

УДК 339.13.021:004(477)  
JEL M31

Опанасюк В.В.<sup>46</sup>

Київський міжнародний університет (Київ, Україна)

<https://orcid.org/0000-0001-6569-9738>

## ІНВЕСТИЦІЙНІ ПЕРСПЕКТИВИ КРИПТОІНДУСТРІЇ УКРАЇНИ

У статті досліджуються та аналізуються можливості та сучасний стан інвестиційного клімату країн світу та України. Запропоновані напрямки спеціалізації та кооперації України на ринку глобальної криптоіндустрії.

**Ключові слова:** міждержавна кооперація, спеціалізація, криптоіндустрія, майнінг, криптоінвестиції.

## ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ КРИПТОИНДУСТРИИ УКРАИНЫ

В статье исследуются и анализируются возможности и современное состояние инвестиционного климата стран мира и Украины. Предложены направления специализации и кооперации Украины на рынке глобальной криптоиндустрии.

**Ключевые слова:** межгосударственная кооперация, специализация, криптоиндустрия, майнинг, криптоинвестиции.

## INVESTMENT PROSPECTS OF UKRAINE'S CRYPTOINDUSTRY

The article is devoted to research and comparative analysis of the possibilities and current state of the investment climate of the countries of the world and Ukraine. The article suggests the directions of specialization and cooperation of Ukraine in the market of the global cryptoindustry.

**Keywords:** interstate cooperation, specialization, crypto industry, mining, crypto investment.

**Актуальність проблеми.** Актуальність теми спеціалізації та кооперації України у світовій криптоіндустрії визначена значними можливостями, які відкриває ця молода галузь. Окрім того, готовність приватних інвесторів до ризику вищому за класичні інвестиції робить Україну однією з небагатьох територій, що сконцентрувала непрофесійних і професійних інвесторів. Це дає певні переваги на старті розвитку криптоіндустрії: першими пройти шлях формування експертного прошарку, першими сформувати групу професійних інвесторів, першими дослідити вплив криптоінвестування на ВВП та індекси конкурентоспроможності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Сучасні українські фахівці вивчають тему трансформації економіки та місце України в умовах науково-технічної революції. Найпоширенішими є дослідження Базелевича В.Д., Ільїна В.В., Белікова В.С., Грущинської Н.М.

**Постанова завдання** полягає у визначенні перспектив, місця і спеціалізації України в міждержавній кооперації точки зору криптоіндустрії.

---

<sup>46</sup> Опанасюк Віталій Віталійович, кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки, підприємництва, менеджменту, Київський міжнародний університет (Київ, Україна)

Методологічною та інформаційною основою роботи є наукові праці, матеріали періодичних видань, ресурси Internet, нормативно-правові акти. При проведенні дослідження використано методи структурно-логічного аналізу, порівняння й узагальнення.

**Результати дослідження.** У країнах, які використовують можливості і переваги участі в глобальному поділі праці, зазвичай, спостерігаються набагато вищі темпи економічного і соціального розвитку. Порівняно із класичними, історично сформованими інвестиційними ринками, ринок криптоіндустрії має надвисокі показники ризику та мультиплікації.

Криптоіндустрія як феномен останніх п'яти років, проходить через етапи дорослішання, як це проходили ринки класичного інвестування: нерухомість, цінні папери, валюти і нематеріальні активи. Особливістю криптоіндустрії можна назвати неймовірну динаміку і швидкість трансформацій. Одні напрямки інвестицій у криптоіндустрію не встигають відпрацювати плановий ROIC, як уже потрібно робити трансфер капіталу через закривання ніші.

Тривалий час інституційні інвестори сторонилися криптоіндустрії, начебто через брак зрозумілої системи регулювання. Згідно з опитуванням аналітичної фірми Thompson Reuters, 20% із 400 опитаних фінансових компаній планують інвестувати в криптотехнології.

Білл Бархідт з American Express підтверджував зацікавленість хедж фондів і заможних фізичних осіб у крипторинку через його волатильність.

