



<http://doi.org/10.35596/2522-9613-2022-28-2-14-22>

Оригинальная статья
Original paper

УДК 336.76

СРАВНЕНИЕ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ ЧЕРЕЗ *ICO* И *IPO* В МЕЖДУНАРОДНОЙ ПРАКТИКЕ

Ю. Ю. РОМАНОВСКИЙ

Белорусский государственный экономический университет (г. Минск, Республика Беларусь)

Поступила в редакцию 25 апреля 2022

© Белорусский государственный университет информатики и радиоэлектроники, 2022

Аннотация. Развитие новых технологий в сфере финансов (финтех) создает новые возможности и способы осуществления экономической деятельности. Одним из таких инструментов является блокчейн и технологии, созданные на его основе. Одним из самых известных таких инструментов является процесс выпуска и продажи цифровых знаков (токенов), называемый Initial Coin Offering (*ICO*). Процесс проведения *ICO* зачастую ошибочно рассматривают как более простую и быструю альтернативу классической процедуре *IPO*. Однако данные процедуры имеют больше различий, чем сходств. В данной статье приведено детальное сравнение *IPO* и *ICO* по ряду основных параметров, указаны ключевые сходства и различия с точки зрения как инвестора, так и эмитента. В финальной части статьи даны рекомендации по выбору инструмента в зависимости от целей инвестора и эмитента.

Ключевые слова: *ICO*, токен, инвестиция, финансовый инструмент, *IPO*.

Конфликт интересов. Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Для цитирования. Романовский Ю. Ю. Сравнение привлечения инвестиций через *ICO* и *IPO* в международной практике. *Цифровая трансформация*. 2022; 28(2): 14-22.

COMPARISON OF ATTRACTING INVESTMENTS THROUGH *ICO* AND *IPO* IN INTERNATIONAL PRACTICE

YURY Y. RAMANOUSKI

Belarusian State economic university (Minsk, Republic of Belarus)

Submitted 25 April 2022

© Belarusian State University of Informatics and Radioelectronics, 2022

Abstract. The development of new technologies in the field of finance (fintech) creates new opportunities and ways to carry out economic activity. One of these tools is blockchain and technologies created on its basis. One of the most famous of such tools is the process of issuing and selling digital coins (tokens), called Initial coin offering (*ICO*). The *ICO* process is often mistakenly viewed as a simpler and faster alternative to the classic *IPO* procedure. However, these procedures have more differences than similarities. This article provides a detailed comparison of *IPO* and *ICO* in terms of a number of key parameters, key similarities and differences

from the point of view of both the investor and the issuer. At the end, there are recommendations for choosing an instrument depending on the goals of the investor and the issuer.

Keywords: *ICO*, token, investment, financial instrument, *IPO*.

Conflict of interests. The author declares no conflict of interests.

For citation. Ramanouski Y.Y. Comparison of Attracting Investments Through *ICO* and *IPO* in International Practice. *Digital Transformation*. 2022; 28(2): 14-22.

Введение

Стремительное развитие технологий влияет на процессы во всех сферах экономики. Одной из наиболее перспективных, на сегодняшний момент, цифровых технологий является система распределенного реестра (блокчейн).

Блокчейн получил распространение благодаря первому удачному применению – для криптовалюты. Самой известной криптовалютой на сегодняшний день является биткоин, который также называют «цифровым золотом» ([https://www.academia.edu/37518597/ Поппер_Н_Цифровое_золото_Невероятная_история_биткоина](https://www.academia.edu/37518597/Поппер_Н_Цифровое_золото_Невероятная_история_биткоина)). Блокчейн представляет собой распределенный реестр хранения данных, где каждый пользователь хранит всю базу данных целиком. Это позволяет строить процессы без роли центрального посредника, отвечающего за сохранность, актуальность и неизменность записей. В частности, на основе технологии блокчейн активно развивают новые инструменты привлечения инвестиций. Самым известным и популярным из таких инструментов является *ICO* (Initial Coin Offering – первичное предложение монет).

