

Оценка рисков и характеристик первичного размещения токенов

Заявка № 1298707

Введение Первичное размещение токенов (ICO) — это публичное предложение новых криптовалют в обмен на уже существующие, метод привлечения инвестиций для новых проектов. Несмотря на отсутствие полной зарегулированности и даже запрет на криптовалюту в некоторых странах, простота осуществления транзакций и возможность получить значительную прибыль еще до выхода бизнес-проекта на рынок привели к значительному росту популярности ICO. С момента получения широкого распространения в 2017 году ICO привлекли более 50 миллиардов долларов для крипто-стартапов по всему миру.

Исследовательский вопрос: Какие факторы и в какой степени способствуют успеху первичного размещения токенов для компании?

Гипотеза:

Тип токена, платформа, на базе которой создавался токен, характеристики команды, страна проведения, вид бизнеса, наличие: «белого списка», KYC для инвесторов, программы раздачи токенов, эскроу-агента, работающего прототипа влияют на успех ICO

Цель исследования – оценить риски и характеристики первичного размещения токенов, выявить факторы, способствующие успеху ICO.

Материалы и методы: В первую очередь, мной была изучена существующая литература на тему, в результате чего был выполнен глубокий анализ и синтез информации.

В предыдущих работах (Adhami et al., 2017; Bourveau et al., 2018; Fisch, 2019) авторы ориентировались на два главных показателя для определения успеха ICO: сумму, собранную в ходе ICO, и будет ли выпущенный токен в конечном итоге котироваться на криптовалютной бирже, в данном исследовании индикатором успеха ICO считается достижение проектом цели финансирования.

Данные были собраны с помощью парсинга с сайта foundico.com, который предоставляет одни из самых качественных данных, согласно исследованию (Adhami et al., 2017). Исходная выборка составляла 1917 ICO, прошедших в период с июня 2017 года по январь 2024 года. Затем была проведена работа с данными, а именно, удаление из выборки наблюдений, в которых нет информации по необходимым характеристикам или же она представлена в отличном виде (были исключены ICO, в которых цель финансирования и цена токена указаны не в USD). Конечная выборка составила 1202 первичного размещения токенов из 92 стран, в ней 75% ICO были определены как успешные. Далее были применены количественные методы, включая статистический анализ данных, математическое моделирование, эконометрический анализ и численные расчеты.

Научная новизна: В данной исследовательской работе был применен новый критерий успеха ICO - достижение проектом цели финансирования. Кроме того, для анализа использовались данные за расширенный временной период - с июня 2017 года по январь 2024 года. Новаторство данного исследования также заключается в полученных результатах, в факторах, оказывающих влияние на успех криптовалютных проектов.

Результаты исследования: С помощью модели Logit удалось установить, что значимыми факторами для определения успеха ICO являются:

1. Платформа, на базе которой создавался токен.

Большинство ICO управляются на блокчейне Ethereum с использованием стандарта ERC-20, согласно данному исследованию, именно Ethereum является не только наиболее используемой, но и самой успешной платформой для проектов.

2. Страна проведения первичного размещения токенов.

Анализ показал, что есть страны, которые коррелируют с успехом ICO. Согласно полученным данным, ICO из США, Сингапура и, в меньшей степени, из Израиля и Китая, более склонны к успеху.

3. Вид бизнеса, к которому относится проект.

Согласно полученным данным, самыми успешными категориями проектов на ICO являются: искусственный интеллект, компьютерные игры и финансы.

4. Наличие KYC для инвесторов.

Наличие процедуры KYC (знай своего клиента) способствует соблюдению законодательства и регулированию, что может привлечь более крупных и профессиональных инвесторов. Согласно полученным результатам, проверка инвесторов на соответствие требованиям является фактором успеха на ICO.

5. Наличие работающего прототипа.

Наличие работающего прототипа демонстрирует жизнеспособность идеи, привлекает больше внимания и поддержки инвесторов, повышая шансы на успешное проведение ICO.

В ходе исследования были выявлены риски, связанные со сбором средств через ICO:

1. Риск низкой привлекательности проекта.

Неудачный проект или недостаточно привлекательная идея могут привести к недостаточному привлечению средств, что затруднит или даже предотвратит реализацию планов компании.

2. Риск мошенничества.

