DeCenter
ICO Book
2017

Edition 1.0
Русская версия

decenter.org

Содержание

Вступительное слово....3
Рынок криптовалют, кошельков и бирж....7
Понятие ICO....10
Юридические аспекты ICO и криптовалют....13
Рынок ICO....19
Источники капитала....23
Выбор ICO для инвестирования....26
Над книгой работали....32

Вступительное слово

Перед вами наша первая книга - **ICO Book**. Книга – это, конечно, громко сказано; на самом деле здесь всего 30 страниц, очень кратко описывающих основы криптовалютного рынка и нового потенциально революционного формата привлечения капитала в проекты – ICO.

Мы планируем на регулярной основе обновлять книгу, добавляя новые материалы и редактируя старые главы. Мы ставим перед собой цель сделать самый подробный гид, с помощью которого любой человек или команда смогут максимально быстро погрузиться в новый мир.

В качестве вступительного слова я хочу рассказать вам интересную историю, которая должна поразить вас так же, как и меня много лет назад, когда я впервые узнал про биткоин.

Долгое время человечество осознанно шло к централизованной системе управления капиталами и активами. Люди понимали, что одним им просто не выжить, поэтому раз за разом передавали функции сбережения и управления государствам, банкам, компаниям. В какой-то момент система превратилась в добровольное рабство – почти всем, чем мы сейчас владеем, мы владеем в кавычках. Да, наши вклады в банке лишь наши, пока этот банк не обанкротится, и тут не надо далеко ходить – не прошло и 10 лет после последнего глобального кризиса. Наши доли и акции в компаниях принадлежат нам лишь до тех пор, пока более умные и юридически организованные лица не придумают схемы, чтобы размыть или отнять наши владения. Даже недвижимость может перестать быть нашей, если государству вдруг понадобится территория, где мы живем. Ко всему прочему, на каждый из наших активов есть достаточный объем регуляций во благо государств или отдельных лоббистских структур, чтобы заработать на всем процессе от А до Я.

И на этом фоне вдруг появляется биткоин – саморегулируемая криптовалюта, поддерживаемая такими же людьми, как и мы, их верой в систему, которая не принадлежит и не подчиняется никакому закону, кроме того кода, что лежит внутри. Биткоин на сегодняшний день – единственный актив, владея которым, ты реально владеешь чем-то, и у тебя его не забрать. Говоря биткоин, я, конечно же, подразумеваю все криптовалюты и токены на рынке.

Эта форма собственности меня настолько очаровала в 2012 году, что даже не имея профессионального образования в области криптографии и программировании, я стал погружаться в абсолютно новый и сложный мир. Долгие годы я все искал те уникальные формы применения криптовалютам, которые бы могли стать эффективными и массовыми. Я понимал, что ни одно правительство мира не пустит биткоин наравне с привычными деньгами, просто потому, что неконтролируемый печатный станок и есть реальная демократия, где люди смогут голосовать капиталом. Какое из государств допустит такое?

Каким же было для меня открытием, подтверждающим, что все гениальное – просто, когда в 2013-2014 годах начали проводиться первые ICO. Вот тут-то для меня и нарисовалась вся картина: не имея выхода на реальный рынок, биткоин мог стать, и уже стал, фундаментом для создания самых интересных и прорывных компаний современности. Это как, если бы самые умные люди мира собрались и решили, что у них своя валюта, и для запуска новых компаний им не нужны венчурные инвестиции, займы в банках, не нужны даже привычные доллары – они примут друг у друга биткоин, и будут им расплачиваться по рыночной цене, формируемой несколькими, а теперь и сотнями мировых бирж.

Но даже если не смотреть на котировки, то за неполные 8 лет с момента появления биткоина нет уже в области хайтека людей, компаний, сервисов, которые бы отказались работать за криптовалюту. Самые умные построили свой ковчег, который

нельзя потопить, взломать, отменить, и собираются на нем уплыть в светлое будущее. Вот как я вижу сегодняшний день.

Initial Coin Offering (ICO) становится такой же прогрессивной формой финансирования проектов, как и венчурное на традиционном рынке капитала 50 лет назад. Тогда никто не мог представить, как можно давать деньги под идею, но в итоге результатом подобной либерализации стали ведущие компании мира – Google, Facebook, Apple, Yandex. Сейчас мы выходим на новый уровень свободы – когда любой инвестор может стать совладельцем следующего хайтек гиганта на самой ранней стадии с тем лишь отличием, что А) Никто никогда не сможет изменить/отменить его владение, Б) Купить можно даже самую маленькую долю, хоть на $1, В) Участвовать может каждый желающий, в криптомире нет ограничений на движение капитала. Представьте, сколько бы заработали пользователи Facebook или Google, будь у них возможность проинвестировать в компании в первые годы работы.

Я почти 20 лет создаю, развиваю и инвестирую в интернет-компании, и знаю, как сложно бывает проектам привлечь финансирование. Даже если ты с виду успешный бизнес, тебе приходится тратить сотни часов, чтобы убедить нескольких людей поддержать твою инициативу. Успех проектов во многом в такие моменты зависит не от качества продукта или слаженной работы команды, а веры инвесторов. Почти кардинально другая история с ICO, как и в целом с краудфандингом на примере Kickstarter, убеждать надо не нескольких людей, а своих конечных потребителей. Если они видят в тебе потенциал, если понимают, как будут пользоваться твоими продуктами, то вкладывают десятки и сотни долларов, одновременно становясь акционерами проекта, пусть и на незначительные доли.

Или возьмите обратную сторону – когда вы начинаете пользоваться новым аппом, и он настолько вам нравится, что вы с удовольствием бы купили в нем небольшую дольку. Просто представьте, что в этот же момент где-то основатель продукта

вместо ваших денег получает очередной отказ инвестора или банка.

ICO – это самая понятная и прогрессивная форма инвестиций, когда будущие потребители поддерживают интересные им проекты своим капиталом. Это рынок самых умных, которые уже сейчас создают будущих мировых лидеров, криптографически защищенных, регулируемых смарт-контрактами и, конечно же, децентрализованных. То есть абсолютное независимых.