Поява організацій, властивих традиційному фінансовому сектору, вселяє все більше довіри в інституційних інвесторів. Найстарша британська страхова компанія Lloyd's of London розпочала співпрацю з американським Кастодіальним сервісом Kingdom Trust. Понад 100 тис. клієнтів тримають криптоактиви в 30 популярних валютах на загальну суму понад 12 млрд \$ на сервісі "холодного" зберігання.

Coinbase відповідає своїй лідерській позиції і прагне створити безпечну інфраструктуру, звичну для традиційної фінансової системи. Про перші депозити на суму понад 20 млрд \$ на сервісі Coinbase Custody біржа повідомила в Твіттері ще 2 липня.

Японський банк Nomura спільно з виробником апаратних гаманців Ledger та інвестиційним менеджером Global Advisors уже ведуть розробки криптовалютного депозитарію, інвестиційний банк Goldman Sachs поки тільки розглядає таку можливість, але зазначає зростаючий інтерес своїх клієнтів до цифрових активів.

Клієнти Goldman Sachs і сам банк явно розраховують на наступ так званої "криптовалютної весни". Ф'ючерсні контракти передбачають купівлю-продаж активу за заздалегідь обумовленою ціною в заздалегідь встановлену дату. Фундаментом ціноутворення на ринку біткоїн-ф'ючерсів служать спотові ціни на криптовалютних біржах, які торгують у реальному часі.

Популярність ф'ючерсних контрактів, торгівля якими почалася ще в грудні 2017 року на Чиказькій товарній біржі CME і Чиказькій біржі опціонів CBOE, спонукала низку, таких заходів, як подати заявку на запуск біткоїн-ETF.

Отже, ринок цифрових валют перебуває в очікуванні нового сильного підйому, драйвером якого повинен стати приплив коштів від інституційних інвесторів. Але питання «чому криптоіндустрія може і повинна зацікавити інвесторів» залишається відкритим.

Незважаючи на постійну критику від JP Morgan і Goldman Sachs, обидві фінансові групи намагаються працювати з крипто-валютою. І з кожним місяцем усе активніше. Тільки перша робить це таємно, через британську дочірню компанію, яка є маркетмейкером на європейських криптобіржах, а другі відкрито розробляють свої рішення на основі блокчейну та криптовалюти. Вони активно взаємодіють з органами влади і тому їх позиції синхронні.

З одного боку, глобальні гравці хочуть брати участь у зародженні молоді та перспективної індустрії, з другого боку, вони побоюються причетності до нерегульованих фінансових операцій, анонімних операцій [1].

Якщо класичним ринком інвестування в короткому вигляді можна назвати:

- фінансовий капітал;
- цінні папери;
- матеріальні фонди;
- нематеріальні активи;
- людський капітал;
- венчурний капітал;
- нерухомість;
- дорогоцінні метали;
- інші похідні, –

то в криптоіндустрії за аналогією можна назвати такі основні сегменти для інвестування:

- криптовалюта (моно або мульти портфелі токенів і коїнів). Близько за аналогією з ринком капіталу і цінних паперів у змішаному вигляді;
- ринок ICO (initial coin offering), близький до ринку IPO (initial public offering);
- майнінг – підтримка сервісом або роботою інфраструктури блокчейну. Близький за суттю до інвестування в основні фонди;
- майнінг пули – близький за суттю до фондів спільного інвестування;
- крипто-фонди – близький за суттю до інвестування у венчурні або інші високоризикові активи.

Очевидно, що є деяка аналогія з класичним інвестування, але є і принципові відмінності:

1. Найбільша цінність криптоіндустрії – децентралізація і, як наслідок, надійність і стабільність інфраструктури. І саме цією цінністю не володіє ніхто конкретно, але володіють усі учасники блок-чейну в тій чи іншій міноритарній мірі. Хоча є і винятки.
2. Термін «інвестування». Те, що в класичному інвестуванні називається «середньотерміновим інвестуванням» з горизонтом 3–5 років, у криптоіндустрії, через її молодість, є тривалим строком майже за горизонтом планування.
3. Спеціалізація і кооперація. У класичній науковій економічній літературі процес інтеграції починається з господарської інтеграції суб'єктів, потім – галузева, транскордонна кооперація; після того – міждержавна, міжрегіональна і глобальна [2].

