



**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего профессионального образования  
**«Дальневосточный федеральный университет»**

---

**ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА**

**Кафедра мировой экономики**

Серебрякова Юлия Сергеевна

**ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТА ICO КАК  
АЛЬТЕРНАТИВНОГО КАНАЛА ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В  
МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Дипломная работа

по дисциплине «Мировой валютный рынок»  
Направление подготовки высшего образования  
**080100.62 Экономика.**

**Мировая экономика (международная российско-американская  
программа)**  
Очной формы обучения

Студентка группы Б1401 амф  
Серебрякова Ю.С. \_\_\_\_\_  
(подпись)

Руководитель  
Бризицкая А.В. \_\_\_\_\_  
(подпись)

Оценка \_\_\_\_\_

Регистрационный № \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
(подпись) И.О.Фамилия

\_\_\_\_\_  
(подпись) Бризицкая А. В.  
(и.о.ф)

« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2018 г. « \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2018 г.

г. Владивосток  
2018 г.

## Оглавление

Введение.....	4
1 Определение сущности ICO и его основных характеристик .....	7
1.1 Теоретические основы и основные принципы функционирования ICO	7
1.2 Характеристика развитие рынка ICO .....	17
1.3 Подходы к регулированию ICO в мировой экономике .....	22
2 ICO как альтернативный канал привлечения инвестиций в мировой экономике .....	31
2.1 Виды каналов финансирования средств в бизнес-проекты в мировой экономике.....	31
2.2 Сравнительный анализ ICO с другими каналами привлечения инвестиций в мировую экономику .....	46
2.3 Критерии выбора канала финансирования для бизнес-проекта .....	61
Заключение .....	69
Список использованной литературы.....	73
Приложение .....	82

## Введение

На фоне новых ценовых рекордов биткойна и Ethereum появился и получил признание новый способ вывода на рынок криптовалют - ICO, или «первичный выпуск монет». Не всем, однако, понятно, что это такое и стоит ли инвестировать в ICO [7].

Рынок ICO, как и сама технология блокчейн, достаточно молодой, и количество предложений на нем все еще превалирует над качеством. Но крипторынок имеет серьезные фундаментальные причины для роста, которые не стоит сбрасывать со счетов. Он не несет в себе значительных транзакционных издержек, в отличие от классического валютного рынка. Учитывая большую доходность цифровых активов и прозрачность блокчейн-операций, в перспективе все больше людей будут хранить деньги в криптовалютах и осуществлять в них платежи

Рынок ICO подпитывает рост криптоэкономики и постепенно становится эффективным механизмом финансирования проектов на блокчейне, составляя пока малую, но очень эффективную на ранних стадиях конкуренцию классическому венчурному рынку [3].

Сама модель ICO может быть рассмотрена как реализация модели краудфандинга, когда участники финансируют развитие компании сейчас для того, чтобы получить от неё какие-то блага в будущем [20].

Выпуская свои собственные «деньги» и обменивая их на одну из распространённых криптовалют (такую, как Bitcoin или Ethereum) или даже на реальные валюты (доллары, евро), проект может обеспечить себе финансирование, необходимое для запуска или развития. Кроме того, выпуская валюту для проекта, можно ускорить его развитие (как введение денег в древности увеличило торговый оборот) и автоматически решить задачу будущей монетизации [57].

Актуальность выбранной темы исследования обусловлена тем, что хоть в настоящее время уже существует множество других каналов привлечения инвестиций в мировую экономику, ICO имеет ряд преимуществ, что делают его

особенно привлекательным для большого количества инвесторов. Данный канал обеспечивает быстрый, недорогой (не нужно платить посредникам) и удобный способ совершения экономических операций через интернет, не выходя из дома. Следует отметить, что на данный момент большинство стран мира уже активно осуществляют свои экономические операции через интернет, поэтому в перспективе ICO может стать одним из основных способов инвестирования в бизнес-проекты: он полностью автоматизирован и удобен в использовании.

В данной работе в первой главе будет рассмотрены сущность ICO и его основные характеристики, а также принципы его функционирования. Помимо этого, будет затронуто современное развитие мирового рынка криптовалют, а соответственно и ICO и изучены подходы, к которым прибегают разные страны при регулировании экономических операций/сделок с ICO. Вторая глава будет посвящена сравнительному анализу ICO и других альтернативных каналов привлечения инвестиций в бизнес-проекты, а также изучению перспектив и проблем развития рынка ICO в ближайшем будущем.

Целью данной работы является определение условий выбора ICO в качестве источника финансирования бизнес-проектов мирового уровня.

Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие задачи:

- определить сущность ICO и основные принципы его функционирования;
- дать характеристику рынка ICO на современном этапе;
- изучить основные подходы к регулированию ICO в разных странах, в т.ч. в России;
- провести сравнительную оценку различных каналов финансирования бизнес-проектов в мировой экономике, включая ICO;
- выявить проблемы и перспективы развития рынка ICO в мировой экономике в ближайшем будущем.

Практическая значимость данной работы заключается в том, что анализ рынка ICO позволит инвесторам изучить возможности и риски использования

данной технологии для получения прибыли от экономических операций на мировом рынке, а также отразит сильные и слабые стороны основных каналов привлечения инвестиций в бизнес-проекты, и объяснит основные перспективы развития данного рынка на ближайшее будущее.

Объектом исследования в данной выпускной работе являются технологии ICO в мировой экономике; предметом исследования – основные преимущества и недостатки данной технологии по сравнению с другими каналами привлечения инвестиций в мировую экономику.

Теоретической основой исследования являются работы Аргонова В., Арянова Т., Белова В., Колесниченко С., Бородиной К., Буслаева С., Демченко Н., Зенькова А., Игуменова В., Русяева П., Комарова А., Котенко М., Кравченко П., Кудерина Д., Курчатова М., Лехницкой Д., Молчанова Р., Морозова А. Р., Овчинниковой А.Ю., Попова В., Припачкина Ю., Солодкина Д., Степанова А., Тавасиева А. М., Филиппенковой А. и др., а также публикации экономических бизнес-журналов, таких как РБК, Financial One, Forbes, RichPro и др. Также особую помощь в понимании тематического материала оказали информационные агентства и порталы, публикующие инвестиционные новости на рынках криптовалют, такие как Альянс Бизнес-сеть, Акцион управление и финансы, Днепропетровская Панорама, Криптовалюта.Tech, ТМ, Invest-Rating, Spark, AltStake, Bitcloud24, Businessman, Coinspot, Cryptonet, NewCripto.ru, ProMining, Startup.Network, TrendCoin, Ernst & Young Global Limited (EY) и др., а также студенческие электронные библиотеки Академик и Учебники. Помимо этого, в данной работе использована информация иностранных авторов.

# 1 Определение сущности ICO и его основных характеристик

## 1.1 Сущность ICO и основные принципы его функционирования

Термин «ICO» образован по аналогии с IPO (англ. Initial Public Offering - первичное публичное предложение акций). Если IPO - это первичное публичное размещение акций компании на бирже в традиционной экономике, то ICO (Initial Coin Offerings) – это процесс выпуска компанией собственных токенов (аналог акций на традиционном финансовом рынке с рядом уникальных свойств) и размещение их на криптовалютной бирже (см. рис. 1) [44].



Источник: [41].

Рисунок 1 - Принцип действия ICO и IPO

Благодаря инновациям, предоставленным технологией blockchain, стоимость этого процесса с использованием криптовалютных бирж в десять раз дешевле стоимости традиционного IPO на финансовых биржах. Если минимальная стоимость IPO на европейской бирже составляет около 200 тыс. долл. США, то суммарная стоимость всего процесса ICO с выходом на криптовалютную биржу варьируется от 10 тысяч до 20 тыс. долл. США. При этом результат в обоих случаях достигается аналогичный (возможность привлечь инвестиций во много раз превышающие затраты на процесс эмиссии),

то есть потратив сумму порядка 40 тыс. долл. США компания может привлечь до 10 млн. долл. США инвестиций [6].

Итак, основными отличиями ICO от IPO являются:

– при ICO отсутствует на сегодняшний день государственное регулирование, характерное для IPO и любых других публичных финансовых и инвестиционных видов деятельности;

– покупатели токенов и криптовалют могут иметь права, отличные от тех, которые есть у покупателей/владельцев акций. В частности, токены могут быть как дивидендными и давать право на участие в будущей прибыли компании, так и исключительно утилитарными, т.е. дающими право обменять токены на услуги или товары компании (см. табл. 1) [47].

Таблица 1 – Сравнительный анализ ICO и IPO

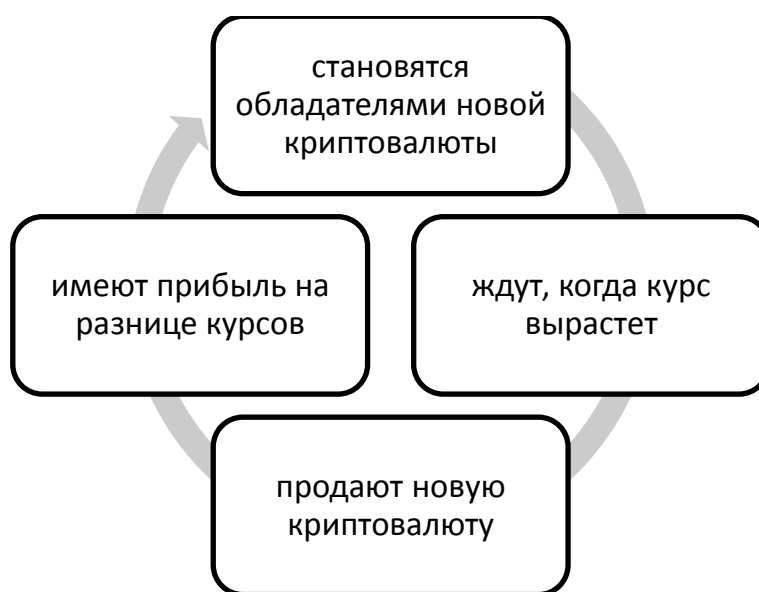
<b>ICO (продажа токенов)</b>	<b>IPO (продажа акций)</b>
<b>Издержки</b>	
В 10 раз дешевле. Суммарная стоимость всего процесса ICO с выходом на криптовалютную биржу варьируется от 10 до 20 тысяч долларов США.	Минимальная цена IPO для листинга на фондовой бирже составляет около 200 тысяч долларов США.
<b>Временной горизонт возврата инвестиций</b>	
1-3 года	7-10 лет
<b>Надзор и контроль</b>	
До сегодняшнего момента в мире не возникало прецедентов с участием ICO, т.к. роли контролирующего «органа» ICO выступает не регулируемая в большинстве стран блокчейн-технология, что усложняет возбуждение судебных дел	Во многих странах к IPO применяются чрезвычайно строгие условия контроля и надзора, потому что в любой стране в процессе IPO часто случаются нарушения, подлежащие судебной ответственности
<b>Обеспечение</b>	
Токены не привязаны ни к акциям, ни к какой-либо другой форме собственности	Инвестор получает акцию, которая дает право на владение частью компании, получение дивидендов, участие в управлении и т.д.
<b>Правовая форма</b>	
Блокчейн-стартапы почти всегда не обладают организационной структурой. Они функционируют исключительно на доверии и за счет ресурсов своих пользователей, создавая протоколы поверх существующих блокчейн-систем	Одна из нескольких законодательно общепринятых форм собственности в определенной юрисдикции

Источник: [41].

Таким образом, подытоживая, можно отметить, что обычно на финансовую биржу при помощи IPO выходит уже известная, стабильная компания с финансовой историей. ICO же в основном используется для краудфандинговых проектов, т.е. для компаний, которые только начинают свою историю [65].

Финансовый инструмент ICO использует для привлечения средств в стартап-разработку криптовалютных технологий/сервисов/платформ. Инвесторы покупают токены (элементарные денежные единицы криптовалют) по назначенной стартапом стоимости. В основном токены используются для реализации трех типов задач: кредитование, продажа акций и монетизация дополнительного сервиса для пользователей сети.

Цифровые токены - «заменители монет», предлагаемых на рынке ICO. После успеха стартапа заменители обменивают на криптовалюты. ICO криптоденьги продают по первоначально низкой цене, и ожидают, что курс поднимется в будущем. Таким образом, эмитент предлагает крипто-токены за биткоины или фиатные деньги, а покупатели действуют по следующей схеме (см рис. 2).



Источник: [48].

Рисунок 2 – Принцип действия покупателей токеном на мировом рынке ICO



Собирают средства «умными контрактами», или их еще называют смарт-контракты. Смарт-контракты позволяют избавиться от посредников в виде банков, юристов, нотариусов и так далее, поскольку они самостоятельно проверяют условия сделки и подтверждают ее [21].

Работу умных контрактов можно в целом представить следующим образом (см. рис. 3):



Источник: [21].

Рисунок 3 – Принцип работы смарт-контрактов на рынке ICO

Иными словами, сначала актив или валюта переводятся в программу. После этого она начинает следить за выполнением контракта. Как только условия считаются выполненными, стороны обмениваются активами. Продавец получает установленную сумму, а покупателю переходит товар. За счет технологии Блокчейн смарт-контракт хранится в распределительном реестре и ни одна из сторон не способна его заменить или переделать [21].

Также, существует несколько видов токенов, которые инвестор может приобрести на рынке ICO:

1) Токены утилит (аппкойны). Используют для покупки внутренних сервисов стартапа. Аппкойны разблокируют доступ к настройке утилит,

хранению файлов и расширенному функционалу. Покупку этих токенов можно по-простому рассматривать как приобретение «лицензии на программное обеспечение», дающее держателю «право» доступа к конечному продукту или сервису. Но, в отличие от обычных лицензий, эти эмитированные токены легко обмениваются либо непосредственно между пользователями (без посредников), либо через криптовалютные биржи. Простота обращаемости токенов на бирже способствует ликвидности и, следовательно, подстёгивает волатильность цены исходя из рыночного восприятия проекта-эмитента.

Теоретически, если аппкойны предоставляют доступ к будущему продукту или сервису, то их стоимость должна увеличиться с запуском продукта и ростом его использования. Таким образом, первые пользователи (участники ICO) выигрывают от прироста капитала эмитированных токенов.

2) Кредитные токены применяют для вложения традиционных денег в криптовалютные высоко ликвидные стартапы. При этом, родоначальники стартапа не вкладывают деньги, а инвесторы имеют проценты с инвестированных средств и не рискуют. Цифровая ликвидность реализуется на бирже.

3) Токены-акции. Высокая конкуренция заставляет стартапы реализовывать токен-акции. Электронные ценные бумаги - это источник первоначального финансирования. Стратегия эффективна - Биткоин подтверждает этот вывод. Традиционная модель инвестирования к децентрализованному типу не применяется. Инвесторы платят «живые» деньги за токены. Проекты получают оборотные деньги на сеть и инфраструктуру. Доверие к проекту приносит инвестору дивиденды.

После выхода на биржу перспективного проекта заменители криптовалют выгодно продают или живут с роялти (процентной ставкой) по принципу традиционных акций. Но токены выгоднее акций тем, что быстро дорожают на бирже. Традиционные акции колеблются вверх-вниз в определённых показателях, токены дорожают на сотни процентов иногда за считанные часы.

Проблема состоит в том, что ICO проекты не обязательно «выстреливают». Поэтому покупать токены для инвестора рискованно и лучше делать это на свободные деньги, потеря которых не принесет особых негативных последствий [48].

Не все первичные размещения в криптовалютах оказались успешными, тем не менее, скорость сбора и объем полученных средств в ходе ICO стартапов поражает воображение [63].

Финансисты полагают, что в будущем большинство бизнесов будут финансироваться через ICO-подобные механизмы. У этого есть несколько причин, так называемые инновации механизма ICO:

- Одновременное участие многих инвесторов позволяет определить сбалансированную цену акции (за счёт аукциона).
- Наличие ликвидного вторичного рынка в момент завершения продажи.
- Снижение требований для инвесторов (сейчас в США могут инвестировать только аккредитованные инвесторы).
- Снижение расходов на юридическое оформление за счёт стандартизации.
- Удешевление инфраструктуры для хранения, торгов и учёта акций (Ethereum фактически всё это даёт бесплатно).

С другой стороны, существуют существенные риски. Главный риск - это потеря средств, если стартап закроется. По статистике, это происходит с 99% стартапов. К сожалению, большинство стартапов рассматривает собранные на ICO средства как деньги, за которые не придётся отвечать.

Второй по значимости риск - это потеря ключей. Например, если инвестор хранил токен на бирже, а она была взломана, средства уже не вернуть.

И ещё один важный момент: для бизнесов, которые не являются полностью виртуальными (а это подавляющее их большинство), не существует способа гарантированно распределять прибыль между владельцами токенов [11].

Для минимизации рисков инвесторов, компании, предоставляющие услуги запуска ICO, сотрудничают с рейтинговыми агентствами. Так, компания Ambisafe заключила партнерский договор с рейтинговым агентством ICO Rating, что обеспечивает дополнительную надежность совместных проектов.

ICO Rating проводит исследование всех аспектов проекта, которые стоят за конкретным криптовалютным финансовым инструментом. Компания анализирует инвестиционные риски проекта, выходящего на ICO, по следующим направлениям:

- бизнес-модель (ее актуальность, сильные и слабые стороны);
- рыночная ниша (перспективность и динамика развития выбранной рыночной ниши для построения бизнеса);
- команда (бизнес-опыт в традиционном рыночном сегменте, в блокчейн-индустрии, опыт блокчейн-разработок);
- конкуренция (уровень конкурентного давления со стороны компаний со схожими бизнес-моделями из традиционного рыночного сегмента и блокчейн-экономики);
- технический бэграунд (наличие и качество прототипа или исходного кода);
- анализ отзывов от комьюнити;
- и многие другие аспекты.

Таким образом, инвесторы в свободном доступе видят, насколько рискованна та или иная инвестиция [5].

Еще одним способом защиты от потенциальных мошенников является криптографический escrow, осуществляемый при помощи Multisig кошельков и независимых escrow agents. Это значит, что компания собирает деньги не напрямую, а с привлечением третьих лиц.

Средства собираются на Multisig кошелек, доступ к которому есть только у депозитных агентов, что, в свою очередь, обеспечивает дополнительную защиту. Таким образом, компания не может самостоятельно потратить

собранные деньги без цифровой подписи агента.

В обязанности депозитного агента входит проверка исполнения условий оферты компанией, выполнение сроков и обязательств перед инвесторами. Только в случае соблюдения заявленных условий компания получает доступ к определенным суммам с Multisig кошелька.

На практике это выглядит так – компания собирает 1 млн. долл. США. План реализации бизнес-модели разбит на 10 периодов. Первые 100 тыс. долл. компания получает с Multisig кошелька сразу по окончании этапа сбора денег. Дальше депозитный агент наблюдает за исполнением заявленных условий, за честностью компании-эмитента, за соблюдением сроков и, в случае успешного выполнения первого этапа плана, выдает следующую часть суммы. Если компания не выполняет свои обязательства, деньги остаются замороженными на кошельке до выполнения обязательств или возвращаются инвесторам [44].

Сам стартапер также может повысить доверие со стороны инвесторов четко и подробно расписав идею своего бизнес-проекта. В настоящее время выпуск нового бизнес-проекта на рынке ICO проходит следующие этапы.

1) Пре-анонс. Компании-новички не могут предсказать реакцию рынка в полной мере. Поэтому первым шагом для выхода ICO является пре-анонс проекта. Пре-анонс - это анонсирование будущего проекта в сообществах криптовалютных инвесторов, таких как Bitcoin Talk, Reddit и другие. Основатели проекта пишут executive summary - небольшую презентацию для инвесторов, в которой они объясняют суть и цели ICO проекта. После executive summary компания получает первую обратную связь, анализируя которую можно понять, смог ли проект заинтересовать инвесторов или нет. После выхода пре-анонса часто появляется много вопросов о бизнес-модели проекта, о неучтенных рисках. Приняв во внимание все входящие комментарии, бизнес-модель получает должные корректировки. Этот процесс обратной связи с последующими корректировками повторяется несколько циклов, до тех пор, пока не будет достигнуто согласие между разработчиками и потенциальными инвесторами. В завершении первого этапа принимается окончательная бизнес-модель проекта и

пишется подробная оферта.

