

УДК 336.7

ICO И IPO. СРАВНЕНИЕ, ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ ICO and IPO. Comparison, Current Status and Perspectives



Алексей Владимирович Родионов

Кандидат технических наук,
доцент кафедры Информатики
и кибернетики
Байкальский государственный
университет, Иркутск, Россия

A.V. Rodionov

Candidate of Sciences
(Technical), Associate Professor
of the Department Informatics
and Cybernetics
Baikal State University,
Irkutsk, Russia



Леонид Викторович Казанцев

Старший преподаватель кафедры
Информатики и кибернетики
Байкальский государственный
университет, Иркутск, Россия

L.V. Kazantsev

Senior Lecturer of the Department
Informatics and Cybernetics
Baikal State University,
Irkutsk, Russia

Аннотация. Технология блокчейн — выстроенная по определённым правилам непрерывная последовательная цепочка блоков информации, в последние десятилетие стала активно применяться для организации децентрализованных хранилищ и проведения анонимных транзакций. Появление в 2009 г. пиринговой платёжной системы биткоин и его последующий феноменальный успех привел к существенным изменениям в экономике, государственном управлении и ряде иных общественных институтов. Однако применение данной технологии не ограничивается только платёжными системами — например, компании получили возможность привлекать инвестиции для финансирования своих проектов без каких-либо сложных юридических процедур и значительных затрат. Механизм такого инвестирования получил название ICO (initial coin offering). В статье исследуется ICO как современный и более технологичный способ привлечения денежных средств. Проводится сравнение ICO с IPO. Раскрываются основные преимущества и недостатки, проблемы и перспективы, а также основные тенденции развития данного явления.

Ключевые слова. ICO, IPO, Initial Coin Offering, Initial Public Offering, токен, первичное размещение токенов, первое публичное размещение акций.

Abstract. The blockchain technology is a continuous sequential chain of blocks of information built according to certain rules. In the past decade it has been actively used for organizing decentralized repositories and conducting anonymous transactions. The emergence in 2009 of a peer-to-peer payment system Bitcoin and its subsequent phenomenal success led to significant changes in the economy, government and a number of other public institutions. However, the use of this technology is not limited only to payment systems — for example, companies were able to attract investments to finance their projects without any complicated legal procedures and significant costs. The mechanism of such an investment is called ICO (initial coin offering). The article explores ICO as a modern and more technological way to raise funds. Comparing ICO with IPO. The main advantages and disadvantages, problems and prospects, as well as the main trends in the development of this phenomenon are revealed.

Keywords. ICO, IPO, Initial Coin Offering, Initial Public Offering, token.

Введение

Относительно недолгая история развития технологий блокчейн и возникших на его основе криптовалют уже подарила современному обществу и рынку ряд новых процессов и терминов: цифровые монеты, токены, краудсейл, децентрализация и т.п. [12, 13]. Особый интерес представляет процедура Initial Coin Offering (ICO), название которой можно перевести на русский как первичное размещение токенов. Данная процедура созвучна другой, хорошо известной в финансовой сфере — IPO или первичное публичное размещение ценных бумаг. Но можно ли между ними поставить знак равенства или хотя бы провести параллели? Хотя по некоторым общим признакам эти процедуры довольно похожи (особенно для обывательского взгляда), в тоже время они существенно отличаются по ряду очень важных характеристик. Рассмотрим процедуры более подробно.

Initial Public Offering (IPO)

IPO — это первое публичное размещение акций компании, называемое так же эмиссией. Акции, которые компании впервые выпускают на рынок для покупки широким кругом инвесторов. IPO — инструмент, который дает возможность компаниям продать свои ценные бумаги общественности в первый раз. В основном через IPO продаются акции, но компании также могут распространять и другие ценные бумаги: фьючерсы, облигации и прочие. Таким образом, рынок первичных публичных размещений акций является сегментом рынка ценных бумаг, где эмитент привлекает капитал [3].

Спрос на рынке формируют инвесторы, участвующие в приобретении акций на этапе IPO, а предложение продающие акционеры, у которых возникают потребности в денежных ресурсах. Такая продажа акций сопровождается трансформацией бизнеса из частного в публичный.