Будущее наступило, присоединяйтесь!

Евгений Гордеев, основатель **DeCenter**
7 августа 2017 года.

Рынок криптовалют, кошельков и бирж

Криптовалюты

Публикация статьи **Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System** (bitcoin.org/bitcoin.pdf) таинственным автором Сатоши Накамото в 2008 году ознаменовало начало новой эры в информационном мире. Появилась криптовалюта - децентрализованная цифровая единица расчета в системе цепочек блоков транзакций.

Рынок криптовалют на данный момент является одним из самых быстрорастущих и развивающихся, многие экономисты уже сейчас говорят о том, что будущее экономики именно за криптовалютами. Укрепление роли криптовалют в нашем мире отмечают даже топ-менеджеры крупнейших американских банков, которые уже сейчас переводят часть своих активов в криптовалюты. Но стремительный рост их популярности начался относительно недавно.

В период 2013-2014 годов динамика курса биткоина отличалась чрезвычайной нестабильностью. В 2013 году цена биткоина выросла в 90 раз до $1120 за единицу. Называют две основные причины такого взрывного роста: весенний кипрский банковский кризис и повышенный спрос со стороны китайских инвесторов. К моменту написания данного материала, лето 2017, стоимость выросла еще более чем в 2 раза.

Тем самым биткоину удалось привлечь внимание мировых СМИ, что и дало серьезный толчок к его распространению, формированию индустрии майнинга и созданию других криптовалют, называемых альткоинами (от англ. alternative coin).

Общая капитализация криптовалютного рынка на данный момент колеблется в районе $100 миллиардов, и эта цифра выросла почти в 10 раз за последний год. Несмотря на существование более тысячи различных альткоинов и токенов, почти половина всех средств приходится на Bitcoin (см.табл.1).

Каждая из криптовалют имеет свои особенности и преимущества, и, возможно, со временем одна из них сместит Bitcoin с царствующей позиции. Курс криптовалют зависит сугубо от спроса и предложения на рынке, поэтому рынок в целом зависим от актуальной повестки дня. Есть хорошие новости — рынок растет. Плохие — рынок падает.

	Название	Капитализация в $
	Bitcoin	55,14B
	Ethereum	25,10B
	Ripple	6,87B
	Bitcoin Cash	4,803B
	NEM	2,415B
	Litecoin	2,394B
	Dash	1,452B
	Ethereum Classic	1,443B
	IOTA	1,328B
	NEO	931,9M

Таблица 1. Топ-10 криптовалют (лето 2017). Источник: coinmarketcap.com

Кошельки

Метод хранения – важная составляющая при работе с криптовалютами. Существуют два типа кошельков: холодного (оффлайн) хранения и горячие (онлайн) кошельки. Разница заключается в том, что первые хранят цифровые монеты в оффлайне, без доступа к интернету. Например, на специальном устройстве или на обычном USB-накопителе.

Горячие кошельки в основном используются для хранения небольших объемов или повседневного использования. Среди кошельков для горячего хранения бывают обычные (например, **Bitpay** (**bitpay.com**)) и мультивалютные (например, **Electrum** (**electrum.org**)) кошельки, отличительная особенность вторых – возможность хранить разные монеты в одном месте.

Холодные методы хранения отличаются высокой защищенностью, но они не очень удобны в использовании, поэтому в основном этот метод используют те, кто хочет сохранить в надежном месте большие объёмы криптовалюты.

Биржи

Существует несколько крупнейших бирж, зарекомендовавших себя на рынке и работающих с большими объемами криптовалюты. Это такие биржи, как **Bittrex** (**bittrex.com**), **Bitfinex** (**bitfinex.com**), **Kraken** (**kraken.com**), **CEX** (**cex.io**), **Poloniex** (**poloniex.com**).

Рынок криптовалют интересен тем, что здесь работают в том числе и традиционные рыночные методы анализа — технический и фундаментальный. Обменные операции и спекуляции на биржах криптовалют идентичны любой другой. Для получения прибыли на бирже нужно купить валюту дешевле, а продать дороже. То есть, точно так же, как и при инвестициях в фиатные деньги. Получить прибыль, торгуя виртуальными деньгами, не составит проблемы для тех, кто знает основы торговли на рынке акций, ценных бумаг и национальных валют.

Понятие ICO

Поиск источника финансирования для многих компаний является ключевым фактором развития, причем это утверждение справедливо как по отношению к совсем зарождающимся организациям, так и к опытным игрокам рынка.

Традиционным способом привлечения крупного капитала является проведение IPO (*Initial Public Offering*) - первичного публичного размещения акций. Компания через биржу продает свои ценные бумаги, тем самым получая прибыль, зачастую намного превышающую свой годовой доход. Но IPO - это довольно элитарная форма краудфандинга, сбора средств с неограниченного круга лиц. Процедура подготовки акций обходится компании в круглую сумму и требует большого количества времени, вплоть до года. И для инвесторов также существует высокий порог входа. Таким образом, только крупные компании могут выходить на IPO, и только крупные спонсоры в состоянии приобрести их акции.

В более демократичной среде, на криптовалютном рынке, по аналогии с термином IPO возникло понятие ICO (*Initial Coin Offering*) - первоначальное размещение монет. Компании, решившие таким образом привлечь капитал, вместо акций выпускают цифровые токены. В будущем инвесторы могут воспользоваться приобретенными токенами следующим образом: либо расплачиваться ими на более выгодных условиях за услуги внутри платформы, либо, дождавшись, когда эти токены вырастут в цене, выйти с ними на биржу и обменять на другие криптовалюты или фиатные деньги, и, таким образом, получить прибыль.