2) Оферта. Оферта - это предложение о заключении сделки, в котором изложены существенные условия договора, адресованное определенному лицу, ограниченному или неограниченному кругу лиц. Оферта составляется от имени зарегистрированной компании, которая выходит на ICO. Оферта описывает все нюансы проекта, оговаривает желаемую сумму инвестиций, сроки исполнения проекта. В оферте указывается, какой именно финансовый инструмент будет продаваться на бирже. Как правило, этим инструментом выступают токены.

После подписания оферты анонсируется срок начала продажи токенов, и компания-эмитент проводит активную PR- кампанию.

3) PR-кампания. Поскольку ICO зачастую проводится для молодых и малоизвестных компаний, очень важную роль в успешности проекта играет грамотная PR-стратегия. Для этого привлекаются специализированные агентства, организовываются выступления на различных конференциях и т. д.

На финансовом рынке перед запуском IPO также проводится похожая кампания, которая называется Road Show - элемент практической подготовки компании-эмитента при выпуске ее ценных бумаг. Если в финансовой экономике Road Show - это серия встреч с потенциальными крупными инвесторами и аналитиками в ключевых городах мира, то в случае с ICO PR-кампания длится в среднем один месяц и ориентирована не на институционализированных инвесторов (банки, фонды и прочее), а на широкий сегмент инвесторов помельче.

По окончании PR-кампании начинается сам процесс продажи и покупки токенов. В дату старта ICO, компания предоставляет инвесторам способ купить заявленные офертой токены. Таких способов, как правило, два.

4) Начало продаж в рамках ICO. Существует два способа выпуска токенов на blockchain:

– можно сначала собрать минимальную сумму денег, определенную офертой, а потом выпустить токены и разделить их между инвесторами

пропорционально;

– также можно продавать токен на крипто-биржах. В этом случае процесс ICO становится идентичным традиционному процессу IPO.

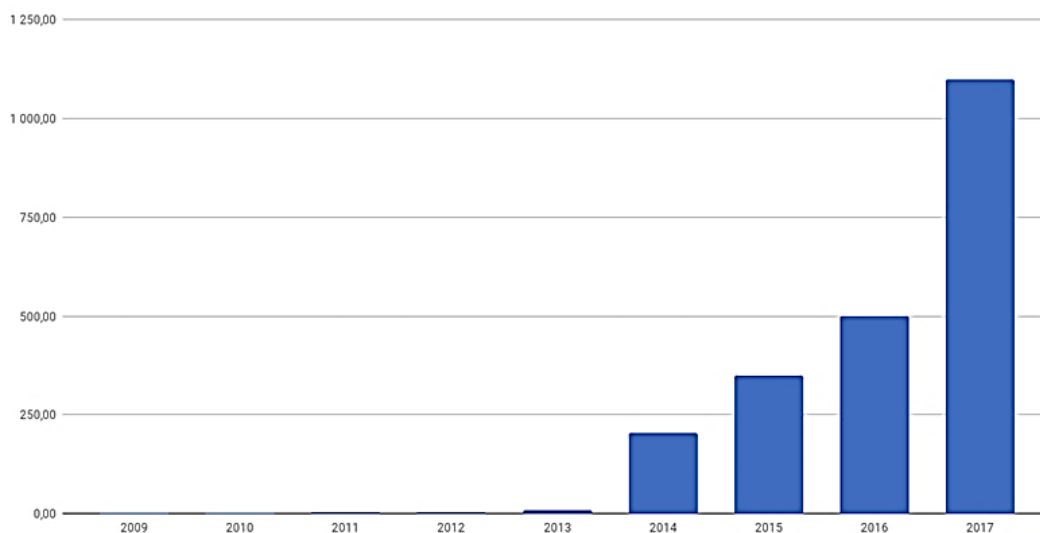
В заключение, следует отметить, что стремительно развивающаяся блокчейн-экономика и растущий рынок ICO повторяют сегодня историю становления и развития традиционного фондового рынка, только в значительно более быстрых темпах.

Часть проектов, которые сегодня проводят ICO, обладают потенциалом со временем вырасти до огромных размеров и многократно окупить вложенные в них инвестиции. Многие инвесторы сегодня вспоминают момент выхода на IPO таких компаний как Apple, Amazon или Google и прикидывают, какие состояния они могли бы сделать, если бы вложились в эти компании в тот момент. Рынок ICO сегодня дает еще один шанс поучаствовать в истории успеха проектов новой экономики, как для инвесторов, так и для компаний [65].

Однако, на данный момент торговля на рынке ICO достаточно рискованная, и в первую очередь это объясняется тем, что средства регуляции ICO пока делают лишь первые шаги и имеют свои минусы. Европейская компания Outlier Ventures, инвестирующая в блокчейн, допускает, что в будущем финансовые органы государств разработают стандарты ICO и начнут регулировать этот сегмент примерно так же, как классический фондовый рынок. Но тогда рынок ICO рискует утратить значительную часть нынешних свобод и преимуществ. Криптовалютная среда имеет принципиальные отличия от традиционной экономики, и её трудно загнать под контроль государства. Необходимы такие методы регуляции, которые приблизят надёжность криптоинвестиций к стандартам классического фондового рынка, но максимально сохранят их демократичность. И, вероятно, со временем они будут разработаны самими участниками рынка [1].

## **1.2 Современное развитие рынка ICO**

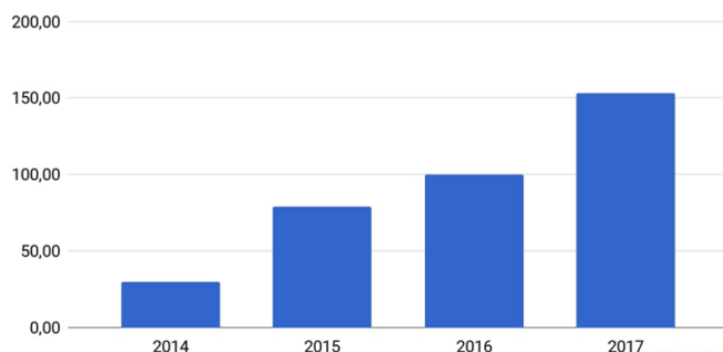
Рынок ICO активно развивается. По данным coinmarketcap, сегодня в мире насчитывается почти 1100 альткоинов. К концу года их число может возрасти. Динамика роста криптоактивов с 2009 по 2017 гг. стремительна и выглядит она следующим образом (см. рис. 4).



Источник: [18].

Рисунок 4 - Динамика роста криптоактивов с 2009 по 2017 гг. (тыс. долл. США)

Стремительность развития рынка криптовалют вполне соответствует мировой тенденции. Если раньше для капитализации в 1 млрд. долл. требовалась сотня лет, то сегодня - всего лишь годы (см. рис. 5).



Источник: [18].

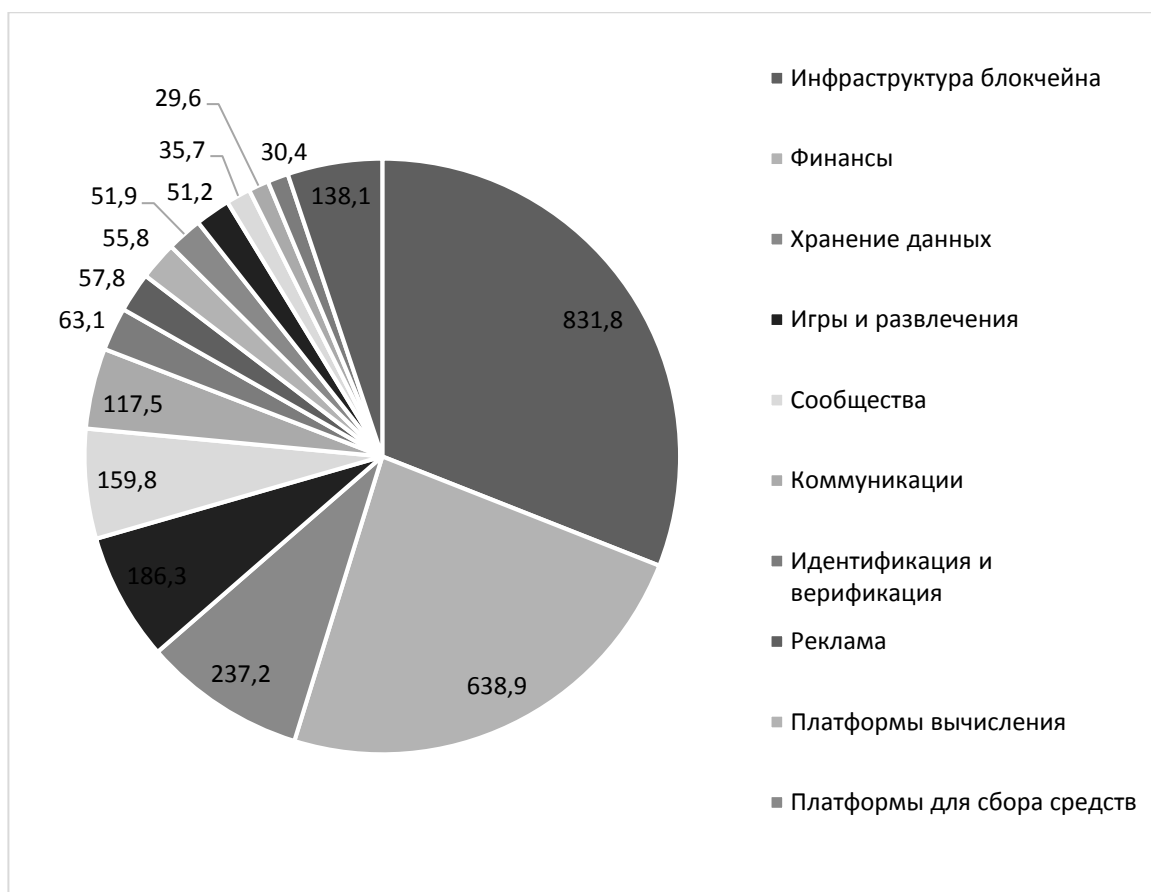
Рисунок 5 - Рост капитализации криптовалют в период с 2014 по 2017 гг. (тыс. долл. США)

Что касается истории ICO, то первый проект провел Mastercoin, который в



2013 г. собрал 5 млн. долл. США инвестиций. Самый же известный ICO-проект – криптовалюта Ethereum. Во время ее ICO было собрано 18 млн. долл. США, но потом благодаря популяризации валюты и росту ее курса капиталы инвесторов увеличились на несколько порядков [63].

Журнал РБК («РосБизнесКонсалтинг») проанализировал 100 крупнейших по объему привлеченных средств ICO в 2017 г. в пересчете на фиатные деньги (выпускаемые и гарантируемые государством в любой их форме). В целом инвестиции в ICO составили около 2,7 млрд. долл. США за 2017 г., причем половина из них приходится на долю первой десятки – Tezos, EOS, Filecoin, the Bancor Protocol, the DAO, Status, Kin, TenX, SALT, MobileGo (см. рис. 6).



Источник: [8].

Рисунок 6 – Отраслевая структура 100 крупнейших ICO в мире в 2017 г., млрд. долл. США

Для сравнения, в 2016 г. в мире было проведено ICO на сумму всего 103 млн. долл. США, если не учитывать взломанное хакерами и отмененное ICO

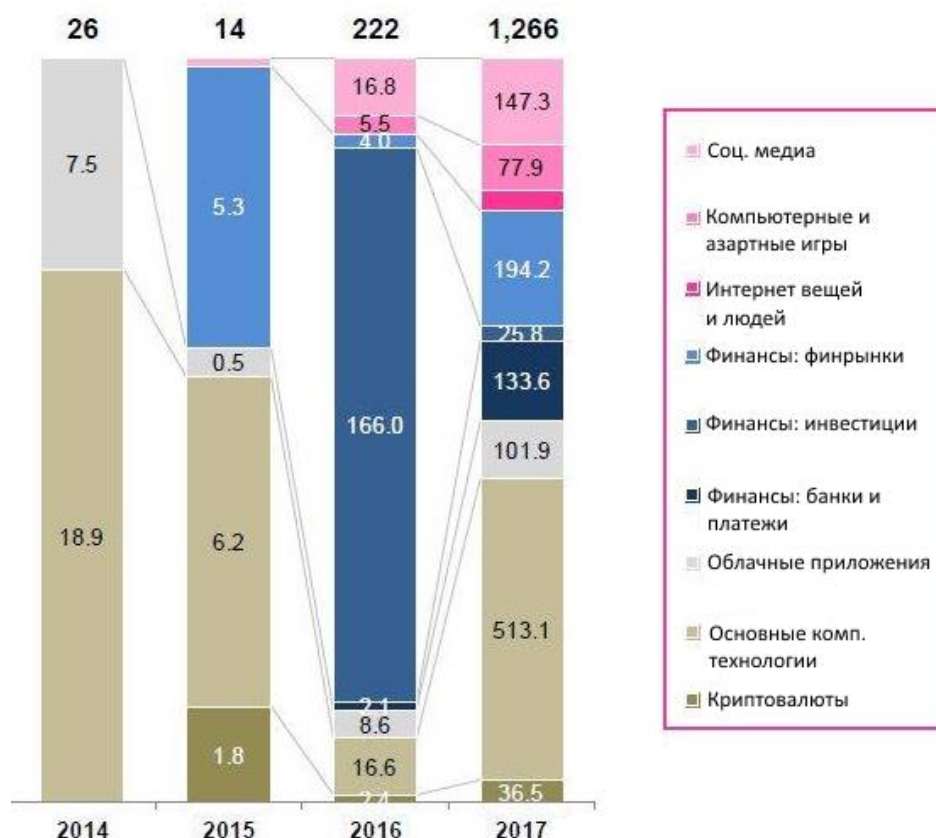
проекта The DAO, когда украденная сумма составила около 60 млн. долл. США.

Между тем, по данным портала CoinDesk, за первое полугодие 2017 г. в мире было проведено ICO на сумму 1,13 млрд. долл. США, из них 797 миллионов долларов – во втором квартале.

Всего в 2017 г. количество ICO практически удвоилось по сравнению с 2016 г. (от 1,5 размещения в неделю до 2,75). При этом заметно растут объёмы привлеченных средств: на рынок выходят компании, размещения которых привлекли сотни миллионов долларов. Например, Status Research & Development GmbH, Switzerland, разместил токены Status Network Token (SNT) на сумму 95 млн. долл. США, еще более успешными стали размещения токенов EOS и Bancor.

Если в 2014 и 2015 г. количество ICO можно было посчитать на пальцах, и выпускались они только в сферах облачных приложений и основных компьютерных технологий (в 2014 г.) и социальных медиа, финансов (финансовых рынков), облачных приложений, основных компьютерных технологий и криптовалют (в 2015 г.), то со временем отраслевая структура проектов ICO значительно расширилась (см. рис. 7).

В 2016 г. количество ICO измерялось десятками, а настоящий прорыв случился весной 2017 г., вслед за резким ростом курсов основных криптовалют. Летом и осенью этого года в мире проводилось не меньше пары сотен ICO в месяц, а отраслевая структура проведения проектов ICO, считая с 2015 г., расширилась на сферы компьютерных и азартных игр, интернета вещей и людей (the internet of things and people), финансов (финансовых инвестиций и банков и банковских платежей) (см. рис. 7).



Источник: [73].

Рисунок 7 – Отраслевая структура проектов ICO за 2014-2017 гг. (млн. долл. США)

Стоит отметить, что самым привлекательным фактором для инвесторов является блокчейн как таковой. Два крупнейших ICO - это проекты новых блокчейнов: Tezos, привлечший 230,5 млн. долл. США в криптовалютном эквиваленте, и EOS - его продажи уже собрали 200 млн. долл. США и наверняка станут крупнейшими в истории, так как будут продолжаться до июня 2018 г. А проект Aeternity провел два раунда ICO на общую сумму в 31 млн. долл. США, оба попали в список 100 крупнейших. Все эти блокчейны претендуют на звание «убийцы Ethereum» и хотят бросить вызов гегемонии платформы Виталика Бутерина.

Вообще на проекты, которые связаны с инфраструктурой блокчейна, - новые блокчейны, создание и преобразование токенов, взаимодействие между различными блокчейнами, блокчейнами и внешним миром (оракулы) и т.д. -

пришлась почти треть всех средств, привлеченных 100 крупнейшими ICO. На втором месте по объему привлеченных средств и на первом по количеству проектов - сектор финансов: криптовалютные карты, кошельки, банки, биржи, платежные системы и т.п.

При этом работающего продукта или сервиса нет у большинства проектов - у 84 из 100. Очевидно, для инвесторов это не является негативным фактором в отличие от наличия блокчейна в проекте (если бизнес-модель не связана с блокчейном, рассчитывать на крупное ICO не стоит - с огромной долей вероятности оно не вызовет большого интереса у криптоинвесторов). Ряд проектов уже просрочен или перенесен на более поздний срок. Однако новые даты часто указаны расплывчато и/или неконкретно, либо вообще отсутствуют (см. рис. 8).



Источник: [8].

Рисунок 8 - Работающие продукты и сервисы в Топ-100 проектов ICO

Таким образом, эта новая индустрия, масштаб которой уже измеряется в миллиардах долларов, умудряется все же существовать и расти в условиях беззакония и тотальной подозрительности. Главный и зачастую пока единственный капитал блокчейн-проектов – это доверие.

### 1.3 Подходы к регулированию ICO в мировой экономике

Как было отмечено ранее, интересный факт о свойствах ICO продуктов состоит в том, что договора по ним не являются юридически обязывающими документами. Выходящие на ICO компании при этом пытаются заранее отказаться от любой ответственности, связанной с проведением краудсейла.

С точки зрения действующих законов все ICO сейчас находятся в серой зоне, а сама криптовалюта не имеет юридического статуса, поэтому перспектива регулирования рынка ICO остается одной из самых горячих тем для обсуждения (см. Приложение А). От того, каким будет данное регулирование, в том числе зависит и рост рынка [19]. Аналитики выделяют 5 основных подходов к регулированию ICO в мире (см. табл. 2).

Таблица 2 – Пять подходов к регулированию ICO в мировой экономике

Название подхода	Основная сущность подхода	Страны
«Запретный город»	полный запрет ICO и криптовалютных бирж	Китай, Южная Корея, Бангладеш, Вьетнам, Исландия, Боливия, Эквадор, Киргизия
«Сотрудничество»	разработка специальной законодательной базы для проведения операций с ICO	Гибралтар, Остров Мэн
«Предупреждение»	публикация законов в форме предупреждений, а не категоричных инструкций	США, Гонконг, ОАЭ, Россия, Литва и др.
«Песочница»	регулятивная база страны предлагает компаниям сотрудничать с регуляторами, обещая им значительные бонусы и скидки при следовании новым законам	Канада, Великобритания, Сингапур, Австралия и др.
«Неоднозначность»	ситуация в стране по регулированию ICO неоднозначно – не понятно, стремится ли страна вообще регулировать ICO или же собирается запретить его использование на своей территории, а может просто собирается оставаться «в стороне» и не вмешиваться	Швейцария, Япония

Составлено автором по [2, 10, 23, 24, 37, 39, 50, 53, 54].

1) «Запретный город» - полный запрет ICO и криптовалютных бирж. Как

отмечают многие наблюдатели, скорее всего, такая бескомпромиссность (все продажи токенов признаны незаконными) - это временная мера, которая позволит правительству выждать и, в зависимости от того, как будут разворачиваться события, адекватно оценить ситуацию и определить план дальнейших действий [2].

*Китай.* Правительство Китая нанесло индустрии ICO серьезный удар в начале осени 2017 г. - семь регуляторов страны выпустили совместное заявление, в котором заявлялось, что ICO признаются незаконным методом сбора средств и запрещены к проведению на территории страны. Китай стал первой страной, наложившей полный запрет на первичное размещение токенов - правительство заявило, что ICO могут быть связаны с мошенническими предприятиями [37].

