Аудит RWA-токена BB1 (Bitbond)

Первая в Германии токенизированная облигация с проспектом, одобренным BaFin (2019). Квалифицированно субординированный необеспеченный долг Bitbond Finance: номинал €1 за токен, купон 4% годовых плюс 60% прибыли эмитента до налогов, выплаты в XLM, погашение 30.06.2029.

Автор: Антон Ефименко, Co-founder, A8A9 · Опубликовано: 18 нояб. 2026 г. · 11 мин чтения

Итоговый рейтинг

44 /100

Рейтинг B

Номинал	Купон	В обращении	Держатели	Погашение	Объём DEX за 30 дней
€1 за токен	4% + 60% прибыли	2,67 млн BB1	1 442 адреса	30.06.2029	$200

Юридически чистая облигация с проспектом BaFin, но кредитно слабая: держатель стоит за всеми кредиторами эмитента на двух уровнях

Проспект одобрен BaFin, прямое требование по немецкому праву, ISIN, нулевые комиссии и простой актив Stellar без собственного кода.

Двойная субординация, средства выпуска ушли необеспеченным займом убыточной материнской компании с нулевым капиталом (2020), вторичного рынка нет, выплаты в XLM.

1. Паспорт токена

Поле	Значение	Источник
Название	Bitbond Token, тикер BB1	Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод)
Эмитент	Bitbond Finance GmbH, Берлин, HRB 198270 B, LEI 529900WAPIPFMIJLDV38, 100% дочерняя компания Bitbond GmbH	Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод), GLEIF / Bloomberg LEI 529900WAPIPFMIJLDV38
Оператор и лицензия	Bitbond GmbH (платформа, управление). Лицензия по § 32 KWG возвращена при смене бизнес-модели. Эмитент не лицензирован	Private Banking Magazin, Implisense, Bitbond Finance GmbH
Базовый актив	Денежное требование к эмитенту. Активы эмитента: остаток кредитов МСБ и субординированный заём Bitbond GmbH	Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод), Bitbond, State of the Union 2020
Правовая природа	Необеспеченная квалифицированно субординированная токенизированная облигация, немецкое право, без сертификата и депозитария	Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод)
ISIN / WKN	DE000A2TR7Q2 / A2TR7Q	Bitbond, State of the Union 2020
Сеть	Stellar, нативный актив, стандарт SAC	rwa.xyz, карточка BB1 (17.11.2026)
Адрес контракта / аккаунт эмитента	не раскрыто	-
Запуск	Проспект 30.01.2019, подписка 11.03-08.07.2019, дата выпуска 01.07.2019	Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод), Crowdfund Insider, 07.2019
Срок и погашение	До 30.06.2029, погашение по €1 за токен, ежегодный колл эмитента с 31.12.2021	Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод)
Купон	4% годовых фиксированно (ежеквартально) плюс переменный: 60% прибыли эмитента до налогов, ежегодно	Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод)
Валюта выплат	Расчёт в EUR, выплата в XLM	Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод)
Номинал / NAV	€1 за токен. rwa.xyz: NAV $1,10, общая стоимость $2,94m	rwa.xyz, карточка BB1 (17.11.2026)
Токенов в обращении	2 668 351,59	rwa.xyz, карточка BB1 (17.11.2026)

Поле	Значение	Источник
Выплачено держателям (расчёт)	Около €773 822: 29 квартальных купонов по 1% номинала с 01.10.2019 по 01.10.2026 на 2 668 351,59 токена. Расчёт по условиям выпуска, без переменного купона. Фактические выплаты эмитент публично не подтверждает, кроме первой	Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод), rwa.xyz, карточка BB1 (17.11.2026)
Привлечено	Более €2,1m, более 2,6 млн токенов более чем 1 200 инвесторам	Crowdfund Insider, 07.2019, Bitbond, State of the Union 2020
Минимальная подписка	не раскрыто	-
Допуск инвесторов	Публичное предложение, включая розницу, кроме граждан США и Канады	Bitbond blog, 2019
Вторичный рынок	Stellar DEX, объём за 30 дней $200,37	rwa.xyz, карточка BB1 (17.11.2026)
Аудит кода	Неприменимо, собственного кода нет	-
Коллизии и расхождения	rwa.xyz указывает юридическим эмитентом Bitbond GmbH с LEI 967600K8K7JPO35UFG92, что расходится с проспектом. На CoinMarketCap BB1 показан как preview-страница Bitbond STO с нулевым обращением	rwa.xyz, карточка BB1 (17.11.2026), CoinMarketCap