Поскольку ICO имеет дело с выпуском токенов, то проект, проводящий такую кампанию, должен работать на технологии блокчейна. В основном ICO запускают финтех-стартапы, у которых сам продукт пока что существует только на бумаге. Но даже если, на первый взгляд, какой-то бизнес не имеет ничего общего с

информационными технологиями, это еще не значит, что ему нельзя провести ICO. Нужно лишь подумать, как можно внедрить технологию блокчейна в этот конкретный проект. Ведь блокчейн для того и создавался, чтобы сделать жизнь людей проще. Простой пример: фермерское хозяйство может создать интернет-платформу, через которую на токены компании можно будет приобретать продукцию на особых условиях.

Однако стоит понимать, что ICO - это не тоже самое, что и IPO. При IPO инвесторы приобретают долю в компании, становятся ее совладельцами, спонсоры же ICO получают лишь внутреннюю монету. Не определен и правовой статус ICO - инвесторы никак юридически не защищены в случае провала на рынке объекта своего финансирования. Или даже не то, что провала на рынке, но и невыхода на таковой - есть прецеденты, когда компании собирают средства, а продукт так и не выпускают. Сейчас криптоиндустрия - это некий «Дикий Запад», где каждый может устанавливать свои правила.

Поэтому при инвестировании крупных сумм следует тщательно изучить проект и особо пристальное внимание обратить на команду разработчиков. Но в ICO можно вкладывать и крошечные суммы - цены за один токен начинаются от нескольких центов. В этом заключается еще одна важная отличительная черта ICO от IPO - инвестором может стать каждый, для этого нужно лишь создать криптовалютный кошелек на любой удобной платформе, пополнить его на любую сумму, дождаться старта продаж токенов - пару кликов, и вот вы уже приобрели токены компании.

Существует также практика проведения Pre-ICO. Эта процедура не является обязательной, однако все больше и больше компаний предпочитают проводить закрытую предпродажу. На этапе Pre-ICO токены стоят еще дешевле, но и их приобретение сопряжено с большими рисками для инвесторов. Вырученные средства от предпродажи токенов часто вкладывают в бета-версию продукта.

Таким образом, блокчейн-технология предлагает компаниям привлекать инвестиции для реализации своих идей простым

способом, не продавая доли компании. Рынок ICO совсем молод и сейчас находится на этапе становления. Однако у него наблюдаются некоторые проблемы роста, связанные в первую очередь с неопределенной правовой ситуацией и увеличивающимся количеством недобросовестных и даже мошеннических стартапов.

Юридические аспекты ICO и криптовалют

Криптоэкономика и все процессы, происходящие в ней, являются достаточно новым явлением для международного и отечественного права. Несмотря на то, что история развития криптовалют началась уже более 8 лет назад, пристальным вниманием законодателей криптовалюты завладели вместе с развитием рынка к 2013 году. Сегодня же о необходимости правового регулирования криптоэкономики открыто говорят представители большинства государств, а первые нормативные акты, определяющие правовой статус криптовалют и операций с ними были недавно приняты в некоторых странах, и будут приняты в ближайшем будущем во множестве других.

В связи с этим, невозможно говорить о каком-либо единообразном понимании и системном правовом регулировании процессов и институтов криптоэкономики, гармонизации права. На сегодняшний день в отдельных юрисдикциях существуют только разрозненные нормативные акты, которые по-разному трактуют понятие криптовалют, определяя таким образом отношение местных органов власти к операциям с этой валютой, ее выпуску и добыче. Так, в Японии криптовалюты определены как платежное средство, в Швейцарии – как материальные активы, в Англии – как частная валюта, в Китае – как неденежная валюта, имущество. В США токены могут быть признаны товарами, или ценными бумагами: по мнению властей США, токены выступают ценными бумагами в случае, если они являются инвестицией материальных активов в общее с другими лицами дело, от которого предусмотрено получение прибыли, и прибыль появляется в результате действий третьих лиц, а не самого инвестора.

Особенностью правового регулирования криптовалют на сегодняшний день является то, что они пока не определены законодателями как новые институты права. Вместо этого регуляторами предпринимаются попытки провести прямую

аналогию между криптовалютами и уже существующими экономическими и правовыми институтами, что приводит к сужению понимания природы криптовалют, их роли и значения.

В связи с фрагментированностью законодательства, новаторством криптоэкономики и ее глобальным распространением, процедуры проведения ICO (или ITO (*Initial Token Offering*), или TGE (*Token Generating Event*) до настоящего времени практически не получили специального правового регулирования ни в одной юрисдикции.

Сегодня у ICO не существует нормативно-правового определения, законодательно не определены ни правовой статус организаторов, участников ICO, посредников при его проведении, ни нормативные требования к процедуре его проведения.

На государственном уровне правовое регулирование ICO осуществляется на основе уже существующей нормативной базы, которая может определять отношение государства к криптовалютам (к определению их статуса). В зависимости от отношения регуляторов к криптовалюте используется нормативная база, созданная для регламентации существовавших ранее правоотношений (операций с ценными бумагами, операций с валютой и т.д.). Использование уже существующего законодательства теоретически позволяет определить общие права и обязанности организаторов ICO, приобретателей токенов, а также их юридическую ответственность: гражданско-правовую, налоговую, административную, уголовную.

При этом какой-либо специальной правовой ответственности для организаторов ICO в настоящее время не существует. Правовая ответственность существует только в отдельных государствах-юрисдикциях за использование криптовалют, совершение с ними операций на территории отдельных государств, совершение операций гражданами отдельных государств: так, к примеру, реализация токенов на ICO гражданам США не рекомендована, поскольку выпущенные токены могут быть признаны Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC) ценными бумагами (как это было недавно сделано с токенами, выпущенными The DAO) и

лица, выпустившие такие токены, могут быть привлечены к ответственности, как проводившие выпуск ценных бумаг.

При этом возможность привлечения к юридической ответственности лиц, участвующих в процедуре ICO, остается пока, скорее, теоретической. На сегодняшний день реальное привлечение к правовой ответственности организаторов или участников ICO представляется затруднительным, как минимум, из-за разницы юрисдикций участников операций по обмену токенов, отсутствия специального правового регулирования процедуры проведения ICO и системных требований об идентификации участников, сложности и объема доказывания нарушения права, неопределенности полномочий самих регуляторов.

