

Оптимальним шляхом підвищення ефективності інститутів спільного інвестування є впровадження різних стратегій, практик, диверсифікація портфелю та професійний підбір управляючих активами.

У світовій практиці порядок інвестування, пошук успішних інвесторів, комбінування підходів для досягнення найкращих результатів і збереження стабільності свого портфелю, в цілому, не відрізняються від вітчизняного.

Варто підкреслити, що потенціал інститутів спільного інвестування може бути важливим інструментом для забезпечення розвитку економіки в умовах нестабільного фінансового ринку. Розуміння цих механізмів є важливим для розробки ефективних стратегій управління ризиками та забезпечення сталого розвитку. Ці інститути можуть відігравати значну роль в покращенні інвестиційного середовища країни, зміцнення економіки та притоку інвесторів.

Література:

1. Клименко К.В. Інститути спільного інвестування: сутність, функції та місце в економічній системі. Ефективна економіка. 2013. № 3.
2. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 28.04.2023 2970-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text> (дата звернення: 03.11.2023).
3. Городніченко Ю. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні. Економічний вісник університету. 2020. № 47. С. 69–75.
4. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І.В. Краснова // Проблеми економіки – 2014. – №1. – С. 129-134.
5. Cremers M. Indexing and Active Fund Management: International Evidence / Cremers, Martijn and Ferreira, Miguel A. and Matos, Pedro P. and Starks, Laura T. // Journal of Financial Economics – Jun 1 2016. – Vol. 120, No. 3. – P. 539-560.

Гавва В.

Аспірант кафедри фінансів імені Віктора Федосова

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

Науковий керівник – к.е.н., проф. кафедри фінансів імені Віктора Федосова Гапонюк М.А.

ПУБЛІЧНІ РОЗМІЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ТОКЕНІВ: ЕТАПИ РОЗВИТКУ РИНКУ

Аналіз динаміки обсягів публічних розміщень інвестиційних токенів через механізми IDO, IEO та ICO, а також дослідження трансформації підходів до регулювання ринку цифрових фінансових активів в світі дозволило нам виділити 4 основні етапи розвитку ринку публічних розміщень інвестиційних токенів. Початок кожного з цих етапів зумовлений змінами підходів до регулювання ринку криптоактивів, і характеризується зміною кількісних показників розвитку ринку.

1 етап – «бум розміщень» (2014-2017). Перший продаж інвестиційного токена через ICO відбувся у вересні 2014 року. Тоді було залучено \$18,3 млн. для першої у світі платформи без інфраструктури під назвою «Ethereum». В цілому, за період з 2014 по 2017 рік було здійснено 175 ICO, які дозволили залучити \$4,335 млрд. Особливістю цього етапу було те, що більшість продажів токенів здійснювались без жодних бізнес-планів. Продавалась певна ідея, не підкріплена доказами, фінансовими розрахунками, а функції і властивості токенів були

незрозумілими. «Створювалось враження, що токени випускались лише з метою збору коштів за простою маркетинговою обіцянкою, ... не вистачало технічних і економічних специфікацій того, як має бути досягнута мета, і якою буде точна функція токена» [1]. Впродовж цього етапу всі розміщення.tokenів здійснювались через механізм ICO. При цьому, ICO.tokenів знаходились поза межами нормативного периметру і нагляду збоку будь-яких регулюючих органів. Це призводило до великої кількості випадків шахрайств або недбалості, наслідком яких стали значні втрати коштів інвесторами.

2 етап – «повернення до реальності» або етап «охолодження ринку» (2018-2019). Після дворічного підйому та буму продажу.tokenів настрої учасників ринку змінились у 2018 році, коли істотно знизились як кількість розміщень.tokenів, так і середній обсяг залученого капіталу. Формуванню такої тенденції сприяло два фактори: 1) багато проектів мали ознак бульбашок; 2) на цей факт і на ринок криптоактивів в цілому активну увагу звернули національні регулятори фінансового ринку, а також міжнародні інституції.

Учасники ринку з часом побачили, що більшість.tokenів на вторинному ринку мали набагато нижчу вартість, ніж початкова сума зібраних грошей в розрахунку на 1 токен. Часто таке «прозріння» наступало лише через кілька тижнів або місяців після успішного ICO. На ринку стала популярною так звана тактика «накачування та скидання», коли скоординовані групи маніпулювали цінами на переважно неліквідні токени. Застосовуючи скоординовані дії щодо купівлі, та активні маркетингові заходи щодо популяризації певних.tokenів, на них створювався штучний попит, в результаті якого ціна токена швидко зростала і він здавався новою «висхідною зіркою», хоча по факту був аутсайдером ринку. Так, в дослідженні Bloomberg щодо ринку криптоактивів, яке було опубліковане в 2018 році, зазначено, що більше 80% ICO (за кількістю, а не обсягом залученого капіталу) були ідентифіковані як шахрайство до початку торгів [2].