2. Вердикт и красные флаги

Поле	Значение
Одним предложением	BB1 юридически чистая облигация с проспектом BaFin, но кредитно слабая: держатель стоит за всеми кредиторами эмитента, а эмитент держит субординированный заём материнской компании с нулевым капиталом на последнюю раскрытую дату.
Балл / грейд	44/100, B
Тип токенизации	Токенизированный субординированный корпоративный долг
Главный плюс	Первый в Германии проспект security-токена, одобренный BaFin: прямое требование по немецкому праву, ISIN, нулевые комиссии
Главный минус	Двойная субординация и концентрация на одной убыточной связанной стороне при отсутствии вторичного рынка
Что изменит оценку	Свежая аудированная отчётность Bitbond Finance и Bitbond GmbH, подтверждение купонов 2024-2026, обеспечение займа материнской компании, листинг на MTF

Красные флаги

Флаг	Последствие	Статус
Переводы в SPV оспариваются эмитентом	Потолок C	Неприменимо: SPV нет
Нет исполнимого требования	Потолок C	Не срабатывает: требование есть, но ограничено субординацией
NAV задаёт оператор без независимой оценки	Потолок C	Неприменимо: NAV равен номиналу облигации, учтено в блоке 6
SPV или базовые акции не раскрыты	Потолок B	Неприменимо
Расхождение раскрытия комиссий	-5 баллов	Не срабатывает
Санкции	Без рейтинга	Не выявлено
Двойная субординация: облигация и заём материнской компании	Учтено в блоках 3, 4	Сработал
Нулевой капитал материнской компании (2020)	Учтено в блоке 10	Сработал
Выплаты в XLM вместо EUR	Учтено в блоках 7, 9	Сработал
Расхождение данных агрегатора об эмитенте	Без штрафа	Информационный

3. Юридическая природа и права держателя

BB1 не обёртка над чужим активом, а сама облигация: токен на Stellar является единственным носителем права по необеспеченной облигации Bitbond Finance GmbH по немецкому праву. Сертификата и депозитария нет, облигация передаётся только вместе с токеном.

#	Критерий	Находка	Балл
1	Правовая природа определена документом	Квалифицированно субординированная токенизированная облигация (qualifiziert nachrangige tokenbasierte Schuldverschreibung), проспект одобрен BaFin в январе 2019, ISIN DE000A2TR7Q2	3
2	Прямое требование держателя к эмитенту	Требование прямое, без SPV и трастов, но его исполнимость ограничена: выплаты блокируются, если они вызовут неплатёжеспособность (§ 17 InsO) или сверхзадолженность (§ 19 InsO) эмитента	1
3	Ранг требования и обеспечение	Субординация за всеми несубординированными кредиторами (§ 39 InsO). Обеспечения нет, выплаты возможны только из годовой прибыли, ликвидационного излишка или свободных активов	0
4	Связь токена и права	Облигация передаётся только вместе с токеном BB1, частичная передача запрещена. Выпуск сделан до закона eWpG (2021), то есть это не криптоценная бумага в реестре eWpG	2
5	Собрания держателей и изменение условий (SchVG)	В использованной части проспекта не раскрыто	1,5
6	Право инвестора на досрочное требование	Обычного права расторжения нет, только чрезвычайное по уважительной причине. У эмитента есть ежегодный колл по номиналу с 31.12.2021	1

Заключение по блоку

Балл: 8,5. Риск: высокий. Юридически выпуск чистый и прозрачный, но квалифицированная субординация превращает облигацию в инструмент, близкий к капиталу: держатель не может принудить к выплате, если она угрожает платёжеспособности эмитента.

Источники: Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод), Crowdfund Insider, 07.2019

4. Цепочка владения и хранение

Цепочка: инвестор → токен BB1 (Stellar) → облигация Bitbond Finance GmbH → (а) остаток портфеля кредитов МСБ, выданных до 2020 года, (б) необеспеченный квалифицированно субординированный заём материнской Bitbond GmbH. С 2020 года новые кредиты не выдаются, а свободные средства выпуска направлены Bitbond GmbH как финансирование оборотного капитала.