Однако, не смотря на все запреты со стороны правительства, Китай до сих пор является лидером, среди стран в которых выгоден майнинг в промышленных масштабах. По статистике около 50% всего майнинга криптовалют в мире приходится именно в Китае (за счет дешевого электричества) [53].

*Южная Корея.* Южная Корея последовала примеру Китая и тоже запретила все операции с ICO. 29 сентября 2017 г. Южнокорейская комиссия по финансовым услугам объявила, что все виды продаж цифровых токенов будут запрещены, поскольку этот вид финансовой деятельности необходимо тщательно отслеживать и контролировать [37].

*Бангладеш.* Криптовалюты (ICO) полностью вне закона. Транзакция с любым типом децентрализованной криптовалюты может привести к 12 годам тюремного заключения. В сентябре 2014 г. Бангладешский банк опубликовал заявление об использовании ICO и предупреждает, что оно наказуемо по закону. Должностные лица банка заявили, что любой, кто признан виновным в совершении сделки с bitcoin или любой другой криптовалютой, может быть заключен в тюрьму на срок до 12 лет в соответствии с действующими законами о борьбе с отмыванием денег. Центральный банк дошел до того, чтобы попросить граждан не «распространять информацию об этом».

*Вьетнам.* Хотя криптовалюты могут свободно использоваться

гражданами, Государственный банк Вьетнама выступил с заявлением в феврале 2014 г., в котором предупреждал об использовании ICO и запрещал кредитным учреждениям заниматься криптовалютой. В декабре 2016 г. правительство Вьетнама заявило, что оно будет консолидировать правила шифрования, поскольку его текущие положения «не соответствуют нынешнему состоянию вещей».

*Исландия.* Законность ICO в Исландии не очень ясна. Согласно заявлению Центрального банка Исландии, в марте 2014 г., обращение с ICO может нарушить Закон об иностранной валюте Исландии, в котором указывается, что иностранная валюта не может использоваться в стране в качестве платежного средства. Сам же майнинг (добыча) криптовалют является вполне законным в стране, по-видимому, если ICO не может быть приобретенным значит он вполне может быть добытым. На долю Исландии (не считая ферм Китая) приходятся самые большие майнинговые фермы криптовалют. Связано это в первую очередь с прохладным климатом.

*Боливия.* В мае 2014 г. Центральный банк Боливии, официально запретил любые валюты, не выпущенные и или не регулируемые правительством, в том числе и ICO.

*Эквадор.* Эквадор запретил Биткойн и все другие криптовалюты (ICO в том числе), Национальная ассамблея Эквадора приняла законопроект, который вносит поправки в валютное законодательство страны в июле 2014 г., запрещая криптовалютные операции и позволяя правительству выпускать и осуществлять транзакции в своих «электронных деньгах» с любыми активами.

*Киргизия.* В Кыргызстане использование биткоина как формы оплаты является незаконным, хотя ни один закон не запрещает пользователям покупать, продавать и использовать его. В августе 2014 г. Национальный банк Кыргызской Республики опубликовал заявление, в котором отметил, что использование ICO в качестве формы оплаты является незаконным, учитывая, что единственным законным платежным средством в стране является Кыргызстанский сом (KGS) [54].

Однако, даже признавая категоричное настроение некоторых стран не принимать ICO на своей территории, это не мешает рынку криптовалют распространяться по всему миру и набирать все большую популярность с каждым годом, поэтому данным странам следует пересмотреть отношение к экономическим операциям данного вида, если они не хотят остаться «за бортом» в ближайшем будущем.

2) «Сотрудничество» - наблюдая за стремительным развитием криптовалют, и соответственно ICO, в мире, некоторые правительства предпочитают быть прогрессивными и открытыми для данных инноваций. На данный момент они пытаются разработать специальные законы по данному виду экономических операций [2].

Стоит отметить, что данные страны оказывают благоприятное воздействие на мировой криптовалютный рынок, а также являются положительным примером для стран, использующих подход № 3 – «предупреждение» (который будет описан ниже).

*Гибралтар.* Гибралтар - первая страна, где законодательно урегулировано ICO. С 1-го января 2018 г. в Гибралтаре вступила в силу нормативно-правовая база для DLT (технологий распределенного реестра), другими словами ICO в этой стране теперь официально урегулировано, как сообщает Coinspot.io. Гибралтарская Комиссия по финансовым услугам начала разрабатывать нормативно-правовые документы в сфере первичного размещения монет в начале октября 2017 г. [10].

*Остров Мэн.* Остров Мэн - независимый остров, находящийся неподалеку от побережья Великобритании, известный своим либеральным отношением к финансовому регулированию. Это отразилось и в новой нормативной базе для ICO цель которой - открыть двери для блокчейновых стартапов, которые хотят работать на острове и запускать ICO с учетом правил AML и KYC. Хотя нормативная база еще не была официально опубликована, руководитель подразделения финтех и цифрового развития Министерства экономического развития острова Мэн, Брайан Донеган подтвердил, что она находится в



разработке и вскоре будет доработана и обнародована [37].

3) «Предупреждение» - опираясь на существующее законодательство, страны данной группы публикуют заявления в форме предупреждения, а не категоричных инструкций. Суть этих заявлений по большому счету сводится к призыву проявить осторожность [2].

*США.* 25 июля 2017 г. Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) опубликовала заявление, в котором были освещены риски, связанные с инвестированием в первичные размещения токенов, и объявлено, что цифровые токены, имеющие характеристики ценных бумаг, будут подпадать под федеральные законы США о ценных бумагах. Это означает, что любой стартап, запускающий ICO, должен либо быть готовым к нормативному контролю SEC, либо должен будет доказать, что его токены не являются ценными бумагами.

*Гонконг.* В отличие от остального Китая, Гонконг - свободная экономическая зона, в которой существует собственное регулирование - опубликовал более гуманные правила в отношении ICO. Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам (SFC) 5 сентября 2017 г. выпустила заявление, в котором говорится, что цифровые токены, подпадающие под определение ценных бумаг, регулируются законодательством о ценных бумагах Гонконга и SFC [37].

*ОАЭ.* Объединенные Арабские Эмираты примкнули к числу стран, рассматривающих методы регулирования рынка криптовалют. Регулятор финансовых услуг Абу-Даби опубликовал первые нормативы, связанные с контролем ICO и бирж цифровой валюты. На данный момент FSRA (Financial Services Regulatory Authority - Орган по Регулированию Финансовых Услуг США) определяет ICO как аналог ценных бумаг, торговля которыми считается рискованной. Криптовалюта же рассматривается как цифровой товар. Если FSRA сможет приравнять ICO к ценным бумагам на законодательном уровне, правительству удастся регулировать цифровой рынок на общих основаниях. Первичное размещение криптовалюты будет рассматриваться как эмиссия ценных бумаг [23].

*Россия.* Министерство финансов совместно с Банком России в 2017 г.

представили законопроект о регулировании криптовалют и ICO на территории государства. В текущую версию норматива пока не включено регулирование оборота криптовалют, однако этот вопрос будет рассмотрен на следующих этапах. В законопроекте установлены нормы регулирования в России майнинга и привлечения средств через ICO.

Основными положениями законопроекта выступают:

1. Классификация криптовалюты и криптотокенов как «имущества» (Минфин предлагает ввести понятие цифрового финансового актива и приравнять его к категории «иного имущества». В эту категорию, согласно Гражданскому кодексу, также попадают, например, безналичные денежные средства, бездокументарные ценные бумаги или имущественные прав),

2. Установление лимитов для ICO (сумму привлекаемых в ходе ICO средств предлагается на первых этапах ограничить 1 млрд руб., а неквалифицированным инвесторам при этом разрешить инвестировать в токены не более 50 тыс. руб. Также предлагается создать специальный депозитарий для хранения смарт-контрактов, а организаторам ICO - на добровольной основе раскрывать информацию о проекте и целях сбора финансирования),

3. Признать майнинг предпринимательской деятельностью.

Финальный вариант законопроекта о регулировании криптовалют, согласно поручению президента РФ Владимира Путина, должен быть подготовлен в первом полугодии 2018 г. [50].

*Литва.* Центробанк Литвы также сделал заявление в отношении ICO. Согласно документу, велика вероятность того, что власти будут рассматривать некоторые токены как ценные бумаги и регулировать их соответствующим образом. Однако регулятор уточняет, что каждое ICO нужно рассматривать отдельно, с точки зрения характеристик выпускаемого токена, и только тогда применять к нему соответствующее регулирование. О создании отдельных нормативных актов и запрете ICO речи пока не идет [37].

4) «Песочница» - в теории, регулятивная база страны предлагает компаниям сотрудничать с регуляторами, обещая им значительные бонусы и

скидки при следовании новым законам. Звучит многообещающе, хотя некоторые компании опасаются, что их заманивают в ловушку.

*Канада.* Канадская регулятивная «песочница» - одна из наиболее активных в мире, и она добилась определенных результатов. Это живая лаборатория, где в настоящее время проводятся регуляторные эксперименты с ICO, краудфандинговыми платформами для выпуска токенов и криптоинвестиционными фондами. Совсем недавно канадский регулятор ценных бумаг одобрил ICO TokenFunder, которое содержит самое внятное изложение инструкции по запуску легального ICO из всех предложенных на просторах интернета. Инструкции к этому ICO объясняют, как предлагать токены крупным и розничным инвесторам, освещают требования к дополнительным фильтрам – «знай своего клиента» (KYC) и другим сопутствующим процедурам, а также нормы соответствия White Paper разработанному шаблону (на основании существующего стандарта раскрытия информации в рамках инвестиционного меморандума). Хотя канадцы добились определенного прогресса во внедрении ICO в экономику, некоторые инвесторы видят откровенные недочеты в четкости изложения рекомендации. Когда дело доходит до запуска «законного» ICO, приходится соблюдать огромное количество формальностей [2].

*Великобритания.* Управление финансового надзора Великобритании (FCA), достаточно дружелюбно относится к индустрии финтеха и не рассматривает цифровую валюту как угрозу для финансовой системы страны. Более того, в финтех-песочнице FCA работают несколько блокчейновых стартапов, которые разрабатывают финансовые решения на базе криптовалют при поддержке регулятора. Позитивный настрой FCA также сказывается и в отношении ICO. В своем заявлении регулятор предупреждает о рисках, связанных с инвестициями в токены и рекомендует тщательно исследовать ICO перед тем, как вкладываться в него. Безусловно, ни про какие запреты речи нет.

*Сингапур.* Центральный банк и финансовый регулятор Сингапура (MAS) опубликовал заявление, в котором говорится, что продажа и выпуск цифровых

токенов в Сингапуре будут регулироваться MAS в том случае, если они представляют собой продукты, подпадающие под Закон о ценных бумагах и фьючерсах. Это прояснение со стороны MAS вызвано увеличившимся недавно количеством первичных размещений токенов в Сингапуре с целью сбора средств [37].

*Австралия.* Австралийская комиссия по ценным бумагам и инвестициям (ASIC) издала нормативное руководство для организаций, рассматривающих возможность проведения первичного размещения токенов (ICO). Согласно документу, размещенному на сайте регулятора, австралийские нормативы в отношении криптографических токенов будут отличаться в зависимости от их структуры. В то время, как некоторые продажи токенов будут классифицироваться в соответствии с австралийским законом о защите прав потребителей, ICO, предлагающие финансовые продукты, будут регулироваться корпоративным правом. В последнем случае закон будет гарантировать инвесторам некоторую защиту [39].

5) «Неоднозначность» - Представителем данного подхода, в первую очередь, является Швейцария, где ситуация до сих пор неоднозначна [2].

*Швейцария.* Летом некоторые инвесторы упоминали о том, что по швейцарскому законодательству токену не могут быть приравнена к ценным бумагам, поэтому продажи токенов не регулируются. В действительности может оказаться, что они не регулируются лишь потому, что швейцарцы еще не придумали, как их регулировать, и теперь всю работу над этим. К тому же 27 сентября 2017 г. Швейцарская служба по надзору за финансовыми рынками (FINMA) объявила об изучении методик проведения ICO на территории страны, тем самым дав понять, что они могут попасть под действующие законодательные нормы. Это тоже своего рода «предупреждение» [2].

*Япония.* Хотя Япония на сегодняшний день и является лидером в криптоиндустрии (около 63% мирового рынка оборота по биткойнам), она не очень дружелюбна к ICO. Регуляторы пока наблюдают и изучают ситуацию. Запрет ICO некоторыми азиатскими государствами ухудшает ситуацию и

заставляет инвесторов волноваться о том, что японское правительство пойдет тем же путем. Соучредитель IndiesSquare Коги Хигаши не уверен, что Япония станет убежищем для ICO. По его мнению, консервативный характер японской промышленности может спровоцировать запрет [24].

Таким образом, вопрос регулирования ICO до сих пор вызывает неоднозначные ответы аналитиков, однако на данный момент можно проследить слабые признаки формирования единой тенденции, которая сводится к признанию ICO и его места на мировом рынке [2].

Подводя итоги первой главы, следует отметить, что на данный момент эксперты утверждают, что 2018 г. станет годом появления нового четвертого измерения экономики - цифрового измерения экономики. Новое измерение позволит создать дополнительный инструмент не только для стабилизации, но и эволюции финансовой системы. Следовательно, постепенно криптовалюты вполне могут занять место старых инструментов, в первую очередь, наличных.

По мимо этого, криптовалюты расширяют возможности использования больших объёмов финансовых вливаний малым и средним бизнесом, а значит - совсем скоро появится новый рынок стартапов, заполненных частными деньгами.

Можно предположить, что политическая элита будет тормозить процесс роста капитализации криптовалют. Например, как это делает SEC в США, MAS в Сингапуре, ЦБ в России, правительство Китая и др. Однако, есть и обратная тенденция: зарождение новых офшорных зон или зон с благоприятной криптоэкономикой. Таких, как город Цуг в Швейцарии, остров Мэн и других [18].

## **2 ICO как альтернативный канал привлечения инвестиций в мировой экономике**

### **2.1 Виды каналов финансирования средств в бизнес-проекты в мировой экономике**

Для того, чтобы начать бизнес, нужны деньги. Несмотря на то, что есть очень много видов бизнеса, которые можно начать с нуля, без денежных вложений, привлечённым в бизнес-проект дополнительным средствам всегда найдется применение. Существует несколько способов, где лучше всего взять деньги на начальном этапе развития бизнес-проекта, среди них:

- собственные средства,
- кредит в банке,
- поиск инвесторов или бизнес-ангелов,
- венчурные фонды,
- партнерство,
- запуск смежного бизнеса, не требующего вложений,
- помощь со стороны международных экономических организаций (МЭО) и транснациональных корпораций (ТНК),
- субсидии от государства, на территории которого предполагается осуществление данного бизнес-проекта,
- краудфандинг,
- бизнес-акселераторы,
- бизнес-инкубаторы,
- сбор денег через электронные платежные системы и криптовалюты (здесь же ICO),
- альтернативы денежным ресурсам.

При этом, у каждого вида финансирования есть свои характерные черты.

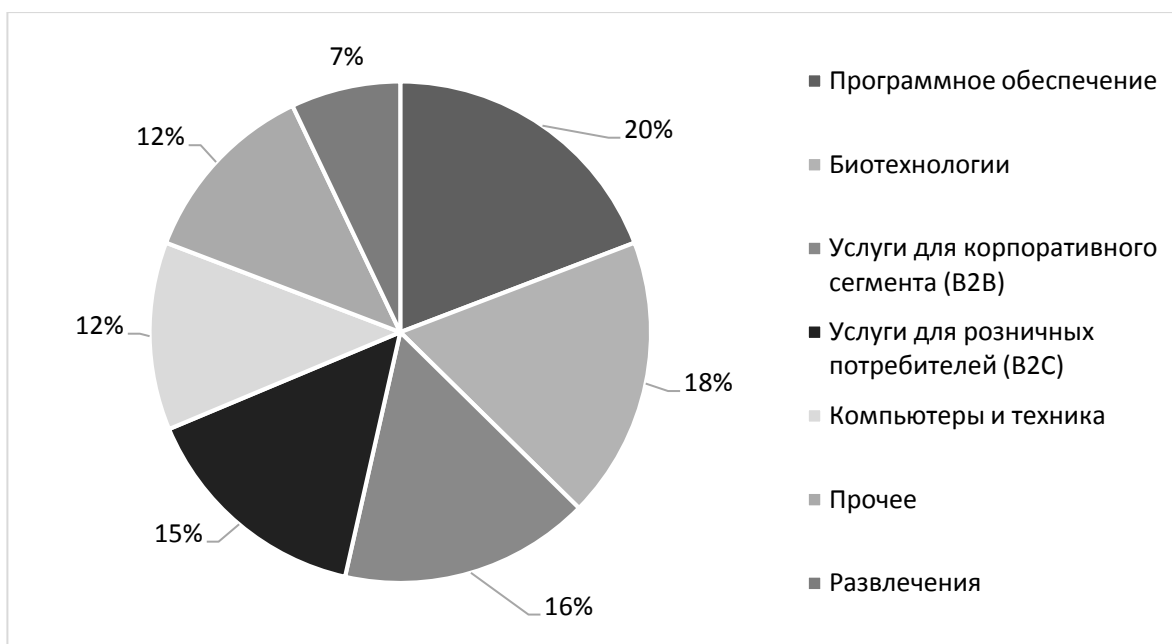
1) Собственные средства. Чаще всего современным разработчикам бизнес-проектов приходится надеется на собственные средства накопления при финансировании их новых идей. Это самый популярный и самый распространенный вариант, наиболее длительный по времени и надежный [35].

2) Кредит в банке. Кредиты, предлагаемые банками и банковскими организациями, очень разнообразны. В данном сегменте рынка конкуренция крайне высока. Кредиты могут различаться по видам кредитования, годовым

процентным ставкам, проценту переплаты за пользование кредитом. Взять кредит можно с обеспечением и без него. Обеспечением является поручительство физических лиц-доверителей либо залог имущества, принадлежащего лицу, желающему взять кредит на официальных основаниях, с предоставлением соответствующих бумаг о ежемесячном уровне доходов и без них (лишь для потребительских кредитов) [55].

3) Поиск инвесторов или бизнес-ангелов. Бизнес-ангелы являются одним из главных элементов современной международной экономики. На сегодняшний момент, бизнес-ангелы – это профессиональные инвесторы (физические и юридические лица), инвестирующие часть собственных финансов в инновационные компании на ранних стадиях развития – «посевной» (seed) или «начальной» (start-up).

Подавляющая часть бизнес-ангелов — это успешные предприниматели, обладающие большим опытом развития собственного бизнеса. Чаще всего они инвестируют в технологии и интеллект, предпочитая высокотехнологичные стартапы и интернет-проекты (см. рис. 9). Они собственным капиталом помогают инновационным проектам преодолеть период становления, и становятся главным источником внешнего финансирования компаний с потенциалом быстрого роста. Более того, бизнес-ангелы могут вкладываться не только в готовый проект, но и просто в идею, что невозможно для институционального инвестора (крупного кредитно-финансового учреждения). Многие из них консультируют и оказывают бесплатную помощь своим подопечным, так как они являются знатоками бизнеса.



Источник: [58].

Рисунок 9 – Отраслевая структура проектов, профинансированных бизнес-ангелами за 2017 г.

Вложение финансов на ранних стадиях бизнес-проекта заведомо является высоко рискованным, поэтому бизнес-ангелы рассчитывают получить прибыль за счет роста стоимости проинвестированных ими компаний в результате разработки и продвижения на рынок высокотехнологичных продуктов. Свой доход бизнес-ангелы получают при продаже своей доли (пакета акций) за цену, значительно превышающую первоначальные затраты. Работа «ангелов» считается одним из самых высокодоходных видов предпринимательства, способным принести инвестору порядка 100%-200% годовых [15].

Чаще всего бизнес-ангелы пользуются следующими методами в своей работе:

1. Они используют венчурный (Venture Capital) механизм инвестирования, при котором финансирование предоставляется на длительный (3-7 лет) срок, без залогов и гарантий, за долю (пакет акций) в компании.