Ринок криптоіндустрії проходить прискореними темпами обов'язкові етапи, на які у фондового ринку пішли десятиліття, а в ринку капіталів і нерухомості – тисячоліття:

- етап зародження;
- етап хаотичного / спекулятивного розширення;
- етап надризиків і надприбутків;
- етап монополізації;
- етап регулювання, демонополізації, соціалізації;
- етап інтеграції та прогнозування.

Якщо в класичній економіці базовими показниками ROIC є рівень 5–25%, то для крипто-індустрії цей показник 20–1600% (рис. 1).

Для порівняння подивимося ROIC у таких напрямках крипто-індустрії, як ICO. Причому, ми не можемо включити цей показник у класичний ринок інвестування і цінні папери, оскільки більшість країн на даний момент не мають регулювання ICO і їх продукту токенів і коїнів на відміну від давно і добре зарегульованого ринку IPO і їх похідних цінних паперів: акцій, бондів, корпоративних облігацій.

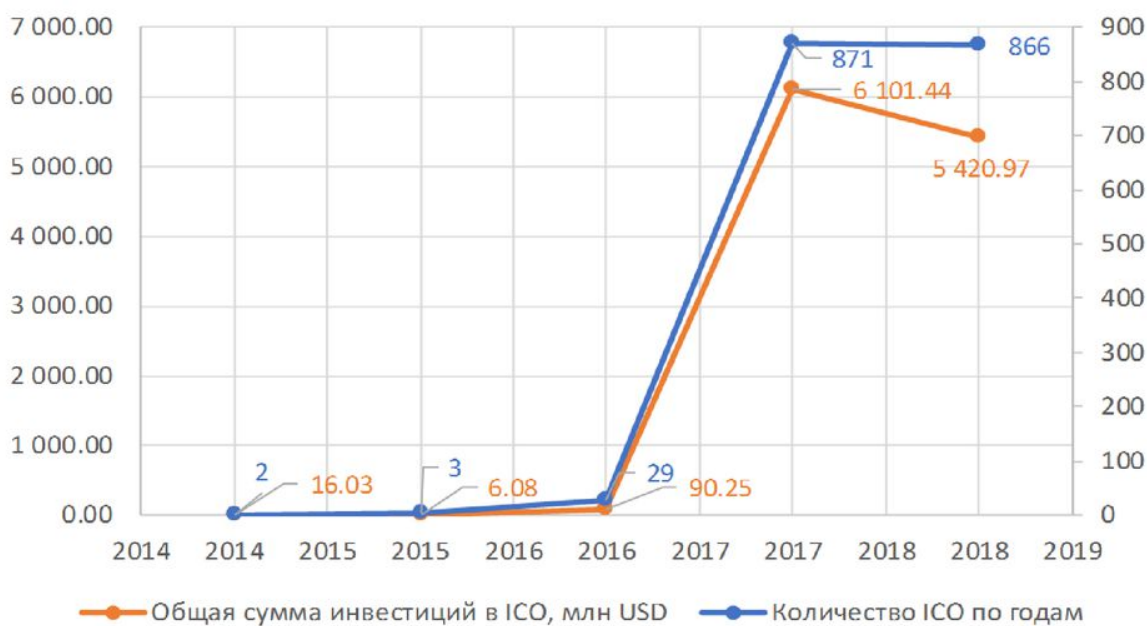


Рис. 1. Успішні ICO

Джерело: [icodata.io]

Ще неймовірнішим виглядає порівняння окупності основних фондів класичної економіки та криптекономіки.