#	Критерий	Находка	Балл
1	Эмитент идентифицирован	Bitbond Finance GmbH, HRB 198270 B (Берлин-Шарлоттенбург), LEI 529900WAPIPFMIJLDV38, 100% дочерняя компания Bitbond GmbH	3
2	Прозрачность активов за облигацией	Структура известна из проспекта и письма 2020 года, но актуальной разбивки (остаток кредитов МСБ, размер займа материнской компании) в открытых источниках нет. На конец 2020 года заём Bitbond GmbH составлял €1 225 000	1
3	Концентрация на связанной стороне	Основной актив эмитента: необеспеченный субординированный заём материнской компании, у которой на 31.12.2020 был нулевой капитал и непокрытый дефицит €365 767,69	0
4	Сегрегация и bankruptcy remoteness	SPV нет. rwa.xyz отмечает сегрегацию счетов, но не bankruptcy remoteness, источник отметки не указан	1
5	Хранение токенов	Самостоятельное хранение в кошельке Stellar, ключи у инвестора. Потеря ключа означает потерю токенов и облигации, процедура восстановления в проспекте не описана	1
6	Реестр держателей	Эмитент ведёт реестр адресов Stellar и платит на адрес из реестра на дату выплаты	2

Заключение по блоку

Балл: 8,0. Риск: высокий. Держатель BB1 фактически кредитует Bitbond GmbH через дочернюю компанию, причём на двух уровнях стоит последним в очереди.

Источники: Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод), Bitbond, State of the Union 2020, Bitbond GmbH, Jahresabschluss 2020 (Bundesanzeiger), GLEIF / Bloomberg LEI 529900WAPIPFMIJLDV38

5. Регулирование и допуск инвесторов

Выпуск прошёл через полноценный проспект по EU Prospectus Regulation, это первый одобренный BaFin проспект security-токена в Германии. Пруденциального надзора за самим эмитентом нет: устав Bitbond Finance прямо исключает деятельность, требующую лицензии.

#	Критерий	Находка	Балл
1	Проспект одобрен регулятором	Одобрен BaFin в январе 2019, проспект датирован 30.01.2019	3
2	Текущий надзор за эмитентом и оператором	Эмитент не лицензирован. Bitbond GmbH вернула лицензию по § 32 KWG при смене бизнес-модели. Текущий надзор ограничен режимом проспекта	1
3	Допуск инвесторов	Публичное предложение, включая розничных инвесторов, кроме граждан США и Канады	2
4	Вторичный оборот	Токен передаётся без ограничений, торговля только на Stellar DEX, вне регулируемой площадки (MTF). Анонсированные в 2019 листинги на двух биржах и сотрудничество с GSX не подтверждены	1
5	Санкции и enforcement	Действий регулятора против эмитента в открытых источниках не найдено	2

Заключение по блоку

Балл: 9,0. Риск: средний. Сильная стартовая регуляторная позиция (проспект BaFin) без продолжения: эмитент не под надзором, вторичный рынок вне регулируемой инфраструктуры.

Источники: Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод), Private Banking Magazin, Implisense, Bitbond Finance GmbH, Crowdfund Insider, CryptoGlobe 04.07.2019

6. Оценка NAV и сверка выпуска

Для облигации NAV означает номинал €1 на токен. rwa.xyz показывает NAV $1,10 и общую стоимость $2,94m: это номинал, пересчитанный в доллары, а не рыночная оценка кредитного риска.

#	Критерий	Находка	Балл
1	Метод оценки	Номинал €1, без учёта кредитного риска и субординации. Независимой оценки нет	1
2	Сверка эмиссии	2 668 351,59 токенов по rwa.xyz, по данным Bitbond на закрытии выпущено более 2,6 млн BB1 более чем 1 200 инвесторам. Расхождений не видно	2
3	Аудированная отчётность эмитента	Проспектная отчётность проверена Baker Tilly Loco (без оговорок). Аудирована ли отчётность после 2019 года, не раскрыто, хотя переменный купон считается по аудированной отчётности	1,5
4	Покрытие обязательств активами	Баланс Bitbond Finance за 2023 год: около €2,5m (Implisense) против номинала €2,67m. Токены продавались со скидкой до 30% и с партнёрскими вознаграждениями до 5%, поэтому активы с первого дня ниже номинала обязательств	1
5	Своевременность раскрытия	Инвесторских отчётов после 2020 года не найдено. Последняя доступная полная отчётность материнской компании: 2020 год	1
6	Отклонение рыночной цены от NAV	Рыночной цены нет, оценивается в блоке 8	-

Заключение по блоку

Балл: 6,5. Риск: высокий. Номинал не подкреплён свежей проверяемой отчётностью, а косвенные данные (баланс 2023 года, скидки при размещении) указывают на недопокрытие номинала активами эмитента.