Поэтому сейчас ICO проводятся по правилам, определенным самим криптосообществом. Если рассматривать эти правила с точки зрения российского права, то они имеют наибольшее сходство с правовыми обычаями или обычаями делового оборота. Однако нельзя говорить об их обязательности: за несоблюдение этих правил не предусмотрены какие-либо правовые санкции, и провести ICO теоретически можно и без их соблюдения. К таким правилам можно отнести разработку white paper, выбор юрисдикции, организационно-правовой формы компании, закрепление возможности обратного выкупа токенов и т.д.

Правовой основой ICO являются документы, подготовленные организаторами. Как правило, это white paper, а также соглашения об условиях использования. Именно содержание данных документов позволяет определить условия сделки по приобретению токенов. Содержание данных документов не ограничено. Как правило, данная документация позволяет определить правовую природу токенов (являются ли они ценными бумагами или же цифровыми товарами, порядок их выпуска и формирования цены, цели их использования, права, обязанности, ответственность организаторов и участников ICO, порядок и место разрешения споров.

В связи с тем, что ICO проводится в сети Интернет, а также в связи с отсутствием правового регулирования процедуры ICO и необходимости идентификации участников ICO, указанные выше документы, как правило, распространяются по принципу публичной оферты, условия которой размещены в сети, то есть не требуют подписания. Акцептом оферты является совершение необходимого действия – приобретение токена: если лицо покупает токен, то оно соглашается с установленными условиями сделки и подтверждает определенные сведения о себе (например, о том, что лицо обладает дееспособностью, или, в определенных случаях - что не является гражданином какого-либо государства).

Выбор юрисдикции для проведения ICO – то есть страны, в которой будет зарегистрирована организующая ICO компания, представляется важным с учетом перспектив развития бизнеса. Поскольку правовое регулирование ICO находятся в зачаточном состоянии, основные отличия в юрисдикциях заключаются в отношении конкретного государства к криптовалюте (разрешены или нет), в том, каким образом регулируется использование криптовалют, в особенностях налогообложения, а также в сложности и стоимости открытия и работы компании, отношении государственных регуляторов и банков к бизнесу в целом и к блокчейн-стартапам в частности. К примеру, в Швейцарии регистрация фирмы – организатора ICO, возможна только после тщательного анализа технической документации ICO местным регулятором Financial Market Supervisory Authority (FINMA). Обязательность подобного государственного технического и правового аудита автоматически повышает уровень доверия криптосообщества к блокчейн-стартапу, зарегистрированному в Швейцарии, ведь в условиях отсутствия правового регулирования ICO, подобные меры являются определенной гарантией правильности составления документации компанией, что уже немаловажно.

В принципе, проведение ICO возможно в любой стране, где прямо не запрещены выпуск, использование и продажа криптовалют. Однако подобная неопределенность в правовом регулировании

может вызвать трудности в дальнейшем, например, когда в государстве с невыраженной на сегодня позицией в отношении токенов, будет принят закон, приравнивающий токены к ценным бумагам. Такое изменение законодательства может иметь негативные последствия для компании, проводившей в таком государстве ICO без соблюдения требований местного законодательства о ценных бумагах. Поэтому на сегодняшний день большинство крупных ICO проведено в юрисдикциях, в которых уже достаточно четко определено отношение властей и банковского сектора к криптовалютам. Наиболее известными юрисдикциями для проведения ICO являются Швейцария, Сингапур, США, Гонконг, Великобритания.

Требования для организационно-правовой формы лица, проводящего ICO, также не установлены законодательством. Как правило, это должно быть юридическое лицо, осуществляющее коммерческую деятельность, и у которого есть возможность открыть счет в банке. Никаких специальных требований для проведения ICO к имуществу компании, составу ее участников, системе налогообложения, месту ее нахождения законодательством не предусмотрено.

В России криптовалюты пока не получили правовой квалификации. Закон, который определит статус криптовалют на территории Российской Федерации находится в разработке у межведомственной рабочей группы по оценкам рисков оборота криптовалюты Государственной Думы РФ, и осенью может быть внесен на рассмотрение парламента. Предположительно, он не затронет процедуру проведения ICO, а лишь определит юридическую природу криптовалюты. Регламентация ICO планируется в дальнейшем, после принятия закона о криптовалютах.

В связи с отсутствием правового регулирования криптовалют на территории России, пока не решен вопрос с налогообложением операций с токенами, а также с лицензированием деятельности

по проведению операций с криптовалютами, их выпуском или добычей.

В принципе, проведение операций с криптовалютами, получение прибыли в криптовалюте от майнинга, обмена, торговли на бирже или участия в ICO в РФ не облагается налогами. Получение лицензии или разрешения на осуществление таких операций не требуется. Отсутствуют прецеденты по признанию деятельности с криптовалютами предпринимательской деятельностью, поэтому заниматься ими не запрещено как физическим, так и юридическим лицам. Однако подобная неопределенность означает, что в теории вопросы у налоговых органов могут возникнуть при обмене криптовалют на денежные средства или, наоборот, при обмене денежных средств с банковских счетов на токены.

Рынок ICO

За четыре года существования концепции первичного предложения монет этот инструмент достиг значительного прогресса: все начиналось с робкой цифры в $26 миллионов, которые компаниям удалось собрать за период ICO в 2014 году. В последующем году эта цифра упала еще до $14 миллионов. В 2016 индустрию взбудоражил значительный всплеск - удалось привлечь $222 миллиона. За первое полугодие 2017 года это значение увеличилось еще более чем в 5 раз и достигло значения в $1265 миллионов капитализации (см.рис.1).