З рисунку простежується, що в глобальному масштабі 6 млрд доларів США – це мізерний обсяг інвестицій в ICO.

Звичайно, такі шанси залучають найрізноманітніший за походженням капітал, з них невизначеного походження, ймовірного і кримінального.

Можемо спостерігати, що на даний момент основні інвестиції в криптоіндустрії це:

- майнінг;
- створення інформаційної інфраструктури;
- інвестиції в людський капітал.

ICO-індустрія 2017 – початку 2018 року була на стадії абсолютного буму. Про це свідчить розмаїття проектів і обсяги залучених коштів.

Основні проблеми інвестування в криптоіндустрію можна поділити на три групи:

- А – група проблем законодавства і законодавчої відповідальності учасників ринку;
- Б – група проблем професійної відповідальності гравців ринку, експертність;
- В – група проблем спекулятивного тренду.

Відомо, що тільки деякі країни зайнялися законодавчими межами криптоіндустрії, питаннями оподаткування та кваліфікацією учасників ринку. Головне – це відповідальність таких категорій, як криптобанки, криптобіржі, криптофонди. Оскільки від їх фінансової відповідальності, етичності і дисципліни залежить не просто добробут мільйонів інвесторів, а взагалі довіра до індустрії і її виживання.

На середину 2018 року до найсприятливіших, найбезпечніших і найурегульованіших країн для проведення ICO і ведення криптобізнесу, згідно з дослідженням Hacker Noon, увійшли:

- Сінгапур;
- Швейцарія;
- Кайманові острови;
- США;
- Великобританія.

Також у статистику ICO WatchList увійшли:

- Естонія;

- Білорусь;
- Мальта;
- Японія.

Що стосується експертів та експертності, очевидно, що за кілька років не могло сформуватися ні критеріїв експертності, ні самих експертів. Нині є беззаперечні лідери індустрії, радше візйонери, гуру, провидці і прогнозисти. Найвідоміші відомі імена людей у криптосвіті:

- збірний образ або справжня людина поки невідомо – Сатоши Накамото – проект біткоіни;

- Віталій Бутерін – проект Ефіріум;
- Павло Дуров – телеграм;
- Jihan Wu – майнінг;
- Брайан Армстронг;
- Олаф Карлсон;
- Тайлер і Кемерон Уінклвосс;
- Чарлі Лі – лайкоін.

І головна проблема індустрії – слабка інтеграція з виробничими можливостями, з трудовими ресурсами та державними і міждержавними структурами. Ринок криптоіндустрії як би замкнений сам в собі, задовольняє попит самого ринку (за деякими винятками) і служить на благо не системним інвесторам, а спекулянтам і відвертим пройдисвітам.

Як і класична революція, так і криптореволюція грає на руку не найрозумнішим і благородним інвесторам, а найжадібнішим, найспритнішим і найбезпринципнішим. Однак можна достовірно констатувати, що йде процес систематизації і самоочищення ринку. Цьому свідчить різке скорочення кількості скамів, як і самих псевдо ICO, так і кількості безтурботних інвесторів. Станом на середину 2018 року, основними інвесторами криптоіндустрії є не професіонали ринку, так звані «кити», люди, які намагаються простими, часто непродуманими кроками збільшити власний дохід спекулятивним, пасивним методом. Таких некваліфікованих інвесторів називають «хом'яками». Саме вони найбільше втрачають грошей на шахрайських ICO, на формуванні неправильних портфелів. І тим самим дестабілізують ринок і знижують довіру до нього.