В законодательстве Республики Беларусь *ICO* определяется как процесс эмиссии токенов. Токен (цифровой знак) – запись в реестре блоков транзакций (блокчейне), иной распределенной информационной системе, которая удостоверяет наличие у владельца цифрового знака (токена) прав на объекты гражданских прав и (или) является криптовалютой¹.

В международной практике существуют различные подходы к определению и классификации токенов и процесса *ICO*. Из анализа² можно выделить следующие подходы к регулированию *ICO*.

1. Позиция регуляторов и законодательная база не сформирована либо находится в процессе формирования.

2. Полный запрет на операции, связанные с токенами (Индия, Бангладеш, Китай).

3. Благоприятное отношение (Эстония, Литва, Словакия, Беларусь, Япония). В этих странах токены не считаются ценными бумагами или финансовыми инструментами. Проводить *ICO* в таких странах намного проще из-за отсутствия значительных законодательных барьеров. Тем не менее, при проведении *ICO* в ряде таких стран (например, Эстонии и Японии) требуется соблюдение принципов Know Your Client («Знай своего клиента») и Anti-Money Laundering (противодействие «отмыванию денег»).

4. Осторожное отношение (большинство развитых стран, включая США, Канаду, Францию и др.). В этих странах в ряде случаев токен может быть признан ценной бумагой либо финансовым инструментом. Регулятор может ограничивать или запрещать продажу токенов, если нормы законодательства о ценных бумагах не выполняются. Наибольшего успеха в регулировании достигли такие страны, как Германия, Италия, Франция, Швейцария, США. Далее их подходы к регулированию будут рассмотрены детальнее.

Управление финансового рынка Франции (*AMF*) определяет *ICO* как транзакцию по сбору средств, осуществляемую с использованием технологии блокчейн, при помощи выпуска токенов.

¹ О развитии цифровой экономики [Электронный ресурс]: Декрет Президента Респ. Беларусь, 21 дек. 2017 г., № 8 // Национальный правовой Интернет-портал Респ. Беларусь / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2002. – Режим доступа: <https://pravo.by/document/?guid=12551&p0=Pd1700008&p1=1&p5=0/>. – Дата доступа: 16.02.2020.

² *ICO Regulation & Compliance: Legal Frameworks and regulation for ICOs* [Electronic resource] – 2021. – Mode of access: <https://www.pwc.ch/en/industry-sectors/financial-services/fs-regulations/ico.html/> – Date of access: 03.02.2021.

Эти токены могут затем использоваться для получения товаров или услуг – в зависимости от обстоятельств³. Согласно действующим во Франции нормам, эмитент обязан лицензировать *ICO*, подпадающие под приведенные выше определения, если токены предназначены для публичной продажи⁴.

Также действующие нормы *AMF* различают *ICO* и Security Token Offering (*STO*). Согласно законодательству, *ICO* признается продажа токенов для сбора средств на товары и услуги. *STO* представляет собой продажу финансовых инструментов в виде токенов. При проведении *STO* к токенам применяются нормы по регулированию ценных бумаг и необходима обязательное лицензирование *AMF*⁴.

Регулирование *ICO* в США является сложной системой из-за федеральной структуры государства (отличия законодательных актов в различных штатах), наличия ряда регулирующих органов, а также применения прецедентного права. Комиссия по ценным бумагам и биржам в 2017 г. опубликовала разъяснение, согласно которому токены, выпущенные в ходе проведения *ICO*, признаются ценными бумагами, если удовлетворяют следующим четырем признакам:

- это инвестирование денег;
- это инвестиции в общее предприятие (долевое);
- есть ожидание прибыли от инвестиций;
- при этом ожидаемая прибыль является результатом деятельности лица, предлагающего контракт, либо третьей стороны^{5,6}.