2. «Ангельские» инвестиции называют «умными деньгами», так как ангелы часто поддерживают проекты, в которых могут применить собственный опыт, знания, деловые связи.



3. Бизнес-ангелы достигают успехов с помощью создания благоприятных деловых и дружеских отношений между инвесторами, изобретателями и менеджерами компании.

4. Они снижают свои риски, инвестируя сразу в несколько компаний и проектов, после проверки и отбора (так называемая процедура due diligence).

5. Бизнес-ангелы, начав финансировать проект, повышают его привлекательность в глазах других финансистов. Инвестиции «ангелов» способны привлечь к предприятиям интерес венчурных капиталистов.

6. «Бизнес-ангелы» способны инвестировать совместно, объединив ресурсы и сократив индивидуальные риски [16].

Таким образом, бизнес-ангелы – это профессиональные венчурные инвесторы-одиночки, которые сфокусированы на поддержке начинающих предпринимателей. В отличие от классических инвесторов, которые могут обратить внимание на новичка бизнеса, но это не станет их основной стратегией.

4) Венчурные фонды. Венчурные фонды – структуры (также называются инвестиционные фонды), ориентированные на работу с инновационными проектами и стартапами. Организации такого типа вкладываются в высоко рисковые предприятия с целью получить в дальнейшем прибыль от продажи долей или акций финансируемых компаний. Само слово «venture» (англ.) в переводе означает «рискованное начинание». Объектами инвестирования выступают как уже сформированные компании, так и «голые» бизнес-идеи без стратегического плана развития. Именно высокие риски в сочетании с не менее высокими потенциальными доходами отличают венчурные фонды от прочих инструментов инвестирования.

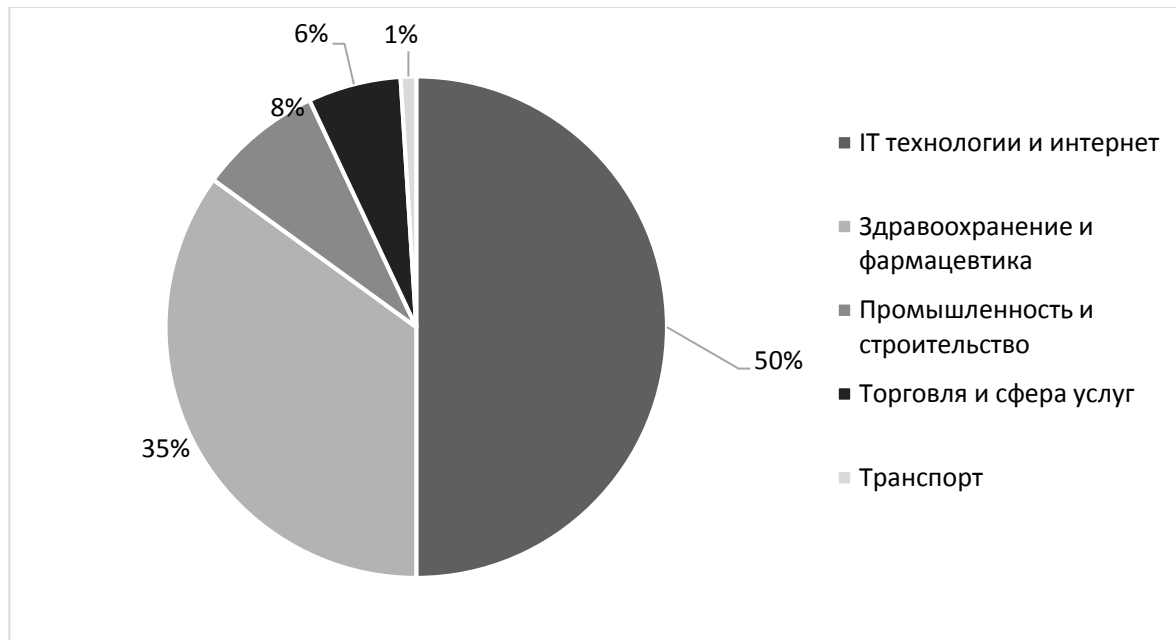
Такие структуры помогают молодым предприятиям, которым в силу своего статуса недоступно банковское кредитование и другие традиционные варианты привлечения средств.

Преимущества работы с венчурными фондами следующие:

- средства выдаются на длительные сроки (3-8 лет);

- не нужно платить годовых и ежемесячных процентов;
- не требуется залогов и дополнительных гарантий;
- фонды становятся полноценными деловыми партнёрами компаний;
- в случае потери средств компания не объявляется банкротом и освобождается от долговых обязательств;
- венчурный капитал может использоваться как дополнительный к среднесрочному и долгосрочному кредитному финансированию;
- венчурные капиталисты не изменяют величины доходности за все время развития компании, не требуют страховать свои риски [12].

Венчурные фонды создаются, как правило, опытными предпринимателями или лицами, имеющими экономическое образование. Чаще всего венчурные фонды участвуют в развитии наукоемких производств или исследований, инвестируя денежные средства в обмен на долю в уставном капитале или некий пакет акций (см. рис. 10).



Источник: [66].

Рисунок 10 – Отраслевая структура проектов, профинансированных венчурными фондами за 2017 г.

Примерная работа венчурного фонда выглядит следующим образом (см. рис. 11).



Источник: [12].

Рисунок 11 – Принцип работы венчурного фонда

Последний этап называется на языке бизнеса «выходом из инвестиций». Именно на этой стадии определяется, принесут ли вложения прибыль, на которую изначально рассчитывал фонд.

Современные венчурные фонды часто распоряжаются активами нескольких крупных инвесторов, вкладываясь в разные коммерческие направления. Такая схема работы (диверсификация вкладов) на порядок снижает риски, поскольку по статистике лишь 30% объектов окупает убытки организации [12].

5) Партнерство. Партнёрство – привлечение в бизнес-проект большее количество участников, которые вкладывают в данный совместный проект свои ресурсы. Как правило собственность остается за тем партнером, который вложил

деньги, а прибыль делится в зависимости от участия в бизнесе. Обычно в самом начале сотрудничества все партнёры активно участвуют в бизнесе и прибыль делится в соответствии с их долевыми вложениями в него. Со временем некоторые из партнеров могут охладеть к бизнесу, а другие наоборот увеличивать обороты. Тогда возможно разделение бизнеса с выкупом имеющегося имущества в пользу заинтересованных в нем партнёров. Искать партнёров можно в интернете, размещая на тематических сайтах объявления, коротко описывая суть предполагаемого бизнеса. Также, разработчику проекта следует изучать предложения от других бизнесменов, у которых могут быть свои готовые идеи и есть в наличии свободные деньги.

Если бизнес предполагает вложения в больших объёмах, то партнёрские отношения лучше всего сразу оформить документально ещё до запуска бизнеса.

б) Запуск смежного бизнеса, не требующего вложений. Есть множество видов бизнеса, которые можно запустить без финансовых вложений. Если выбрать бизнес схожий с тем, под который требуются деньги, то за счет вспомогательного бизнеса можно накопить не только деньги, но и многое другое, что может быть использовано в основном бизнесе (бизнес-проекте). Практически в любом бизнесе требуются расходы на его оформление, требуется помещение, работники, клиентская база. Все это может быть использовано одновременно в двух работающих бизнесах, не требуя при этом значительного увеличения расходов [35].

7) Помощь со стороны международных экономических организаций (МЭО) и транснациональных корпораций (ТНК). В качестве примеров международных финансовых организаций можно назвать Международный Валютный Фонд, Мировой Банк, Европейский Банк Реконструкции и Развития, Международная Финансовая Корпорация. Все эти организации активно участвуют в финансировании бизнес-проектов по всему миру, но только если они отвечают требованиям и целям международного сообщества стран-участниц [70].

Транснациональная корпорация - это корпорация, которая осуществляет международное сотрудничество на основе прямых иностранных инвестиций и имеет прямой контроль над своими зарубежными филиалами. Главным критерием различения транснациональных компаний и национальных фирм, которые ведут внешнеэкономическую экспортно-импортную деятельность, является вывоз капитала и создание подконтрольных предприятий в разных странах мира. Если национальные компании осуществляют только экспортно-импортные операции товаров и услуг, то ТНК организуют зарубежное (международное) производство товаров и услуг [71].

Следует понимать, что инвестирование со стороны ТНК в бизнес-проекты носит строго детерминированный, целевой характер - в первую очередь ТНК преследуют свои экономические цели, а позитивное влияние на мировое хозяйство/производство лишь сопутствующее преимущество много ресурсных инвестиций, которые данные корпорации могут себе позволить.

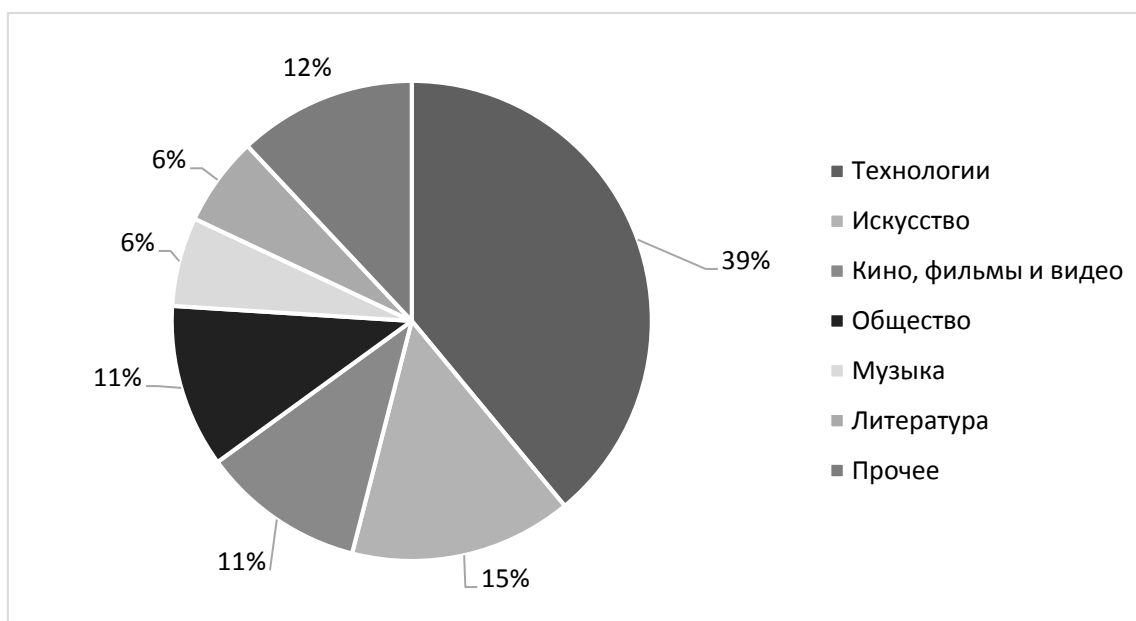
8) Субсидии от государства, на территории которого предполагается осуществление данного бизнес-проекта. Размер субсидий может достигать несколько миллионов рублей, поэтому для начинающих бизнесменов, у которых пока нет возможности вкладывать свои средства, есть смысл рассматривать и данную опцию для привлечения материальных ресурсов в проект [35].

9) Краудфандинг. Инвесторами нового бизнес-проекта могут стать и обычные люди. Такая форма сбора денег получила название «краудфандинг». Краудфандинг - сбор денег на запуск бизнеса от населения любыми суммами, в том числе самыми маленькими, хоть от 1 доллара. Сбор осуществляется через специальные краудфандинговые площадки, как правило представляющие собой сайты, где любой желающий может выставить свое предложение о сборе денег и любой желающий может вложить в него свои деньги. Почти в каждой стране есть такие площадки. Большой популярностью на них пользуются проекты по сбору денег для знаменитостей, поэтому такой способ сбора денег подходит для следующих категорий:

- для известных людей;

- проектов социальной направленности;
- для оригинальных проектов, например, производство очень необычных товаров;
- для проектов с хорошей маркетинговой компанией [35].

На следующем графике изображены категории бизнеса, в которые чаще всего вкладываются инвесторы данной категории, а также количество успешно осуществленных стартапов за 2017 г. (см. рис. 12).



Источник: [39].

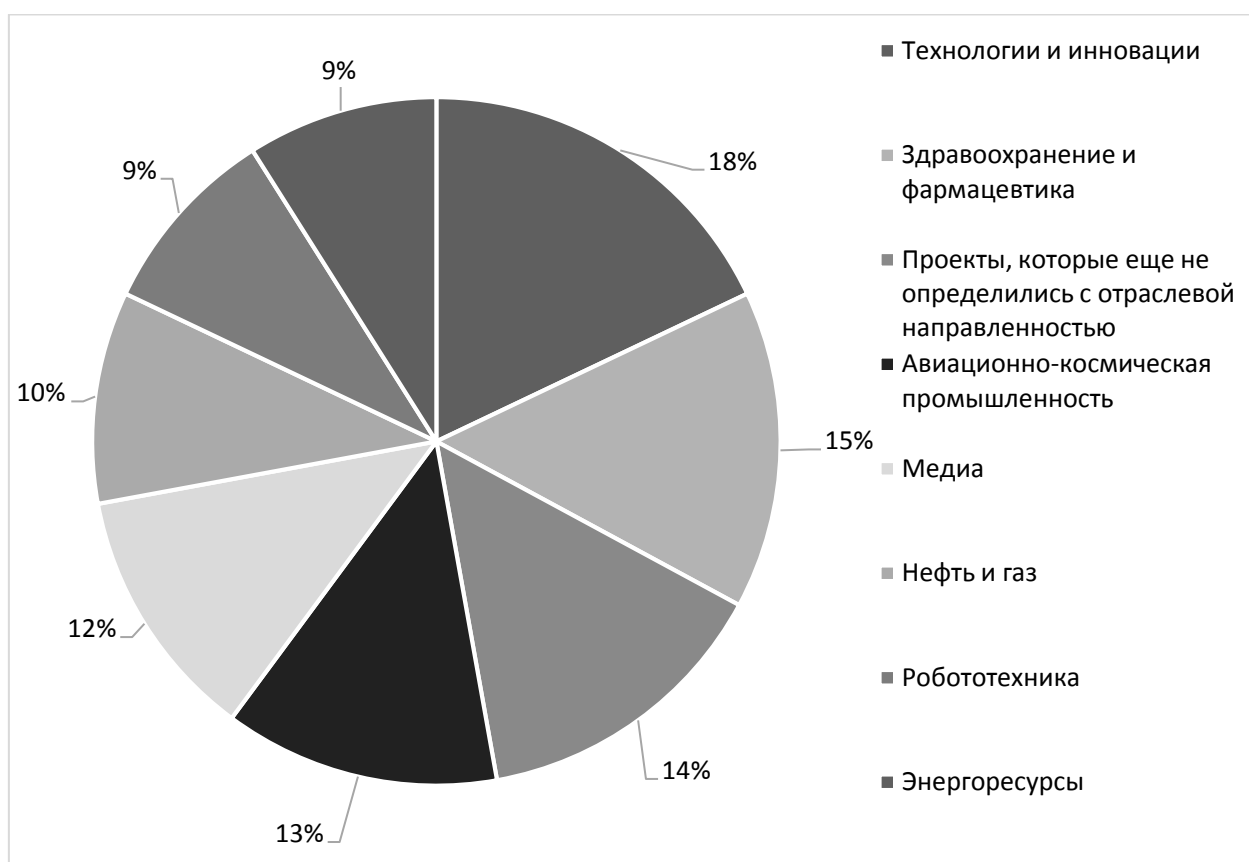
Рисунок 12 – Отраслевая структура проектов, профинансированных краудфандинговыми платформами за 2017 г.

Чтобы собрать деньги через краудфандинговую площадку, разработчикам нужно очень хорошо разрекламировать бизнес-проект. Краудфандинговые площадки не занимаются рекламой проектов. Они только помогают в сборе денег и берут за свои услуги не малую комиссию. Из-за таких недостатков коммерческие проекты как правило прибегают к другой разновидности краудфандинга, которая отличается самостоятельным сбором денег [30].

11) Бизнес-акселераторы. Бизнес-акселераторы - социальные институты поддержки стартапов. Бизнес-акселераторы поддерживают бизнесы на их ранней

стадии, которая предполагает интенсивное развитие проектов в кратчайшие сроки. Для быстрого выхода на рынок проекту обеспечиваются инвестирование, инфраструктура, экспертная и информационная поддержка [69].

Для инвестиций на начальных стадиях бизнес-акселераторы привлекают инвесторов, как частных, так и институциональных, а также могут частично сами выступать в роли фонда. Бизнес-акселераторы наиболее распространены как форма поддержки IT-стартапов: проектов в области современных технологий и коммуникаций (см. рис. 13).



Источник: [61].

Рисунок 13 - Отраслевая структура проектов, профинансированных бизнес-акселераторами за 2017 г.

Акселераторы представляют собой ограниченные по времени программы поддержки стартапов, которые часто запускаются на базе фондов, бизнес-инкубаторов, технопарков. На короткий срок команда проекта помещается в

такие условия, которые позволяют форсировано создать проект или прототип проекта, достаточно сильный для выхода на рынок и получения инвестиций.

Характерными признаками акселерационных программ для стартапов являются следующие:

- Программа работает циклами, которые продолжаются ограниченный период времени (от 3 до 6 месяцев), в одном цикле принимает участие ограниченное количество проектов;

- Проекты представлены небольшими командами, которые имеют начальный прототип или оформленную концепцию. Акселераторы не работают с единичными предпринимателями. Проекты проходят сильную конкуренцию для участия (в программу попадают от 2 % до 6 % команд, подавших заявки).

Проектам выделяются pre-seed инвестиции, которые расходуются на обеспечение жизни команды и разработку прототипа. Как правило, инвестиции предоставляются в обмен на небольшую долю в проекте для инвестора.

Акселераторы обеспечивают проектам сильную экспертную поддержку, обучение, связи с потенциальными партнерами, инвесторами, освещение проекта в СМИ. Программа подразумевает интенсивную работу над проектом, участники работают над проектом full-time (частое требование многих программ - уйти с основной работы).

Большинство этих особенностей присущи всем бизнес-акселераторам. Они отличают акселерационные программы от других моделей поддержки бизнесов на ранней стадии.

Два основных преимущества, которые дают акселераторы - менторство в различных формах, совмещенное с экспертизой и обучением, а также небольшие инвестиции (так называемый life support для проекта).

Менторство представляет собой постоянную работу предпринимателей с экспертами из разных областей. Менторская поддержка является одним из главных достоинств акселераторов для молодых предпринимателей, так как на ранней стадии развития проекта важно избежать ошибок новичков.



Финансовая поддержка необходима стартапам для вхождения в программу. Во многих акселераторах инвест-партнёры участвуют на этапе рассмотрения заявок, и только те проекты, которые получают pre-seed инвестиции, могут участвовать в акселераторе.

С этим связана большая конкуренция проектов за участие в акселераторе. Конкуренция, в свою очередь, обуславливает изначально высокое качество проектов, попадающих в программу, так как уже на этом этапе проект должен выглядеть достаточно привлекательно для инвестора. Инвестиции предоставляют инвест-партнёры акселерационной программы. Иногда сам акселератор выступает в роли фонда.

Pre-seed инвестиции покрывают расходы команды на протяжении работы в стартапе и позволяют заказывать сторонние разработки для подготовки прототипа проекта.

Среди необязательных преимуществ, которые большинство акселераторов предоставляет проектам в разных комбинациях, можно выделить следующие:

- Обучение. Помимо менторства и консультаций непосредственно по проекту, многие программы включают мастер-классы, стажировки, лекции, воркшопы в смежных областях. Таким образом команды могут добрать знаний, которые необходимы для развития бизнеса и ведения его в дальнейшем.

- Инфраструктура. Акселераторы предоставляют проектам офисное пространство для работы, так же, как бизнес-инкубаторы или технопарки. Команда обеспечивается офисной техникой, доступом в интернет. Это обуславливает локальную привязку акселераторов: командам нужно переехать в город проведения программы.