В случае принятия решения о проведении IPO компания обращается за помощью к андеррайтерам (инвестиционным банкам). Цель андеррайтера — определить, какие ценные бумаги компании следует разместить, на какие инвестиции стоит рассчитывать, подготовить предварительный проспект. Выбор оптимальной структуры предложения является одним из ключевых факторов успешности IPO. Кроме этого, в процессе выхода на IPO учувствуют и другие игроки, в частности: юридические консультанты осуществляют юридическое сопровождение и играют важную роль написании проспекта IPO,

информационного меморандума, иных соглашений и заключений; аудиторы проводят подготовку финансовой отчетности, дают рекомендации по раскрытию финансовой информации и консультируют участников процесса по вопросам аудита. И хотя некоторые компании пытаются обойтись без андеррайтеров и проводят собственные аукционы по размещению акций, все же большое количество проверок и согласований дает определенные гарантии надежности компании.

Среди основных задач, которые ставят перед собой компании, запуская программу IPO, можно отметить:

- увеличение объемов собственных средств;
- получение доступа к более дешевому капиталу;
- превращение компании в известный бренд, рост ее престижа;
- привлечение и удержание лучших человеческих ресурсов, сотрудников и руководства компании через их участие в акционерном капитале;
- экспансия на рынке, приобретение других компаний;
- расширение возможности финансирования, конвертация долговых обязательств в акционерный капитал;
- удешевление банковских кредитов;
- увеличение ликвидности акций для существующих акционеров, которые смогут свободно продавать свои ценные бумаги на бирже.

Издержками публичного обращения акций является необходимость раскрытия финансовой и деловой информации, которая может стать известна конкурентам.

С точки зрения инвесторов, участие в IPO — занятие и потенциально прибыльное, и одновременно рискованное. Так, акции ВТБ после их размещения упали в цене более чем на 35 %, акции ОАО «Открытые инвестиции», наоборот, подорожали на 130% [5].

Initial Coin Offering (ICO)

Рассмотрение данной процедуры следует начать с определения. Так, согласно [10] ICO — форма привлечения инвестиций в виде продажи инвесторам фиксированного количества новых токенов, полученных разовой или ускоренной эмиссией. Таким образом, под ICO можно понимать процедуру, с помощью которой развивающиеся компании (стартапы) могут продавать цифровые токены для финансирования своих бизнес-процессов и достижения других целей.

Основная ценность ICO — это идея. Именно для реализации какой-то идеи/проекта и осуществляется сбор инвестиций.

Для создания ICO стартап подготавливает специальный документ — whitepaper (белая книга). Это документ, в котором содержится вся информация о стартапе ICO. Здесь раскрывается идея и назначение продукта, указываются этапы его технической реализации и вывода на рынок, раскрывается экономика проекта, описываются преимущества инвестирования в него. Цель White Paper — привлечь внимание инвесторов к проекту и вызвать у них желание вложить в него средств [6]. Инвесторы, заинтересовавшиеся предложенной идеей, покупают эти токены, переводя деньги компании. Результатом является то, что компания получает нужный для развития капитал, а инвесторы — определенные гарантийные обязательства, то есть токены ICO.

Кроме этого, с ICO тесно связано такое явление как Bounty. По сути, это вознаграждение, предлагаемое организаторами ICO за определенные услуги, например, за его вклад в развитие проекта. Это может быть реклама проекта, подготовка и раздача материалов, решение технических проблем и много другое.

Продажи токенов могут вестись как через платформу компании — стартапа, так и через специализированные платформы (LiveCoin, BlockGemini и т.д.), а также посредством криптовалютных бирж (Binance и т.д.).

Часто возникает вопрос, как следует трактовать токены. К сожалению, на текущий момент процедуры и операции, связанные с блокчейном, криптовалютами и непосредственно ICO законодательно урегулированы очень слабо. В связи с этим, существуют очень много различных толкований: кто-то воспринимает это как долю в проекте, кто-то воспринимает это как определенный купон, опцион на какую-то возможность приобретения чего-либо, или же как внутреннюю валюту, возможность приобретения товаров и услуг в рамках реализуемого проекта.

