

Первый индексный криптофонд, ЮАР

В конце июля 2017 г. Андрей Данилов, управляющий партнер фирмы, вернулся из отпуска и очутился в водовороте неожиданных событий. За консультацией в фирму обратился бывший коллега с просьбой помочь группе прикладных математиков из ЮАР, провести ICO — публичное размещение криптовалюты на международных рынках капитала. На тот момент наша фирма обладала ограниченной юридической экспертизой в области блокчейна, поучаствовав до этого лишь в нескольких проектах по краудфандингу. Через два месяца наша фирма была одной из немногих на тот момент в мире (это не опечатка) с экспертизой в области ICO, разработав, по сути, шаблон для раскрытия информации, white paper, широко используемый с тех пор на рынке.

Проект

Есть множество криптовалют, и каждый день их появляется все больше. По мнению группы молодых математиков из Южной Африки, обратившихся в нашу фирму за советом в конце лета 2017 года, «выбор криптовалют для инвестирования парализует». Они предложили решить эту проблему для криптоинвестора, создав первый в мире токенизированный индексный фонд, посвященный исключительно криптовалюте. Цель фонда – формирование портфеля из 20 крупнейших по рыночной капитализации криптовалют по методике, используемой обычными индексными фондами для наполнения индексного портфеля на основе рыночной капитализации публичных компаний. Предполагалось, что портфель криптофонда должен был, аналогично обычному индексному фонду, регулярно корректироваться в ходе процесса, называемого ребалансировкой.

Немного о базовых принципах привлечения инвестиций

Вопрос о привлечении инвестиций возникает, как правило, в тот момент, когда у создателей бизнеса отсутствуют собственные средства для развития и вывода своего продукта на рынок. Инвестиции привлекаются в разных формах. Основными являются (1) долговое финансирование, (2) доленое

финансирование, когда инвестор приобретает долю в проектной компании в обмен на денежный вклад в капитал компании, и (3) гибридная форма – путем конвертируемого долга, когда инвестор предоставляет заем, но имеет право обменять его на долю в компании при выполнении определенных условий.

Долговое финансирование могут себе позволить проекты, генерирующие достаточно стабильную выручку. Оно не подходит для стартапов с идеей, но без дохода, со значительными операционными и капитальными затратами, без готового продукта для рынка. Базовым сценарием для стартапов является привлечение долевого финансирования или конвертируемого долга.

Следующий и более важный вопрос – где искать инвестора? Найти инвестора на неконкурентном или стагнирующем рынке возможно, но будет велик риск попадания в зависимость от якорного инвестора и его капризности, непрозрачности и навязываемого кумовства по семейному или иному принципу. По этой причине грамотный стартапер ищет наиболее капиталонасыщенные, капиталозбыточные рынки в поиске инвесторов, готовых, в надежде на получение «сверхдохода», к высокому риску и допускающих разумную степень свободы для создателей нового бизнеса. Таким рынком, в частности, считается американский рынок капитала. Казалось бы, всё просто: выходи на американский рынок и находи своего инвестора. Но это если, по иронии, не учитывать Третий закон Ньютона, согласно которому сила действия, то есть открываемые рынком возможности, равны силе противодействия – мощным регуляторным препонам, без учета которых вероятность успешного привлечения инвестиций на рынке США будет стремиться к нулю.

Экспертиза фирмы

Понимая базовые принципы инвестирования и привязку к знанию американского регулирования, перейдем к необходимой для проекта экспертизе. В процессе работы над проектом наша фирма консультировала клиента, помимо прочего, по (1) вопросам законодательства о ценных бумагах, в частности, о применимости к предполагаемому к выпуску токену правил о выпуске и обращении ценных бумаг в соответствии с тестом Хауи (Howey test), (2) всем аспектам, связанным с правами интеллектуальной собственности, включая регистрацию торгового знака, (3) выбором приемлемой для регистрации компании-эмитента юрисдикции, (4) подготовки эмиссионного документа (white paper), установив с этого момента стандарт для такого рода документа для многих последующих ICO на рынке другими командами.

Завершение проекта

Работа над проектом потребовала концентрации усилий всех юристов фирмы, работы на двух континентах, много кофе и бессонных ночей. В октябре 2017 г. клиент успешно завершил проект и привлек заявленный в white paper объем необходимых для развития проекта инвестиций.