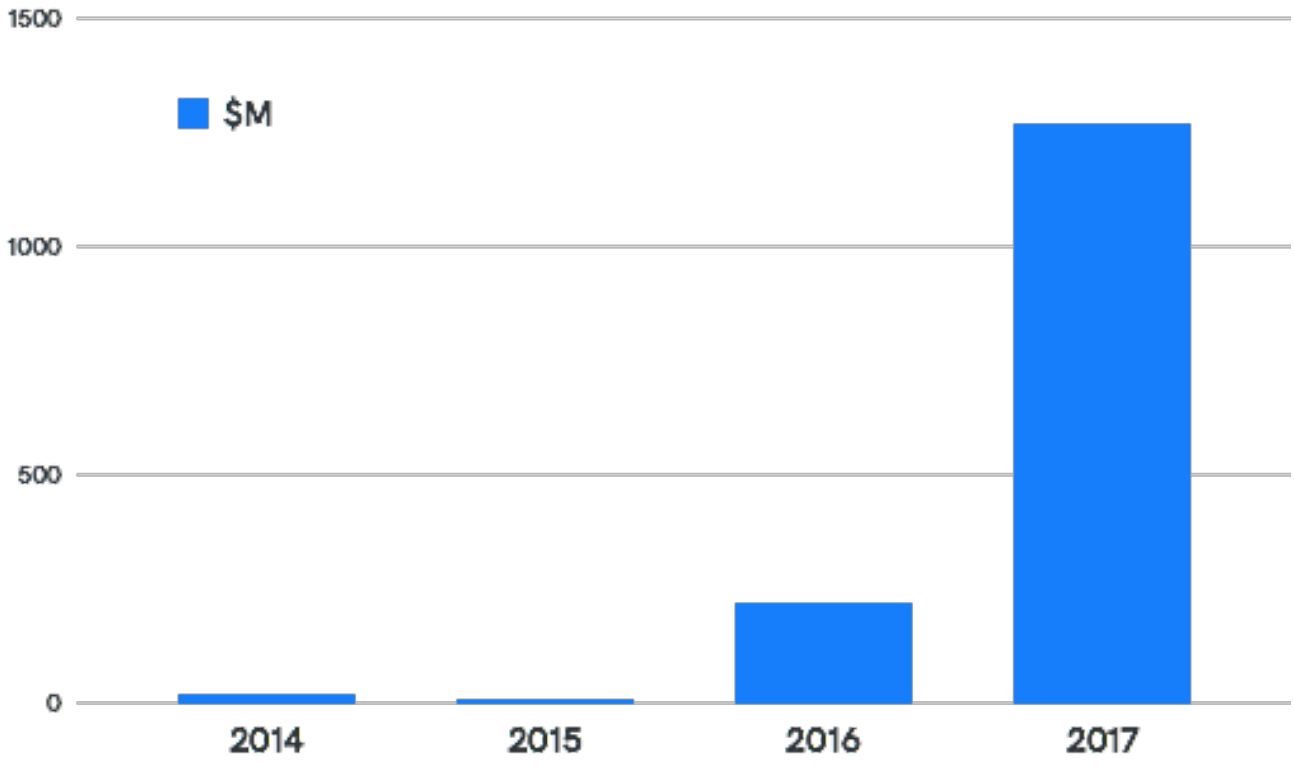

Рис. 1 Объемы инвестиций в ICO по годам

Первым успешным ICO в истории можно назвать Ethereum, который собрал $18 миллионов. Работа над протоколом велась с 2013 года юным Виталием Бутериным, выросшим в Канаде русским гением. Во второй половине 2014 началась кампанию по краудфандингу, а сама сеть была запущена 20 июля 2015. Целью создания новой системы было расширение принципа функционирования, чтобы он стал максимально доступным.

Эфир - это не совсем платежная система. Разработчики говорят о нем как об операционной системе социального назначения. Благодаря уникальной системе «умных контрактов» (*smart contracts*), Ethereum дал возможность другим стартапам получать финансирование от пользователей по всему миру без каких либо юридических и финансовых ограничений. Создание Ethereum – отсчетная точка к появлению большинства крупных ICO, поэтому проведение ICO Ethereum можно считать поистине историческим событием для блокчейн-сообщества.

Среди крупнейших ICO на данный момент можно составить следующий рейтинг:

V. Status (status.im)
20 июня 2017
Собрано: более $100 млн.

Пятое место занимает швейцарский сервис, представляющий собой мобильную платформу и веб браузер для взаимодействия с блокчейнами на сети Ethereum.

Так как платформа имеет открытый исходный код, то пользователь может написать свое приложение или использовать существующее для взаимодействия с отличными блокчейн-проектами в экосистеме эфира.

Проще говоря, Status – это браузер, кошелек, мессенджер и возможность запуска различных приложений на Ethereum.

IV. The DAO (forum.daohub.org)
28 мая 2016
Собрано: $150 млн.

Скандально известный The DAO планировался как первый децентрализованный венчурный фонд. Для расчетов в нем использовались эфиры, и многие члены криптосообщества, в том числе основатель Ethereum Виталик Бутерин, верили в успех проекта.

Однако 17 июня 2016 года из-за ошибки в коде смарт-контракта хакер украл у DAO $60 миллионов. Это ударило не только по фонду, его основателям и инвесторам, но и по всему сообществу: потребовался так называемый хардфорк Ethereum (в результате которого появился Ethereum Classic), чтобы заморозить все токены DAO и отправить их на новый адрес контракта. С этого адреса держатели токенов смогли вывести принадлежащую им долю.

III. Bancor (bancor.network)
12 июня 2017
Собрано: $153 млн. (за 3 часа)

Тройку лидеров открывает Bancor - площадка, на базе которой можно будет обменять любую существующую монету через токен Bancor. Все это будет происходить с гораздо меньшими затратами по сравнению с биржами и обменниками.

Таким образом, у Bancor есть ряд преимуществ: скорость, низкая комиссия, безопасность, высокая ликвидность.

II. EOS (eos.io)
26 июня 2017
Собрано: $170 млн. (за 5 дней)

Вице-лидерство завоевала платформа для умных контрактов EOS. Она предназначена для параллельного выполнения множества задач, представляет собой целую операционную систему для приложений на блокчейне. Сервис позиционирует себя как альтернатива существующему Ethereum.