Сравнение ICO и IPO

Одним из ключевых отличий между ICO и IPO является степень их регулирования существующими законами. Компании, проводящие IPO, должны следовать строгим правилам, установленным государственными органами, а ICO пока не ограничены какими-либо законами и нормативными актами. Некоторые аналитики подчёркивают, что отсутствие регуляции несёт большие риски для инвесторов. Пока одни

токены предоставляют значительные прибыли, другие могут буквально сжечь инвестиции. В результате волатильность становится важной характеристикой рынка.

С точки зрения регулирования на западе, а также в ряде азиатских стран сейчас проводятся активная работа по регулированию рынка токенов криптовалют. Суть данного процесса состоит в том, чтобы приравнять токены к наиболее похожим на них инструментам традиционных рынков — ценным бумагам. В середине 2017 г. Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) опубликовала разъяснения по поводу ICO. SEC подчеркнула, что данная технология может использоваться для предоставления честных и законных инвестиционных возможностей, и предложила регулировать размещения в соответствии с законом США Securities Exchange Act 1934 г., в частности, регистрировать предложение и продажу токенов в SEC [11]. В декабре 2018 г. агентство финансовых услуг (FSA) Японии сообщило о своих планах разработать законопроект, регулирующий проведение ICO. Чтобы защитить права инвесторов FSA предлагает обязать руководителей ICO проходить регистрацию в агентстве, а сам процесс выпуска криптовалюты и ее продажи будет регулироваться в соответствии с законом о финансовых инструментах и платежных сервисах [2].

В России на рассмотрении находится проект закона «О цифровых финансовых активах», в котором токен определен как «вид цифрового финансового актива, который выпускается юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем (далее — эмитент) с целью привлечения финансирования и учитывается в реестре цифровых записей. Цифровой финансовый актив не является законным средством платежа на территории Российской Федерации». Под выпуском токенов понимается «последовательность действий, направленная на отчуждение эмитентом токенов их приобретателям». Кроме этого, говорится, что процедура выпуска токенов проводится в два этапа: «Опубликование эмитентом определённой информации» и «Отчуждение токенов приобретателям». По сути, данные сведения являются основными характеристиками товара, а ознакомление покупателя токена с информацией о нем в целом соответствует 495 статье Гражданского Кодекса РФ. Также предусматривается возможность совершения сделок по обмену токенов на рубли или иностранную валюту [1].

Кроме этого, нельзя не отметить и наличие/отсутствие грамотных специалистов. Для проведения IPO существуют различные финансовые институты, которые профессионально занимаются первичным размещением в течение многих десятков лет. Количество экспертов по IPO даже больше, чем количество самих проектов, потому что они хорошо отрегулированы. И много IPO проектов бракуется уже на стадии своего развития как не прошедшие экспертизу. Специалистов в проведении ICO значительно меньше.

С точки зрения зрелости бизнеса следует отметить, что на IPO обычно выходит давно существующая компания, ведущая реальную деятельность, а по ходу проведения процедуры всю информацию так или иначе будут проверять брокеры, аудиторы и пр., вследствие чего и гарантий у инвесторов во много раз больше [4]. При проведении ICO у компании в большинстве случаев есть только намерение, что что-нибудь когда-нибудь будет сделано. При ICO гарантией на 90% выступает только доверие к самой компании и к тем, кто проводит данную процедуру.

Перспективы ICO

Таким образом, несмотря на «визуальное» сходство в названиях данных процедур, стоящие за ними явления сильно отличаются друг от друга. ICO гораздо ближе не к IPO, а к краудфандингу или венчурному инвестированию. Общей чертой краудфандинга и ICO является достижение базовых целей — создание бизнеса, первоначальное финансирование этого процес-

са. Необходимость в IPO возникает у уже зрелых компаний и совершенно с другой целью.