Если *ICO* соответствует данным признакам, то эмитент должен: зарегистрировать токены в *SEC*, раскрыть бизнес-цели, описание токенов, информацию об управлении предприятием и финансовую отчетность, а также предоставить инвесторам точное описание продукта, для которого привлекаются инвестиции.

В Швейцарии *ICO* регулирует FINMA (Swiss Financial Market Supervisory Authority – Управление надзора за операциями финансового рынка Швейцарии). FINMA выделяет четыре вида токенов:

- платежные токены (payment tokens). Включают в себя классические криптовалюты и токены, которые можно использовать в качестве платежных средств;
- токены полезности (utility tokens). Токены, которые можно обменять на продукт или услугу в конкретной экосистеме, занимавшейся эмиссией;
- имущественные токены (asset tokens). Является аналогом токена-ценной бумаги в швейцарском законодательстве и представляет токенизированную ценную бумагу;
- гибридные формы.

FINMA анализирует каждый *ICO* и в зависимости от сущности токена оценивает необходимость применения закона о финансовых рынках, банках или «отмывании денег». В Германии BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – Федеральное управление финансового надзора Германии) классифицирует токены как финансовые инструменты. Регулирование, применяемое к токенам, зависит от прав, которые они в себя включают. Если токен подразумевает права собственности на актив, то применяются законы Германии о ценных бумагах. Также BaFin отмечает, что к гражданам Германии, владеющим токенами, не обязательно может быть применено соответствующее законодательство страны. Чтобы токен подпадал под действие немецких законов о ценных бумагах, он должен рекламироваться и распространяться на территории Германии. BaFin рассматривает каждый выпуск токена отдельно на принадлежность к финансовым инструментам².

³ Listed companies & corporate financing: Initial Coin Offering (ICO) [Electronic resource]. 2019. Mode of access: https://www.amf-france.org/en_US/Acteurs-et-produits/Societes-cotees-et-operations-financieres/Offres-au-public-de-jetons-ICO – Date of access: 03.02.2020.

⁴ France adopts new crypto regulations [Electronic resource]. 2019. Mode of access: <https://news.bitcoin.com/france-cryptocurrency-regulation/> – Date of access: 03.02.2020.

⁵ Securities exchange act of 1934, Release No. 81207 / July 25, 2017 Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO [Electronic resource]: The United States Securities and Exchange Commission. Mode of access: <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf>. - Date of access: 19.02.2020

⁶ Особенности правового регулирования ICO в США [Электронный ресурс]. 2019. Mode of access: <https://prifinance.com/articles/regulirovanie-ico-v-usa/> – Дата доступа: 03.02.2020.

Зачастую *ICO* рассматривают как более технологичную и простую, с процедурной точки зрения, альтернативу *IPO*. Однако эти процессы имеют больше различий, чем сходств, которые следует учитывать потенциальным инвесторам.

IPO – первая публичная продажа акций акционерного общества, в том числе в форме продажи депозитарных расписок на акции, неограниченному кругу лиц. После проведения *IPO* компания становится публичной, что имеет как достоинства, так и недостатки. Публичность и привлечение акционерного капитала требуют соблюдения ряда условий и требований. Как правило, данную процедуру проводят крупные компании, осуществляющие деятельность длительное время. После проведения *IPO* такие компании регулярно предоставляют финансовую отчетность и результаты деятельности (Листинг в США. Руководство по размещению акций на NASDAQ и NYSE [Электронный ресурс] – 2021. <https://www.pwc.com/kz/ru/capital-markets/listing-nasdaq-nyse.html> – Дата доступа: 03.02.2021.)

Процесс *IPO* зависит от страны проведения, но в целом эмитенту требуется пройти согласование с регулируемыми органами и листинг биржи. Основные существенные характеристики *ICO* и *IPO* приведены в табл. 1. Из табл. 1 можно сделать вывод, что процессы *ICO* и *IPO* имеют больше различий, чем сходств, по всем основным параметрам сравнения. Далее будут рассмотрены основные характеристики и этапы привлечения инвестиций с помощью *IPO* и *ICO* и описаны сходства и различия данных процессов.