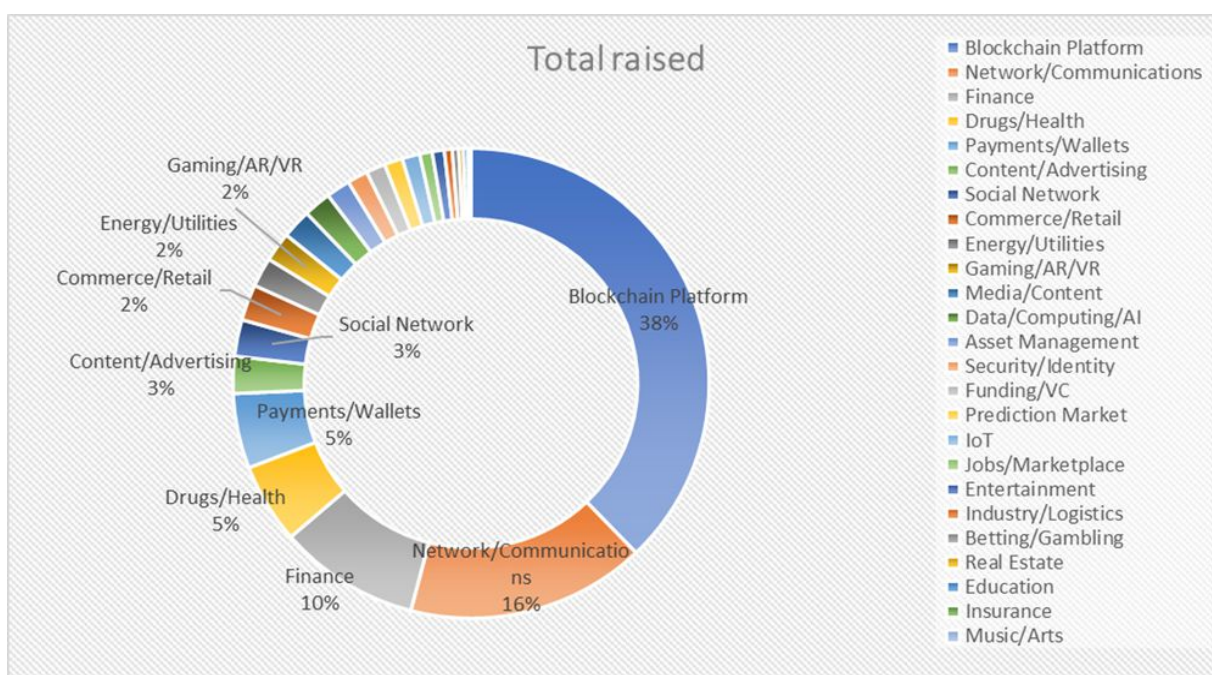


Рис. 2. Розподіл проектів, які вийшли на ICO, за галузями

Джерело: [icowatchlist]

Професійні приватні інвестори, звичайно, не ризикують усіма своїми активами, використовуючи криптоінструменти, як диверсифікацію. Уважніше вивчають документи проєктів, використовуючи середньострокові і довгострокові стратегії інвестування.

Наприкінці серпня 2017 року журнал "Forbes" опублікував вибірку щодо 5 наймасштабніших ICO, за якою можна судити про збірний портрет їх інвесторів.

Аналізувалися дані з оплати, яка надходила на смарт-контракти цих проєктів і тільки в Ethereum. У вибірці брали участь:

- "Status" – зібрано 192 000 000 доларів США / усього 22 770 осіб;
- "Bancor" – зібрано 73 000 000 доларів США (разом з BTC та ін. – 153 000 000 \$) / усього 10 117 осіб;
- "Tezos" – зібрано 102 000 000 доларів США / усього 11 368 осіб;
- "Aragon" – зібрано 82 000 000 доларів США / усього 2 394 осіб;
- "DAO. Casino" – зібрано 11 000 000 доларів США / усього 5 360 осіб.

Отже, середній інвестор вклав у кожен проєкт такі гроші:

- "Aragon" – 34 460 доларів США;
- "Tezos" – 8 988 доларів США;
- "Status" – 8 438 доларів США;
- "Bancor" – 7 191 долар США;
- "DAO. Casino" – 2 102 долари США [3].