- «Demo Day» и «Investor Day» — традиционная составляющая программ-акселераторов. Это мероприятия, в ходе которых команды представляют свои проекты потенциальным партнерам, инвесторам, прессе. Как правило, «Demo Day» и «Investor Day» проводятся в завершении всей программы или в конце какого-либо важного этапа программы. Эти события освещаются в

прессе. Так проекту предоставляется возможность громко заявить о себе. Например, Y Combinator привлекает самых известных представителей Кремниевой Долины, часто проводится с участием знаменитостей.

- Информационная поддержка. Акселераторы являются брендами, обладают связями и медийным влиянием, поэтому проекты получают широкое освещение в прессе еще на момент попадания в программу.

- Связи с инвесторами. Стартапы, работающие в акселерационных программах, изначально имеют больше внимания инвесторов. Это объясняется тем, что среди инвесторов акселераторы заработали хорошую репутацию. В акселераторы изначально попадают наиболее конкурентоспособные, сильные и перспективные проекты. Потенциально связи с инвесторами, которые получают участники акселератора, повышают шансы на привлечение следующих раундов инвестиций.

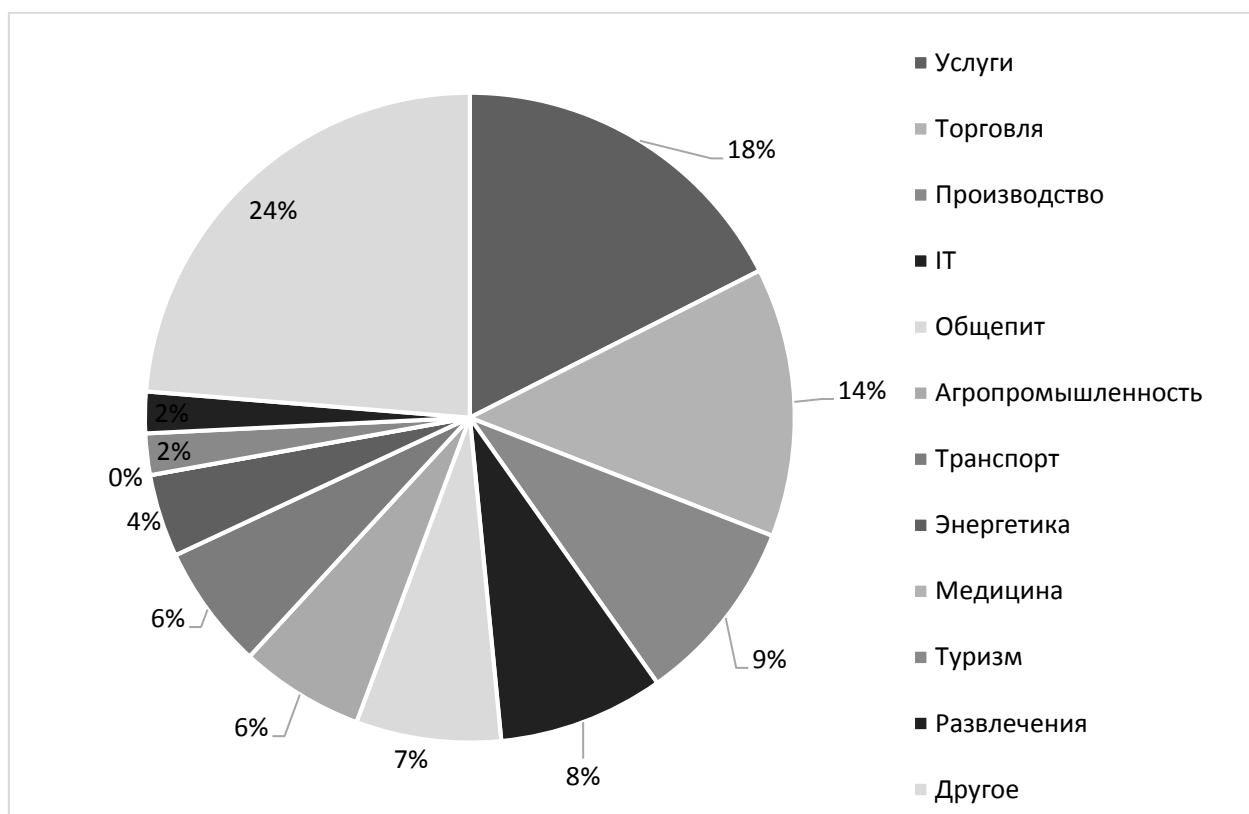
- Экосистема. В программах принимает участие большое количество амбициозных предпринимателей и специалистов, которые постоянно общаются друг с другом. Таким образом, создается «гаражная» атмосфера и налаживаются профессиональные связи. Всё это формирует экосистему - сплоченное сообщество, объединенное общими интересами. Это дает перспективы для сотрудничества, создания совместных проектов людьми из разных команд и в целом оказывает благоприятное воздействие на развитие малого технологичного бизнеса [69].

12) Бизнес-инкубаторы. В целом, схожи с предыдущим типом поддержки бизнес-проекта, однако их отличительная особенность от бизнес-акселераторов в том, что бизнес-инкубаторы занимаются поддержкой проектов на всех этапах их развития: от проработки идеи до её коммерциализации.

Задача бизнес-инкубатора - создать для проектов условия, повышающие их шансы стать финансово-устойчивыми бизнесами. Обычно это достигается за счет предоставления комплексного набора услуг, включающего консалтинг, менторство, обучение, экспертную поддержку, предоставление офисных и

производственных площадей, набор поддерживающих сервисов (бухгалтерия, юридические услуги и другое) [60].

Отраслевая структура проектов, профинансированных бизнес-инкубаторами отражена на следующем рисунке (см. рис. 14).



Источник: [34].

Рисунок 14 - Отраслевая структура проектов, профинансированных бизнес-инкубаторами за 2017 г.

Во всем мире инкубаторы и акселераторы работают с большим потоком проектов, разделяя риски своих инвесторов, однако успеха в этой сфере достигли только единицы. В России инкубация и акселерация пока только набирает свою силу, пытаясь копировать иностранные образцы.

13) Сбор денег через электронные платежные системы и криптовалюты (здесь же ICO). Данный вид финансирования был описан выше в разделе 1.1.

14) Альтернативы денежным ресурсам. Финансирование проекта зачастую предполагает, что на привлеченные в бизнес деньги разработчик сможет

приобрести другие необходимые для реализации его стартапа материальные ресурсы, такие как помещение, оборудование, сотрудников и др.

Для большинства начинающих бизнесменов аренда помещения - одна из самых главных статей расходов. Есть очень простой способ получить помещение без использования денег - найти помещение с арендными каникулами (периодом использования помещения без оплаты за его аренду - обычно 1-6 месяцев). После этого периода начинается оплата в привычном режиме - за каждый месяц.

Следующей статьёй расходов может выступить покупка оборудования. Вот некоторые из способов получить мебель и оборудование «бесплатно»:

- взять мебель с рассрочкой оплаты;
- хранение мебели в обмен на возможность использовать ее;
- бесплатная мебель, за вывоз которой не хотят платить её владельцы (например, фирма обанкротилась, и у неё нет лишних средств, чтобы избавиться от мебели. Разработчику остается только организовать вывоз такой мебели) [35].

Таким образом, в процессе деятельности бизнесмен может найти альтернативные пути поиска как получить то, на что, казалось бы, надо много денег. К тому же, при реализации крупномасштабных бизнес-проектов имеет смысл привлечь квалифицированных консультантов, которые окажут содействие в выборе конкретных каналов привлечения инвестиций и подготовке документов в соответствии с требованиями инвестора, но при этом, выгодных для разработчика нового бизнес-проекта.

## **2.2 Сравнительный анализ различных каналов привлечения инвестиций в мировую экономику**

В данном разделе будут рассмотрены не все из предложенных каналов финансирования бизнес-проектов, а только те, которые составляют наиболее серьезную конкуренцию по отношению к ICO.

Среди них:

- кредит в банке,
- поиск инвесторов или бизнес-ангелов,

- венчурные фонды,
- краудфандинг,
- бизнес-акселераторы/инкубаторы.

Сравнительный анализ различных каналов привлечения инвестиций в мировую экономику будет проводиться по девяти критериям: отбор (количество проектов, которым удастся получить поддержку инвесторов в год), гарантии (закреплена ли сделка юридически), cash out (все ли деньги инвесторов идут на финансирование проекта), залог (что может потребовать с разработчика проекта инвестор взамен на потраченные им деньги), smart money (предоставляет ли инвестор дополнительную помощь стартаперу, помимо денег), сроки возврата денежных средств, game over (какое вознаграждение получает инвестор при успешной реализации проекта), возможность/вероятность получения денег стартаперами, риски для инвесторов. Мы считаем, что именно на эти характеристики следует обращать внимание инвесторам и предпринимателям, при поиске источников финансирования для проектов (для стартаперов) и при поиске в будущем доходных вложений (для инвесторов).

#### 1) Венчурные фонды:

1. Отбор – по статистике, в среднем на 350 предложенных проектов все венчурные фонды мира могут выбирать для финансирования 1 наиболее привлекательный и предпологаемо прибыльный проект. В целом, один венчурный фонд финансирует от 15 до 21 сделок в год [59].

2. Гарантии – обязательства стартапа и права инвесторов фиксируются в юридических документах.

3. Cash out – основатель венчурного проекта обязан направить все средства на его развитие, однако в финансировании проекта используется в основном привлеченный капитал [25].

4. Залог – венчурным инвестором за их вложения предоставляется в качестве залога доля в компании (механизм похож на систему работы акционерного общества) [9].

5. Smart money – венчурный фонд не только поддерживает проект деньгами, но и вкладывается опытом и связями.

6. Сроки возврата денежных средств - нет четких сроков, все зависит от сложности и внедрения идеи компании в жизнь.

7. Game over – раскрутившийся стартап переуступается стратегическому инвестору или выходит на IPO. В этот момент венчурные инвесторы получают вознаграждение [25].

8. Возможность получения денег стартаперами – высокая, если проект достаточно хорош, то у инвесторов не возникнет особых сомнений, чтобы вложиться в него. К тому же, контроль над исполнением проекта они отчасти осуществляют сами, т.к. непосредственно участвуют в его развитии.

9. Риски для инвесторов - в данном виде бизнеса риски очень высоки, потому что спрогнозировать с точностью развитие компании невозможно, так как пока аналогов таких нет, но и прибыль в итоге максимальная по сравнению с иными видами инвестирования. Однако, по статистике 70% объектов финансирования являются убыточными, а остальные 30% приносят значительную прибыль, перекрывающую все риски [66].

Таким образом, венчурный бизнес даже не смотря на высокие риски при финансировании проектов, достаточно популярный и привлекательный бизнес в мире, т. к. только он может принести сверхприбыль инвестору. Также это некая «спасательная палочка» для новых идей и инноваций, однако, чтобы проект «выстрелил» при данном виде финансирования, стартаперу необходимо уметь разбираться в его основах и нюансах.

## 2) Бизнес-ангелы:

1. Отбор – по статистике, один бизнес-ангел может профинансировать 1-3 сделки в год, и т.к. количество сделок неуклонно растет, то данный показатель является достаточно низким.

2. Гарантии – за рубежом известны случаи, когда бизнес-ангелы не фиксировали свои обязательства в юридических документах, однако такие случаи редки и чаще всего обязательства стартапа и права инвестора

фиксируются в юридических документах. В России бизнес-ангелы зачастую ведут себя слишком активно: на ранних стадиях развития проекта инвесторы стараются юридически за собой закрепить значительную долю бизнеса (от 30 до 80 %), делая взамен лишь небольшие инвестиции в проект [30].

3. Cash out – Выделяется определённая сумма денег (чек), которая полностью направляется на развитие проекта. При этом, бизнес-ангел использует собственные средства, а не привлеченный капитал.

4. Залог – бизнес-ангелу за его вложения предоставляется в качестве залога доля в компании, поэтому свою прибыль он получает при продаже уже увеличенных в цене акций компании.

5. Smart money – бизнес-ангел предоставляет разработчику проекта не только первичное финансирование, но и практические знания и опыт, а также осуществляет активный и детальный мониторинг [45].

6. Сроки возврата денежных средств – оговариваются индивидуально.

7. Game over – раскрутившийся стартап переуступается стратегическому инвестору или выходит на IPO. В этот момент бизнес-ангел, подобно венчурным инвесторам, получает вознаграждение.

8. Возможность получения денег стартаперами – высокая, аналогично с венчурными организациями, если проект достаточно хорош, то у бизнес-ангела не возникнет особых сомнений, чтобы вложиться в него. К тому же, он осуществляет активный и детальный контроль за его исполнением и активно участвует сам в развитии бизнес-проекта. Также, следует заметить, что бизнес-ангелов в среднем привлечь к сотрудничеству легче и проще, чем венчурные организации [66].

9. Риски для инвесторов - цель инвестиций бизнес-ангелов - получение хорошего дохода, во многих случаях его величина превышает 50-70 % в год. Риски тоже велики, но продвижение на рынок новейших технологичных разработок и продуктов, приносящих солидную прибыль, можно безоговорочно отнести к высокодоходным видам инвестиций. Мировая статистика за последнее время дает такие данные по результатам бизнес-ангельского инвестирования:

высокий доход - 25% проектов, средний доход - 15% проектов, малый доход – 10-15% проектов, достижение безубыточности - 10-15% проектов, потеря средств - 25-30% проектов.

Таким образом, нередко получая хорошую прибыль, бизнес-ангелы непосредственно влияют на развитие технологий, производства и науки в целом. Этот тип частного инвестирования очень выгоден всем участникам рынка: инвесторы получают доход, основатели и разработчики проектов - средства для реализации и воплощения своих идей, а потребители - новые продукты и услуги в самых разных областях жизни. Более того, обычные инвесторы не всегда готовы рисковать средствами, предпочитая более стабильные и надежные инструменты и проекты, с регулярными отчетами, промежуточными выплатами, дивидендами, в то время как типичные представители бизнес-ангелов с удовольствием рассматривают рискованные, инновационные предложения, в большинстве случаев выбирая 1–2 перспективных проекта из 10–15 предложенных. И такая стратегия часто оправдывает себя, принося инвестору достойный доход и опыт отбора проектов [28].

### 3) Кредит:

1. Отбор – практика выдачи кредитов для бизнеса с нуля в РФ невелика. В западных странах кредитование такого типа более развито, количество выдаваемых займов в процентном соотношении составляет около 35%. В нашей стране этот процент колеблется от 1,5 до 2,5%. Такая ситуация обусловлена тем, что открытие бизнеса связано с большими рисками и как для самого предпринимателя, так и для кредиторов, а терять свои деньги банк/кредитор не намерен [27].

2. Гарантии – обязательства стартапа и права инвестора (получение всей суммы + необходимый процент за использование ссуды) фиксируются в юридических документах.

3. Cash out – выделяется определённая сумма денег (ссудный или заемный капитал), которая полностью направляется на развитие проекта.



4. Залог – просто так большую сумму денег на сомнительно реализующий себя проект банк/кредитор не даст, поэтому залогом выступает имущество разработчика проекта или к процессу кредитования привлекаются поручители, которые в случае провала стартапа обязуются выплатить долг.

5. Smart money – банк/кредитор предоставляет разработчику проекта только денежные средства.

6. Сроки возврата денежных средств – заранее оговорены в договоре, и несоблюдение их ведет к начислению пени и штрафов [66].

7. Game over – раскрутившийся стартап банку/кредитору юридически ничего не должен, кроме возврата заимствованной суммы + процент за ее использование в течении определенного периода времени.

8. Возможность получения денег стартаперами – низкая, банки/кредиторы не заинтересованы в проекте, как в таковом. Все определяется текущей способностью заемщика платить по своим долгам, т.е. наличие у него имущества, которое может быть использовано как залог, или достаточное количество поручителей. Если таковых не имеется, то банк/кредитор скорее всего кредит не выдаст.

9. Риски для инвесторов - кредит - один из самых нежелательных видов финансирования нового проекта. Объясняется это вполне понятными причинами, а именно: стартап - предприятие с высокими рисками, которые зачастую сложно просчитать, также затруднительно определить уровень прибыльности проекта. Поэтому брать кредит на развитие такого бизнеса логичнее на более поздних стадиях, когда эти риски уже снизились, а прибыльность повысилась [68].

Таким образом, в открытии бизнеса с кредитом существуют свои плюсы и риски. Среди них:

1) Достоинства:

- финансовые вопросы решаются быстро;
- бизнес можно в любое время расширить;

- при своевременном погашении кредита можно получить льготы на другие услуги банка;

- благодаря кредитованию можно уменьшить базу налогообложения.

## 2) Недостатки:

- наличие переплаты;

- трата времени на поиск подходящей банковской организации;

- нужно оформлять много документов;

- есть возрастные ограничения для заемщиков;

- имущество для залога оценивают ниже, чем составляет его рыночная стоимость [27].

При этом, самая главная опасность заключается в том, что невозможно просчитать финансовое положение своей компании/бизнес-проекта на несколько лет вперед. Сегодня бизнес процветает, выплачивать заемные средства не составляет особого труда, а через год ситуация может в корне измениться.

## 4) Бизнес-акселераторы и инкубаторы:

1. Отбор – в целом, отбор в год проходят в среднем 25 проектов, но может быть и до 100 и больше.

2. Гарантии – обязательства стартапа и права инвестора фиксируются в юридических документах, при этом инвесторы сами активно участвуют в жизни проекта.

3. Cash out – осуществляется поддержка (как материальная, так и иная) за счет ресурсов сообщества (другие предприниматели, консультанты, менторы, инвесторы, корпорации и т.д.).

4. Залог – и инкубатор, и акселератор пропускают за время своего существования сотни стартапов, получая в обмен на оказываемые услуги доли в капитале этих компаний.

5. Smart money – бизнес-акселератор/инкубатор не только поддерживает проект деньгами, но и вкладывается опытом и связями.

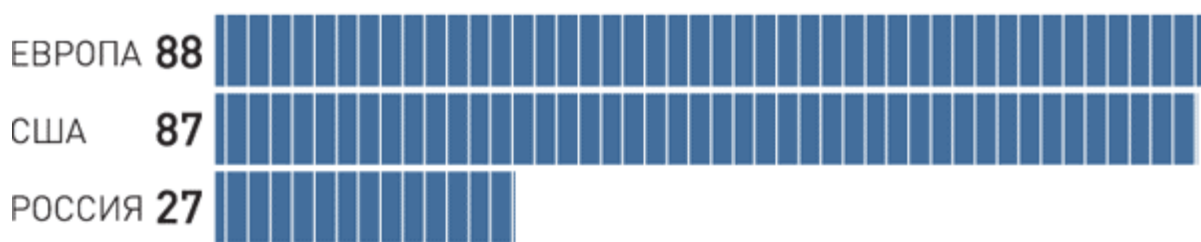
6. Сроки возврата денежных средств - нет четких сроков, все зависит от сложности и внедрения идеи компании в жизнь.

7. Game over – инкубатор и акселератор зарабатывают дважды - в первый раз они оказывают платные услуги (помимо тех, что включены в стандартные предложения в обмен на долю в проектах), во второй раз - при продаже стартапа крупному инвестору или выходу стартапа на IPO, поглощению или обратном выкупе основателями долей инвесторов. Фактически это ставит инкубатор и акселератор на одно место с венчурными фондами, которые часто и организовывают (или поддерживают) инкубаторы и акселераторы для отбора проектов для дальнейшего финансирования [13].

8. Возможность получения денег стартаперами – низкая, попасть в поле зрения акселератора/инкубатора, будучи автором идеи (или молодого проекта) очень непросто. Ведь мало иметь интересную, прибыльную, на первый взгляд, концепцию развития своего продукта, которая, возможно, принесет доход. Ценность, которой обладает каждый бизнес-акселератор/инкубатор - репутация. Это означает, что они не могут “хвататься” за каждую компанию, попросту теряя свои деньги. Большинство акселераторов/инкубаторов имеют жесткие критерии отбора, по которым можно сказать, насколько реальным будет выход стартапа на рынок и его успешность [49].