Таблица 1. Основные существенные характеристики *ICO* и *IPO*
Table 1. Main essential characteristics of *ICO* and *IPO*

Критерий (Criterion)	<i>ICO</i>	<i>IPO</i>
Технологическая основа	Платформа оператора криптовалют на основе блокчейн	Платформа выбранной фондовой биржи, профессионального участника рынка ценных бумаг
Привлекаемые инвестиции	Фиатные деньги; Криптовалюта;	Акционерный капитал
Выпускаемые инструменты и формы привлечения средств	Токен, который может являться — займом; — долей прибыли; — пожертвованием; — бартерным обменом; — платой за товар или услугу; — получением бонусов (скидок); — платной регистрацией в приложении на основе блокчейн; [2, с. 105]	Акция – долевой финансовый инструмент
Способ эмиссии токенов	Обмен токенов на фиатные деньги либо на криптовалюту	Размещение акций на фондовых биржах
Где проводится эмиссия	Эмитент может провести выпуск токенов самостоятельно либо при посредничестве криптоплатформ	Фондовая биржа. Эмиссия проводится при посредничестве профессионального участника рынка ценных бумаг, иногда с привлечением андеррайтеров
Обязательства эмитента и защита инвестора	Если токен имеет признаки ценной бумаги (облигации, акции, и т.д.), то в ряде стран на такие токены распространяются соответствующие нормы законодательства о ценных бумагах (в США, Германии, и т.д.). В иных случаях эмитент не несет обязательств по раскрытию информации, применению корпоративного управления	Эмитент становится публичной компанией и обязан раскрывать финансовую информацию и соответствовать требованиям корпоративного управления. Инвестор получает соответствующую долю в компании
Стоимость и время проведения	Не требует больших затрат. Может быть проведена эмитентом самостоятельно либо с помощью специальных площадок	<i>IPO</i> – дорогостоящий (как правило, несколько миллионов долларов) и длительный по времени процесс

Сравнение *IPO* и *ICO* по основным параметрам

На рис. 1 приведено сравнение количества проведенных *IPO* и *ICO* в мире с 2018 по первый квартал 2021 г. На рис. 2 приведены суммы привлеченных средств в ходе *IPO* и *ICO* во всем мире (в млрд долларов) за аналогичный период.



Рис. 1. Количество проведенных *IPO* и *ICO* во всем мире
Fig. 1. Number of *IPOs* and *ICOs* held worldwide

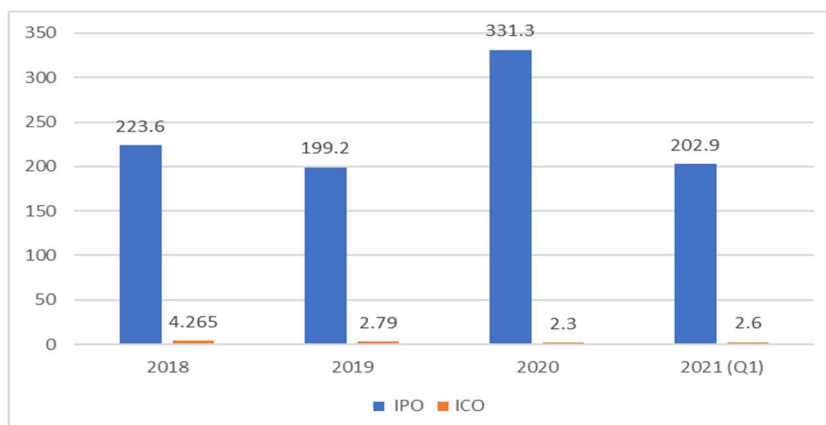


Рис. 2. Привлеченные средства (в млрд долларов) во всем мире
Fig. 2. Funds raised (in billions of dollars) worldwide