Источники: rwa.xyz, карточка BB1 (17.11.2026), Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод), Bitbond, State of the Union 2020, Implisense, Bitbond Finance GmbH

7. Комиссии и чистая доходность

Прямых комиссий держателю нет. Издержки сидят в структуре выпуска и в способе выплат: купоны и погашение считаются в евро, но переводятся в XLM по курсу cryptocompare.com на 12:00 CET.

#	Критерий	Находка	Балл
1	Прямые комиссии держателю	Management fee 0%, performance fee 0%, подписка и погашение 0%	3
2	Издержки выпуска	При полном размещении €100m проспект оценивал издержки в €5 609 785, включая до €5m партнёрских вознаграждений (5% подписки). Скидки ранних стадий от 3% до 30% к номиналу	1
3	Валюта выплат	Выплаты в XLM: конвертация в евро, спред и волатильность между зачислением и продажей ложатся на держателя	1
4	Расходы на материнскую компанию	Договор управления (Geschäftsbesorgungsvertrag) и договор предфинансирования с Bitbond GmbH упомянуты в проспекте, условия в использованной части не раскрыты	1,5
5	Переменный купон	60% прибыли эмитента до налогов. Подтверждений хотя бы одной выплаты не найдено, материнская компания на 2020 год убыточна	1
6	Подтверждение текущих выплат фиксированного купона	Первый купон выплачен 01.10.2019 в срок. Выплаты 2024-2026 годов публично не подтверждены	1,5

Выплаты по выпуску и пример на €100 000 номинала

Сценарий	Получено и к получению	Мультипликатор
Весь выпуск (2 668 351,59 токена), выплачено с 10.2019 по 10.2026 по условиям	29 купонов × €26 683,52 = около €773 822	0,29x номинала
Весь выпуск, полный срок до 2029 по условиям	40 купонов (около €1 067 341) + номинал €2 668 352	1,4x номинала
Покупка в 1-й стадии по €0,70 (вложено €70 000), все выплаты до 2029	€40 000 купонов + €100 000 номинала = €140 000	2,0x
Покупка по €1,00 (вложено €100 000), все выплаты до 2029	€140 000	1,4x
Остаток с 17.11.2026: 11 квартальных купонов с января 2027 по июль 2029	€11 000 + €100 000 = €111 000	1,11x к номиналу
То же, переменный купон не платится и 1% теряется на конвертации XLM	Около €110 890	1,11x
Блокировка выплат при угрозе неплатёжеспособности	Выплаты откладываются без события дефолта	не определён

Расчёт без учёта налогов, курса XLM и стоимости денег во времени. Переменный купон не включён, так как его выплаты не подтверждены.

Заключение по блоку

Балл: 9,0. Риск: средний. Нулевые комиссии реальны, но целевые 8% (4% фикс плюс доля прибыли) на практике сводятся к 4% в XLM, если переменный купон не платится.

Источники: Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод), rwa.xyz, карточка BB1 (17.11.2026), Crowdfund Insider, 07.2019, Bitbond blog «The benefits of bonds»

8. Ликвидность, выход и погашение

Выход из BB1 возможен тремя путями: погашение в июле 2029, колл эмитента или продажа на Stellar DEX. Первые два зависят от эмитента, третий почти не работает.