Однако в отличие от краудфандинга, ICO имеет существенный недостаток, связанный со слабым законодательным регулированием. В результате проведенного анализа может сложиться впечатление, что ICO является крайне «туманной» процедурой с непонятными перспективами. Критики ICO проводят аналогии с бумом интернет-компаний во второй половине 90-ых, с финансовыми пирамидами и прочими сомнительными проектами.

Строго говоря, в этих высказываниях есть доля истины. В 2017 г. зафиксировано около 80 % случаев мошенничества при ICO, около 78 % случаев — в 2018 г. Около 46 % проектов в 2018 г. не сумели собрать даже минимальный для запуска разработки платформы капитал [7]. Ряд оценок показывает, что при проведении ICO в 2018 г. только 13 % разработок выжили и оказались дееспособными. Однако эти результаты не должны сильно удивлять — на рынке, который не контролируется и который рос со скоростью несколько десятков процентов в месяц, всегда появляются мошенники. Дополнительным негативом в 2018 г. стала «криптовалютная зима», когда стоимость криптовалютного рынка упала почти на 90 %. Все это не может не настораживать потенциальных инвесторов. Результатом является существенное снижение привлекаемых средств (по сравнению с 2017 г.). На рисунках 1 и 2 представлены данные о собранных средствах за 2017 и 2018 гг. соответственно (по данным ресурса icodata.io).

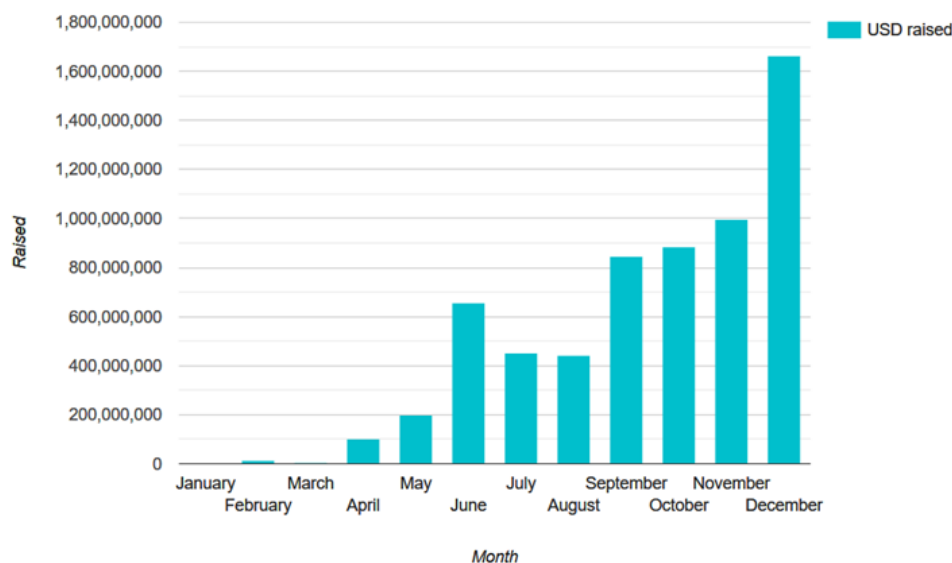


Рис. 1. Собранные средства в 2017 г.

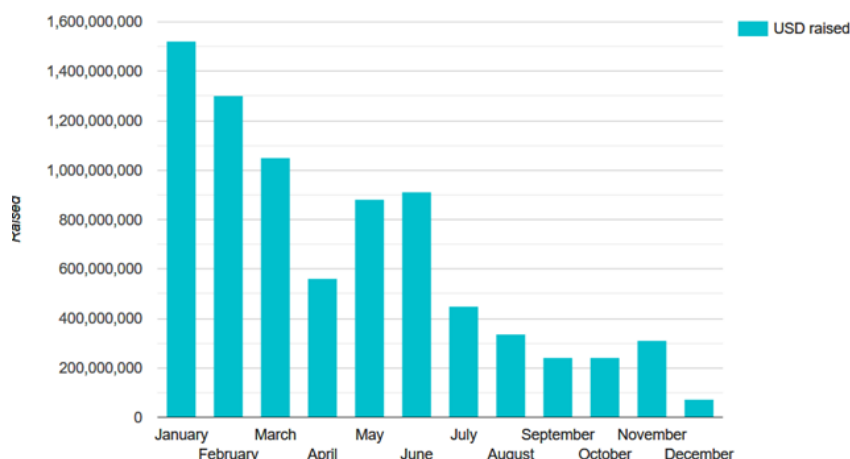


Рис. 2. Собранные средства в 2018 г.