Из рис. 1 и 2 следует, что *IPO* – намного более популярный инструмент. Эмитенты намного чаще выпускали акции, чем токены, а инвесторы вкладывали значительно больше средств в покупку акций. Кроме того, на рис. 3 приведена средняя сумма привлеченных инвестиций в *IPO* и *ICO* во всем мире. Из рисунка следует, что в ходе *IPO* привлекается в разы больше средств, чем в ходе *ICO*. Это может свидетельствовать о больших рисках инвесторов при покупке токенов по сравнению с покупками акций, а также об отличии эмитентов.

В случае *IPO* – это крупные корпорации, привлекающие значительные суммы средств. В *ICO* же речь, скорее, идет про мелкий и средний бизнес, выбравший по тем или иным причинам нетрадиционный способ привлечения средств.

С точки зрения объекта инвестирования, акция и токен различаются фундаментально. Акция – это именная эмиссионная ценная бумага, свидетельствующая о вкладе в уставный фонд акционерного общества, эмитируемая на неопределенный срок в бездокументарной форме и удостоверяющая определенный объем прав владельца в зависимости от ее категории (простая (обыкновенная) или привилегированная), типа (для привилегированной акции)⁷.

Акция является ценной бумагой, т. е. это документ либо совокупность определенных записей, удостоверяющих с соблюдением установленной формы и (или) обязательных

⁷ О рынке ценных бумаг: Закон Республики Беларусь, 5 января 2015 г., № 231-3; с измен. и доп.: Закон Республики Беларусь от 9 июля 2021 г. // Эталон-Беларусь [Электронный ресурс] / Национальный Центр правовой информации Республики Беларусь. – Минск, 2021

реквизитов имущественные и неимущественные права. С передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности⁸.

Также акции – это эмиссионные ценные бумаги и, таким образом, обладают дополнительными свойствами: размещаются выпусками и имеют равные объем и сроки осуществления прав в рамках одного выпуска вне зависимости от времени приобретения акции этого выпуска⁷.



Рис. 3. Средняя сумма привлеченных средств (в млн долларов) во всем мире
Fig. 3. Average amount of funds raised (in million dollars) worldwide

Инвестор, купивший акцию, может получить два вида дохода: дивиденды – периодические выплаты по акции; прирост курсовой стоимости акции. Если размер дивидендов зависит от результатов деятельности акционерного общества и его дивидендной политики, то прирост курсовой стоимости коррелирует с накоплением капитала акционерным обществом в процессе его деятельности.

В свою очередь токен, согласно действующему белорусскому законодательству, признается активом и не является ценной бумагой² [пп. 3.3, 3.4]. Следовательно, инвестор, покупающий токен, не приобретает права, аналогичные правам владельца акции, вне зависимости от типа акции. Например, владелец токена не имеет права голоса на собрании акционеров, не может получать дивиденды, не имеет права на часть ликвидационной стоимости, и т. д. Если иное не прописано в условиях выпуска *ICO*, инвестор может рассчитывать только на доход от изменения стоимости токена на вторичном рынке. Следовательно, инвесторы, приобретающие токены, с большей вероятностью совершают спекулятивные сделки, поскольку не рассчитывают на долгосрочные дивидендные выплаты. Кроме того, токен не имеет однозначного экономического определения.

В зависимости от конкретного вида *ICO* токен по своей экономической сути может быть: займом; облигацией; долей прибыли; пожертвованием; бартерным обменом; платой за товар или услугу; бонусом; платной регистрацией на некоторой платформе (например, доступ к игре на платформе блокчейн) [1, с. 105].

Таким образом инвестор при покупке акции однозначно знает объем своих прав и обязанностей эмитента (согласно действующему законодательству). При покупке токена на криптобирже необходимо изучать условия *ICO* и определять, чем является данный конкретный токен с экономической точки зрения.

