Актуальные проблемы экономики и права. 2018. Т. 12, № 4
Actual Problems of Economics and Law, 2018, vol. 12, No. 4

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ НАРОДНЫМ ХОЗЯЙСТВОМ / ECONOMICS AND NATIONAL ECONOMY MANAGEMENT

УДК 004:336.74:001.895:339.13:368
JEL L86, E42, O30, G14, G22
DOI: http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.12.2018.4.745-761

А. В. ВЛАСОВ[1, 2],
М. М. АБРЕКОВ[2, 3]

[1] Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Москва, Россия
[2] DeMontroyal, г. Пенза, Россия
[3] Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва, Россия

КРИПТОЭКОНОМИКА: МЕТОДИКА ЭКСПЕРТНОЙ ОЦЕНКИ ICO СТАРТАПОВ В ПРОЦЕССАХ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ ИННОВАЦИЯМИ

Контактное лицо:
Власов Андрей Васильевич, преподаватель, НИУ ВШЭ; консультант, DeMontroyal
Адрес: г. Москва, ул. Мясницкая, 20, тел.: +7 (495) 771-32-32
E-mail: study@demontroyal.com
ORCID: http://orcid.org/0000-0001-9227-1892
Researcher ID: http://www.researcherid.com/rid/R-6663-2016

Абреков Магомед Мекерович, студент, Финансовый университет при Правительстве РФ; специалист, DeMontroyal
Адрес: г. Москва, ГСП-3, Ленинградский просп., 49, тел.: +7 (495) 249-52-08
E-mail: study@demontroyal.com
ORCID: http://orcid.org/0000-0002-7211-3640
Researcher ID: http://www.researcherid.com/rid/R-2031-2018

Цель: разработка нового методического подхода к оценке инновационных проектов, технологических стартапов, которые организуют ICO.
Методы: метод сравнительного анализа, метод измерения, индуктивный метод познания, логические методы познания.
Результаты: в данной работе рассматриваются события, происходящие на рынке альтернативных финансов, а также демонстрируется новый методический подход к оценке инвестиционного и инновационного потенциала стартапов, которые проводят процедуру ICO. Представлена методика оценки ICO стартапов, позволяющая осуществить выбор и отбор группы целевых проектов в определенной сфере деятельности (например, в финтехе/fintech, иншуртехе/insurtech). Рассмотрены этапы проведения данной оценки. Разработанная методика была применена на практике для оценки (рейтингования) ICO проектов в страховой сфере, показала свою работоспособность. Ее использование позволило авторам выявить мошеннический проект и выбрать «наилучший» по результатам рейтингования.
Научная новизна: создана методика, позволяющая проводить экспертную оценку ICO проектов.
Практическая значимость: основные положения статьи могут быть использованы при оценке стартап-проектов, в работе по созданию рейтингов. Кроме этого, методика экспертной оценки может быть использована в академической и педагогической деятельности по тематике альтернативных финансов – ICO.

Ключевые слова: экономика и управление народным хозяйством; экспертная оценка; рейтингование; ICO; рейтинг ICO; токен; рынок криптовалют; стартап; страховая отрасль

Конфликт интересов: авторами не заявлен.

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

Как цитировать статью: Власов А. В., Абреков М. М. Криптоэкономика: методика экспертной оценки ICO стартапов в процессах управления финансовыми инновациями // Актуальные проблемы экономики и права. 2018. Т. 12, № 4. С. 745–761. DOI: http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.12.2018.4.745-761

A. V. VLASOV[1, 2],
M. M. ABREKOV[2, 3]

[1] *National Research University "Higher School of Economics", Moscow, Russia*
[2] *DeMontroyal, Penza, Russia*
[3] *Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia*

CRYPTOECONOMICS: EXPERT EVALUATION METHODOLOGY OF ICO START-UPS IN THE PROCESSES OF FINANCIAL INNOVATION MANAGEMENT

Andrey V. Vlasov, lecturer, National Research University "Higher School of Economics"; consultant, DeMontroyal
Address: 20 Myasnitskaya Str., Moscow, tel.: +7 (495) 771-32-32
E-mail: study@demontroyal.com
ORCID: http://orcid.org/0000-0001-9227-1892
Researcher ID: http://www.researcherid.com/rid/R-6663-2016

Magomed M. Abrekov, student, Financial University under the Government of the Russian Federation; specialist, DeMontroyal
Address: 49 Leningradskiy prospect, GSP-3, Moscow, tel.: +7 (495) 249-52-08
E-mail: study@demontroyal.com
ORCID: http://orcid.org/0000-0002-7211-3640
Researcher ID: http://www.researcherid.com/rid/R-2031-2018

Objective: to develop a new methodological approach to the evaluation of innovative projects and technological startups which organize ICO.
Methods: method of comparative analysis, method of measurement, inductive method of cognition, logical methods of cognition.
Results: the paper discusses the events taking place in the market of alternative finances and demonstrates a new methodological approach to assessing the investment and innovation potential of startups implementing the ICO procedure.
The methodology of evaluating the ICO startups is presented, which enables to make a choice and selection of target projects groups in a particular field of activity (for example, in fintech, insurtech). The stages of this assessment are considered. The developed method has been applied in practice for the evaluation (rating) of ICO projects in the insurance sector, and showed its efficiency. Its use allowed the authors to identify the fraudulent project and choose the "best" one using the rating results.
Scientific novelty: a methodology was created which enables to conduct expert evaluation of ICO projects.
Practical significance: the main provisions of the article can be used in the evaluation of start-up projects, in the work on ratings development. Also, the method of expert evaluation can be used in academic and pedagogical activities on the subject of alternative finances – ICO.

Keywords: Economy and management of national economy; Expert evaluation; Rating; ICO; ICO rating; Token; Cryptocurrency market; start-up; Insurance

Conflict of Interest: No conflict of interest is declared by the authors.

For citation: Vlasov A. V., Abrekov M. M. Cryptoeconomics: expert evaluation methodology of ICO start-ups in the processes of financial innovation management, *Actual Problems of Economics and Law*, 2018, vol. 12, No. 4, pp. 745–761 (in Russ.). DOI: http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.12.2018.4.745-761

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

1. Введение. Динамика и объем рынка ICO

В современной цифровой реальности стартапам требуются инвестиционные средства для становления и развития бизнеса. В связи с этим молодые технологические стартапы в поиске различных источников финансирования обращают внимание на рынок криптовалют, где возможно привлечь средства с помощью краудсейла собственных токенов, или первичного выпуска монет (по-англ. сокр. ICO).

Первое привлечение средств с помощью ICO датируется июлем 2013 г., когда проект MasterCoin привлек около 0,75 млн долл., за ним последовали такие проекты, как NXT, NEM (XEM) и др. (рис. 1). В 2013 г. было привлечено около 0,83 млн долл. тремя проектами. В дальнейшие годы наблюдался тренд на увеличение объема привлечения с небольшой коррекцией в 2015 г., в котором было привлечено около 8,6 млн долл.

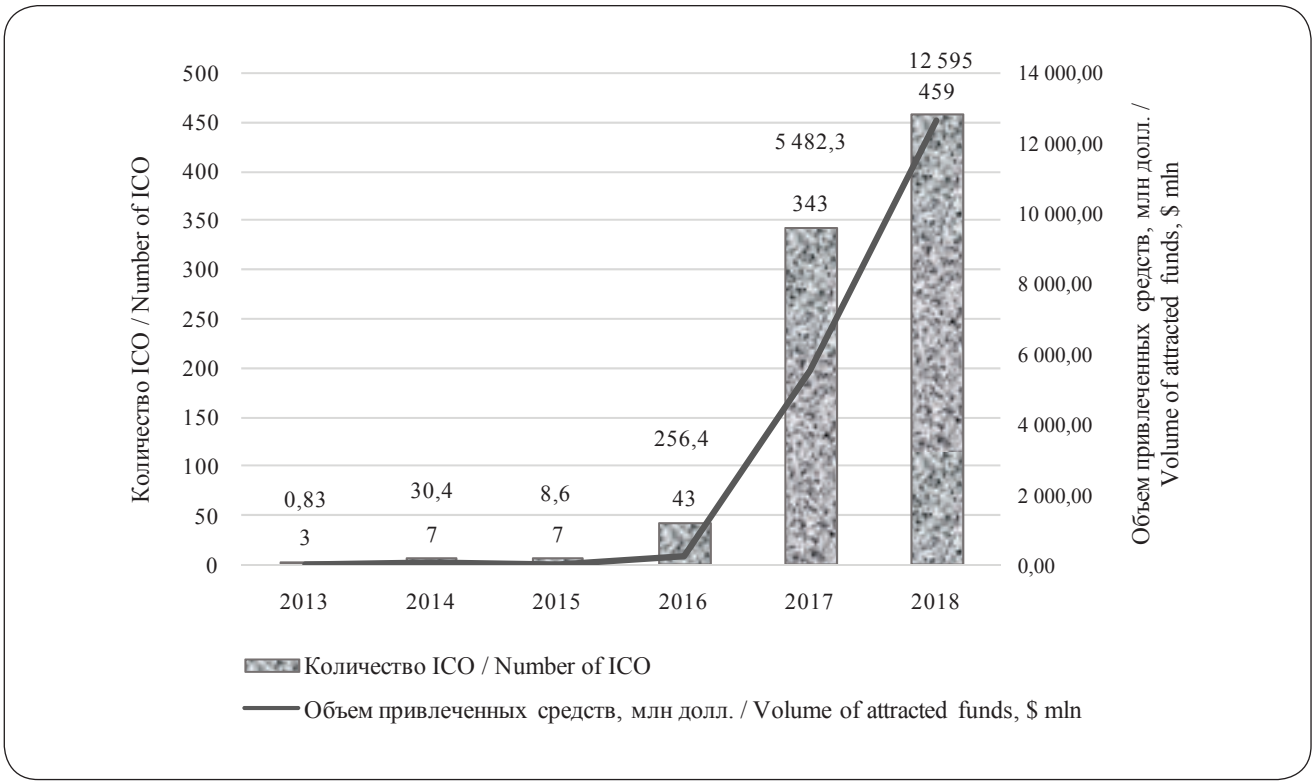


Рис. 1. Количество и объем привлеченных средств путем организации процедур ICO (за период 2013 г. – 1-я пол. 2018 г.)*

* *Источник:* составлено авторами на основе данных интернет-источников: 1) How To Launch An ICO, A Detailed Guide.URL: https://cointelegraph.com/ico-101/how-to-launch-an-ico-a-detailed-guide#get-your-token-out-on-exchanges (дата обращения: 20.07.2018); 2) NEM ICO details. URL: https://www.reddit.com/r/nem/comments/7zceok/nem_ico_details_please_advise (дата обращения: 20.07.2018); 3) CoinDesk ICO Tracker. URL: https://www.coindesk.com/ico-tracker/ (дата обращения: 20.07.2018); 4) Cryptocurrency ICO Stats. URL: https://www.coinschedule.com/stats.html (дата обращения: 20.07.2018).