I. Tezos (tezos.com)
1 июля 2017
Собрано: $206 млн. (за 4 дня)

Примеряет корону победителя очередной потенциальный “убийца” эфира. Команда Tezos собирается создать мощную и уникальную технологию, которая будет соответствовать самым строгим требованиям, необходимым для обеспечения выполнения умных контрактов в публичном реестре. Tezos ставит

себя во главу нового цифрового содружества – с их разработанным собственным языком верность компьютерного кода в смарт-контракте гарантируется математически.

Доходность

Вкладывая деньги в продукт, который еще даже не вышел, инвестор рассчитывает на высокую доходность. Далеко не каждое ICO может сделать своих спонсоров богатыми, но история уже пестрит примерами.

По данным сервиса **ICO Stats** (**icostats.com**) самым доходным ICO на момент лета 2017 является проект **Stratis** (**stratisplatform.com**). Краудсейл начался 20 июня 2016 года. При первоначальной цене токенов в $0,007 их стоимость за год выросла до $5,979. А это + 79 358 %.

Второе по доходности ICO провел гик-стартап **IOTA** (**iota.org**). За 20 месяцев с момента выпуска токенов монеты выросли на 75 443%.

Ethereum также обогатил поверивших в него спонсоров. На момент ICO в июле 2014 года токены продавались по цене $0,311. Сейчас цена за эфир достигает отметки в $225. Прирост на 72 300% за 3 года.

Точно спрогнозировать поведение цены токена после выхода на биржу невозможно, однако существует ряд закономерностей, позволяющих инвесторам предугадать выгодный для инвестиций проект. Об этих особенностях будет рассказываться в книге далее.

Источники капитала

Данная глава посвящена деньгам, которые инвестируются в ICO: сколько их, откуда они берутся, и кто за ними стоит.

Самое первое ICO провели Mastercoin в 2013 году с идеей разработать свой протокол поверх блокчейна биткоина. В итоге, получилось собрать эквивалент $500 000. В ICO приняли участие более 500 человек. Вернемся в 2017 год, на сегодняшний день в неделю проходит в среднем 3 ICO, и собирают они не пятьсот тысяч долларов, а десятки миллионов. Как выглядит ICO с точки зрения капитала? Предлагаем взглянуть на структуру вложений капитала с точки зрения распределения токенов после ICO на примере нескольких известных краудфандингов 2016 года:

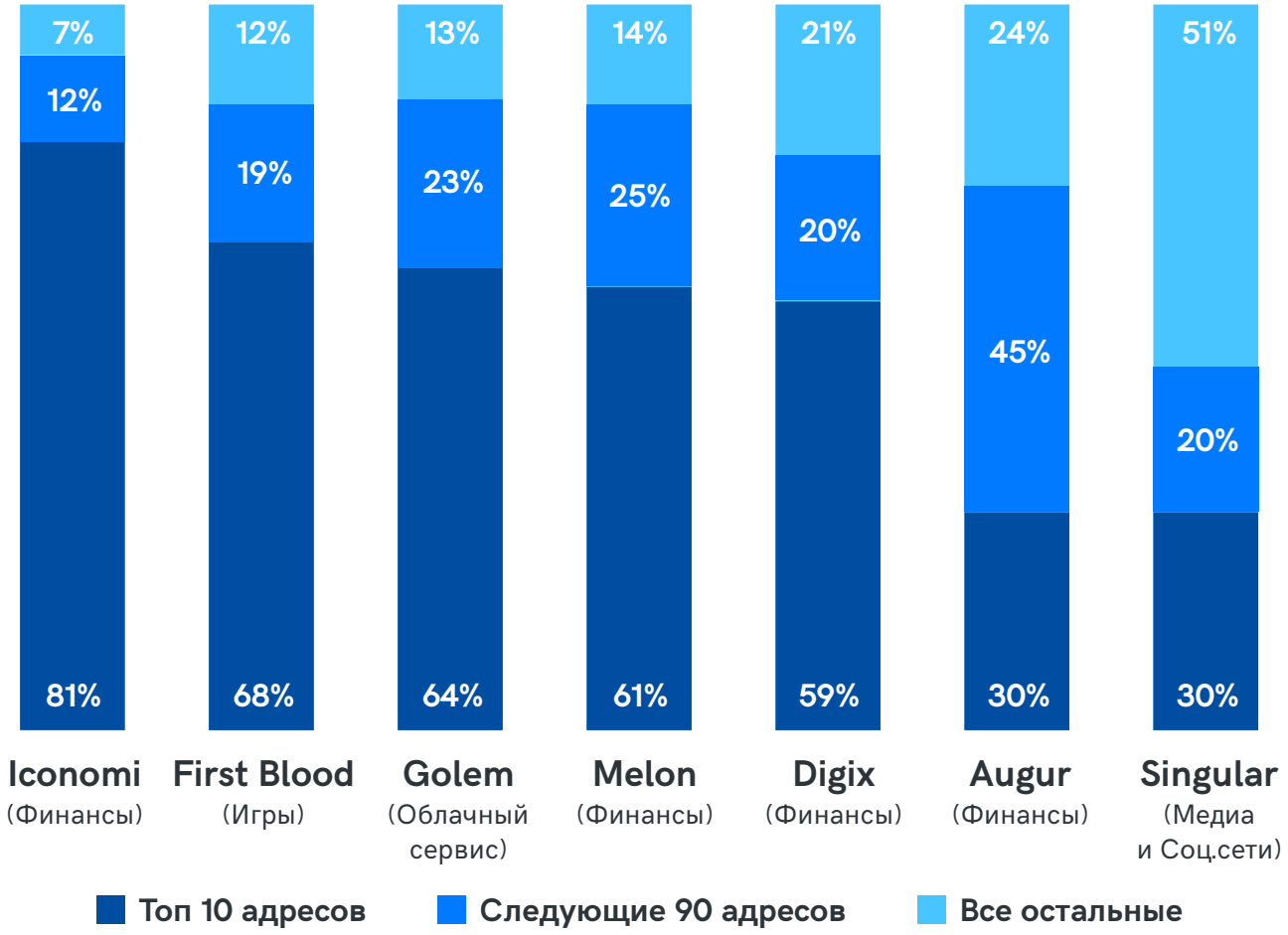

Рис. 1 Распределение инвестиций среди игроков. Источник: Autonomous NEXT

Как видно, у подавляющего большинства ICO (5/7) больше половины токенов осели в руках 10 самых крупных инвесторов. Причем, если организаторы ICO накладывают ограничения на количество продаваемых в одни руки токенов, то один инвестор (или группа инвесторов) может иметь несколько кошельков - из-за анонимности блокчейна об этом никто не узнает. Отсюда следует, что большую роль на рынке играют крупные игроки, или киты (*whales*) на сленге блокчейна. Они вкладывают в проект сразу несколько миллионов долларов, оставляя крохи «обычным людям».

С целью первыми урвать лучший кусок пирога ICO, используя глубину своих карманов, киты не только скупают крупные куски токенов, но и доплачивают, чтобы оказаться первыми в очереди. Известен случай, когда инвестор заплатил $6000 в виде комиссии, чтобы майнеры обработали его транзакцию первой.

Киты на рынке криптовалют имеют разное происхождение. Рассмотрим несколько основных типов:

1. **Первопроходцы**
   Уже не одна криптовалюта за последние 5 лет показывала более чем стократный рост, делая своих адептов, поверивших в монету в самом начале пути и сумевших пережить сильнейшую рыночную турбуленцию, очень обеспеченными людьми. Эти люди хорошо чувствуют рынок. Наверняка, большинство из них продолжили инвестировать в другие криптовалюты, желая повторить свой успех. Некоторые объединились, создав крипто-фонды, речь о которых пойдет дальше.

2. **Майнеры**
   Процесс «добычи» криптовалюты за счет мощности компьютера называется майнингом. Решая сложные вычислительные задачи методом подбора, компьютеры закрывают блок транзакций и открывают новый. Так формируется цепь из блоков, отсюда и название блокчейн (от англ. *blockchain* - цепочка блоков транзакций). Нашедшего правильный ответ майнера система поощряет фиксированным

вознаграждением в виде внутренней валюты блокчейна. Майнеры конкурируют друг с другом за этот приз. Чем больше у майнера вычислительной мощности, тем выше шансы на победу.

3. **Институционные инвесторы и венчурные фонды**
   С самого начала стало понятно, что выгодно объединяться в пулы. По данным исследования Autonomous Next на рынке есть более 10 групп, чей годовой заработок превышает $50 млн. Игроки более старых рынков начинают присматриваться к возможностям нового рынка. Появляются специальные фонды, настроенные инвестировать только в криптоэкономинку. Примеров таких компаний десятки: Polychain Capital, **Digital Currency Group** (**dcg.co**), **Blockchain Capital** **(blockchain.capital)** и т.д.

Стоит заметить, что киты опасны не только для других инвесторов, но и для самих проектов. Ситуация, когда несколько человек удерживают значительную часть токенов, негативно сказывается на ликвидности этого актива а также несет угрозы манипуляции рынком.

Выбор ICO для инвестирования

Каждый инвестор должен помнить, что участие в ICO — это высокая доходность, но и высокие риски. Во многом продажа токенов напоминает традиционный венчурный рынок, где игроки ожидают от стартапов роста в 30-40 раз, но регулярно теряют деньги на неудачных проектах.

Компании на этапе ICO редко обладают готовым продуктом, обычно у них есть идея, техническое решение (в формате whitepaper), визуальный прототип. Им еще предстоит поиск клиентов и нужных людей в команду. На такой стадии развития компании могли бы рассчитывать на самый первый, посевной (*seed*) раунд венчурных инвестиций. На венчурном рынке это самый рискованный этап вложений — в среднем из 10 таких раундов половина стартапов ничего не приносит инвестору, 3-4 имеют какую-то доходность и только 1-2 показывают десятикратный рост.

Между ICO и посевными раундами есть как сходства, так и существенные различия (см.табл.1). Из нее нетрудно понять, что ICO увеличивает риски — суммы могут быть на порядок выше посевных раундов при минимальных гарантиях для инвестора. У токенов, правда, есть несомненный плюс — доход с них можно получить намного быстрее.

	ICO	Посевной раунд
Объем	От $500 000 до $200M	От $500 000 до $2M
Доход с инвестиций	После выхода токена на биржи — от нескольких дней до нескольких месяцев	В среднем через 4 года
Гарантии для инвесторов	Минимальные	Официальные документы, в которых прописаны все условия
Что получает инвестор?	Токены, которые имеют ограниченное применение внутри проекта	Долю в компании или ее долговое обязательство

Таблица 1. Сравнение ICO и посевного раунда венчурных инвестиций

Итак, в какие ICO стоит инвестировать? Чтобы из множества проектов на рынке инвестор смог выбрать правильный, он должен ответить на ключевой вопрос: «Почему конкретный токен будет расти в цене, и какой у него потенциал для роста?».

Традиционные инструменты финансовой оценки здесь не помогут, и на это есть ряд причин. Во-первых, на данном этапе у проекта нет никаких показателей, поэтому оценить его стоимость представляется невозможным. Во-вторых, токен не является конкретной долей в проекте. Получается, что точные числа определяют только спрос и предложение на рынке, которые в основном зависят от ожиданий инвесторов.

Как тогда на практике оценить потенциал роста токена в цене? Здесь поможет анализ. Проект разбивается на определенные ключевые пункты, каждый из которых оценивается отдельно. Это помогает определить сильные и слабые стороны компании, потенциал для развития и возможные проблемы.