При проведении процедуры *IPO* компания становится публичной. Публичная компания обязана раскрывать информацию, которая до этого являлась конфиденциальной. В частности, правила *SEC* требуют:

- 1) предоставления годовой финансовой отчетности за два года, прошедшую внешний аудит;
- 2) подтверждение оценки эффективности внутреннего контроля за подготовкой финансовой отчетности компании (соблюдение закона «Закон Сарбейнса-Оксли») ⁶.

⁸ Гражданский кодекс Республики Беларусь: Кодекс Респ. Беларусь, 7 дек. 1998 г.; № 218-3; ст. 143; в ред. Закона Респ. Беларусь от 5.01.2021 г. // Консультант плюс: Беларусь [Электрон. ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. Центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2021

Финансовую отчетность в дальнейшем следует предоставлять в SEC на регулярной основе и после проведения эмиссии. Кроме того, свои ограничения на эмитентов накладывают сами биржи. Например, по правилам NYSE доход от продолжающейся деятельности до налогообложения и после учета доли меньшинства, амортизации и доли в прибыли или убытке объектов инвестиций (с учетом определенных корректировок) должен в целом составлять не менее 10 млн долл. США в совокупности за последние три финансовых года; при этом в каждом из двух последних финансовых лет доход должен составлять не менее 2 млн долл. США, а по всем трем годам суммы должны быть положительными.

Процесс подготовки эмиссии акций занимает значительное время, в ходе которого эмитент внедряет стандарты корпоративного управления, в состав совета директоров вводятся независимые директора, деятельность компании проходит аудит. Кроме того, IPO требует больших денежных затрат. Подготовка публичного размещения требует привлечения большого количества сторонних организаций, таких как юридические фирмы, аудиторы и маркетологи, каждая из которых требует оплаты деятельности. Таким образом, инвестор перед принятием решения о приобретении акции может ознакомиться с финансовыми показателями эмитента и на основе открытых данных принять решение об инвестициях.

ICO можно провести очень быстро, за несколько дней. Эмитент не обязан проходить аудит либо изменять систему управления компании. Кроме того, ICO можно произвести практически без затрат силами эмитента. Во время проведения ICO отсутствуют требования по раскрытию финансовой и иной информации. При покупке токена инвестор не имеет возможности из открытых источников получить информацию о состоянии эмитента и риск потери средств таким образом повышается.

В процессе эмиссии акций формируется специальная команда экспертов, которая, как правило, включает:

- 1) андеррайтера;
- 2) юридическую фирму;
- 3) аудиторскую фирму;
- 4) PR-агентство [3, гл. 4].

Главную роль в размещении акций играет андеррайтер, являющийся финансовым посредником между эмитентом и биржей. Андеррайтер готовит основной документ IPO – проспект эмиссии, содержащий основную информацию. Содержание проспекта эмиссии регулируется соответствующими контролирующими органами страны размещения акций. Как минимум, проспект эмиссии содержит финансовые показатели эмитента и информацию о выпуске акций: объем, срок, условия и порядок размещения.

При проведении ICO необязательно привлекать сторонних специалистов. Перед проведением ICO эмитент публикует так называемый «Whitpaper». Это основной документ проекта, содержащий детали ICO и информацию о выпускаемых токенах. Whitpaper составляется в свободной форме, его содержание не регламентируется. Для инвестора более информативным является проспект эмиссии. В нем подробно и прозрачно указаны все основные сведения для принятия решения об инвестициях. Whitpaper может не содержать всей необходимой информации.

Перед продажей акции, выпущенные в ходе IPO, проходят процедуру листинга на бирже – допуска к торгам. Соответственно, акции будут торговаться на той площадке, где был проведен листинг. Существуют различные способы продажи выпущенных акций. Обычно андеррайтер предварительно собирает заявки, исходя из которых бумаги будут распределяться инвесторам.