Рис. 3. Динамика стоимости BTC/USD в 2018 г

Справедливости ради, отметим, что, если сравнить гистограмму на рисунке 2 со стоимостью биткоина (см. рис. 3) за 2018 г., очевидным становится факт сильной корреляции. Иными словами, снижение объема привлекаемых средств не только и не столько объясняется проблемами на рынке ICO, но и тем, что просел весь криптовалютный рынок с биткоином во главе.

Однако это не умаляет того факта, что нерегулируемый рынок так и будет своего рода рассадником для разного рода мошенников и мошеннических схем. И если ничего не предпринимать, то есть немалая вероятность того, что рынок похоронит сам себя. Так что же нужно предпринять, что бы на рынке ICO закончилась

эпоха «дикого запада»? В первую очередь главным моментом в регулировании должна стать защита инвесторов от мошеннических ICO проектов. Регуляторы должны установить жесткие правила проведения и аудита на всех стадиях развития. Однако нельзя забывать и о другой стороне медали — на рынке должны быть инвесторы, которые способны проводить качественный анализ предложений. Например, аналитик FxPro Александр Купцикевич пишет «Еще в 2017 г. проекты начали массово выходить на ICO с «одностраничником» и обратным отсчетом до запуска, с дефолтным White Paper и, зачастую, фантастическими идеями. Однако мало кого это тревожило: проекты собирали миллионы.

Мошенники просто не могли обойти это явление стороной» [8]. Все это нашло отражение в проекте закона «О цифровых финансовых активах». В частности, для неквалифицированных инвесторов вводится ограничение: сумма инвестиций не может составлять более пятидесяти тысяч рублей, а при проведении ICO будет требоваться предельная открытость со стороны проводящей эту процедуру компании.

Во-вторых, компаниям, выходящим на ICO, следует гораздо тщательнее готовиться к данной процедуре. По результатам первого полугодия 2018 г. более половины проектов, вышедших на ICO за этот период, не смогли привлечь более \$100 000. Для сравнения за тот же период в 2017 г. с такими проблемами со столкнулись только 13 %. Все это свидетельствует об окончании периода «легкого сбора денег». Инвесторы стали более осторожно относиться к своим вложениям. Кроме этого, важен выбор юрисдикции и регистрация юридического лица, на которое будут привлекаться инвестиции.

Заключение

Несмотря на весь текущий негатив, рынок ICO не схлопнулся. На 2019 г. намечается достаточно много интересных размещений. Чем же ICO так привлекает инвесторов? Во-первых — потенциально возможной доходностью. Для инвестора в рамках ICO реально получить 100 и 1000-кратную прибыль. Во-вторых, для вклада не требуются очень больших средств. Размеры инвестиций могут быть любыми, в том числе и очень маленькими. Кроме того, вклад может быть и нематериальным (например, в виде Bounty). В-третьих, следует отметить такой фактор, как анонимность. Инвестор осуществляет вклад, о которой знает только он сам. Для стартапа же ICO очень удобный и эффективный способ сбора средств для реализации

идеи, при котором не требуется привлекать свои или кредитные ресурсы под большой процент.

Таким образом, еще очень рано говорить о том, что ICO рынок умирает. Скорее происходит структурное перестроение, которое очистит рынок от «мусорных» проектов. В исследовании [9] отмечается повышение интереса к ICO со стороны институциональных инвесторов и увеличение доли институционального капитала. Для успешного проведения ICO проектам следует больше ориентироваться на требования инвестиционных фондов.