Примечание: из выборки исключена сумма сборов проектов Telegram (1,7 млрд долл.); Petro/El Petro (735 млн долл.).

Fig. 1. Number and volume of funds attracted by ICO procedures (in 2013 – 1st half of 2018)*

* *Source:* compiled by the authors by Internet sources: 1) How To Launch An ICO, A Detailed Guide, available at: https://cointelegraph.com/ico-101/how-to-launch-an-ico-a-detailed-guide#get-your-token-out-on-exchanges (access date: 20.07.2018); 2) NEM ICO details, available at: https://www.reddit.com/r/nem/comments/7zceok/nem_ico_details_please_advise (access date: 20.07.2018); 3) CoinDesk ICO Tracker, available at: https://www.coindesk.com/ico-tracker/ (access date: 20.07.2018); 4) Cryptocurrency ICO Stats, available at: https://www.coinschedule.com/stats.html (access date: 20.07.2018).

Note: the sums collected for the projects: Telegram (1.7 $bln) and Petro/El Petro (735 $mln) were excluded from the sample.

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

Бурное развитие ICO началось с мая 2016 г., когда проект DAO привлек 152 млн долл., всего за год было привлечено 256,4 млн долл. 43 проектами, темп роста объема привлечения, по сравнению с предыдущим годом, составил 2 978 %. В 2017 г. рынок ICO достиг невероятных масштабов: 343 проектами было привлечено 5,5 млрд долл., что в 2,7 раза больше, чем объем средств, привлеченных российскими организациями с помощью IPO в этом же году [1, 2].

Объем привлеченных средств с помощью ICO не остановился на достигнутом уровне и уже в мае 2018 г. достиг уровня 2017 г., а к концу мая 2018 г. было привлечено 6,4 млрд долл., что составляет 117 % от результата 2017 г. На данных цифрах строятся предположения экспертов Российской ассоциации криптовалют и блокчейна (РАКИБ) о росте рынка в 2,7–4 раза в текущем году по сравнению с предыдущим[1] и мнения авторов о значительном росте рынка альтернативных финансов (ICO) в 2018 г. по сравнению с 2017 г. [3, 4].

Успех (или успешность) процедуры любого ICO, IPO или иного инструмента привлечения средств заключается в том, какое количество средств инициативная группа предпринимателей смогла привлечь и какой уровень от запланированного объема кэпа (от англ. сокр. cap, или capitalization, – «капитализация») будет достигнут [5]. Ранее упомянутое ICO проекта MasterCoin является рядовым случаем. На текущий день крупные и успешные ICO проекты привлекают десятки и даже сотни миллионов долларов. В табл. 1 представлены пять самых крупных ICO по объему привлечения, первые три из которых были организованы в 2018 г. [6, 7].

Данная таблица наглядно демонстрирует, что объемы привлечения средств проектами с помощью процедур ICO достигли уровня объемов привлечения российскими компаниями в ходе IPO: так, розничная сеть «Магнит» в 2006 г. в ходе проведения IPO привлекла 368 млн долл., сеть магазинов «Детский мир» в 2017 г. – 300 млн долл.[2]

Таблица 1

Крупнейшие ICO проекты*

Table 1. Largest ICO projects*

Название проекта / Project	Объем ICO, млн долл. / Volume of ICO, $ mln	Год проведения / Year
TaTaTu	575	2018
Dragon	320	2018
Huobi token	300	2018
Hdac	258	2017
Filecoin	257	2017

* *Источник:* составлено авторами на основе данных интернет-источников: 1) How To Launch An ICO, A Detailed Guide. URL: https://cointelegraph.com/ico-101/how-to-launch-an-ico-a-detailed-guide#get-your-token-out-on-exchanges (дата обращения: 20.07.2018); 2) NEM ICO details. URL: https://www.reddit.com/r/nem/comments/7zceok/nem_ico_details_please_advise (дата обращения: 20.07.2018); 3) CoinDesk ICO Tracker.URL: https://www.coindesk.com/ico-tracker/ (дата обращения: 20.07.2018); 4) Cryptocurrency ICO Stats. URL: https://www.coinschedule.com/stats.html (дата обращения: 20.07.2018).

Примечание: из выборки исключена сумма сборов проектов Telegram (1,7 млрд долл.); Petro/El Petro (735 млн долл.).

* *Source:* compiled by the authors by Internet sources: 1) How To Launch An ICO, A Detailed Guide, available at: https://cointelegraph.com/ico-101/how-to-launch-an-ico-a-detailed-guide#get-your-token-out-on-exchanges (access date: 20.07.2018); 2) NEM ICO details, available at: https://www.reddit.com/r/nem/comments/7zceok/nem_ico_details_please_advise (access date: 20.07.2018); 3) CoinDesk ICO Tracker, available at: https://www.coindesk.com/ico-tracker/ (access date: 20.07.2018); 4) Cryptocurrency ICO Stats, available at: https://www.coinschedule.com/stats.html (access date: 20.07.2018).

Note: the sums collected for the projects: Telegram (1.7 $bln) and Petro/El Petro (735 $mln) were excluded from the sample.

2. Краткий обзор литературы

Исследования в области регулирования и изучения ICO как нового инструмента привлечения средств становятся популярными среди исследователей за последнее время, о чем говорит наличие более 200 работ на ресурсе eLibrary.ru, опубликованных в течение текущего года.

Существуют отдельные работы зарубежных [8–16] и отечественных авторов [17, 18], предлагающие некоторые подходы в оценке успешности ICO.

Однако стоит выделить некоторые научные статьи, которые рассматривают рынок ICO инвестиций со стороны регулирования так же, как новый инструмент привлечения инвестиций.

[1] Эксперты: мировой рынок ICO в 2018 году может вырасти в четыре раза. URL: https://tass.ru/ekonomika/5047800 (дата обращения: 20.07.2018).

[2] Поиск IPO/ICO. URL: http://www.preqveca.ru (дата обращения: 21.09.2018).

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

В обзоре будут рассмотрены некоторые статьи российских исследователей. В работе [19] авторы описывают ICO как новый вид краудфандинга, ими дается определение данному процессу. Отмечается, что ICO представляет «угрозу» традиционным способам привлечения инвестиций и «посредникам», задействованным в привлечении средств, – банкам, венчурным капиталистам, биржам и т. д. В статье описываются основные характеристики, которыми должен обладать добросовестный проект, проводится сравнение феномена ICO со взрывным ростом акций компаний («доткомов») из интернет-индустрии в 1999 г., сравнение ICO с IPO, подчеркивается революционность 2017 г. для всего рынка альтернативных инвестиций, в течение которого происходил его колоссальный рост (как и в [1]).

Софья Емцева и Николай Морозов в статье [20] описывают легальность ICO и криптовалют. В ней авторы статьи отмечают популяризацию ICO как со стороны инвесторов, так и со стороны государства, о чем свидетельствует поручение Президента России Правительству Российской Федерации и Банку России подготовить поправки в законодательство, которое сможет регламентировать порядок налогообложения и регистрации компаний, занимающихся майнингом. Они подчеркивают, что в гл. 23 Налогового кодекса отсутствует как таковой особый порядок налогообложения прибыли, полученной во время проведения процедуры ICO. Авторы делают вывод о стремлении правительства РФ легализовать сектор ICO, чтобы обеспечить развитие инновационной деятельности и технологического бизнеса в стране.

В другой статье [21] автор рассматривает различные подходы к организации ICO, рассматривая понятия ITO (Initial Token Offering), TGE (Token Generation Event) и Token Sale, перечисляются различные виды токенов, их характеристики. Автор отмечает отсутствие механизмов защиты, гарантий окупаемости вложенных средств, специального законодательства, регулирующего операции с ICO токенами. Также в статье показано, что большинством регуляторов, включая Сингапур, Австралию, США, Канаду и Гонконг, проводится параллель между правовой природой токенов и финансовыми инструментами, что заставляет эмитента действовать в рамках национального законодательства о рынке ценных бумаг, обязывает все платформы получать соответствующие лицензии при работе с токенами на вторичном рынке.

Работа [22] ближе к настоящему исследованию. В ней предлагается алгоритм проверки проекта с позиции оценки рисков инвестиции в ICO. Авторами статьи отмечается, что рынок криптовалют является высоковолатильным, что обуславливается его восприимчивостью к новостям. Они предлагают рассматривать степень готовности продуктов в момент выхода проекта на ICO и использование внутренней валюты (в проекте), рекомендуют избегать инвестиций в ICO проекты из-за их высокого риска.