Токены в общем случае не обязаны проходить процедуру листинга площадок перед продажей. Однако существует разновидность данного процесса, называемая IEO. В случае, когда ICO проводится криптоплатформой, то есть токены и эмитент предварительно проходят проверку и листинг биржи, занимающейся выпуском, ICO называется IEO (Initial Exchange Offerings). Единственным отличием IEO от ICO является наличие посредника (криптоплатформы) между эмитентом и инвесторами.

Существуют различные способы первичной продажи токенов, аналогичные продаже акций. С помощью платформы блокчейн можно внедрить практически любой процесс распределения токенов между инвесторами. Для инвестора нет существенных различий в процессе покупки как первичного размещения акций, так и первичного размещения токенов. В данной процедуре стоит обращать внимание на эмитента и площадку, на которой будет

происходить продажа. Единственным различием является то, что покупка токенов осуществляется за криптовалюту (как правило, биткоин либо эфир, но возможно создание специальной криптовалюты проекта), продажа акций происходит за фиатные деньги.

Рынок торговли акциями организован намного более сложно, чем рынок токенов. Так, на рынке акций осуществляется следующая *профессиональная деятельность*: брокерская; дилерская; по управлению ценными бумагами; по определению взаимных обязательств (клиринг); депозитарная; по ведению реестра владельцев ценных бумаг; по организации торговли на рынке ценных бумаг (биржа) [2, гл. 5].

В силу особенности функционирования платформы блокчейн и хранения в ней информации такие функции, как депозитарная деятельность, ведение реестра владельцев и клиринг в них не требуются. Такая структура рынка упрощает торговлю токенами, поскольку уменьшает количество посредников, но также и сужает возможности инвесторов. Например, отсутствие депозитария не позволяет заключать соглашения РЕПО или брать токены в кредит.

Акции – достаточно ликвидный актив. При необходимости их можно продать за фиатные деньги на той же бирже, где они были размещены. На вторичном рынке андеррайтер также играет значительную роль, являясь маркет-мейкером и не допуская резкого изменения цен на акции, особенно в первое время после *IPO*. Так как токены не проходят листинг, то в общем случае (если это не *IEO*) они не всегда попадают на криптоплатформы после проведения *ICO* и могут существовать только в инфраструктуре эмитента. Следовательно, инвестор имеет шансы вложиться в неликвидный актив, который он не сможет оперативно продать при возникновении такой необходимости.

Инвестор, вложивший средства в токены, защищен от потери средств намного меньше, чем тот, кто купил акции. На вторичном рынке криптоактивов нет законодательной защиты от манипулирования ценами. Например, спекулянты могут искусственно изменять цены на токены. На фондовых биржах инвесторы защищены от резкого изменения цен на акции. Кроме того, право собственности на токен подтверждается секретным ключом, без идентификации личности, что влечет риск потери инвестиций в результате взлома компьютера или потери пароля.

С точки зрения инвестирования средств, приобретение токена является более рискованным. При инвестировании в акции существуют следующие основные категории рисков: кредитный; рыночный; ликвидности; операционный.

Эти же риски существуют и на рынке токенов, однако их наступление имеет большую вероятность из-за следующих факторов: 1) при проведении *ICO* эмитент не обязан раскрывать финансовую отчетность, что не дает оценить его способность выполнять обязательства; 2) вероятность вложения средств в изначально мошеннический проект; 3) высокая волатильность токенов; 4) вероятность хакерской атаки на биржу или потери контроля над виртуальным кошельком, являющимся единственным удостоверением права собственности на токен [3]; 5) отсутствие единого подхода к регулированию и эффективного межгосударственного контроля.

Эти обстоятельства делают инвестирование в *ICO* намного более рискованным по сравнению с *IPO*.

