiv] [in Ukrainian]. *The Banking University Bulletin*, 1(28), pp.103-109.
- Adhami, S., Giudici, G. and Martinazzi, S., 2018. Why do businesses go crypto? An empirical analysis of initial coin offerings, *Journal of Economics and Business*, [online]. URL : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=3046209> [Accessed 30 May 2018]. DOI: 10.1016/j.jeconbus.2018.04.001
- Catalini, C. and Gans, J., 2018. Initial Coin Offerings and the Value of Crypto Tokens, *SSRN Electronic Journal*, [online]. URL : <http://www.nber.org/papers/w24418.pdf> [Accessed 30 May 2018]. DOI: 10.2139/ssrn.3137213
- Conley, J., 2017. Blockchain and the Economics of Crypto-tokens and Initial Coin Offerings, *Vanderbilt University Department of Economics Working Papers, VUECON-17-00008*, [online]. URL : <http://www.accessecon.com/pubs/VUECON/VUECON-17-00008.pdf> [Accessed 30 May 2018].
- Hibi, M., 2018. *Accounting Aspects of ICO*. [online] Deloitte.com. URL : <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/IL/Documents/financial-services/events\_ppt/2017/Accounting\_Aspects\_of\_ICO.pdf> [Accessed 30 May 2018].
- EY, 2018. *Initial Coin Offering (ICO)*. [online] Ey.com. URL : <http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ico-research/\$FILE/EY-ico-research.pdf> [Accessed 30 May 2018].
- Momtaz, P., 2018. Initial Coin Offerings, *SSRN Electronic Journal*, [online]. URL : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=3166709> [Accessed 30 May 2018]. DOI: 10.2139/ssrn.3166709
- Zetsche, D., Buckley, R., Arner, D. and Föhr, L., 2017. The ICO Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators, *SSRN Electronic Journal*, [online]. URL : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=3072298> [Accessed 30 May 2018]. DOI: 10.2139/ssrn.3072298
- ICO Tracker 2018, *Icotracker.net*. URL : <https://icotracker.net/> [Accessed 30 May 2018].
- ICObench 2018, *Icobench.com*. URL : <https://icobench.com/> [Accessed 30 May 2018].
- ICOholder 2018, *Icoholder.com*. URL : <https://icoholder.com/> [Accessed 30 May 2018].

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2018; 6(201): 26-35

УДК 339.9

JEL classification: F23

DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/4>

I. Софіщенко, канд. екон. наук, доц.  
ORCID iD 0000-0001-6465-8272,  
Є. Кириченко, економіст

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

## ТИПОЛОГІЯ ОРГАНІЗАЦІЙНИХ ФОРМ МІЖНАРОДНОЇ ВИРОБНИЧОЇ КООПЕРАЦІЇ ТА ОБҐРУНТУВАННЯ ПІДХОДІВ ДО ЇЇ РЕГУЛЮВАННЯ

*Досліджено особливості економіко-організаційних форм міжнародної виробничої кооперації, зокрема, автори удосконалили типологічні підходи, узагальнили досвід інтеграції вітчизняних підприємств у систему міжнародної виробничої кооперації, розробили підходи для заохочення залучення вітчизняних виробників товарів і послуг у сферу міжнародних коопераційних відносин, а також навели рекомендації щодо критеріїв аналізу інструментів сприяння кооперації при розробці державної економічної політики. Узагальнення економіко-організаційних особливостей дозволило удосконалити типологічні підходи до класифікації форм міжнародної виробничої кооперації, визначити фактори, що суттєво впливають на розвиток міжнародної виробничої кооперації, пригнічуючи або посилюючи ефективність її розвитку та функціонування.*

**Ключові слова:** міжнародна виробнича кооперація, організаційні форми, типологічні підходи, IT-аутсорсинг, економічна політика.

**Постановка проблеми.** Відкритість економічних систем національних економік світу та зростаюча кількість різноманітних регіональних інтеграційних союзів актуалізує проблематику процесів інтернаціоналізації в системі міжнародних економічних відносин. Серед різноманіття їх форм міжнародна виробнича кооперація виступає катализатором процесів поглибленої інтеграції світового госпо-

дарства. Реалізуючи свої стратегії, транснаціональні компанії, як найпотужніші актори міжнародної економіки, генерують нові форми організації виробничого процесу та виробничої кооперації з метою диверсифікації власної діяльності, збільшення масштабів виробництва, оптимізації виробничого процесу, що має наслідком якісні зрушення світової виробничої системи. Оцінювання напрямів та перспектив цих зрушень потребують розробки відповідного