9. Риски для инвесторов – низкие, направление назвали бизнес-инкубатором, потому что начинающие предприниматели находятся в искусственно созданных мягких условиях, в которых им оказывается существенная поддержка, в результате чего они несут меньше издержек на начало и развитие бизнеса. В результате такие проекты имеют лучший показатель по выживаемости в жестких условиях рынка [33].

Однако, так далеко не везде (см. рис.15).



Источник: [62].

Рисунок 15 – Выживаемость резидентов технопарков после окончания программы инкубации, %

Например, в США по опубликованным статистическим данным уже через год из 100 открывшихся предприятий более 90 закрываются. Еще в течение последующих 4-5 лет из 10 оставшихся предприятий закрывается 7-9. Но ситуация резко меняется, как только вступает в действие проект бизнес-инкубатора. В этом случае через год закрывается около 10% предприятий, а через 4-5 лет 85% открывшихся бизнесов, которые попали под воздействие программы инкубирования, продолжают вести свою деятельность. Государство заинтересовано, что при том же количестве ежегодно открывающихся предприятий их закрывалось как можно меньше. Соответственно, идеи открытия бизнес-инкубатора отвечают ожиданиям и стремлениям правительства, а значит, можно под проект получить хорошую субсидию и помещение.

Таким образом, можно отметить, что бизнес-инкубатор можно развивать в любом регионе, перспективнее всего его начинать в тех регионах, в которых государство проявляет исключительную озабоченность для улучшения в них экономической ситуации. Проект направлен на то, чтобы оказать помощь начинающим бизнесменам:

- в планировании, когда составляется бизнес-план или его отдельные элементы;
- в управлении предприятием;
- в финансировании [33].

Такая помощь оказывается на безвозмездной основе, могут быть и льготные условия. Но и в первом, и во втором случае оказанная поддержка в дальнейшем приносит определенные дивиденды, поэтому тот факт, что такие проекты ставят перед собой цель - помочь бизнесу, вовсе не означает, что бизнес-план предприятия не должен предусматривать получение прибыли. Находиться на бюджетном финансировании и существовать за счет субсидий и денег инвесторов - это неправильный подход для разработчиков. Бизнес-проект должен приносить прибыль, тем более что для этого есть все возможности.

#### 5) Краудфандинг:

1. Отбор – краудинвестирование может быть рассмотрено не только как способ получения прибыли, но и как тренировку для тех, кто собирается открывать свой собственный бизнес. Потеря инвестиций обойдется дешевле, чем создание собственного и по неопытности провального проекта. Можно за один-два года инвестировать в 20–30 компаний и получить такой опыт, который обычный предприниматель не наберет за всю жизнь [14].

2. Гарантии – права и обязанности участников проекта ничем не регламентированы, практически отсутствует юридическая практика по решению возможных споров.

3. Cash out – Невозможно проверить, кто сидит по ту сторону экрана: реальный стартапер, загоревшийся идеей изменить мир или мошенник, разработавший оригинальную идею, не имея цели её реализовывать. После участия в нескольких проектах, которые не принесут ничего, кроме разочарований, инвестор может разочароваться в таком способе вложения средств и совсем уйти с таких площадок.

4. Залог – нет, в лучшем случае, если проект «выстрелит» и стартапер распорядится «по совести», то инвестор получит часть прибыли от проекта в соответствии с долей его финансирования.

5. Smart money – краудфандинг не только поддерживает проект деньгами, но и вкладывается опытом (однако, он непрофессиональный). С одной стороны, этот вид финансирования даёт возможность доступа к средствам тысяч

инвесторов, а они в свою очередь, заинтересовавшись предложением, могут показать её другим вероятным вкладчикам. С другой стороны, потенциальные и текущие инвесторы будут задавать вопросы, давать рекомендации создателю, благодаря чему, разработчик может существенно усовершенствовать свой бизнес-проект.

6. Сроки возврата денежных средств - нет четких сроков, все зависит от сложности и внедрения идеи компании в жизнь.

7. Game over – если проект нигде юридически не регламентирован и мошенник может вообще не направить деньги на развитие проекта, то возможность остаться с пустыми руками у инвесторов очень высока. Однако, в случае если проект «выстрелит», у них есть возможность получить часть прибыли в соответствии с их долевым участием в финансировании проекта. Доходность таких вложений высока и может достигать 30% годовых.

8. Возможность получения денег стартаперами – средняя, этот вид финансирования даёт возможность доступа к средствам тысяч инвесторов, а они в свою очередь, заинтересовавшись предложением, могут показать её другим вероятным вкладчикам. Здесь все зависит от маркетинговой компании разработчика и от его способности грамотно и красиво изложить основную идею проекта и заинтересовать потенциальных инвесторов со всего мира.

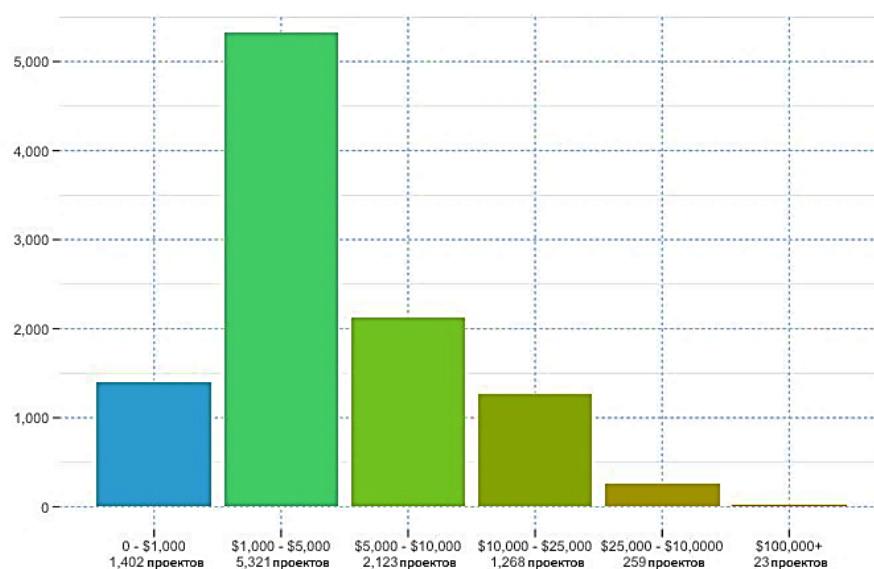
9. Риски для инвесторов – высокие, во-первых, существуют некоторые трудности в прогнозировании количества необходимых для проекта средств. На этапе идеи достаточно сложно определить, сколько средств потребуется для её внедрения. Краудплощадка требует установить конкретную целевую цифру по сбору средств. Поэтому денег может просто не хватить даже при самых благих намерениях. Для решения этой проблемы некоторые площадки позволяют изменять требуемую сумму, если на то есть причины, либо формировать дополнительный проект для поддержки предыдущего. Во-вторых, большинство сайтов по предоставлению услуг краудфандинга действует по принципу «все или ничего»: если кампания инициатора собирает необходимую или даже большую сумму средств за заданный промежуток времени, тогда организатор получает

всё, в противном случае - ничего. И достаточно распространенные проблемы, с которыми сталкивается стартапер при использовании системы краудфандинга - проблемы управления. В случае долговой схемы или участия в капитале возникает множество трудностей, связанных с управляемостью проектов, особенно, если доля участия сторонних инвесторов превышает 50%. Каждый вкладчик может требовать внесения изменений в проект в соответствии со своими представлениями об этом, давать советы, торопить с результатами и т. д. В итоге нередко развитие конфликта интересов и риск смерти проекта. Для нивелирования этого риска требуется грамотно продуманная схема взаимодействия, с которой участники проекта были бы согласны на официальных началах, а также допуск сторонних инвесторов к проекту не более чем на 49% [26].

На сегодняшний момент успешные проекты в мире за 2017 г. по количеству собранных денег выглядят следующим образом (см. рис. 16).

Таким образом, краудфандинг - это альтернатива банковскому кредиту и другим формам получения средств на развитие бизнеса. Однако, в случае с краудфандингом количество возможных инвесторов неограниченно, а получение помощи зависит только от того, сможет ли разработчик бизнес-проекта заинтересовать их своей идеей.

Мировой рынок краудфандинга растет ежегодно в два раза, следует из отчета Crowdfunding Industry Report. По итогам 2015 г. (последняя доступная статистика) объемы привлеченных средств в этом сегменте составили 34,4 млрд. долл. США. При этом самым массовым и объемным видом краудфандинга по итогам 2015 г. стал краудлендинг (микрокредитование проекта), который занимает две трети всего рынка, - в его рамках было собрано 25,1 млрд. долл. США [26].



Источник: [43].

Рисунок 16 – Успешные проекты, профинансированные через краудфандинг за 2017 г.

Краудфандинг - весьма эффективный инструмент для привлечения инвестиций, но инициатива по реализации проекта полностью отдаётся множеству не слишком знакомых инициатору людей. К тому же отсутствие законодательной базы краудфандинга делает данный вид финансирования бизнес-проекта достаточно рискованным и ненадежным.

#### 6) ICO:

1. Отбор – если летом 2017 г. на ICO выставлялось до 10 стартапов в неделю, то осенью поток вырос до 200 проектов в день, но и инвесторов становится все больше и больше, т.к. люди стараются следовать тенденциям времени – в погоне за высокой прибылью с такими же высокими рисками ее получения/неполучения.

2. Гарантии – маркетинговые материалы по ICO могут содержать ложную или искаженную информацию, проверить достоверность предоставленных фактов практически невозможно.

3. Cash out – основатели ICO получают деньги на личные кошельки. Что самое неприятное, невозможно проверить, кто сидит по ту сторону экрана: реальный стартапер, загоревшийся идеей изменить мир или мошенник,



разработавший оригинальную идею, не имея цели её реализовывать. После участия в нескольких проектах, которые не принесут ничего, кроме разочарований, инвестор может разочароваться в таком способе вложения средств и совсем уйти с таких площадок.

4. Залог – нет, в лучшем случае, если проект «выстрелит» и стартапер распорядится «по совести», то инвестор получит часть прибыли от проекта в соответствии с долей его финансирования.

5. Smart money – только денежные вложения, к тому же ICO инвестиции часто привлекают спекулянтов, которые вливают в проект только деньги и быстро скидывают полученные токены, нацелившись на следующее ICO.

6. Сроки возврата денежных средств - нет четких сроков, все зависит от сложности и внедрения идеи компании в жизнь.

7. Game over – продав проект, профинансированный через ICO, основатели благодарят инвесторов по закону совести. Юридически никто никому ничего не должен. Беззащитность инвесторов на лицо: уже до 90% компаний выставляют на ICO мошенники или наивные мечтатели [25].

8. Возможность получения денег стартаперами – средняя, этот вид финансирования даёт возможность доступа к средствам тысяч инвесторов, а они в свою очередь, заинтересовавшись предложением, могут показать её другим вероятным вкладчикам. Здесь все зависит от маркетинговой компании разработчика и от его способности грамотно и красиво изложить основную идею проекта и заинтересовать потенциальных инвесторов со всего мира.

9. Риски для инвесторов – высокие, главный риск - это потеря средств, если стартап закроется. По статистике, это происходит с 99% стартапов. К сожалению, большинство стартапов рассматривает собранные на ICO средства как деньги, за которые не придётся отвечать. Второй по значимости риск - это потеря ключей (хакерство). Например, если инвестор хранил токен на бирже, а она была взломана, средства уже не вернуть. И ещё один важный момент: для бизнесов, которые не являются полностью виртуальными (а это подавляющее их

большинство), не существует способа гарантированно распределять прибыль между владельцами токенов [11].

Таким образом, в ICO, как и любой другой сфере, есть проекты, куда вкладываться уж точно не стоит. Иногда проблема принимает характер человеческого фактора, поэтому одним из критериев первичной оценки всегда является команда: на сколько она профессиональна, где засветилась, чем известны её члены и т.д. Второе, особо нужно уделить внимание технологии проекта и его подкреплению со стороны закона, или наличию хоть каких-то гарантий качества, не лишним будет оценка и прочих возможных рисков: политика, культурные различия и т.д.

Полученные данные систематизированы и представлены в таблице 3 (см. табл. 3).

Подытоживая данные из таблицы, можно отметить, что инвестиции через ICO для стартаперов являются очень привлекательными, т.к. могут принести огромные суммы денег с минимальными юридическими обязательствами за рекордно низкие сроки. При этом, огромное количество денег экономится на рекламе, составлении необходимых документов, продвижении продукта и т.д. Однако, со стороны инвестора, ICO – наиболее неприоритетный способ вложить свои средства в бизнес-проект: существует огромное количество менее рискованных для вложения инвестиционных каналов – венчурные фонды, бизнес-акселераторы/инкубаторы и т.д.

Таблица 3 – Сравнительный анализ альтернативных каналов привлечения инвестиций в мировую экономику

Критерии	Венчурные фонды	Бизнес-ангелы	Кредит	Бизнес-акселераторы и инкубаторы	Краудфандинг	ICO
<b>Отбор</b>	1 из 350 (15-21 проектов в год на 1 ВФ)	1-2 из 10-15 (1-3 проекта в год на 1 Б-А)	1-2 из 100	В среднем 25, но может быть и до 100 в год	20-30 компаний за 1-2 года	200 проектов в день
<b>Гарантии</b>	Юридическая сила документов	Могут быть, а могут не быть закреплены юридически	Юридическая сила документов	Юридическая сила документов	Права и обязанности участников проекта ничем не регламентированы	Инвестиции «на вере»
<b>Cash out</b>	Все средства венчурного фонда направляются на развитие проекта, используют привлеченный капитал	Выделяется определённая сумма денег (чек), использует собственные средства	Вся выданная ссуда направляется на развитие проекта (при желании разработчика)	Поддержка за счет ресурсов сообщества (др. предприниматели, консультанты, менторы и т.д.)	Есть вероятность, что инвестированные средства будут потрачены на что-то другое	
<b>Залог</b>	Доля в компании/проекте		Имущество или поручители	Доля в компании/проекте	Нет	
<b>Smart money</b>	Поддерживает проект деньгами и вкладывается опытом и связями	Первичное финансирование, практические знания и опыт	Только денежные вложения	Не только поддерживает проект деньгами, но и вкладывается опытом и связями	Материальная поддержка, и непрофессиональная нематериальная поддержка (опыт, советы со стороны инвесторов)	Только денежные вложения
<b>Сроки возврата денежных средств</b>	Нет четких сроков	Оговариваются индивидуально	Заранее оговорены в договоре	Нет четких сроков	Нет четких сроков, все зависит от сложности и внедрения идеи компании в жизнь	
<b>Game over</b>	Денежное вознаграждение для инвесторов обеспечено юридически	Денежное вознаграждение обеспечено юридически	Возврат суммы кредита + положенные к возврату проценты; закреплено юридически	Денежное вознаграждение обеспечено юридически	Прибыль от проекта распределяется по закону «совести», юридически никто никому ничего не должен	
<b>Возможность получения денег стартаперами</b>	Высокая		Низкая			Средняя (зависит от рекламы)
<b>Риски для инвесторов</b>	Средние		Высокие	Низкие	Высокие	

Составлено автором по [9, 13, 14, 25, 26, 27, 28, 30, 33, 43, 45, 49, 59, 62, 66, 68, 11].

## 2.3 Критерии выбора канала финансирования для бизнес-проекта

На основании сделанного сравнительного анализа видно, что каждый канал привлечения инвестиций в мировую экономику имеет свои преимущества и свои недостатки. В данном разделе будут рассмотрены случаи, критерии, по которым стартаперу будет выгоднее выбрать тот или иной вариант финансирования, и для каких проектов выгоднее осуществлять данный вид финансирования.

1) Кредит в банке. Кредит на стартап нужен в случае, если предприниматель желает открыть собственное дело, но при этом не располагает достаточным количеством финансовых вложений. При этом, он не хочет вступать в партнерство или организовывать деятельность проекта по принципу акционерного общества (с большим количеством совладельцев) [40].

Критерии целесообразности проектного кредитования следующие:

1. Основная идея – отчет об общем положении дел: название продукта или услуги, ее отличительные особенности; наличие опытных специалистов, знатоков своего дела; маркетинговые стратегии, которые используются стартапер и т.д. По мимо этого, некоторым отраслям промышленности вообще не предоставляют кредитов или кредитование ограничено, поэтому важно определить статус отрасли, в рамках которой осуществляется бизнес-проект.

2. Финансовый поток – должен показывать, что у предпринимателя имеются или в скором времени появятся денежные средства для оплаты кредита. Необходимо подготовить бизнес-план, который показывает баланс капитала основных акционеров, заемного капитала, отложенные платежи (льготы для финансирования поставщиков). Бизнес-план должен всегда учитывать коэффициент покрытия основной суммы кредита и процентов, не менее 1,3 и выше.

3. Залог - банки не предоставляют венчурного капитала и не становятся акционерами. Тем не менее, некоторые банки Силиконовой долины и другие

инновационные банки выступают в роли соинвесторов или дают ссуды вновь созданным компаниям, если у последних уже имеется венчурный капитал или репутабельный основной инвестор.

4. Личностный фактор - при предоставлении кредита банки учитывают репутацию заемщика, наличие положительных рекомендаций, опыт работы в отрасли, кредитную историю [22].

Т.к. взятие кредита предполагает большие риски и серьезную нагрузку на бизнес-проект (в виде дополнительных обязательных расходов), то здесь стартапер должен не просто создать что-то перспективное, интересное и правильно построенное (хотя бы пока на бумаге в виде плана), но и прибыльное с максимально допустимым сроком окупаемости в три года. Иначе, разработчик рискует обанкротиться и уничтожить даже самый многообещающий стартап.

2) Поиск инвесторов или бизнес-ангелов. Инвестиции бизнес-ангелов – блестящая возможность для компаний, которые только делают первые шаги и не успели полностью продумать все аспекты построения бизнеса. Этот вариант подходит и компаниям, которые нуждаются в быстром доступе к капиталу [45].

Для инвестирования чаще всего выбирают проекты в сфере интеллектуальных разработок и высоких технологий. Большой привлекательностью здесь пользуются интернет-продукты. Однако, для инвестиций может быть выбрана не только технология, но и сама идея.

Критерии выбора проектов для финансирования бизнес-ангелами следующие:

1. недолгий срок реализации бизнес-идеи, обычно не более 5 лет;
2. «бизнес-ангелы» выбирают для инвестиций те сферы деятельности, в которых имеют связи, знания и опыт;
3. при выборе проекта для инвестирования бизнес-ангел прежде всего оценивает личные качества своего предполагаемого партнера, а уж потом – потенциал роста рынка, конкурентные преимущества товара или услуг и т.д. и т.п. Бизнес-ангелы отдадут предпочтение финансированию предприятий хороших знакомых и лиц с надежными рекомендациями [22].

Следует отметить, что бизнес-ангелы порой осуществляют не столько полезный, сколько навязчивый контроль деятельности предприятия (как правило, такое происходит в том случае, когда они не обладают опытом управления компаниями определенного типа). Тогда инвестор стремится назначить в совет директоров компании как можно большее количество своих представителей - чтобы через них диктовать свою волю. Подобное «перетягивание одеяла на себя» гасит творческие инициативы квалифицированных менеджеров компании и снижает доходность предприятия.

В данном случае, стартапер должен стараться подобрать бизнес-ангела, наиболее компетентного в области его деятельности и наиболее «адекватного» в своих ожиданиях.

Бывают и случаи, когда бизнес-ангелы превращаются в настоящих бизнес-дьяволов. Есть частные инвесторы, которые ищут привлекательные проекты и патенты и, используя власть денег и различные юридические махинации, отбирают их у авторов и владельцев, чтобы потом перепродать патент или реализовать проект самостоятельно. Некоторые бизнес-дьяволы вкладывают в перспективные проекты значительные средства, а потом, когда дело успешно развивается, размывают долю основателей компании и выкидывают их из бизнеса [4].