Выводы

Процедуры *IPO* и *ICO* значительно различаются практически по всем параметрам: процесс эмиссии, законодательное регулирование, объект инвестирования. Акция и токен имеют разное назначение и привлекают внимание различных групп инвесторов. Подготовка и проведение *IPO*, как правило, требует от полугода времени и существенных затрат ресурсов на аудит, маркетинг, юридические консультации и т. д. Эта процедура существенно влияет на структуру капитала эмитента. Она подходит для привлечения средств крупным компаниям, показывающим хорошие финансовые результаты. Покупка акций может являться долгосрочной фундаментальной инвестицией, позволяющей принимать участие в деятельности компании.

С точки зрения инвестора рынок акций представляется менее рискованным вложением средств в следующих случаях:

1) правовой статус акции значительно отличается от статуса токена. Владелец акций является владельцем соответствующей доли предприятия. Владелец акции также может рассчитывать на дивиденды;

2) перед покупкой акции инвестор в открытом доступе может получить информацию об эмитенте и его финансовом положении. Для покупателя токенов такая информация недоступна;

3) акции являются более ликвидным активом. При необходимости их можно оперативно продать на бирже, в отличие от токенов, которые могут не вызывать интереса на вторичном рынке при неудачном выборе объекта инвестирования.

ICO – это новый инновационный финансовый инструмент, позволяющий малым и средним предприятиям быстро привлечь средства для финансирования инвестиционных проектов. Провести размещение токенов можно самостоятельно за несколько дней без значительных финансовых затрат. Эта процедура подходит для небольших компаний, стартапов, финансирования новых продуктов или социальных проектов, которые не имеют иных возможностей привлечения капитала.

Использование платформы блокчейн позволяет разнообразить процесс инвестирования и создавать токены, имеющие необходимую экономическую сущность в каждом конкретном случае. Также платформа позволяет сократить количество посредников и упростить движение финансовых потоков, что, однако, увеличивает риски и волатильность инструмента.

В настоящее время токены являются более рискованным вложением средств, чем классические финансовые инструменты: из-за различий законодательного регулирования, отсутствия информации о финансовых результатах эмитента, недостаточного развития вторичного рынка токенов.

Список литературы

1. Volosyanov N. Reasonable investments in cryptocurrency: monograph / N. Volosyanov. – М. : 1000 bestsellers, 2019.
2. Галанов В. А. Рынок ценных бумаг. – М. : ИНФРА-М. – 2007.
3. Галушкин А. А. К вопросу о кибертерроризме и киберпреступности // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия : Юридические науки. 2014. № 2. С. 44–49.

References

1. Volosyanov N. Reasonable investments in cryptocurrency: monograph / N. Volosyanov. – М. : 1000 bestsellers, 2019.
2. Galanov V.A. Securities Market. – М. : INFRA-M. – 2007.
3. Galushkin A. A. On the issue of cyberterrorism and cybercrime // Bulletin of the Peoples' Friendship University of Russia. Series : Legal Sciences. 2014. No. 2. P. 44–49.

Сведения об авторах

Романовский Ю. Ю., аспирант кафедры денежного обращения, кредита и фондового рынка Белорусского государственного экономического университета.

Адрес для корреспонденции

220070, Республика Беларусь,
Минск, Партизанский проспект, 26,
Белорусский государственный экономический университет, кафедра денежного обращения, кредита и фондового рынка;
тел. +375-17-209-78-59;
e-mail: yu.yu.romanovsky@gmail.com
Романовский Юрий Юрьевич

Information about the authors

Ramanouski Y. Y., Postgraduate at the Department of Money Circulation, Credit and Stock Market of the Belarusian State University of Economics.

Address for correspondence

220070, Republic of Belarus,
Minsk, Partizanski Ave., 26,
Belarusian State Economic University,
Department of Money Circulation, Credit and Stock Market;
tel. +375-17-209-78-59;
e-mail: yu.yu.romanovsky@gmail.com
Ramanouski Yury Yur'evich