Основним перевагами і перспективами для України на ринку інвестування в криптоіндустрію на даному етапі є:

- можливість багаторазового примноження капіталів. Мовою криптоіндустрії – зробити ікси (інвестування в монети і маркери, криптопорфелі);
- зайняти нішу, яка нехай і не дає великих прибутків, зате дає впізнаваність, ім'я та довіру інвесторів (криптобанки, криптофонди тощо);
- диверсифікувати інші інвестиції з високим рівнем очікувань доходу і ризику (пайові фонди, активи на нестабільних ринках тощо);
- перевести капітали класичного інвестування на інші території без застосування банківської сітки.

На даний момент в Україні немає Законів, які б регулювали крипториннок. Серед експертів і політиків існують різні думки: від повної відсутності контролю, як це в більшості країн, до заборони, як у Китаї.

Однак найраціональнішим підходом може бути симбіоз глибокого зарегулювання, як у США, Швейцарії, Японії; і гнучких можливостей, як на Мальті і в Естонії; з установами сприятливого податкового клімату, як у Білорусі та інших країнах.

Українські експерти ринку пропонують:

- нульову ставку податків на приріст криптокапіталу до моменту його виведення у фіатні інструменти;
- визнати інвестиції в крипту, майнінг тощо – видами економічної діяльності із застосуванням знижених податкових ставок на період формування ринку 10–20 років;
- визнати інвестиції в криптоінструменти за аналогією з класичним інвестуванням;
- дозволити переміщення криптоінвестицій і криптокапіталів без обов'язкового застосування традиційних каналів переміщення капіталів, а тільки за допомогою блок чейну.

У класичному фінансовому менеджменті переміщення капіталів має 4 ознаки:

- цільове призначення капіталу;
- наявність країни донора і країни реципієнта;
- відображення в балансах власності;
- довгостроковий характер [4].

**Висновки.** Перспективи інвестування в криптоінструменти залежать від величезної кількості чинників. На даний момент немає обґрунтованих довгострокових і навіть

середньострокових прогнозів. Але для України є перспективи на молодому ринку зайняти нішу, використовуючи диференційну ідею:

- гарантії в тій чи іншій мірі для платників податків в Україні, за аналогією зі Швейцарією, США, Німеччиною;
- криптоофшор або територія лояльності, за аналогією з Естонією, Мальтою, Сингапуром;
- територія майнінг, за аналогією з Ісландією, Росією, Казахстаном.

Сучасний інвестиційний світ рухливий, чутливий і готовий на багаторівневі форми кооперації. Це шанс утвердитись у спеціалізації і кооперації як для приватних інвесторів, так і для країн, зокрема для України.

### Література

1. Murphy H. Threats and opportunities when in cryptocurrencies / H. Murphy // Business journal. – 2017. – № 29. – 22 с.
2. Румянцев А.. Міжнародна економіка: навч. посібник / А. Румянцев, Ю. Коваленко. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 296 с.
3. Golos.io / Криптоінвестори: хто вони [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://golos.io/ru--apvot50-50/@dickinson-junior/kriptoinvestory-kto-oni>.
4. Тарасевич В.М. Економічна теорія. Міжнародна економіка: підручник Е45 / за ред. В.М. Тарасевича. – К.: Знання, 2012. – 143 с.
5. The Blockchain Review / How to do an Initial Coin Offering (Part 3) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://medium.com/blockchain-review/how-to-choose-the-best-jurisdiction-for-an-initial-coin-offering-e95ed4d59177>.
6. Coindex / The State of ICO Regulation? New Report Outlines Legal Status in 6 Nations [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.coindex.com/state-ico-regulation-new-report-outlines-legal-status-6-nations/>.
7. ReedSmith: Driving progress through partnership / SEC Exercises Jurisdiction over Initial Coin Offerings [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.reedsmith.com/en/perspectives/2017/07/sec-exercises-jurisdiction-over-initial-coin-offerings>.
8. Quora / How are initial coin offerings regulated [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.quora.com/How-are-initial-coin-offerings-regulated>
9. Forklog / Как провести ICO и не нарушит закон [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://forklog.com/kak-provesti-ico-i-ne-narushit-zakon/>.
10. Cointelegraph: The future of money / China Ban on ICO is Temporary, Licensing to be Introduced: Official [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://cointelegraph.com/news/china-ban-on-ico-is-temporary-licensing-to-be-introduced-official>.