3. Методология. Методика оценки ICO стартапов

В статье авторами предлагается методика оценки ICO проектов, которая построена по принципу экспертной оценки семи основных групп критериев (перечислены в рис. 2, более подробно см. Приложения 1, 2). Оценка проектов предполагает использование этапов, представленных на рис. 3.

Первый этап предполагает поиск проектов в определенном секторе, в данной работе авторами было выбрано 28 проектов из страховой отрасли в связи с тем, что данная сфера бизнеса является одной из самых крупных в мире [23]. На втором этапе осуществляется сбор оценок проектов, произведенных внешними экспертами, и определение средней оценки по каждому проекту. Далее выбирается *n*-е количество проектов с наилучшими средними оценками и определенным минимальным значением количества экспертных оценок [24, 25]. В данной работе авторами были выбраны проекты, которые имеют значения средней оценки не менее 6,5 балла и более четырех экспертных оценок.

На следующем этапе осуществляется сбор информации о проекте, благодаря чему осуществляется оценка проекта путем использования критериев оценки (рис. 3). По каждой категории выставляется оценка от 0 до 10 баллов в зависимости от качества и проработанности основных элементов (подкритериев *A*, *B*, *C* и т. д.), входящих в упомянутую категорию (группу критериев). После этого рассчитывается сумма произведений результатов всех категорий с соответствующим коэффициентом, представленным в шаблоне экспертного опросника для оценки проектов (см. Приложение 1, столбец «Коэф. (вес)»).

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

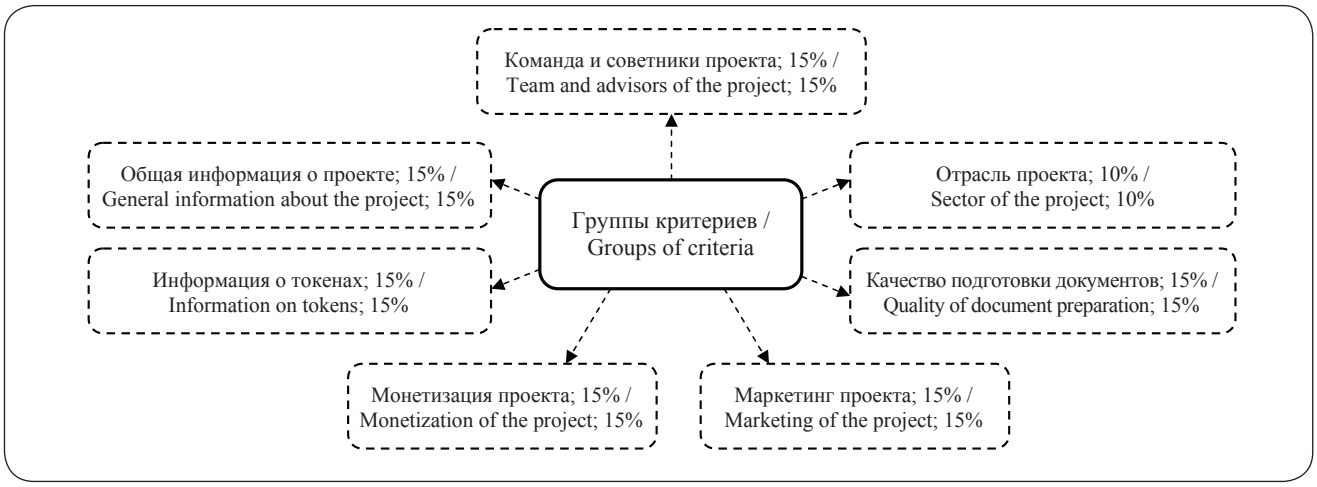


Рис. 2. Схематическое описание методики оценки ICO стартапов*

* *Источник:* составлено авторами.

Примечание: более подробно представлено в Приложении 1.

Fig. 2. Schematic description of the methodology of ICO start-ups evaluation*

* *Source:* compiled by the authors.

Note: presented in more detail in Appendix 1.

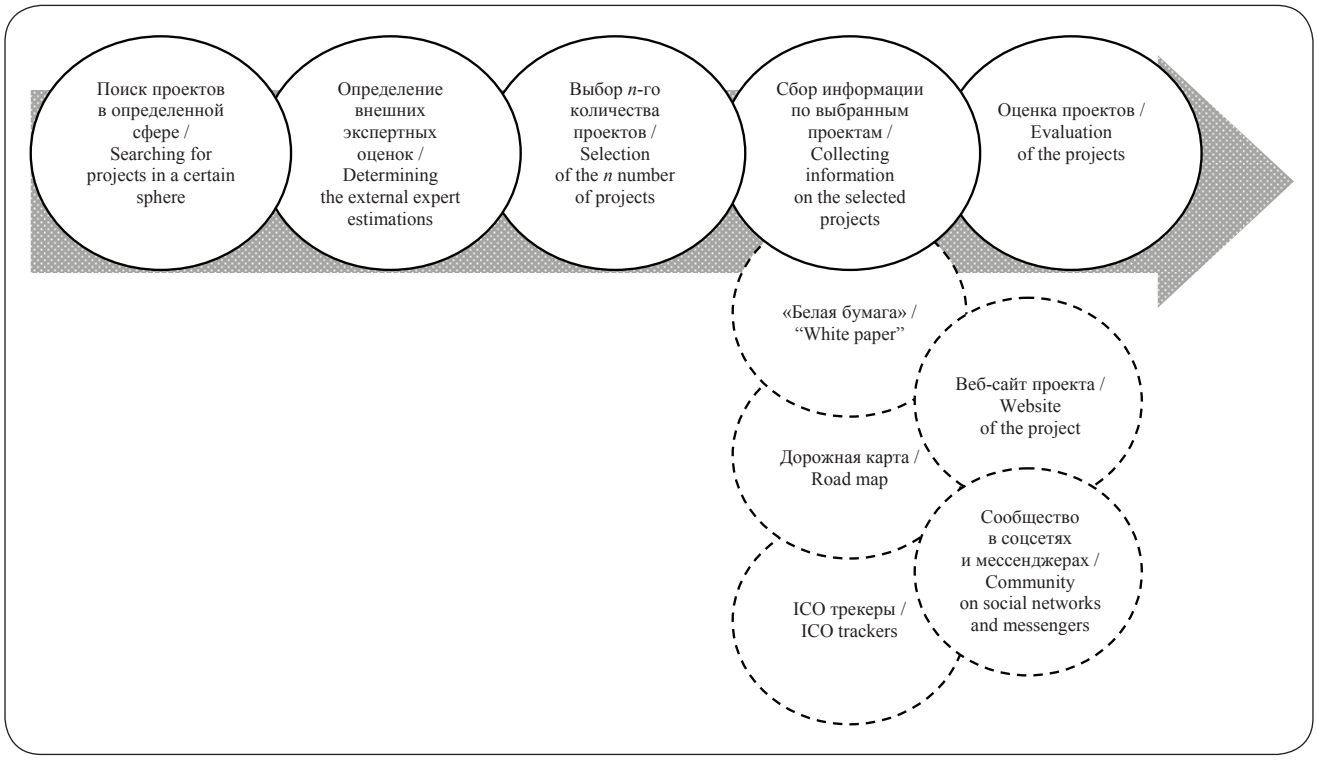


Рис. 3. Этапы оценки проектов*

* *Источник:* составлено авторами.

Fig. 3. Stages of projects' evaluation*

* *Source:* compiled by the authors.

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

При разработке методики были присвоены веса в 10–15 % для большинства категорий в связи с высокой значимостью рассматриваемых категорий [26] (см. рис. 3 и Приложение 1).

Данная оценка позволяет первично выбирать наиболее привлекательные проекты при наличии выбора из нескольких проектов с целью принятия решений об инвестировании.

Формулу расчета рейтингового индекса можно записать следующим образом:

$$i = x_n \times u_n,$$

где x_n – количество баллов, выставленное соответствующей категории; u_n – весовой коэффициент соответствующей категории; n – количество категорий.

Таблица 2

Результат оценки проекта*

Table 2. Result of a project evaluation*

Название оценки / Evaluation	Диапазон оценивания / Evaluation range	Описание / Description
Красная оценка / Red mark	[0; 5]	Результат свидетельствует о высоких рисках получения убытка в случае направления инвестиций в проект. У проекта отсутствует возможность собрать необходимую для реализации идеи (бизнес-плана) сумму инвестиций. Существует вероятность того, что проект мошеннический / Evaluation shows high risks of losses in case of investing into the project. The project has no chances to collect the sum necessary for implementation of the business plan. The project is probably fraudulent
Зеленая оценка / Green mark	[5; 10]	Результат свидетельствует о возможности проекта принести прибыль в случае инвестирования в проект. У проекта имеется достаточно хорошая бизнес идея, описана технология, и продукт имеет возможность монетизации / Evaluation shows that profit can be gained in case of investing into the project. The project has a good business plan, the technique is described, the product can be monetized

* *Источник:* составлено авторами.

* *Source:* compiled by the authors.

В последнее время разрабатываются «высококачественные» мошеннические ICO проекты, за счет чего их результат может подпадать в область зеленой оценки и считаться прибыльной инвестицией (см. табл. 2) [27]. Авторы работы рекомендуют внимательно анализировать критерии, представленные на рис. 3 (а также приведенные в табл. 4, см. раздел «Обсуждения»), выбирать и оценивать проект критически даже при наличии у проекта зеленой оценки.