Из-за недостаточной зарегулированности и прозрачности рынка ICO существует риск столкнуться с мошенническими схемами и потерей собранных средств.

3. Технические риски.

Недостаточно тщательное тестирование смарт-контрактов или уязвимости в программном обеспечении могут привести к утере средств или компрометации безопасности проекта.

4. Правовые риски.

Некорректное соблюдение регулирующих норм и правил может привести к юридическим проблемам и регуляторным штрафам, а также к исключению проекта с рынка.

5. Высокая волатильность криптовалют.

Курсовые колебания криптовалют могут значительно влиять на объемы собранных средств и их эквивалент в фиатной валюте, что создает дополнительный финансовый риск для проекта и инвесторов. К тому же, сроки проведения ICO могут достигать полугода.

Выводы: Согласно данному исследованию, не всем компаниям подходит сбор средств через первичное размещение токенов, наиболее успешными являются отрасли, связанные с искусственным интеллектом, компьютерными играми, финансами.

Для успешного проведения ICO важно выбрать платформу, предпочтительно Ethereum, стратегически определить страну проведения, учитывая законодательство, лучше провести проверку инвесторов через KYC и, если это возможно, продемонстрировать работающий прототип проекта.

Также, криптовалютным проектам необходимо учитывать риски, описанные выше. Компаниям, планирующим сбор средств через ICO, стоит провести тщательный анализ и разработать собственные стратегии управления рисками, чтобы минимизировать потенциальные угрозы и обеспечить успешное проведение сбора средств.

Источники и литература

- 1) Abdul Rahim, R., & Yong, O. (2010). Initial returns of Malaysian IPOs and Shari'a-compliant status. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 1(1), 60–74. <http://doi.org/10.1108/17590811011033415>

- 2) Adhami, S., Giudici, G., & Martinazzi, S. (2017). Why Do Businesses Go Crypto? An Empirical Analysis of Initial Coin Offerings. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3046209>
- 3) Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). Signalling by underpricing in the IPO market. *Journal of Financial Economics*, 23(2), 303–323. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90060-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90060-3)
- 4) Bateni, L., & Asghari, F. (2014). Study of Factors Affecting the Initial Public Offering (IPO) Price of the Shares on the Tehran Stock Exchange. *Research in World Economy*, 5(2). <https://doi.org/10.5430/rwe.v5n2p68>
- 5) Bourveau, T., De George, E. T., Ellahie, A., & Macciocchi, D. (2018). Initial Coin Offerings: Early Evidence on the Role of Disclosure in the Unregulated Crypto Market. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3193392>
- 6) Burns, L., & Moro, A. (2018). What Makes an ICO Successful? An Investigation of the Role of ICO Characteristics, Team Quality and Market Sentiment. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3256512>
- 7) CHEMMANUR, T. J. (1993). The Pricing of Initial Public Offerings: A Dynamic Model with Information Production. *The Journal of Finance*, 48(1), 285–304. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04710.x>
- 8) Chiraphadhanakul, V., & Gunawardana, K. D. (2005). The Factors Affecting on IPO Return in Thai Stock Market. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2932633>
- 9) Fenu, G., Marchesi, L., Marchesi, M., & Tonelli, R. (2018). The ICO phenomenon and its relationships with ethereum smart contract environment. 2018 International Workshop on Blockchain Oriented Software Engineering (IWBOSE), 26–32. <https://doi.org/10.1109/IWBOSE.2018.8327568>
- 10) Fisch, C. (2019). Initial coin offerings (ICOs) to finance new ventures. *Journal of Business Venturing*, 34(1), 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.09.007>
- 11) Loughran, T., Ritter, J. R., & Rydqvist, K. (1994). Initial public offerings: International insights. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2(2–3), 165–199. [https://doi.org/10.1016/0927-538X\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0927-538X(94)90016-7)
- 12) Lyandres, E., Palazzo, B., & Rabetti, D. (2018). Are Tokens Securities? An Anatomy of Initial Coin Offerings. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3287583>
- 13) Ritter, J. R., & Welch, I. (2002). A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. *The Journal of Finance*, 57(4), 1795–1828. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00478>
- 14) Zetsche, D. A., Buckley, R. P., Arner, D. W., & Barberis, J. N. (2017). Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3018534>