Кроме этого, нельзя не отметить и эволюционный путь развития ICO. В данном плане особый интерес представляет STO. STO, или Security Token Offering, представляет из себя, по сути, ICO на существующий проект — то есть деньги собираются на поддержку уже существующего и запущенного проекта. Токенизированные акции являются подкатегорией токенов безопасности, которые представляют собой право собственности на различные активы. Именно STO (а не ICO) можно считать неким аналогом IPO на основе технологии блокчейн и смарт-контрактов. Используя данный инструмент, компания может отказаться от традиционного первичного публичного размещения и вместо этого выпускать акции на блокчейне. В плане рискованности вложений STO как инструмент выигрывает у ICO по такому ключевому пункту, как риск невозврата инвестиций, на который инвестор обращает внимание в первую очередь. STO выглядит как логичная эволюция ICO, когда в хаосе крипторынка появляются качественные проекты, а инвесторы становятся более привередливыми и менее склонными к риску. Однако для полноценного развития STO необходимо решить основные проблемы, унаследованные от ICO.

Список использованной литературы

1. Барсегян А. Правовая природа токена. Размышления, вызванные проектом закона «О цифровых финансовых активах» [Электронный ресурс]. URL: https://zakon.ru/blog/2018/1/31/pravovaya_priroda_tokena_razmyshleniya_vyzvannye_proektom_zakona_o_cifrovyyh_finansovyh_aktivah.
2. Маркова И. Финрегулятор Японии расширит требования к сфере ICO в январе 2019 года // anycoin.news [Электронный ресурс]. URL: <https://anycoin.news/2018/12/03/fsa-ico-2019/>.
3. Рубцов Б.Б. Мировой и российский рынки IPO: анализ тенденций и перспектив развития / Б.Б. Рубцов, А.В. Напольнов // Стратегические решения и риск-менеджмент — 2011. — № 5(68) — 60–61с.
4. Цой В.В. Обеспечение безопасности при использовании криптовалюты / В.В. Цой, Е.О. Царев, Ю.Е. Домбровский // Банковское дело — 2017. — № 11 — 78–82с.
5. IPO (initial public offering) // Банковская энциклопедия [Электронный ресурс]. URL: <http://economics.niv.ru/doc/encyclopedia/bank/articles/31/ipo-initial-public-offering.htm>.

6. Как оформить White Paper, чтобы заполучить инвестора // CryptoCartel [Электронный ресурс]. URL: <https://cryptocartel.club/ru/startup-ico/kak-oformit-white-paper-chtoby-zapoluchit-investora>.
7. Структура проведения ICO в 2019 г.: анализ статистики и прогнозы // Liteforex [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.liteforex.com/blog/for-professionals/struktura-provedenia-ico-v-2019-godu-analiz-statistiki-i-prognozy/>.
8. Эксперты оценили перспективы ICO криптовалют в 2019 г.// block-chain24 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.block-chain24.com/news/ico/eksperty-ocenili-perspektivy-ico-kriptovalyut-v-2019-godu>.
9. By Study: ICO Market Doubled Since Last Year, Shows Increased Institutional Investment // Cointelegraph [Электронный ресурс]. URL: <https://cointelegraph.com/news/study-ico-market-doubled-since-last-year-shows-increased-institutional-investment>.
10. Chohan U. Initial Coin Offerings (ICOs): Risks, Regulation, and Accountability / U. Chohan // Ssrn – 2017.
11. Investor Bulletin: Initial Coin Offerings // SEC Investor Bulletin [Электронный ресурс]. URL: https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib_coinofferings.
12. Суходолов А.П. Факторная модель оценки состояния цифровой экономики. / А.П. Суходолов, И.А. Слободняк, В.А. Маренко // Известия Уральского государственного экономического университета. – 2019. – Т. 20. – № 1. – С. 13-24.
13. Суходолов А.П. Проблемы противодействия преступности в сфере цифровой экономики. / А.П. Суходолов, Л.А. Колпакова, Б.А. Спасенников // Всероссийский криминологический журнал. – 2017. – Т. 11. – № 2. – С. 258-267.