4. Данные. Выборка финтехстартапов

Для работы с методикой экспертной оценки авторами была подготовлена выборка из 28 финтех-проектов со специализацией на страховом бизнесе (отбор производился из более 3 тыс. ICO проектов). Были собраны публичные экспертные оценки, которые доступны в сети Интернет [28, 29]. По полученной выборке проектов от аналитиков, рейтинговых и аналитических компаний была составлена сводная таблица с оценками внешних экспертов и средними значениями (табл. 3).

В среднем на один проект (по которым имеются данные) приходится шесть оценок, средняя оценка всех таких проектов составляет 3,26. Необходимо отметить, что в данной выборке имеются проекты, по которым отсутствуют экспертные оценки на различных публично доступных веб-ресурсах.

5. Результаты экспертной оценки

На основании методики, предложенной в разд. 2 (Приложение 1), авторы произвели собственную экспертную оценку следующих десяти проектов: InsurePal; DeHedge; Rega; SurruS; Kasko2go; Vernam; NWPSolution; Etherisc; BITRUST; InsCoin for Knox Project. Более подробно в табл. 4 представлена детализация присвоенных баллов.

В результате проведенного анализа был замечен так называемый скамовый[3] проект (BITRUST), о чем говорят отсутствие информации о данном проекте в различных социальных сетях и нерабочий сайт [30–32].

Следует отметить, что представленный выше метод рейтингования необходим для ранжирования проектов и последующего выбора самого «лучшего» [33]. В данной работе наилучшим проектом с точки зрения информации, представленной публично в вебе, оказался DeHedge в связи с наличием работающего продукта, существующих преимуществ перед конкурентами, а также правильной маркетинговой стратегией (рис. 4).

[3] Scam (англ.) – «мошенничество». Данный термин распространен также в сфере криптовалют. Сообщество использует его в качестве определения степени качества подготовки проекта или определения действий отдельного пользователя, в отношении которого возникает тот или иной признак скама. Не обязательно данный факт выявления скама может быть подтвержден правоохранительным органом или решением органа власти.

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

Таблица 3

Внешняя экспертная оценка выборки ICO стартапов в сфере страхования*

Table 3. External expertise of the sample of ICO start-ups in the sphere of insurance*

Название ICO стартапа / Title of ICO start-up	*a*	*b*	*c*	*d*	*e*	*f*	*g*	*h*	*I*	*j*	*k*	Средняя оценка / Average evaluation
b.sure	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
InsurePal	4	E	4,5	–	–	–	4,4	–	5	–	3,9	6,77
DeHedge	4,1	C	–	8,3	7	–	4,3	4,6	9,1	–	3,8	7,43
Rega Insurance	3,6	–	4	7,8	6,5	–	4,1	5,5	8,7	2,1	3,7	7,06
SurruS	3,6	–	–	7,5	7	4	5	8,6	9,		3,5	8,05
InsureX	2	E	4,5	–	9	–	–	–	5	4	3,1	6,17
Protectiq	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Belay	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Kasko2go	4,1	D	4,5	9	–	4,4	4,6		9,4	4,1	4,2	8,24
Vernam	4,1	–	–	9,4	–	4,7	5	4,9	9,6	–	4,3	8,57
NWPSolution	4,3	–	–	8,1	7	4,2	5	7,9	9,6	–	4,1	8,48
Etherisc	4,5	–	–	8,1	–	–	4,8		9,4	–		9,02
BITRUST	2,5	D	–	8,4	7	3,8	4,3	6,7	9,1	1,6	4,1	6,78
InsCoin	4,1	–	–	9,2	–	–	–	9,4	–	–	3,6	8,50
SmartInsurProtocol	2,3	–	–	4,8	–	1,9	–	–	–	–	–	4,40
Linda Healthcare	2,1	–	–	4	6	–	–	–	–	–	–	4,73
CoInsure Blockchain	1,4	–	–	2,3	–	–	–	–	–	–	–	2,55
fidentiaX	3,8	D	4	–	–	–	4,6	6,3	9,1	–	3,3	7,25
coin-sure	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
MD Tokens	2,8	E	3	6,9	–	–	–	–	–	–	–	5,13
WeTrust	4	–	3	–	6	–	4,4	–	9,4	4	3,6	7,61
Aigang	3,7	E	3,5	–	–	–	4,3	–	9,1	–	3,5	6,87
Hedge.pro	2	–	–	5,1	5,5	–	1,7	3,9	5	–	1,7	4,34
Umbrella Coin	1,9	E	3,5	2,3	7	–	3,1	5,7	5	–	3	5,00
Bitpark Coin	1,3	–	0,5	3,5	–	–	1,7	–	–	–	–	2,63
I-chain	4,4	–	–	6,8	–	–	–	–	–	–	–	7,80
Socratus	–	–	–		–	–	–	–	–	–	–	–
Tides network	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

* *Источник:* подготовлена авторами на основе публичных данных веб-ресурсов (см. примечание).

Примечание: наименование 11 источников внешней экспертной оценки: *a)* icobench.com; *b)* coinschedule.com; *c)* icobazaar.com; *d)* icomarks.com; *e)* foxico.io; *f)* icostock24.com; *g)* trackico.io; *h)* foundico.com; *i)* coinlauncher.io; *j)* expert-coin.com; *k)* icoholder.com. Результаты представлены в оригинальной версии. Рейтинговая шкала *b)* coinschedule.com была переведена в балльную, где были приняты следующие балльные значения для $A = 5$, $B = 4$, $C = 3$, $D = 2$, $E = 1$. Расчет средней 10-балльной оценки производился по следующей формуле: $(2a + 2b + 2c + d + e + 2f + 2f + 2g + h + i + 2j + 2k) / 11$.

* *Source:* Compiled by the authors on the basis of published data of web-resources (see Note).

Note: titles of 11 sources of external expert evaluation: *a)* icobench.com; *b)* coinschedule.com; *c)* icobazaar.com; *d)* icomarks.com; *e)* foxico.io; *f)* icostock24.com; *g)* trackico.io; *h)* foundico.com; *i)* coinlauncher.io; *j)* expert-coin.com; *k)* icoholder.com. The results are presented in original versions. The rating scale in *b)* coinschedule.com was transformed into the grade scale with the following grade values for $A = 5$, $B = 4$, $C = 3$, $D = 2$, $E = 1$. Calculation of the average 10-grade evaluation was made with the following formula: $(2a + 2b + 2c + d + e + 2f + 2f + 2g + h + i + 2j + 2k) / 11$.

Сводная табл. 5 показывает соотношения между полученными экспертными оценками по методике и внешними оценками сторонних экспертов. Некоторые проекты, такие как DeHedge, InsurePal, NWPSolution, Kasko2go, SurruS, получили более высокий экспертный балл в соответствии с предложенной методикой.

Обсуждения и выводы

Целесообразность организации процедуры ICO для стартапа напрямую связана с его успешностью. Она заключается в наличии следующих ключевых составляющих:

– идея проекта и проблема, которую он решает;

– опыт команды проекта и основателей, опыт советников и консультантов;

– публичность и открытость информации о проекте, включая, но не ограничиваясь *WP*, *RM*, веб-сайтом проекта, социальными коммуникациями (в форумах, чатах, пр.);

– маркетинговая активность.

Одним из элементов успешного проведения ICO является наличие проработанной идеи, которая является понятной и нужной криптосообществу, решает определенную проблему (или ряд проблем), усиливает эффективность существующих технологий.

Немаловажным фактором для успешного проведения первичного предложения токенов, как и развития

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

Таблица 4

Результаты выборочной субъективной экспертной оценки финтех стартапов*

Table 4. Results of selection subjective expert evaluation of fintech start-ups*

№	Группа / Group	Название проекта / Project									
		InsurePal	DeHedge	Rega	SurruS	Kasko2go	Vernam	NWPSolution	Etherisc	BITRUST	InsCoin
1	Общая информация / General information	7,83–9,00	6,96–8,00	8,27–9,50	8,70–10,00	8,70–10,00	6,96–8,00	8,70–10,00	8,70–10,00	7,40–8,50	6,53–7,50
2	Команда и советники проекта / Team and advisors of the project	8,7–10,00	7,40–8,50	7,40–8,50	6,35–7,30	7,13–8,20	7,83–9,00	7,83–9,00	6,09–7,00	6,09–7,00	5,22–6,00
3	Отрасль проекта / Sector of the project	6,96–8,00	7,83–9,00	8,70–10,00	6,96–8,00	7,83–9,00	6,53–7,50	7,83–9,00	5,66–6,50	5,22–6,00	5,66–6,50
4	Информация о токенах / Information about tokens	6,09–7,00	6,09–7,00	6,09–7,00	6,09–7,00	6,09–7,00	6,09–7,00	6,09–7,00	6,09–7,00	6,09–7,00	6,09–7,00
5	Монетизация проекта / Project monetization	8,70–10,00	6,96–8,00	6,96–8,00	8,70–10,00	6,96–8,00	6,53–7,50	7,13–8,20	6,53–7,50	6,09–7,00	5,22–6,00
6	Маркетинг проекта / Project marketing	6,09–7,00	8,70–10,00	6,53–7,50	7,40–8,50	6,96–8,00	8,27–9,50	6,96–8,00	4,35–5,00	5,22–6,00	8,70–10,00
7	Качество подготовки документов / Quality of documents development	6,96–8,00	7,83–9,00	6,09–7,00	6,53–7,50	7,40–8,50	7,40–8,50	6,96–8,00	6,53–7,50	4,96–5,70	7,40–8,50
Результат (общий балл) / Result (overall rating)		7,35–8,45	7,38–8,48	7,07–8,13	7,26–8,35	7,27–8,36	7,12–8,18	7,33–8,43	6,31–7,25	5,87–6,75	6,44–7,40
Дата оценки / Evaluation date		24.05.18	29.05.18	30.06.18	01.07.18	04.07.18	09.07.18	14.07.18	22.07.18	27.07.18	30.07.18

* *Источник:* составлено авторами (собственная экспертная оценка).