Предприниматели, заключающие договор с бизнес-ангелом, должны учитывать возможность такого поворота дел, поэтому прежде чем заключать с бизнес-ангелом инвестиционную сделку, необходимо собрать о нем всю доступную информацию, и если его репутация вызывает сомнения, то лучше не рисковать.

3) Венчурные фонды. Сфер, где могут работать венчурные инвесторы, очень много, но чаще всего они вкладывают деньги в биотехнологии, инновационные идеи, строительство, ресторанный или МЛМ-бизнес. Результатом удачного инвестирования такого плана являются Apple, Intel, Facebook, Alibaba и др.

Учитывая сферу действия бизнес-проекта, венчурные фонды преимущественно финансируют стартапы обладающие следующими критериями:

1. объем инвестиций ограничивается 5-15 млн. долл. США;
2. наличие аргументации спроса на товар, услугу;
3. первую прибыль получится извлечь, по крайней мере, по двум разным направлениям бизнеса;
4. доказанная прибыльность (как правило, инвесторы требуют получения дохода не позднее, чем через год);
5. первое размещение акций на продажу должно произойти в течение 3-5 лет [29].

Отличие венчурного инвестирования от прочих инвестиционных инструментов в том, что венчурный инвестор вкладывает деньги преимущественно в инновационные компании. В этом случае банк кредит не предоставит, т.к. его интересует два основных вопроса: обеспечение возвратности и обслуживание долга, а предприятия-стартапы в сфере инноваций не могут ни предоставить обеспечения, ни гарантировать выплату процентов. В отличие от банков, венчурные инвесторы не требуют залога или какого-либо другого обеспечения – они получают долю в компании, и тем самым у них появляется заинтересованность в том, чтобы капитализация фирмы росла [32].

4) Краудфандинг. Эксперты утверждают, что краудфандинг будет наиболее полезен тем предпринимателям, бизнес которых связан с техническими устройствами или креативным новаторским подходом. Например, бизнес-проект «умных часов» Pebble, который получил рекордное финансирование за время существования этой платформы [45].

По мимо этого, каждый человек, который создаёт проект на той или иной краудфандинговой площадке, желает собрать необходимую сумму денег в указанные им сроки. Однако, далеко не у всех это действительно получается. Поэтому следует выделить следующие критерии успеха проекта, соблюдение которых сможет повысить вероятность успеха сбора средств до максимума [67].

Для каждого проекта всё индивидуально, однако, если обобщать, то можно выделить следующие критерии:

1. Реалистичность – легче собрать небольшое количество денежных средств, которые позволят реализовать небольшой проект, чем замахнуться на что-то глобальное и при этом не получить ничего.

2. Своевременность – как показывает практика и истории успеха некоторых проектов, значительно влияет сезонность. Проекты лучше всего начинать осенью, т.к. именно в этот период времени большинство людей возвращаются с отпусков и готовы к активной финансовой деятельности. Прежде чем загружать (выкладывать) проект на ту или иную краудфандинговую площадку, стартаперу необходимо изучить ее особенности. Также будет полезно ознакомиться с уже существующими на ней проектами и историями прошлых успешных проектов.

3. Оригинальность – очень важно, чтобы проект отличался от остальных проектов, так как таким образом он сможет привлечь к себе внимание. Однако, с этим надо быть очень осторожным, при всей оригинальности проект должен оставаться реалистичным.

4. Открытость – стартаперу желательно предоставить как можно больше информации о себе, о своём опыте и подходах к реализации проекта, чтобы инвесторы знали куда и во что вкладывают свои деньги.

5. Наличие бизнес-плана – может стать очень большим плюсом для любого коммерческого проекта. Реальные расчёты и цифры, помогут лучше понять инвестору перспективу проекта, а также будут свидетельствовать о том, что стартапер серьёзно подходит к этому делу [31].

Даже с учетом данных критериев финансирование бизнес-проекта через краудфандинг в некоторых случаях может быть неприемлемым. Разработчикам необходимо помнить, что в реальности очень сложно доказать актуальность и действительную необходимость их бизнес-проектов среди огромного множества, организовать каналы коммуникации и заслужить доверие в современном обществе. Кроме этого, выбранный проект должен обладать



максимально полным пакетом документов, подтверждающим его реальность. Особенно, если речь идет о благотворительности или будущем доходе. Если речь идет о серьезных инвестициях, связанных с реальным сектором экономики, потенциальные инвесторы могут, естественно по согласованию сторон, закрепить договорные отношения через нотариуса [17].

5) Бизнес-акселераторы/инкубаторы. Следует отметить, что сферы применения финансирования бизнес-акселераторов и инкубаторов отличаются. Если акселераторы в основном специализируются на интернет-проектах (хотя есть и примеры, акселераторов для таких специфических рынков, как ресторанный бизнес) и запускаются бизнес-звездами, то инкубаторы могут поддержать практически любое начинание [42].

Чтобы бизнес-проект был профинансирован бизнес-акселератором/инкубатором, он должен соответствовать следующим критериям:

1. наличие у проекта перспективной идеи бизнеса;
2. наличие компетентной команды;
3. наличие результатов практической деятельности у команды проекта (исследование рынка, прототип и т.п.);
4. наличие юридического лица или регистрации как индивидуального предпринимателя [42].

Акселераторы помогают стартапу развиваться в эффективный бизнес за короткий промежуток времени – примерно три месяца. Стартапы отличаются: кто-то «спринтер» и ему важен темп и скорейшее привлечение инвестора, а кто-то - «стайер», и хочет спокойно разрабатывать продукт и тестировать бизнес-модель, а возможно, просто уже привлек инвестиции.

Для «спринтеров» - акселераторы. Для «стайеров» - бизнес-инкубаторы. Если инвестор только планирует начать работать над проектом, у него есть идея, но нет команды, и есть возможность тратить собственные деньги - бизнес-инкубатор может ему помочь. А если у него уже есть прототип и нужна

экспертная и финансовая поддержка, то акселератор более предпочтителен для финансирования бизнес-проекта [36].

б) ICO. В целом инвестиции ICO – это инвестиции в IT-технологии, и в первую очередь в технологии блокчейна. Однако, в последнее время инвесторы обращают свое внимание и на бизнес-проекты из реального сектора (например, производство).

Чтобы бизнес-проект получил поддержку со стороны инвесторов ICO он должен соответствовать следующим критериям:

1. прозрачная понятная идея, востребованная обществом, четко сформулированная и всесторонне рассмотренная.

2. исследованный рынок - круг потребителей реализованной идеи делает ее ценной. Проведенное исследование рынка, свидетельствующее о востребованности услуги или продукта, служит основанием для вложения средств.

3. наличие конкурентных преимуществ или четкое обоснование причин успешности новинки.

4. понятная система монетизации идеи - реализация механики извлечения выгод из инвестиций должна быть представлена авторами ICO в понятной простой форме.

5. Распределение выгод - владение авторами меньшей частью выпущенных токенов (< 30%), позволит инвесторам оставаться уверенными в том, что рынок не будет обрушен по решению создателей, как следствие - инвестиции являются менее рисковыми. Выделение небольшого процента токенов (<10%) от общего числа выпущенных на расходы по продвижению проекта, наличие конкретного плана по продвижению.

6. гарантии исполнения обязательств - система реализации механизма взаимодействия и взаиморасчетов между участниками и создателями проекта, базирующаяся на технологических решениях (например, смарт-контрактах), является неоспоримым преимуществом в копилке достоинств проекта.

7. понятная правовая и юридическая база - законность проводимой кампании или хотя бы отсутствие юридических проблем в дальнейшем располагает к себе инвесторов.

8. продвижение - массовость инвестиций в проект свидетельствует о множественной положительной независимой оценке проекта [46].

Таким образом, рядовому инвестору ICO подходит больше, потому что инвестировать в него проще. Для вложения в акции нужно иметь серьезные намерения и солидный капитал. К тому же, ICO более ориентированы на интернет проекты, работающие на основе технологии Blockchain, чем остальные альтернативные каналы инвестирования [51].

Начиная с 2018 г. специалисты рассчитывают на стремительный рост рынка ICO проектов, к которому будет приковано все криптовалютное сообщество, особенно на фоне значительно усиления курса основных криптовалют, ставших недоступными для большинства желающих вложить свои деньги в новейшие технологии, тогда как стоимость токенов размещаемых на ICO, как правило, не превышает одного доллара США, имея перспективу роста в несколько тысяч процентов, подобно Bitcoin, Ethereum, Dash и Monero [52].

## Заключение

Подводя итог, в данной работе были рассмотрены основные каналы привлечения инвестиций в мировую экономику, самым инновационным из которых является ICO (Initial Public Offering - первичное публичное предложение акций). Данный канал привлечения инвестиций является своего рода усовершенствованной версией IPO (первичного публичного размещения акций компании на бирже в традиционной экономике) [44].

Ключевое отличие ICO от привычного первичного размещения акций заключается в том, что компании продают не уже созданный бизнес, а по сути обещания - описывающий структуру токенов (цифровых жетонов) контракт. Причем обещание будущих результатов в ICO является единственной гарантией инвесторам.

Некоторые компании обеспечивают свои токены золотом или конечной продукцией. Инвесторы, обладающие токенами компании, в дальнейшем могут либо продать их за деньги, либо получить произведенную фермой продукцию, в частности саженцы из питомника. Токены также могут использоваться для расчетов за товары, например, быть скидками или с их помощью инвесторам передается часть управления компанией, право участвовать в распределении прибыли.

Условия выхода на IPO строги: все ценные бумаги, которые выпускаются на территории определенной страны, регистрируются в соответствии с ее законодательством. В отношении ICO никаких ограничений или правил до последнего времени не было сформулировано. Однако, не стоит ожидать, что регулирования ICO не появится. Уже сейчас проекты должны думать о потенциальных рисках и ответственности за неисполнение своих обязательств. Если смотреть на ICO именно с перспективы IPO, то проект должен собирать сведения об участниках ICO, вступать с ними в договорные отношения, соблюдать существующие требования к функционалу токена, а учредители должны нести ответственность перед участниками ICO за неисполнение

обязательств, взятых на себя при его проведении. Все эти факторы говорят о том, что ICO уготована роль нового, ранее неизвестного с финансовой и юридической точки зрения инструмента, который, скорее, будет рассматриваться как альтернатива IPO, а не сравниваться с ней [6].

Также в данной работе представлен сравнительный анализ ICO с основными каналами инвестирования в мировую экономику: венчурными фондами, бизнес-ангелами, кредитом, бизнес-акселераторами/инкубаторами и краудфандингом.

В целом, инвестиции через ICO для стартаперов являются очень привлекательными, т.к. могут принести огромные суммы денег с минимальными юридическими обязательствами за рекордно низкие сроки. При этом, огромное количество денег сохраняется на рекламе, составлении необходимых документов, продвижении продукта и т.д.

Однако, со стороны инвестора, ICO – наиболее неприоритетный способ вложить свои средства в бизнес-проект, т.к. существует огромное количество менее рискованных для вложения инвестиционных каналов – венчурные фонды, бизнес-акселераторы/инкубаторы и т.д.

Получается, что пока страны не урегулируют сделки ICO и других криптовалют законодательно, инвесторам остается надеется лишь на добросовестное отношение к делу со стороны разработчиков, а как показывает практика: более 90% бизнес-проектов ICO, в итоге, оказываются лишь происками мошенников. Иными словами, на данном этапе развития высокая прибыль от сделок с ICO не полностью перекрывает возможные колоссальные потери для инвестора, и следует с осторожностью вкладывать деньги в данные бизнес-проекты. К тому же, инвестору следует ограничиться лишь теми средствами, которые он может потерять в случае неудачи, а не вкладывать все свое нажитое имущество, в противном случае, это может привести к банкротству.

На данный момент рынок ICO постоянно меняется. На смену энтузиастам и «наколенным» проектам приходят серьезные бизнесмены, устоявшиеся компании с реальными клиентами и доходами. Эти новые игроки имеют преимущество,

поскольку могут позволить себе постоянно дорожающую процедуру ICO (за последние полгода цена процедуры выросла вчетверо).

Также на низком старте находятся институциональные инвесторы, венчурные фонды и частный капитал - для их прихода уже почти все готово: начинается торговля фьючерсами, появляются платформы для ICO, работающие в соответствии с позицией регулятора, появляются новые криптофонды, а новые биржи комбинируют традиционные подходы, принятые на финансовых рынках, с новыми технологиями.

Таким образом, взлет стоимости биткоина не случаен - в биткоин и эфир приходят большие деньги, и это одна из причин существенного снижения производительности сети в последние недели.

На следующем шаге эволюции ICO предполагается увидеть инвестиционные меморандумы, соответствующие запросам регулятора.

Следует также отметить, что число ICO не снижается - непрерывный поток новых проектов, - а инвесторов хоть и становится больше, но не такими темпами. В итоге, хоть рынок криптотехнологий быстро расширяется, он не поспевает за растущим числом ICO.

Чаще всего ICO оказывается неудачным из-за наивности и невежества учредителей. В результате они устанавливают неоправданно высокую нижнюю планку успешности кампании - и не достигают. Причем они вредят не только себе - обилие таких ICO, разумеется, влияет на восприятие и распространение криптотехнологий, поскольку, когда инвестор тратит кучу времени на то, чтобы получить назад свои деньги, он начинает сомневаться в том, что это была хорошая идея.

Криптовалютное финансирование все чаще используется компаниями, которым уже есть что показать, будь то прототип, MVP или даже почти готовое решение - одним словом, нечто, способное ясно показать инвестору, что проект вполне реален и может однажды принести прибыль.

Компании с реальными доходами, клиентами и учредителями, как правило, ориентируются все же на потребности ICO-инвесторов. Для них это способ выйти на новый организационный этап.

Новые токены лишены ликвидности, поэтому биржи отказываются их принимать. Инвесторы в мире криптовалют уже поняли, что ликвидность - один из ключевых факторов. Биржам, торгующим токенами, которые де-факто являются ценными бумагами, придется переосмыслить свою бизнес-модель: необходимы платформы, специально разработанные для торговли токенами, изначально выступающими в роли ценных бумаг, а также предварительная проверка инвесторов при ICO и для торгов на вторичном рынке. Стоит ожидать, что некоторые биржи в 2018 году закроются или откажутся размещать какие-либо новые токены.

Таким образом, стоит ожидать, что ICO в их нынешнем виде едва ли переживут 2018 год. На смену полной свободе от законодательного регулирования со стороны государства придет куда более строгий и последовательный стандарт проведения ICO - регулирующие органы неизбежно ограничат демократические возможности метода, запретив или ограничив продажу токенов и требуя полной информации о владельцах кошельков.

Конечно, нет ничего удивительного в том, что покупка токена (финансового продукта), который обещает окупаемость инвестиций, права собственности и голоса, а также другие возможности, привычные для классических ценных бумаг, обязательно привлечет внимание соответствующих инстанций и потребует надлежащего подхода - с меморандумом о предложении, обязательствами, прогнозами, отчетами об использовании средств и так далее.

Те, кто стоит за выпуском токена (финансового продукта), будь то команда PR и маркетинга, учредители, персонал или какая-то третья сторона, будут не вправе рекламировать или продавать так называемые security-токены, которые в реальности ничем не отличаются от любого другого финансового продукта [38].

## Список использованных источников

1. Аргонов В. Что такое ICO и станет ли оно «IPO будущего»? – Официальный сайт журнала Forbes. Электронное издание. – Режим доступа: <http://www.forbes.ru/tehnologii/344599-stanet-li-ico-ipo-budushchego>
2. Арянова Т. Как правительства относятся к ICO: 5 основных позиций. – Информационный портал Coindesk. Электронное издание. – Режим доступа: <https://ru.insider.pro/analytics/2017-12-05/kak-pravitelstva-otnosyatsya-k-ico-5-osnovnyh-pozicij/>
3. Белов В., Колесниченко С. Инвестиции в цифрах. Как ICO и криптовалюты меняют венчурный рынок. – Официальный сайт журнала Forbes. Электронное издание. – Режим доступа: <http://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/351131-shleyf-otkrytiya-qiwi-vykupila-brend-i-tehnologii-roketbanka-i-tochki>
4. Бородина К. Инвестиции от «бизнес-ангелов». – Информационное агентство toRise. – Режим доступа: <http://torise.ru/money/investment/investitsii-ot-biznes-angelov/>
5. Буслаев С. Что такое ICO криптовалюты и как его проводить? – Электронное издание Буслаева С. – Режим доступа: <http://sergeybuslaev.ru/chto-takoe-ico-kriptovalyuty/>
6. Демченко Н. Опасность ICO: почему рынок криптовалют начал регулироваться. – Информационное агентство РБК. Инвестиционные новости. Электронное издание. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/finances/31/07/2017/5978b37d9a7947f318d949be>
7. Зеньков А. Коротко и ясно: что такое ICO? – Информационный портал компании Rusbase. Электронное издание. - Режим доступа: <https://rb.ru/story/wtf-is-ico/>
8. Игуменов В., Русяева П. Цифровая лавина: почему рынок ICO растет так быстро. - Официальный сайт журнала «РБК». Электронное издание. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/magazine/2017/11/59e62b5d9a7947de527907d4>



9. Комаров А. Оценка доли инвестора в компании при венчурном инвестировании. – Официальный сайт интернет-проекта «Корпоративный менеджмент». – Режим доступа: <http://www.cfin.ru/investor/venture/share.shtml>

10. Котенко М. Гибралтар - Первая страна в мире, где законодательно урегулировано ICO. – Информационный портал VC. – Режим доступа: <https://vc.ru/31511-gibraltar-pervaya-strana-v-mire-gde-zakonodatelno-uregulirovano-ico>

11. Кравченко П. 10 вопросов об ICO, токенах и перспективах развития криптоиндустрии. – Официальный сайт Лайфхакер. Инвестиционные новости. Электронное издание. – Режим доступа: <https://lifehacker.ru/2017/07/01/ico/>

12. Кудерин Д. Что такое венчурный фонд - 5 этапов венчурного бизнеса и обзор ТОП-7 лучших венчурных фондов. – Официальный сайт делового журнала ХитёрБобёр.ru. Электронное издание. – Режим доступа: <http://hiterbober.ru/investment-tools/chto-takoe-venchurnye-fondy.html>

13. Курчатова М. Инкубаторы и акселераторы на стартап-рынке России - начало созревания. – Информационно-инвестиционный портал Rusbase. Электронное издание. – Режим доступа: <https://rb.ru/analytics/russian-accelerators/>

14. Лехницкая Д. Коллективные заработки: почему растет популярность краудлендинга. – Информационное агентство РБК. Инвестиционные новости. Электронное издание. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/money/06/09/2017/59afe8b49a794741cec9313f>

15. Молчанов Р. Кто такие «бизнес-ангелы»? – Информационное агентство Школа Инвестора. Электронное издание. – Режим доступа: <http://investorschool.ru/kto-takie-biznes-angely>

16. Морозов А. Р. Как защититься от недоброкачественных инвесторов и не потерять доли при сделке? – Информационный портал Zillion. Электронное издание. – Режим доступа: <http://zillion.net/ru/blog/294/kak-zashchitit-sia-ot-niedobrokachiestviennykh-inviestorov-i-nie-potieriat-doli-pri-sdielkie>

17. Овчинникова А.Ю. Краудфандинг как популярный способ финансирования. – Электронное издание Международного научно-

исследовательского журнала. - Режим доступа: <https://research-journal.org/economical/kraudfanding-kak-populyarnyj-sposob-finansirovaniya/>

18. Попов В. Рынок криптовалют и ICO в цифрах. – Официальный сайт ООО «Селектел». Электронное издание. - Режим доступа: <https://vc.ru/27263-rynok-kriptovalyut-i-ico-v-cifrah>

19. Припачкин Ю. Тактическая цель – легализация ICO. – Информационный портал ассоциации Ракиб. Новостная лента. Электронное издание. – Режим доступа: <http://racib.com/position/yurij-pripachkin-takticheskaya-tsel-legalizatsiya-ico/>

20. Солодкий Д. Справка: что такое ICO, зачем его проводят и как на нём заработать. – Официальный сайт ООО «Селектел». Электронное издание. - Режим доступа: <https://vc.ru/24383-ico-faq>