Ще в липні 2017 року SEC оприлюднила Звіт, у якому було зазначено, що токен на основі блокчейну кваліфікується як цінний папір, і тому вимагає реєстрації відповідно до Закону про цінні папери 1933 року [3]. Після цього SEC вжила кілька примусових дій проти продавців.tokenів. Слідом за SEC заяви з поясненнями щодо того, як продажі.tokenів співвідносяться з національним законодавством про цінні папери, оприлюднили й регулятори ринку цінних паперів з Гонконгу, Сполученого Королівства, Канади, Китаю, Малайзії, Південної Кореї, Сінгапуру та Швейцарії. Європейське управління з цінних паперів та ринків (ESMA) в 2019 році виступило із заявою, що криптоактиви потребують спільного підходу і гармонізації регулювання на рівні ЄС, щоб гарантувати захист інвесторів.

В 2018 році було здійснене перше розміщення.tokenів шляхом первинної біржової пропозиції – IEO. Хоча кількість розміщень.tokenів шляхом IEO в 2020-2023 рр. перевищувала кількість публічних розміщень через ICO, проте цей тип розміщення не став самим популярним, в тому числі по причині високої вартості послуг бірж для таких емітентів, а також із-за чіткої позиції SEC, яка вважає, що якщо на онлайн-торговій платформі через IEO розміщуються токени, які можуть

бути віднесені до цінних паперів, то така платформа повинна зареєструватись в SEC як національна біржа цінних паперів або в як альтернативна торговельна система.

3 етап – «пристосування до регуляторних вимог і новий підйом» (2020-2021). Після дворічного періоду ведмежого крипторинку та істотного падіння обсягів розміщень, в 2019 році почали з'являтися ознаки стабілізації на ринку разом із появою альтернативних способів залучення коштів. Так, в 2019 році було здійснено перше залучення коштів через IDO, яке за кілька років стало найбільш популярним способом публічного розміщення інвестиційних токенів. Впродовж 2020-2021 рр. регулятори фінансових ринків в багатьох країнах світу визначилися зі своїм ставленням до цифрових фінансових активів і почали розробку спеціалізованого нормативного регулювання для тих видів криптоактивів, які не могли покриватись існуючим законодавством.

4 етап – «корекція ринку» (з 2022 року). В 2022-2023 рр. ринок публічних розміщень інвестиційних токенів увійшов в нову фазу – фазу корекції, яка була спровокована як політичними, так і регуляторними чинниками. Так, повномасштабне вторгнення РФ в Україну 24 лютого 2022 року призвело до економічної і політичної нестабільності в світі, на яку відреагували всі фінансові ринки. Наприклад, сукупні обсяги IPO на світовому ринку акцій в 2022 році порівняно з 2021 роком скоротилися в 2,5 раза: до \$184 млрд, а сукупний обсяг публічних розміщень інвестиційних токенів за 2022 рік порівняно з 2021 роком знизився в 3,25 раза: з \$2,12 млрд до \$0,65 млрд [4].

Регулювання ринку криптоактивів в цей період ознаменувалось фіксацією досить жорсткої позиції окремих регуляторних органів щодо ринку криптоактивів на законодавчому рівні і підкріпленням цієї позиції реальними штрафами та/чи заборонами діяльності окремих проектів.

В цілому, можна зробити висновок, що трансформація регулювання ринку цифрових фінансових активів в світі, зокрема в сегменті інвестиційних токенів, спрямована на його гармонізацію та уніфікацію. Пріоритетною задачею є створення такої ієрархії їх регулювання, за якої буде неможливим регуляторний внутрішній арбітраж між різними сегментами фінансового ринку в межах однієї країни чи регіону, а також регуляторний географічний арбітраж між країнами світу.

Література:

1. Voshmgir S. Token Economy: How the Web3 reinvents the Internet. *Token Kitchen*. 2020. 360 p. - URL: <https://github.com/sherminvo/TokenEconomyBook/wiki>
2. Cryptoasset Market Coverage Initiation: Network Creation. *Bloomberg*. July 2018. - URL: https://research.bloomberg.com/pub/res/d28giW28tf6G7T_Wr77aU0gDgFQ
3. Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO. Release No. 81207 / July 25, 2017. - URL: <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf>
4. Recent Crypto Investments and Fundraising Rounds. *Cryptorank*. - URL: <https://cryptorank.io/funding-rounds>. (дата звернення: 10.10.2023)