* *Source*: compiled by the authors (own expert evaluation).

Таблица 5

Сводная таблица оценок*

Table 5. Summarized table of evaluations*

Результаты / Results	Название проекта / Project									
	InsurePal	DeHedge	Rega	SurruS	Kasko2go	Vernam	NWPSolution	Etherisc	BITRUST	InsCoin
Результат оценки, табл. 4 / Evaluation result, Table 4	7,35-8,45	7,38-8,48	7,07-8,13	7,26-8,35	7,27-8,36	7,12-8,18	7,33-8,43	6,31-7,25	5,87-6,75	6,44-7,40
Общая агрегированная оценка внешних экспертов (ср. значение), табл. 2 / General aggregated evaluation by external experts, Table 2	6,77	7,43	7,06	8,05	8,24	8,57	8,48	9,02	6,78	8,50
Мин. зн., табл. 3 / Minimal value, Table 3	2,00	4,60	4,20	7,00	4,00	4,90	7,00	8,10	3,20	7,20
Макс. зн., табл. 3 / Maximal value, Table 3	9,00	9,10	8,70	9,00	9,40	10,00	10,00	9,60	9,10	9,40

* *Источник:* составлено авторами.

Примечание: Минимальные и максимальные значения представлены в 10-балльной шкале для возможности сравнения с общей агрегированной оценкой.

* *Source:* compiled by the authors.

Note: Minimal and maximal values are presented as a 10-grade scale to compare with the overall aggregate evaluation.

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

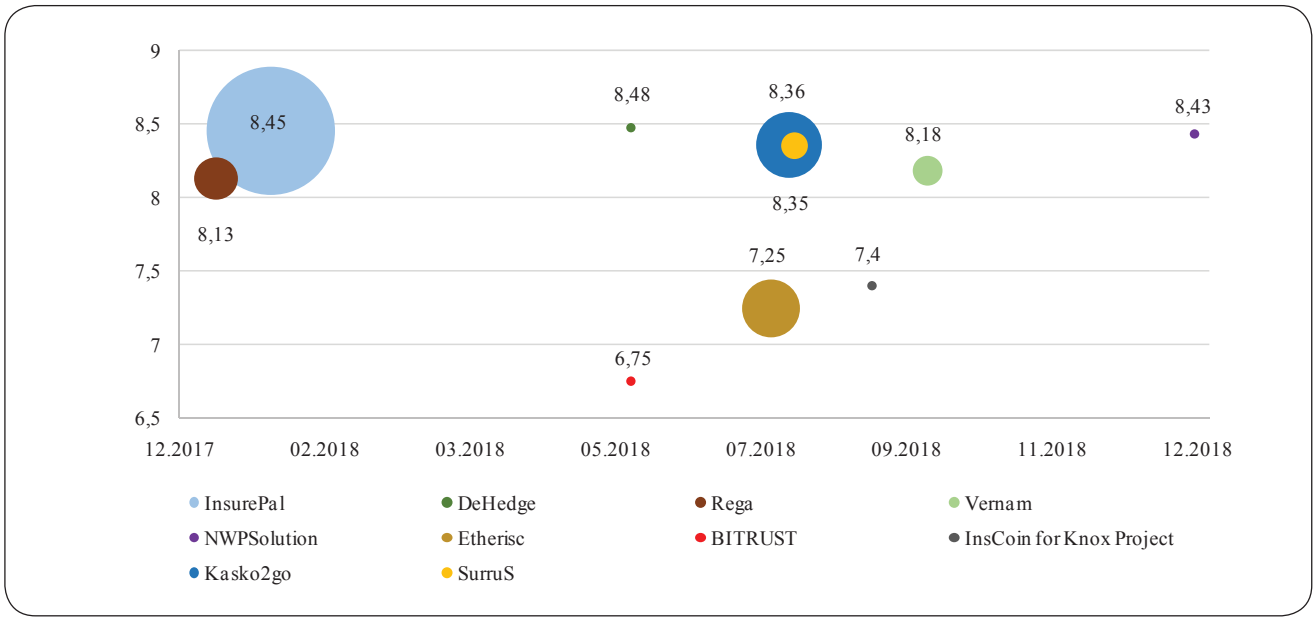


Рис. 4. Результаты экспертной оценки проектов*

* *Источник:* составлено авторами.

Примечание: Величина кругов отражает объемы привлеченных средств проектом во время процедуры ICO. Объемы привлеченных средств проектами DeHedge, Kasko2go, BITRUST, InsCoin for Knox Project не установлены, а процедура ICO проекта NWPSolution закончится 30.12.2018, в связи с чем на диаграмме представлены только «точки» по данным проектам. Для отображения на рисунке были взяты «верхние» значения оценок (общий балл) проектов: InsurePal – 8,45; SurruS – 8,35; NWPSolution – 8,43; InsCoin for Knox Project – 7,4; DeHedge – 8,48; Kasko2go – 8,36; Etherisc – 7,25; Rega – 8,13; Vernam – 8,18; BITRUST – 6,75.

Fig. 4. Results of expert evaluation of projects*

* *Source:* compiled by the authors.

Note: Sizes of circles reflect the volumes of funds attracted by the project during an ICO procedure. The volumes of funds attracted by projects DeHedge, Kasko2go, BITRUST, InsCoin for Knox Project were not identified; the ICO procedure of project NWPSolution will finish on 30 December 2018, thus, the diagram shows only "points" for these projects. The "top" values were taken for the following projects (overall rating): InsurePal – 8.45; SurruS – 8.35; NWPSolution – 8.43; InsCoin for Knox Project – 7.4; DeHedge – 8.48; Kasko2go – 8.36; Etherisc – 7.25; Rega – 8.13; Vernam – 8.18; BITRUST – 6.75.

самого проекта, является наличие соответствующей команды – команды, имеющей опыт работы в секторе, соответствующем сфере деятельности проекта, способной реализовать данную идею с технической стороны, справиться с финансовыми и юридическими вопросами, а также провести достаточно хорошую маркетинговую кампанию [34].

Еще одним элементом успешной ICO кампании является присутствие в команде проекта и/или в числе советников известных персон, так, во время ICO проекта PrimalBase[4] (https://primalbase.com/) в 2017 г. было собрано более 7 млн долл. При участии двух основателей блокчейн-платформ: Виталика Бутерина (https://twitter.com/vitalikbuterin) – Ethereum Foundation и Саши Иванова (https://twitter.com/sasha35625) – Waves – Waves platform в качестве советников (advisors). О существенном значении маркетинга говорит наличие на рынке ICO большого количества скамовых проектов, которые по своей сути реализовались за счет наличия хороших программ лояльности (или bounty – англ.).

Информация из дорожной карты, «белой бумаги» и на сайте проекта является основной целью сбора данных о проекте для потенциальных участников ICO, в связи с тем что дорожная карта намечает конкретные цели (бизнес-ориентиры) проекта и примерные,

[4] Прим.: авторы не производили оценку (рейтингование) данного проекта, в том числе оценку рисков.

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

а в некоторых случаях точные даты достижения данных целей [35]. «Белая бумага» и сайт проекта представляют наиболее полную информацию об идее (миссии) и проблеме, которую решает проект, о команде проекта, маркетинговой политике, объемах целевого распределения (расходования) средств и т. д.

Существенное влияние на процедуру привлечения средств оказывает такой элемент, как маркетинг, который выполняет те же функции, что и на рынке традиционных финансов. Маркетинговое продвижение проекта и PR способствуют привлечению внимания со стороны криптосообщества: стартапу обязательно необходимо рассказывать об идее проекта и его преимуществах [36]. Нужно помнить, что любой инвестор первоначально формирует свое эмоциональное отношение и только после обращения фокуса своего внимания анализирует детали. Например, для начального формирования осознанного собственного выбора инвесторы могут использовать шкалу субъективной удовлетворенности [37].

Подводя краткие выводы, которые можно было сделать по результатам представленной экспертной оценки, стоит упомянуть о наличии ряда критериев, выступающих нередко «стоп-факторами» в принятии быстрых решений относительно ICO проекта. Они указаны в табл. 6 и названы факторами «привлечения внимания».

Данным факторам предлагается уделять внимание и использовать в работе при оценке проектов.

Ограничения (оговорка)

Текст данной статьи носит исключительно справочный характер. Представленная в ней информация не является частью какого-либо проспекта эмиссии ценных бумаг для целей Директивы ЕС 2003/71/ЕС

Таблица 6

Факторы «привлечения внимания»*

Table 6. Factors of “attracting attention”*

Название проекта / Project	Размер привлеченных инвестиций (млн долл.) / Volume of attracted investment ($ mln)	Сообщество (подписчики) / Community (subscribers)	Тип токенов / Type of tokens	Команда / Team
InsurePal	18	Facebook 320417 Twitter 6200	Utility	22
DeHedge	Нет доступной информации / Information not available	Facebook 6033 Twitter 6599	Utility	15
Rega	2	Facebook 1169 Twitter 2607	Utility	7
SurruS	0,75	Facebook - Twitter 965	Utility/ Security	8
Kasko2go	4,75	Facebook 17737 Twitter 16200	Utility	8
Vernam	1	Facebook 37529 Twitter 15400	Utility	17
NWPSolution	Нет доступной информации (см. примечание) / Information not available (see Note)	Facebook 3565 Twitter 3369	Utility	8
Etherisc	3,64	Facebook 320417 Twitter 3687	Utility	18
InsCoin	Нет доступной информации / Information not available	Facebook 1888 Twitter 27600	Utility	16

* *Источник:* составлено авторами.