#	Критерий	Находка	Балл
1	Погашение по номиналу в срок	Первый рабочий день после 30.06.2029 по €1 за токен, но с оговоркой о блокировке выплат при угрозе неплатёжеспособности	2
2	Досрочный выход по инициативе инвестора	Права пут нет, окон погашения нет	0
3	Глубина вторичного рынка	За 30 дней 2 054 перевода при объёме $200,37 (rwa.xyz): переводы есть, рынка нет	0
4	Листинг на регулируемой площадке	Анонсирован в 2019 году, не реализован по открытым данным	1
5	Концентрация держателей	1 442 адреса, 83 активных за 30 дней. Распределение по адресам не раскрыто	1,5
6	Колл-опцион эмитента	Ежегодно с 31.12.2021 по номиналу с уведомлением за 3 месяца: инвестор несёт риск реинвестирования, выгода от колла остаётся у эмитента	1

Стресс-сценарий

Если Bitbond GmbH не может обслуживать заём, у Bitbond Finance остаётся только портфель старых кредитов МСБ. Квалифицированная субординация позволяет эмитенту не платить купоны и номинал, не допуская формального дефолта, пока выплата угрожает его платёжеспособности. Держатель при этом не может продать позицию: вторичного рынка нет. Срок 2029 года в этом сценарии сдвигается на неопределённый срок.

Заключение по блоку

Балл: 5,5. Риск: высокий. До 2029 года позиция фактически неликвидна, а сама дата 2029 не жёсткая из-за квалифицированной субординации.

Источники: rwa.xyz, карточка BB1 (17.11.2026), Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод), CryptoGlobe 04.07.2019

9. Смарт-контракт и технические права

BB1 выпущен как нативный актив Stellar, без собственного кода. rwa.xyz показывает стандарт Stellar Asset Contract (SAC), то есть обёртку Soroban над классическим активом.

#	Критерий	Находка	Балл
1	Стандарт и сложность	Нативный актив Stellar плюс SAC, минимальная поверхность атаки	2
2	Флаги эмитента (auth required, revocable, clawback)	Не раскрыто в использованных источниках	1,5
3	Аудит кода	Собственного кода нет, критерий неприменим	-
4	Внешние зависимости	Выплаты в XLM по курсу cryptocompare.com: зависимость от сети Stellar, цены XLM и внешнего ценового источника	1
5	Инциденты	Инцидентов в открытых источниках не найдено	2
6	Восстановление токенов	Процедуры замены токенов при потере ключа не описано	1

Заключение по блоку

Балл: 7,5. Риск: низкий. Технический риск невелик, основная техническая зависимость связана не с кодом, а с выплатами в XLM.

Источники: rwa.xyz, карточка BB1 (17.11.2026), Проспект Bitbond Finance GmbH от 30.01.2019 (EN-перевод)

10. Базовый актив: кредитоспособность эмитента

Базовый актив BB1 это способность Bitbond Finance платить, а она зависит от Bitbond GmbH, которая с 2020 года строит бизнес технологии токенизации вместо кредитования МСБ.

#	Критерий	Находка	Балл
1	Бизнес-модель источника выплат	Кредитование МСБ свёрнуто в 2020 году. Источник выплат: проценты по займу материнской компании, которая продаёт технологию токенизации	1
2	Финансовое состояние материнской компании	31.12.2020: капитал 0, непокрытый дефицит €365 767,69, чистый убыток €372 390,78, накопленный убыток €4 930 813,21. Более свежая отчётность в открытом доступе не найдена	0
3	Масштаб команды	В среднем 5 сотрудников в 2020 году, 17 в мае 2026 (Caplight)	1
4	Внешнее финансирование группы	Оценки привлечённого капитала расходятся между базами данных, последних раундов не найдено	1,5
5	Кредитный рейтинг	Рейтинга у выпуска и эмитента нет	1
6	История исполнения обязательств	Первый купон выплачен в срок в 2019 году, сообщений о дефолте за 7 лет не найдено	2

Bitbond GmbH, отчётность за 2020 год

Показатель, EUR	31.12.2020	31.12.2019
Валюта баланса	1 342 586,43	802 848,89
Собственный капитал	0,00	6 623,09
Непокрытый дефицит капитала	365 767,69	0,00
Чистый убыток за год	372 390,78	-
Накопленный убыток	4 930 813,21	-
Заём Bitbond Finance (квалифицированно субординированный)	1 225 000,00	600 000,00*
Денежные средства	131 648,57	422 169,92
Средняя численность сотрудников	5	-

** Обязательства со сроком более года на 31.12.2019, без раскрытия контрагента. Руководство указывает, что скрытые резервы достаточны для устранения балансовой сверхзадолженности, а бизнес-план предполагает начальные убытки и медленный рост прибыли. Bitbond заявляет более $1,2B токенизированных активов и более 7 000 выпущенных токенов по своей платформе: это маркетинговые данные без аудита и без связи с доходами.*

Заключение по блоку

Балл: 6,5. Риск: высокий. Кредитное качество определяется небольшой технологической компанией с отрицательным

балансовым капиталом на последнюю раскрытую дату. Подтверждений улучшения в открытых данных нет.