21. Степанов А. Что такое смарт-контракты. – Официальный сайт ProfitGid. Электронное издание. - Режим доступа: <https://profitgid.ru/smart-kontrakty.html>

22. Тавасиев А. М. Банковское дело управление и технологии. - Критерии целесообразности проектного кредитования. – Электронная библиотека Knigi.News. – Режим доступа: <https://knigi.news/bank/kriterii-tselesoobraznosti-proektnogo-16301.html>

23. Филиппенкова А. Арабские Эмираты занялись регулированием ICO. – Информационный портал Profit Gid. Электронное издание. – Режим доступа: <https://profitgid.ru/arabskie-emiraty-zanyalis-regulirovaniem-ico.html>

24. Филиппенкова А. Запретит ли Япония ICO. – Информационный портал Profit Gid. Электронное издание. – Режим доступа: <https://profitgid.ru/zapretit-li-yaponiya-ico.html>

25. Инвестиционный канал на Youtube - E-executive.ru. - Что выгоднее: венчурные фонды или ICO? – Режим доступа: <https://www.youtube.com/watch?v=GUCtBz8zYww>

26. Информационное агентство Идея мания. Электронное издание. - Краудфандинг в России - альтернатива банковскому кредиту. Режим доступа: <http://ideamaniya.ru/kraudfanding-v-rossii-alternativa-bankovskomu-kreditu.html>

27. Информационное агентство «Как зарабатывать». Электронное издание. - Где взять кредит для бизнеса - 6 банков с выгодными условиями на открытие и развитие. – Режим доступа: <http://kakzarabativat.ru/finansy/kredit-dlya-biznesa/>

28. Информационное агентство Китайское SEO. Электронное издание. - Бизнес-ангелы - новый тип инвестора. Режим доступа: <http://anokalintik.ru/biznes-angely.html>

29. Информационное агентство «Новый бизнес». Электронное издание. - Бизнес-ангелы как источник финансирования проектов. – Режим доступа: [http://novybusiness.ru/articles\\_26.html](http://novybusiness.ru/articles_26.html)

30. Информационное агентство Секрет фирмы. - Рейтинг российских бизнес-ангелов – 2016. – Режим доступа: [https://secretmag.ru/rejting-rossijskih-biznes-angelov-2016.htm/#\\_1](https://secretmag.ru/rejting-rossijskih-biznes-angelov-2016.htm/#_1)

31. Информационный портал Альянс Бизнес-сеть. Электронное издание. – Краудфандинг. – Режим доступа: <https://forum.alliance.company/viewtopic.php?t=150&start=10>

32. Информационный портал «Акция управление и финансы». Журнал «Генеральный директор». Электронное издание. - Венчурное инвестирование как альтернатива банковскому кредиту: когда это выгодно. – Режим доступа: <https://www.gd.ru/articles/3605-venchurnoe-investirovanie>

33. Информационный портал Выгодный вклад РФ. - Бизнес инкубатор - прибыльная идея. – Режим доступа: <http://выгодный-вклад.рф/biznes-plan/stroitelstvo/inkubator-ideya.html>

34. Информационный портал Днепропетровская Панорама. Электронное издание. - Первый «Бизнес-ИнКУБатор» для предпринимателей собрал 880 проектов. – Режим доступа: <http://dnpr.com.ua/content/pervyyu-biznes-inkubator-dlya-predprinimateley-sobral-880-proektov>

35. Информационный портал Доход с нуля. Электронное издание. – 11 лучших способов где взять деньги на бизнес с нуля. - Режим доступа: <http://dohod-s-nulya.ru/viewtopic.php?f=24&t=6361>

36. Информационный портал Инвестор в Интернете. Электронное издание. - Бизнес-инкубаторы & акселераторы. – Режим доступа: <https://1profit.wordpress.com/c-какой-инвестиции-стоит-начинать/венчурные-инвестиции/incubators-accelerator/>

37. Информационный портал Криптовалюта.Tech. Электронное издание. - Как различные страны регулируют рынок ICO. – Режим доступа: <https://cryptocurrency.tech/kak-razlichnye-strany-reguliruyut-rynok-ico/>

38. Информационный портал Криптовалюта.Tech. Электронное издание. - Какие перспективы ждут рынок ICO. – Режим доступа: <https://cryptocurrency.tech/kakie-perspektivy-zhdut-rynok-ico/>

39. Информационный портал Криптовалюта.Tech. Электронное издание. - Регулятор Австралии разместил рекомендации в отношении ICO и краудфандинга. – Режим доступа: <https://cryptocurrency.tech/regulyator-avstralii-razmestil-rekomendatsii-v-otnoshenii-ico-i-kraudfandinga/>

40. Информационный портал «Получите кредит». Электронное издание. - кредит на стартап в Москве и области. – Режим доступа: <http://poluchenie-kreditov.ru/kredit-na-startap-v-moskve-i-oblasti>

41. Информационный портал «ТМ». Электронное издание. - 9 минут на ICO: обзор альтернативы IPO для бизнеса. - Режим доступа: <https://habrahabr.ru/post/338348/>

42. Информационный портал Хабрахабр. Блог компании Фонд развития интернет-инициатив. Электронное издание. - Акселераторы и бизнес-инкубаторы в России: что выбрать? – Режим доступа: <https://habrahabr.ru/company/friifond/blog/195248/>

43. Информационный портал Хабрахабр. Электронное издание. - И опять краудфандинг: сегодня по-американски. – Режим доступа: <https://habrahabr.ru/post/143353/>

44. Информационное агентство Invest-Rating. Электронное издание. - Полное руководство по ICO. – Режим доступа: <http://www.invest-rating.ru/financial-encyclopedia/?id=6371>

45. Информационное агентство Spark. - Финансирование стартапа: краудфандинг VS бизнес-ангелы VS венчурные инвестиции. – Режим доступа: <https://spark.ru/startup/inmind/blog/33876/finansirovanie-startapa-kraudfanding-vs-biznes-angeli-vs-venchurnie-investitsii>

46. Информационный портал AltStake. Электронное издание. - Выбираем ICO для инвестиций. – Режим доступа: <https://altstake.io/wiki/ico/ico-invest/vybiraem-ico-dlya-investitsiy>

47. Информационный портал Bitcloud24. Электронное издание. – ICO. – Режим доступа: <https://bitcloud24.com/2017/12/14/ico/>

48. Информационный портал Bit4money. Инвестиционные новости. Электронное издание. - ICO и токены: обзор и как зарабатывают. – Режим доступа: <https://bit4money.biz/2017/09/12/chto-takoe-ico-i-tokeny-v-kriptovalyutah-obzor-vidov-i-kak-na-etom-zarabotat/>

49. Информационный портал Businessman. Электронное издание. - Бизнес-акселератор - что это? Бизнес-акселераторы Москвы. – Режим доступа: <https://businessman.ru/new-biznes-akselerator-chto-eto-biznes-akseleratory-moskvy.html>

50. Информационный портал Coinspot. Электронное издание. - Закон о регулировании криптовалют и ICO в России. – Режим доступа: <https://coinspot.io/news/breaking-news/zakon-o-regulirovanii-kriptovalyut-i-ico-v-rossii-glavnoe/>

51. Информационный портал Cryptonet. Электронное издание. - Инвестирование в ICO и IPO: что прибыльнее и надежнее. – Режим доступа: <https://cryptonet.biz/investirovanie-v-ico-i-ipo-chto-pribylnee-i-nadezhnee/>

52. Информационный портал Info@creda.space. Электронное издание. - Финансирование ICO. – Режим доступа: <https://cpeda.space/socnet/post/136619/>

53. Информационный портал NewCripto.ru. Инвестиционные новости. Электронное издание. - Самые крупные mining-фермы для заработка bitcoin. – Режим доступа: <http://newcripto.ru/majning-fermy-samy-e-krupnye/>

54. Информационный портал ProMining. Инвестиционные новости. Электронное издание. - Страны в которых запрещен биткоин.– Режим доступа: <http://promining.su/strany-v-kotoryh-zapreshhen-bitkoin/>

55. Информационный портал SPRINTinvest.RU. Электронное издание. - Стоит ли брать кредит на инвестиции? – Режим доступа: <https://sprintinvest.ru/stoit-li-brat-kredit-na-investicii>

56. Информационный портал Startup.Network. Инвестиционные новости. Электронное издание. - Грандиозный шухер или тернистый путь к новой экономике? – Режим доступа: <https://startup.ua/news/grandioznyy-shukher-ili-ternistyuy-put-k-novoy-ekonomike.html>

57. Информационный портал TrendCoin. Электронное издание. - Что такое ICO и зачем его проводят. – Режим доступа: <http://trendcoin.ru/что-такое-ico-как-заработать/>

58. Официальный сайт делового журнала SaaS.ru - Бизнес-ангелы: что это такое? – Режим доступа: <http://saas.ru/articles/~biznies-anghiely-chto-eto-takoie~4067>

59. Официальный сайт Государственного фонда фондов Института развития Российской Федерации (РВК). – Навигатор венчурного рынка. – Режим доступа: <http://www.rvc.ru/upload/iblock/905/money-tree-rus-2016.pdf>

60. Официальный сайт Государственного фонда фондов Института развития Российской Федерации (РВК). - Методические рекомендации по повышению эффективности функционирования бизнес-инкубаторов и акселераторов. – Режим доступа: <http://www.rvc.ru/upload/iblock/c5e/guidelines.pdf>

61. Официальный сайт Государственного фонда фондов Института развития Российской Федерации (РВК). - GenerationS – федеральный конкурс-

акселератор технологических стартапов. – Режим доступа:  
[https://www.rvc.ru/eco/cross\\_program\\_projects/gens/](https://www.rvc.ru/eco/cross_program_projects/gens/)

62. Официальный сайт Ernst & Young Global Limited (EY). - Проблемы и решения: бизнес-инкубаторы и технопарки России. – Режим доступа:  
<http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-business-incubators-and-technoparks-in-russia/%24FILE/EY-business-incubators-and-technoparks-in-russia.pdf>

63. Официальный сайт Financial One. Журнал о финансовых рынках. Электронное издание. - Крупнейшие ICO в истории. - Режим доступа:  
<https://fomag.ru/news/krupneyshie-ico-v-istorii/>

64. Официальный сайт краудфандинговой площадки J'son & Partners Consulting. – Отраслевая структура краудфандинговых инвестиций. – Режим доступа:  
[https://1.bp.blogspot.com/-s27j1vGbxyc/VZAA\\_uvBbEI/AAAAAAAAAGgg/cBMLhPGRnJI/s640/5.png](https://1.bp.blogspot.com/-s27j1vGbxyc/VZAA_uvBbEI/AAAAAAAAAGgg/cBMLhPGRnJI/s640/5.png)

65. Официальный сайт NCC. Новости криптовалют. Электронное издание. - полное руководство по ICO (Definitive guide to ICO). – Режим доступа:  
<http://newscryptocoin.com/2016/11/26/polnoe-rukovodstvo-po-ico-definitive-guide-to-ico/>

66. Официальный сайт финансового журнала RichPro. Электронное издание. - Венчурные инвестиции - что это такое и каков механизм венчурного финансирования и список ТОП-5 лучших венчурных фондов в России. – Режим доступа:  
<https://richpro.ru/finansy/venchurnye-investicii-venchurnyj-fond-chto-jeto-takoe-kak-privlech-kapital.html>

67. Официальный сайт финансового журнала RichPro. Электронное издание. - Краудфандинг и краудинвестинг — что это такое простыми словами: виды и особенности и зарубежные и российские краудфандинговые площадки. – Режим доступа:  
<https://richpro.ru/stati/kraudfanding-chto-eto-takoe-kraudinvesting-rossijskie-ploshhadki-crowdfunding.html>

68. Официальный сайт финансового журнала RichPro. Электронное издание. - Стартап - что это такое: определение и значение термина, этапы

развития Startup-проекта и ТОП-10 лучших идей для стартапа с минимальными вложениями. – Режим доступа: <https://richpro.ru/biznes/investicii-v-startap-chto-eto-takoe-prostymi-slovami-opredelenie-idei-s-minimalnymi-vlozhenijami.html>

69. Студенческая библиотека Академик. Электронное издание. - Бизнес-акселератор. – Режим доступа: <https://dic.academic.ru/dic.nsf/ruwiki/1747756>

70. Студенческая библиотека Академик. Электронное издание. - Международные финансовые организации. – Режим доступа: [http://studbooks.net/2216535/ekonomika/mezhdunarodnye\\_finansovye\\_organizatsii](http://studbooks.net/2216535/ekonomika/mezhdunarodnye_finansovye_organizatsii)

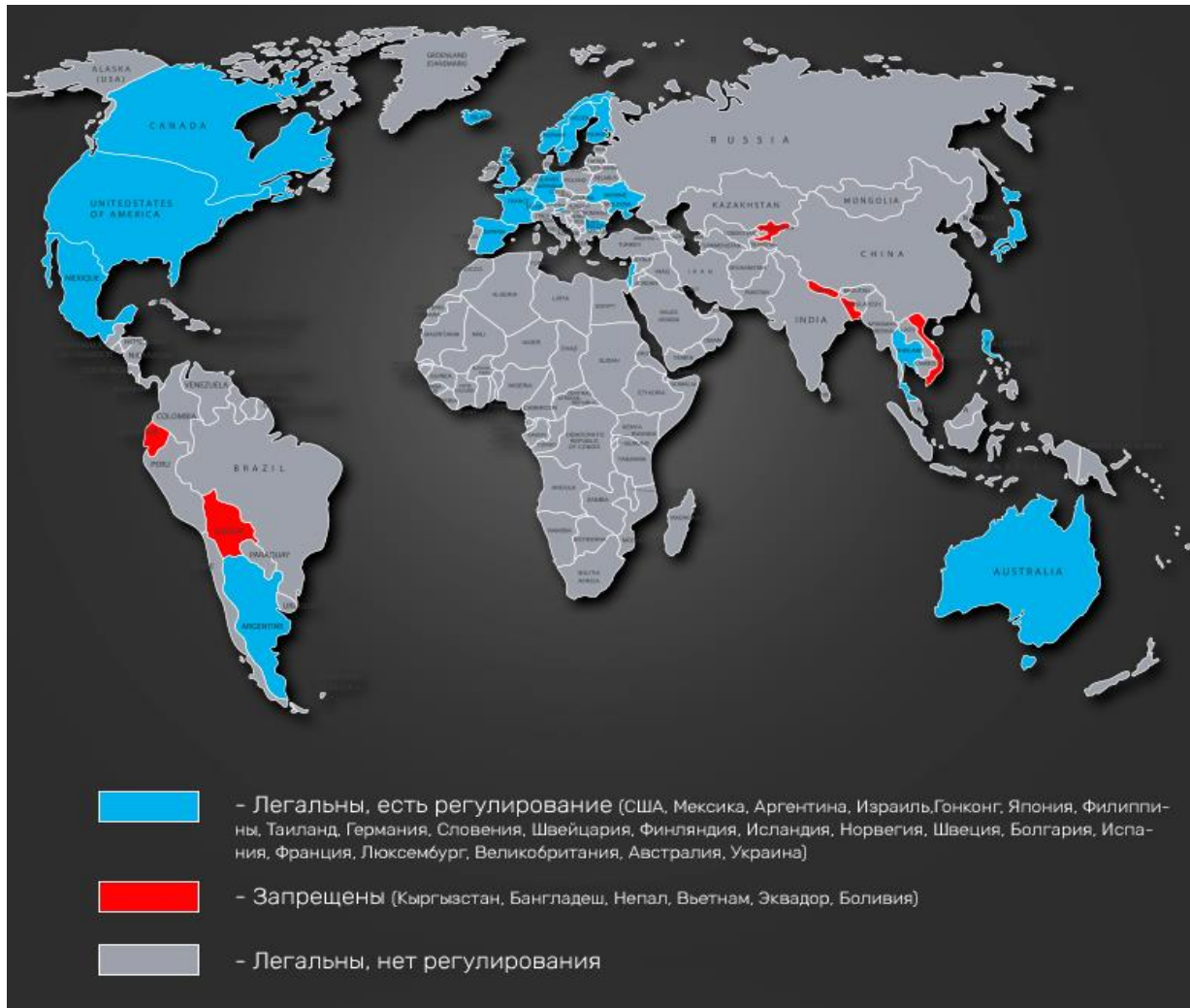
71. Студенческая библиотека Учебники. Электронное издание. - Транснациональная корпорация. – Режим доступа: [https://uchebnikionline.com/investirovania/investitsiyna\\_diyalnist\\_-\\_mayorova\\_tv/transnatsionalna\\_korporatsiya.htm](https://uchebnikionline.com/investirovania/investitsiyna_diyalnist_-_mayorova_tv/transnatsionalna_korporatsiya.htm)

72. 6 Party MOU. FinTech Festival. Blockchain News. (November 13, 2016). – Retrieved from Attores Pte. Ltd. website: <https://attores.com/news/6-party-mou-fintech-festival-november-13-2016-blockchain-news/>

73. Segmentation of Initial Coin Offering (ICO) market by industry (2014-2017 1H). (July 26, 2017). – Retrieved from Reddit Inc. website: [https://www.reddit.com/r/ethtrader/comments/6pnudl/segmentation\\_of\\_initial\\_coin\\_offering\\_ico\\_market/](https://www.reddit.com/r/ethtrader/comments/6pnudl/segmentation_of_initial_coin_offering_ico_market/)

## Приложение





Источник [20].

## ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

### Кафедра мировой экономики

#### ОТЗЫВ РУКОВОДИТЕЛЯ

на выпускную квалификационную работу студента (ки)

Серебряковой Юлии Сергеевны

специальность (направление) 080100.62 Экономика. Мировая экономика  
(международная российско-американская программа)

Руководитель ВКР к.э.н., доцент Анна Валентиновна Бризицкая  
(ученая степень, ученое звание, и.о.фамилия)

на тему Использование инструмента ICO как альтернативного канала  
привлечения инвестиций в мировой экономике

Актуальность темы дипломного исследования определяется растущим интересом как со стороны инвесторов, так и со стороны предпринимателей к такому инструменту финансирования бизнес-проектов как ICO. Данный канал обеспечивает быстрый, недорогой и удобный способ совершения экономических операций через интернет, не выходя из дома. Следует отметить, что на данный момент большинство стран мира уже активно осуществляют свои экономические операции через интернет, поэтому в перспективе ICO может стать одним из основных способов инвестирования в бизнес-проекты: он полностью автоматизирован и удобен в использовании.

Объектом исследования в данной выпускной работе являются технологии ICO в мировой экономике; предметом исследования – основные преимущества и недостатки данной технологии по сравнению с другими каналами привлечения инвестиций в мировую экономику.

Содержание: В работе раскрыта сущность механизма ICO, его основные характеристики, а также принципы функционирования. Помимо этого, проведен анализ основных тенденций развития мирового рынка криптовалют, а соответственно и ICO и изучены подходы, к которым прибегают разные страны при регулировании экономических операций/сделок с ICO. Во второй главе автор провела всесторонний сравнительный анализ ICO и других альтернативных каналов привлечения инвестиций в бизнес-проекты, а также определила и обосновала критерии выбора канала финансирования для бизнес-проекта.

Использование для анализа обширного списка современных статистических и информационных материалов, а также тщательное изучение зарубежных источников, позволило Серебряковой Ю.С. написать актуальную, имеющую как теоретическую, так и практическую значимость работу.

В качестве практической значимости ВКР можно отметить проведенный автором сравнительный анализ ИСО с основными каналами инвестирования в мировую экономику: венчурными фондами, бизнес-ангелами, кредитом, бизнес-акселераторами/инкубаторами и краудфандингом. На его основе были выделены критерии, по которым стартапер может выбрать наиболее выгодный вариант финансирования, и для каких проектов выгоднее осуществлять данный вид финансирования.

Руководитель ВКР канд.экон.наук, доцент

(должность, уч.звание)



(подпись)

А. В. Бризицкая

(и.о.ф)

« 02 » февраля 2018 г.