Примечание: ICO проекта NWPSolution закончится 30.12.2018, в связи с чем неизвестен итоговый объем привлеченных средств.

При подсчете и заполнении столбца «Сообщество (подписчики)» не учитывалось количество социальных активностей пользователей («лайков», «шеров», репостов и пр.); не проверялась чистота сообщества (проверка на ботов, фейковых пользователей, “неживых” профилей) каждого из проектов. При анализе текущего состояния проекта важно проверять его капитализацию на основе котировок токенов на бирже.

* *Source:* compiled by the authors.

Note: ICO of NWPSolution project will finish on 30 December 2018, thus the overall volume of attracted funds is not known

When calculating the number of subscribers, the number of social activities of users (“likes”, “shares”, reposts, etc.) was not calculated; the community purity of each project was not checked (presence of bots, fake users, “dead” profiles). When analyzing the current state of the project it is essential to check its capitalization on the basis of token rats in the stock market.

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

или Федерального закона РФ № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Любое решение купить токены или ценные бумаги в ходе предполагаемого размещения следует принимать исключительно на основе информации, представленной в окончательной версии проспекта эмиссии ценных бумаг (и/или white paper), опубликованного в целях указанного размещения.

Данный текст не представляет собой имущественные отношения доверительного характера или консультацию, он также не является и не должен толковаться в качестве предложения или запроса на предложение токенов, или ценных бумаг, или связанных с ними финансовых инструментов, или приглашения участвовать в инвестиционной деятельности и не может быть использован в качестве заверения о том, что какая-либо определенная сделка непременно могла быть или может быть осуществлена по указанной цене. Текст не является рекламой криптовалют, токенов и ценных бумаг. Точки зрения авторов могут отличаться или противоречить точкам зрения аффилированных с ними организаций. Не предполагается, что описания какого-либо проекта, компании или эмитента или их токенов или ценных бумаг, рынков или указанных событий и данных будут представлены в полном объеме. Данный текст не должен рассматриваться читателями в качестве замены проведения ими самостоятельного анализа, поскольку он не связан с конкретными инвестиционными целями, финансовым положением или определенными нуждами какого-либо конкретного читателя, инвестора и т. д. Указанная по тексту информация не была независимо проверена и предоставлена в текущей редакции статьи. Кроме того, нет каких-либо заверений или гарантий, будь то явных или подразумеваемых, в отношении точности, полноты, надежности, товарной пригодности или пригодности для конкретной цели такой информации и точек зрения. Все точки зрения и все прогнозы, оценки или заявления касательно ожиданий в отношении будущих событий или возможной будущей доходности инвестиций представляют собой собственную оценку и толкование авторов, имеющейся в настоящее время у них информации и данных.

Упоминаемые по тексту токены или ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Инвестиции в неликвидные криптовалюты, токены и ценные бумаги связаны с высокой долей риска и подходят исключительно для профессиональных инвесторов, имеющих повышенную терпимость (толерантность) к риску и не требующих немедленного и быстрого вывода инвестиций в денежные средства. Деноминированные в иностранной валюте криптовалюты, токены и ценные бумаги подвержены изменению обменного курса, которое может оказать негативное влияние на стоимость или цену инвестиций или доход, извлекаемый в результате инвестиций. Другие факторы риска, влияющие на цену, стоимость инвестиций или на доход от инвестиций, включают, помимо прочего, политические, экономические, кредитные и рыночные риски.

Указанная в тексте информация не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована полностью или частично для любой цели без письменного разрешения авторов. Она не может быть использована с целью создания финансовых инструментов, или продуктов, или любых индексов.

Список литературы

1. Власов А. В., Абреков М. М. Российские IPO: классический и альтернативные способы привлечения инвестиций // Модели, системы, сети в экономике, технике, природе и обществе. 2018. № 1 (25). С. 18–31. URL: https://mss.pnzgu.ru/mss218 (дата обращения: 22.07.2018).

2. Антонопуолос А. М. «Интернет денег» / под науч. ред. А. Власова. М.: Бизнес-Олимп, 2018. 192 с.

3. Big risks in ICO market: flawed token valuations, unclear regulations, heightened hacker attention and congested networks. URL: https://www.ey.com/us/en/newsroom/news-releases/news-ey-big-risks-in-ico-market-flawed-token-valuations-unclear-regulations-heightened-hacker-attention-and-congested-networks (дата обращения: 10.09.2018).

4. Ibba S., Pinna A., Baralla G., Marchesi M. ICOs Overview: Should Investors Choose an ICO Developed with the Lean Startup Methodology? 2018. URL: https://www.researchgate.net/publication/325188240_ICOs_Overview_Should_Investors_Choose_an_ICO_Developed_with_the_Lean_Startup_Methodology (дата обращения: 15.10.2018).

5. Burns L., Moro A. What Makes an ICO Successful? An Investigation of the Role of ICO Characteristics, Team Quality and Market Sentiment. URL: www.researchgate.net/publication/327920924_What_Makes_an_ICO_Successful_An_Investigation_of_the_Role_of_ICO_Characteristics_Team_Quality_and_Market_Sentiment (дата обращения: 06.10.2018).

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

6. Masiak C., Block J.H., Pielen K., Masiak T. The Market Cycles of ICOs, Bitcoin, and Ether // Research Papers in Economics. 2018. № 4/18. URL: https://www.uni-trier.de/fileadmin/fb4/prof/VWL/EWF/Research_Papers/2018-04.pdf (дата обращения: 06.10.2018).

7. Федорова Е. А., Бечвая К. З., Рогов О. Ю. Влияние тональности новостей на курс биткоина // Финансы: теория и практика. 2018. № 22 (4). С. 104–113.

8. Hartmann F., Wang X., Lunesu M. I. Evaluation of initial cryptoasset offerings: the state of the practice // Blockchain Oriented Software Engineering (IWBOSE), 2018 International Workshop on. – IEEE, 2018. С. 33-39.

9. Amsden R., Schweizer D. Are Blockchain Crowdsales the New 'Gold Rush'? Success Determinants of Initial Coin Offerings. 2018. April 16. URL: https://ssrn.com/abstract=3163849. DOI: 10.2139/ssrn.3163849

10. Fisch C. Initial Coin Offerings (ICOs) to Finance New Ventures (September 29, 2018) // Journal of Business Venturing. № 34 (1), January 2019. Pp. 1–22. DOI: 10.2139/ssrn.3147521

11. Rhue L. Trust is All You Need: An Empirical Exploration of Initial Coin Offerings (ICOs) and ICO Reputation Scores. 2018. 1 January // Elsevier BV SSRN Electronic Journal. DOI: 10.2139/ssrn.3179723

12. Boreiko D., Sahdev N. K. To ICO or not to ICO – Empirical Analysis of Initial Coin Offerings and Token Sales. 2018. July 6. URL: https://ssrn.com/abstract=3209180 DOI: 10.2139/ssrn.3209180 (дата обращения: 06.10.2018).

13. Burns L., Moro A. What Makes an ICO Successful? An Investigation of the Role of ICO Characteristics, Team Quality and Market Sentiment // SSRN Electronic Journal. 2018. September. URL: www.researchgate.net/publication/327920924_What_Makes_an_ICO_Successful_An_Investigation_of_the_Role_of_ICO_Characteristics_Team_Quality_and_Market_Sentiment (дата обращения: 06.10.2018). DOI: 10.2139/ssrn.3256512}

14. Cerchiello P. ICOs success drivers: a textual and statistical analysis. University of Pavia, Department of Economics and Management, 2018. № 164.

15. Varnaitė I. Identify the success factors of the initial coin offerings from the investors perspective. ISM University of Management and Economics, 2018.

16. Yuryev G. What can explain the performance of Initial Coin Offerings? University of Stavanger, Norway, 2018.

17. Корнилов Д. А., Зайцев Д. А. Анализ проектов ICO в категории Trading & Investing для выявления ключевых факторов успеха // ИТпортал. 2017. № 4 (16). С. 4.

18. Корнилов Д. А., Зайцев Д. А. Анализ проектов ICO в категории Infrastructure для выявления ключевых факторов успеха // ИТпортал. 2017. № 4 (16). С. 2

19. Антонович Ю. Н., Лебедева А. М. ICO – новый вид краудфандинга // Перспективы развития. Ростовский научный журнал. 2018. № 2. С. 125–132.

20. Емцева С. С., Морозов Н. В. Правовое регулирование ICO в Российской Федерации // Вестник УРФО. Безопасность в информационной сфере. 2018. № 1 (27). С. 63–65.

21. Шуракова Н. Н. Зарубежный и российский подходы к определению природы токена, эмитируемого в рамках нового высокорискового способа привлечения капитала – ICO // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2018. № 7 (113). С. 43.

22. Трегубов В. Н., Агафонова В. Н. Риски участников инновационных финансовых систем в криптоэкономике и способы их минимизации // Инновационная деятельность. 2018. № 1 (44). С. 58–67.

23. How blockchain is disrupting insurance. CBINSIGHTS. 2018. URL: https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights_Blockchain-Insurance.pdf (дата обращения: 10.09.2018).

24. Fisch C. Initial coin offerings to finance new ventures // Ventures. Journal of Business Venturing. 2018. DOI: 10.1016/j.jbusvent.2018.09.007

25. Köhn A. The determinants of startup valuation in the venture capital context: a systematic review and avenues for future research // Management Review Quarterly. 2018. № 68 (1). С. 3–36. DOI: 10.1007/s11301-017-0131-5

26. Comparison and analysis of ICO ratings. URL: https://medium.com/@bonumchain/comparison-and-analysis-of-ico-ratings-7ccb5dec663 (дата обращения: 10.09.2018).