### References

1. Murphy H. Threats and opportunities when in cryptocurrencies / H. Murphy // Business journal. – 2017. – № 29. – 22 с.
2. Rumiantsev A.. Mizhnarodna ekonomika: navch. posibnyk / A. Rumiantsev, Yu. Kovalenko. – K.: Tsentr uchbovoi literatury, 2007. – 296 с.
3. Golos.io / Kryptoinvestory: kto ony [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <https://golos.io/ru--apvot50-50/@dickinson-junior/kriptoinvestory-kto-oni>.
4. Tarasevych V.M. Enonomichna teoriia. Mizhnarodna ekonomika: pidruchnyk E45 / za red. V.M. Tarasevycha. – K.: Znannia, 2012. – 143 с.
5. The Blockchain Review / How to do an Initial Coin Offering (Part 3) [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <https://medium.com/blockchain-review/how-to-choose-the-best-jurisdiction-for-an-initial-coin-offering-e95ed4d59177>.

6. Coindex / The State of ICO Regulation? New Report Outlines Legal Status in 6 Nations [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <https://www.coindex.com/state-ico-regulation-new-report-outlines-legal-status-6-nations/>.

7. ReedSmith: Driving progress through partnership / SEC Exercises Jurisdiction over Initial Coin Offerings [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <https://www.reedsmith.com/en/perspectives/2017/07/sec-exercises-jurisdiction-over-initial-coin-offerings>.

8. Quora / How are initial coin offerings regulated [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <https://www.quora.com/How-are-initial-coin-offerings-regulated>

9. Forklog / Как провести ICO и не нарушить закон [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <https://forklog.com/kak-provesti-ico-i-ne-narushit-zakon/>.

10. Cointelegraph: The future of money / China Ban on ICO is Temporary, Licensing to be Introduced: Official [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <https://cointelegraph.com/news/china-ban-on-ico-is-temporary-licensing-to-be-introduced-official>.

## AUTHOR'S ABSTRACT

JEL M31

**Opanasiuk V.**<sup>47</sup>

*Kyiv International University (Kyiv, Ukraine)*

<http://orcid.org/0000-0001-6569-9738>

E-mail: [v.opanasiuk@griffin.ua](mailto:v.opanasiuk@griffin.ua)

## INVESTMENT PROSPECTS OF UKRAINE'S CRYPTOINDUSTRY

**Objective:** the task of this research is to determine the prospects, places and specialization of Ukraine in the interstate cooperation point of view of the crypt industry.

**Methods:** methodological and informational basis of the work are: scientific works, materials of periodicals, internet resources, normative-legal acts.

In the course of the research are methods of structural-logical analysis, comparison and generalization were used.

**Results:** A number of tax and economic incentives for the development of cryptographic investment are proposed. Directions of development in specialization and cooperation of Ukraine in the world crypt industry are offered.

**Scientific novelty:** firstly identified and proposed the perspective, place and specialization of Ukraine in the interstate cooperation from the crypt industry point of view.

**Practical significance:** The urgency of the topic is determined by the specialization and cooperation of Ukraine in the world of crypt industry and all significant opportunities that this young industry opens. In addition, the willingness of private investors to take higher risks, comparing with classic investments, makes Ukraine one of the few areas that concentrates both unprofessional and professional investors. That fact gives some benefits to the starting crypt industry development. First of them- to go through the formation of an expert layer, second- to form a group of professional investors and the third one- to explore the impact of cryptographic investment on GDP and competitiveness index.

---

<sup>47</sup> *Opanasiuk Vitalii, PhD in Economics, Associate Professor of Economics, Entrepreneurship, Management Department, Kyiv International University (Kyiv, Ukraine)*