Во время анализа проекта рекомендуется учитывать следующие параметры:

1. Рынок. Он во многом определяет масштаб и потенциал развития проекта. Идеальная ситуация выглядит следующим образом:

- Рынок с большим потенциалом развития, который уже обладает достаточным объемом, или уникальный рынок;
- Невысокий уровень конкуренции или ее отсутствие;
- Прогнозируется, что проект займет ощутимую долю на рынке.

2. Продукт. Ценность и потенциал самой идеи можно оценить только субъективно. Свойства идеального продукта (на момент ICO):

- Уникальная идея, хорошее использование блокчейна, open-source;
- Решение актуальной проблемы рынка;
- Техническая составляющая грамотно описана в whitepaper;
- Рынок готов к продукту уже сейчас или будет готов в течение пары лет;
- Проблемы других блокчейн-проектов не оказывают влияние на работоспособность продукта;
- Комьюнити положительно отзывается о продукте, видит в нем ценность.

3. Роль токена. Важный пункт для любого инвестора, который напрямую влияет на доходность. Сейчас сложно выделить лучшую модель токена, но можно описать нужные свойства:

- Имеет функциональное применение внутри сети, она не может работать без токена;
- Вместе с развитием проекта растет спрос на токены среди участников сети.

4. Текущие достижения. Они помогут понять, какая у команды главная цель — запустить конкретный продукт или заработать на ICO, и может ли команда работать без крупного финансирования. Значимые достижения до ICO снижают риски для инвестора. Примеры таких достижений:

- Альфа версия продукта в открытом доступе;
- Выступления на конференциях;
- Ценные партнерства.

5. Дорожная карта. Информация из дорожной карты подскажет инвестору, когда ожидать активности на рынке. Именно достижение ключевых этапов обычно приводит к значительному росту цены токена. Идеальная дорожная карта содержит подробное описание этапов развития с финансовой составляющей. В этом случае команда хорошо понимает, как она будет двигаться к поставленной цели.

6. Команда. Для многих инвесторов этот фактор является главным показателем дальнейшего успеха проекта. Хорошая команда может в крайнем случае изменить продукт или придумать новый, а плохая может провалиться даже с самой лучшей идеей. Идеальная команда на этапе ICO включает в себя:

- Людей с опытом / экспертизой на выбранном рынке (сложно сделать продукт для юристов без участия юристов);
- Блокчейн-разработчиков;
- Людей, которые возьмут на себя бизнес-процессы (операционная деятельность, финансы, масштабирование);
- CEO с управленческим и предпринимательским опытом;
- Advisory board, который дополняет команду по указанным выше пунктам.

7. Условия ICO. Тут нужно обратить внимание на 3 составляющие: границы ICO, условия проведения, распределение токенов.

Правильного формата нет, в зависимости от конкретного краудсейла условия могут существенно различаться. Положительные моменты для каждой из составляющих:

- Минимальная и максимальная суммы, которые может собрать проект, соответствуют его масштабу. Это означает, что, если проект не наберет минимальной суммы, то все средства будут возвращены инвесторам, а в случае полного успеха не получит “лишних” денег. Большой плюс, если команда может обосновать границы ICO, а не только указать направление распределения собранных средств. Еще лучше, если средства выдаются частями, по мере достижения определенных этапов.
- Условия проведения препятствуют концентрации токенов в руках самых крупных игроков (китов);
- Распределение токенов конкретно обосновано командой, создателям отходит небольшой процент (15-20%). Команда не сможет продать токены длительный период времени.

После изучения проекта стоит задуматься над стратегией инвестирования. Есть два основных пути: продать токены сразу после выхода на биржи или хранить их в ожидании будущего развития компании и кратного роста токена. Обе стратегии будут работать, если во время анализа инвестор понял, что ICO стоящее, и у проекта большой потенциал. Однако конкретные результаты у них зависят от разных факторов. Перечислим те, которые влияют на рост цены сразу после выхода на биржу:

- Токенов не хватает на всех инвесторов. Все, что потенциально создает дефицит токенов на этапе ICO, усиливает будущий спрос при их появлении на бирже;
- Многие инвесторы верят в проект. Чем выше оценивает потенциал проекта общая масса инвесторов, тем больше шансов на увеличение цены;
- Команда проводит качественную маркетинговую кампанию (только при наличии верхней границы). Тогда большее

количество инвесторов будет знать о проекте, захочет приобрести токены;

- Токены будут доступны на бирже не сразу. Чем дольше пауза после ICO, тем больше шансов на быстрый рост после начала торгов.

Также перечислим факторы для долгосрочного роста цены:

- Команда проявляет активность. Инвесторы выше оценивают проект, если его создатели активны в социальных сетях, рассказывают о текущих задачах и планах на ближайшее будущее;
- Команда достигает результатов. Это может быть реализация задуманных функций, новые партнерства, клиенты;
- У проекта есть потенциал для развития. Чем больше и быстрее проект может вырасти в будущем, тем выше оценка инвесторов на текущий момент;
- Токен выполняет важную роль. Если функциональный (не спекулятивный) спрос на внутреннюю валюту напрямую связан с развитием проекта, у токена высокий потенциал.

Все эти факторы тесно связаны с критериям анализа проекта (команда, рынок, условия ICO и т.д.). Их можно использовать как контрольные вопросы перед инвестированием.

Над книгой работали

Евгений Гордеев,
основатель DeCenter

Предприниматель и инвестор в интернет компании с 20-летним опытом, евангелист блокчейна с 2012-го года.
t.me/rusvc

Анастасия Поддубняк,
Contributing editor, DeCenter

Контент-менеджер канала, криптотрейдер.
t.me/a_pdk

Алексей Прохоров,
руководитель юридической компании «Форт»

Юрист со стажем работы в сфере права более 7 лет, в правовом регулировании сети Интернет с 2013 г.
t.me/lexprox

Эмиль Якубов,
управляющий партнер koin.vc

Предприниматель, инвестор в криптовалюты и блокчейн-проекты.
t.me/cryptofather

Павел Мишин
Менеджер интернет-проектов, аналитик

t.me/mipavel

Сергей Александрович
SMM-менеджер и Редактор DeCenter

t.me/tester