27. Исследование: 80 % ICO – это скам, только 8 % токенов доходят до биржи. URL: https://anycoin.news/2018/03/28/satis-group-ico-scam/ (дата обращения: 10.09.2018).

28. Initial coin offerings. URL: https://www.pwc.ch/en/industry-sectors/financial-services/fs-regulations/ico.html (дата обращения: 10.09.2018).

29. Lee D., Low L. Inclusive FinTech: Blockchain, Cryptocurrency, and ICO. World Scientific. 2018. 523 с. URL: https://lccn.loc.gov/2018012983 (дата обращения: 15.09.2018).

30. «50 оттенков» скама на рынке криптовалют. URL: https://decenter.org/ru/50-ottenkov-skama-na-rynke-kriptovalyut (дата обращения: 15.09.2018).

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

31. Как инвесторы выявляют мошеннические ICO. URL: https://www.vedomosti.ru/technology/articles/2018/03/06/752836-moshennicheskie-ico (дата обращения: 11.09.2018).

32. Bian S., Deng Zh., Li F., Monroe W. IcoRating: A Deep-Learning System for Scam ICO Identification. 2018. URL: https://arxiv.org/abs/1803.03670 (дата обращения: 11.09.2018).

33. Adhami S., Martinazzi S., Giudici G. Why Do Businesses Go Crypto? An Empirical Analysis of Initial Coin Offerings // SSRN Electronic Journal. 2017. DOI: 10.2139/ssrn.3046209

34. Jin S., Ali R., Vlasov A.V. Cryptoeconomics: Data Application for Token Sales Analysis. International Conference Information Systems 2017. Special Interest Group on Big Data Proceedings. 2017. URL: http://aisel.aisnet.org/icis2017b/1 (дата обращения: 28.05.2018).

35. Chanson M., Risius M., Gjoen J., Wortmann F. Initial Coin Offerings (ICOs): The role of Social Media for Organizational Legitimacy and Underpricing. International Conference on Information Systems. 2018. URL: https://www.alexandria.unisg.ch/255399/ (дата обращения: 06.10.2018).

36. Andersen L. M. K., Mauritzen L. J. Crowdfunding as a tool for startups to raise capital. 2015. Master thesis. URL: https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/2382919/masterthesis.pdf (дата обращения: 05.05.2018).

37. Власов А. В. Криптоэкономика: идентификация рисков стартапов в процессах управления инновациями // Управление финансовыми рисками. 2018. № 4 (56). С. 308–322.

References

1. Vlasov A. V., Abrekov M. M. Russian IPO: classical and alternative ways of attracting investment, *Modeli, sistemy, seti v ekonomike, tekhnike, prirode i obshchestve*, 2018, No. 1 (25), pp. 18–31, available at: https://mss.pnzgu.ru/mss218 (access date: 22.07.2018) (in Russ.).

2. Antonopuolos A. M. *"Internet of money"*, ed. A. Vlasov, Moscow, Biznes-Olimp, 2018, 192 p. (in Russ.).

3. *Big risks in ICO market: flawed token valuations, unclear regulations, heightened hacker attention and congested networks*, available at: https://www.ey.com/us/en/newsroom/news-releases/news-ey-big-risks-in-ico-market-flawed-token-valuations-unclear-regulations-heightened-hacker-attention-and-congested-networks (access date: 10.09.2018).

4. Ibba S., Pinna A., Baralla G., Marchesi M. *ICOs Overview: Should Investors Choose an ICO Developed with the Lean Startup Methodology?* 2018, available at: https://www.researchgate.net/publication/325188240_ICOs_Overview_Should_Investors_Choose_an_ICO_Developed_with_the_Lean_Startup_Methodology (access date: 15.10.2018).

5. Burns L., Moro A. *What Makes an ICO Successful? An Investigation of the Role of ICO Characteristics, Team Quality and Market Sentiment*, available at: www.researchgate.net/publication/327920924_What_Makes_an_ICO_Successful_An_Investigation_of_the_Role_of_ICO_Characteristics_Team_Quality_and_Market_Sentiment (access date: 06.10.2018).

6. Masiak C., Block J.H., Pielen K., Masiak T. The Market Cycles of ICOs, Bitcoin, and Ether, *Research Papers in Economics*, 2018, No. 4/18, available at: https://www.uni-trier.de/fileadmin/fb4/prof/VWL/EWF/Research_Papers/2018-04.pdf (access date: 06.10.2018).

7. Fedorova E. A., Bechvaya K. Z., Rogov O. Yu. Impact of news tone on bitcoin rate, *Finansy: teoriya i praktika*, 2018, No. 22 (4), pp. 104–113 (in Russ.).

8. Hartmann F., Wang X., Lunesu M. I. Evaluation of initial cryptoasset offerings: the state of the practice, *Blockchain Oriented Software Engineering (IWBOSE)*, 2018 International Workshop on, IEEE, 2018, pp. 33–39.

9. Amsden R., Schweizer D. *Are Blockchain Crowdsales the New 'Gold Rush'? Success Determinants of Initial Coin Offerings*, 2018, April 16, available at: https://ssrn.com/abstract=3163849. DOI: 10.2139/ssrn.3163849

10. Fisch C. Initial Coin Offerings (ICOs) to Finance New Ventures (September 29, 2018), *Journal of Business Venturing*, No. 34 (1), January 2019, pp. 1–22. DOI: 10.2139/ssrn.3147521

11. Rhue L. Trust is All You Need: An Empirical Exploration of Initial Coin Offerings (ICOs) and ICO Reputation Scores, 2018, 1 January, Elsevier BV *SSRN Electronic Journal*. DOI: 10.2139/ssrn.3179723

12. Boreiko D., Sahdev N. K. *To ICO or not to ICO – Empirical Analysis of Initial Coin Offerings and Token Sales,* July 6, 2018, available at: https://ssrn.com/abstract=3209180 (access date: 06.10.2018). DOI: 10.2139/ssrn.3209180

13. Burns L., Moro A. What Makes an ICO Successful? An Investigation of the Role of ICO Characteristics, Team Quality and Market Sentiment, SSRN *Electronic Journal*, 2018, September, available at: www.researchgate.net/publication/327920924_What_Makes_an_ICO_Successful_An_Investigation_of_the_Role_of_ICO_Characteristics_Team_Quality_and_Market_Sentiment (access date: 06.10.2018). DOI: 10.2139/ssrn.3256512}

14. Cerchiello P. et al. *ICOs success drivers: a textual and statistical analysis*, University of Pavia, Department of Economics and Management, 2018. No. 164.

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

15. Varnaitė I. *Identify the success factors of the initial coin offerings from the investors perspective,* ISM University of Management and Economics, 2018.

16. Yuryev G. *What can explain the performance of Initial Coin Offerings?*, University of Stavanger, Norway, 2018.

17. Kornilov D. A., Zaitsev D. A. Analysis of ICO projects in the category of Trading & Investing for revealing the key factors of success, *ITportal*, 2017, No. 4 (16), p. 4 (in Russ.).

18. Kornilov D. A., Zaitsev D. A. Analysis of ICO projects in the category of Infrastructure for revealing the key factors of success, *ITportal*, 2017, No. 4 (16), p. 2 (in Russ.).

19. Antonovich Yu. N., Lebedeva A. M. ICO – a new kind of crowdfunding, *Perspektivy razvitiya. Rostovskii nauchnyi zhurnal*, 2018, No. 2, pp. 125–132 (in Russ.).

20. Emtseva S. S., Morozov N. V. Legal regulation of ICO in the Russian Federation, *Vestnik URFO. Bezopasnost' v informatsionnoi sfere*, 2018, No. 1 (27), pp. 63–65 (in Russ.).

21. Shurakova N. N. Foreign and Russian approaches to defining the nature of a token emitted within the new highly risky way of capital attraction – ICO, *Upravlenie ekonomicheskimi sistemami: elektronnyi nauchnyi zhurnal*, 2018, No. 7 (113), p. 43 (in Russ.).

22. Tregubov V. N., Agafonova V. N. Risks of participants of innovative financial systems in cryptoeconomy and means of their minimization, *Innovatsionnaya deyatel'nost'*, 2018, No. 1 (44), pp. 58–67 (in Russ.).

23. *How blockchain is disrupting insurance. CBINSIGHTS*, 2018, available at: https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights_Blockchain-Insurance.pdf (access date: 10.09.2018).

24. Fisch C. Initial coin offerings to finance new ventures, *Ventures. Journal of Business Venturing*, 2018. DOI: 10.1016/j.jbusvent.2018.09.007

25. Köhn A. The determinants of startup valuation in the venture capital context: a systematic review and avenues for future research, *Management Review Quarterly*, 2018, No. 68 (1), pp. 3–36. DOI: 10.1007/s11301-017-0131-5

26. *Comparison and analysis of ICO ratings*, available at: https://medium.com/@bonumchain/comparison-and-analysis-of-ico-ratings-7ccb5dec663 (access date: 10.09.2018).

27. *Research: 80 % of ICO is scam, only 8 % of tokens reach stock markets*, available at: https://anycoin.news/2018/03/28/satis-group-ico-scam/ (access date: 10.09.2018) (in Russ.).

28. *Initial coin offerings*, available at: https://www.pwc.ch/en/industry-sectors/financial-services/fs-regulations/ico.html (access date: 10.09.2018).

29. Lee D., Low L. *Inclusive FinTech: Blockchain, Cryptocurrency, and ICO. World Scientific*, 2018, 523 p., available at: https://lccn.loc.gov/2018012983 (access date: 15.09.2018).

30. *"50 shades" of scam in the cryptocurrency market*, available at: https://decenter.org/ru/50-ottenkov-skama-na-rynke-kriptovalyut (access date: 15.09.2018) (in Russ.).

31. *How investors reveal fraudulent ICO*, available at: https://www.vedomosti.ru/technology/articles/2018/03/06/752836-moshennicheskie-ico (access date: 11.09.2018) (in Russ.).

32. Bian S., Deng Zh., Li F., Monroe W. *IcoRating: A Deep-Learning System for Scam ICO Identification*, 2018, available at: https://arxiv.org/abs/1803.03670 (access date: 11.09.2018).

33. Adhami S., Martinazzi S., Giudici G. Why Do Businesses Go Crypto? An Empirical Analysis of Initial Coin Offerings, *SSRN Electronic Journal*, 2017. DOI: 10.2139/ssrn.3046209

34. Jin S., Ali R., Vlasov A.V. Cryptoeconomics: Data Application for Token Sales Analysis. *International Conference Information Systems 2017.* Special Interest Group on Big Data Proceedings. 2017, available at: http://aisel.aisnet.org/icis2017b/1 (access date: 28.05.2018).

35. Chanson M., Risius M., Gjoen J., Wortmann F. Initial Coin Offerings (ICOs): The role of Social Media for Organizational Legitimacy and Underpricing. *International Conference on Information Systems, 2018*, available at: https://www.alexandria.unisg.ch/255399/ (access date: 06.10.2018).

36. Andersen L. M. K., Mauritzen L. J. *Crowdfunding as a tool for startups to raise capital*, 2015, Master thesis, available at: https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/2382919/masterthesis.pdf (access date: 05.05.2018).

37. Vlasov A. V. Cryptoeconomics: risk identification of start-ups in the processes of Innovation management, *Upravlenie finansovymi riskami*, 2018, No. 4 (56), pp. 308–322 (in Russ.).

Актуальные проблемы экономики и права. 2018. Т. 12, № 4
Actual Problems of Economics and Law, 2018, vol. 12, No. 4
ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

ПРИЛОЖЕНИЕ 1 / APPENDIX 1

Шаблон экспертного опросника для оценки проектов*
Template of an expert's questionnaire for projects evaluation*

	Группа критериев (категория) / Group of criteria (category)	Коэф. (вес), % / Coefficient (weight), %
	1. Общая информация о проекте** / General information on the project	10–15
A	Страна регистрации / Country of registration	
B	Сроки проведения процедуры ICO (краудсейла) / Terms of ICO procedure	
C	Наличие «белой бумаги» (white paper – WP) / Presence of white paper – WP	
D	Наличие дорожной карты (road map – RM) / Presence of road map – RM	
E	Описание проекта и его уникальности / Description of the project and its uniqueness	
F	Наличие MVP (минимального жизнеспособного продукта) и/или патента, другой интеллектуальной собственности / Presence of minimal viable product and/or patent other intellectual property	
	2. Команда проекта и советники / Team and advisors of the project	10–15
A	Опыт и образование основателей проекта / Experience and education of the project founders	
B	Опыт и образование членов команды / Experience and education of the team members	
C	Наличие связи с командой в социальных сетях и мессенджерах / Communication with the team in social networks and messengers	
D	Участие основателей и членов в других ICO проектах / Participation of the project founders and members in other ICO projects	
E	Информация о советниках проекта (субъективная оценка) / Information on the project advisors (subjective evaluation)	
F	Наличие связи с советниками в социальных сетях / Communication with the advisors in social networks and messengers	
	3. Отрасль проекта / Sector of the project	10–15
A	Описание отрасли (объем рынка; тренды; применимость) / Sector description (volume of market; trends; applicability)	
B	Конкуренция в отрасли (схожие проекты, SWOT) / Competition in the sector (similar projects, SWOT)	
	4. Информация о токенах / Information on the tokens	10–15
A	Стоимость токена, объем эмиссии / Token price, emission volume	
B	Ожидаемые минимальные и максимальные инвестиции / Expected minimal and maximal investments	
C	Распределение токенов / Distribution of tokens	
D	Наличие поручителей, гарантов (escrow) / Presence of warrantors, escrow	
E	Защита токенов / Protection of tokens	
F	Обоснование курса и обеспечение токенов / Substantiation of rate and provision of tokens	
G	Функции токена, его использование / Functions of token, its use	
	5. Монетизация проекта / Project monetization	10–15
A	Бизнес-модель проекта / business model of the project	
B	Преимущества проекта (конкурентный анализ) / Project advantages (competition analysis)	
C	Экономика токена / Token economy	
	6. Маркетинг проекта / Project marketing	10–15
A	Наличие скидок и бонусов / Discounts and bonuses	
B	Наличие участников или советников, отвечающих за эту область с соответствующим опытом и/или образованием / Presence of participants or advisors in charge of this sphere, having relevant experience and/or education	
C	Наличие информации о проекте в медиа и социальных сетях: Facebook; Twitter; Telegram; Google News; LinkedIn; др. / Availability of information on the project in mass media and social networks: Facebook; Twitter; Telegram; Google News; LinkedIn, etc.	
D	Доступность сайта (язык сайта, отсутствие сбоев) / Accessibility of the website (language, no failures)	
	7. Качество подготовки документов (в т. ч. WP) / Quality of documentation development (including WP)	10–15
A	Раскрытие бизнес-модели проекта (идеи) / presentation of the business model (idea) of the project	
B	Отличительные черты проекта / Distinctive features of the project	
C	Наличие информации о советниках (advisors) и команде / Availability of information on advisors and the team	
D	Информация о распределении токенов / Information on the tokens distribution	
E	Информация о токенах / Information on the tokens	
F	Информация о партнерах, контрагентах / Information on partners and counteragents	
G	Ограничения (disclaimer, или оговорка) / limitations (disclaimers)	
H	Информация о рисках проекта / Information on the project risks	
I	Информация об использовании средств / Information on the use of funds	
J	Доступность WP и RM / Accessibility of WP and RM	

* *Источник:* составлено авторами.

** Первоначально о проекте собирается общая информация; она рассматривается как стоп-факторы при отсутствии наиболее полной информации и времени для первичного поиска данных.

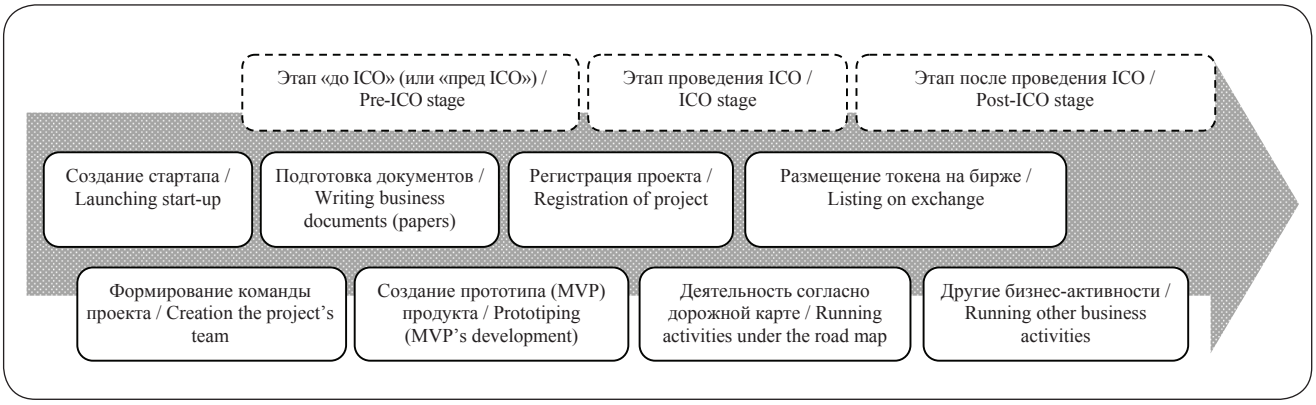
* *Source:* compiled by the authors.

** Initially, general information about the project is collected; it is viewed as stop-factors in the absence of complete information and time for primary data search.

ISSN 1993-047X (Print) / ISSN 2410-0390 (Online)

ПРИЛОЖЕНИЕ 2 / APPENDIX 2

Этапы жизненного цикла ICO проекта*
Appendix 2. Stages of lifecycle of the ICO project*



* *Источник:* подготовлено авторами.

* *Source:* compiled by the authors.

Дата поступления / Received 30.06.2018
Дата принятия в печать после доработки / Date of acceptance for publication after finalization 07.10.2018
Дата онлайн-размещения / Available online 25.12.2018

© Власов А. В., Абреков М. М., 2018
© Vlasov A. V., Abrekov M. M., 2018

ПОЗНАНИЕ

Агапов О. Д.
Сообщество граждан: искусство возможного / О. Д. Агапов. – Казань: Изд-во «Познание» Казанского инновационного университета, 2018. – 96 с. (Серия «Профессорский профиль»)

Теоретико-методологическим основанием и содержанием монографии выступает социально-философский анализ процессов, направленных на развитие институтов российского гражданского общества как сообщества граждан, где предметами взаимной «заботы» выступают Отечество, практики толерантности и дружбы, солидарности, жизнестойкости, взаимопомощи и волонтерства, демократии, исторической памяти, иных совместных дел. Автор показывает, что каждая форма гражданских инициатив выступает для человека высочайшим искусством возможного личностного претворения и пребытия.

Содержание монографии будет интересно ученым-социогуманитариям и представителям некоммерческих общественных объединений (НКО).