Источники: Bitbond GmbH, Jahresabschluss 2020 (Bundesanzeiger), Bitbond, State of the Union 2020, bitbond.com/company, Caplight, профиль Bitbond

11. Скоринг и матрица рисков

Блок	Балл	Риск
3. Юридическая природа	7,08	высокий
4. Цепочка владения	4,44	высокий
5. Регулирование	3,00	средний
6. NAV и сверка	6,50	высокий
7. Комиссии	10,00	средний
8. Ликвидность	4,58	высокий
9. Смарт-контракт	2,50	низкий
10. Базовый актив	5,42	высокий
Итого	43,53 → 44	Грейд B

Штрафы и потолки не применялись: ни один флаг с потолком не сработал. Итог 43,53 округлён вверх до 44, что соответствует грейду B (40-49).

Матрица рисков

Риск	Вероятность	Влияние	Что снижает	Блок
Невозврат займа материнской компанией	средняя	высокое	Обеспечение займа, свежая аудированная отчётность Bitbond GmbH	4, 10
Блокировка выплат по субординации	средняя	высокое	Нет механизма снижения, кроме улучшения капитала эмитента	3
Отсутствие выхода до 2029	высокая	среднее	Листинг на MTF, программа выкупа	8
Потери на конвертации XLM	высокая	низкое	Выплаты в EUR-стейблкоине или на банковский счёт	7, 9
Колл по номиналу при улучшении кредита	низкая	низкое	Колл с премией	8
Потеря ключа держателем	средняя	высокое	Процедура восстановления токенов через реестр эмитента	4, 9

12. Вопросы эмитенту, ограничения и источники

Вопросы эмитенту

- Каков остаток займа Bitbond Finance материнской Bitbond GmbH на последнюю отчётную дату и его условия (ставка, срок, ранг)?
- Каков остаток портфеля кредитов МСБ и доля просрочки?
- Аудируется ли отчётность Bitbond Finance после 2019 года и кем?
- Выплачивался ли переменный купон хотя бы за один год и в каком размере?
- Выплачены ли в срок все фиксированные купоны 2024-2026 годов?
- Каков собственный капитал Bitbond GmbH на 31.12.2024 и 31.12.2025?
- Какие флаги выставлены на аккаунте эмитента в Stellar (auth required, revocable, clawback) и есть ли процедура замены токенов при потере ключа?
- Предусмотрены ли собрания держателей по SchVG и как они созываются?
- Планируется ли перевод выпуска в реестр eWpG или листинг на регулируемой площадке?
- Рассматривает ли эмитент колл или выкуп до 2029 года?

Право на ответ

Эмитент может направить ответы и документы на hello@8blocks.io. Подтверждённые данные учитываются при повторной оценке, критерии со статусом «не раскрыто» пересчитываются по фактам.

Ограничения метода

- Полная отчётность Bitbond Finance и Bitbond GmbH после 2020 года в открытых источниках недоступна, используются агрегаторы.
- Аккаунт эмитента в Stellar и распределение держателей не анализировались напрямую.
- Рыночного ценового ряда нет, поэтому ценовой анализ не проводился.

Источники

- rwa.xyz, Bitbond BB1: https://app.rwa.xyz/assets/BB1
- Проспект Bitbond Finance GmbH (EN): https://www.bitbondsto.com/files/bitbond-sto-prospectus.pdf
- Проспект Bitbond Finance GmbH (DE): https://www.bitbondsto.com/files/bitbond-sto-prospectus-de.pdf
- Bitbond, State of the Union 2020: https://www.bitbond.com/resources/bitbonds-state-of-the-union-2020
- Bitbond GmbH, Jahresabschluss 2020: https://uploads4.craft.co/uploads/unified_record/source/document/2079203/b87a00b6e472e9d9.pdf
- Crowdfund Insider: BB1 becomes tradable: https://www.crowdfundinsider.com/2019/07/149898-bitbond-regulated-security-token-bb1-becomes-tradable/
- Crowdfund Insider: first coupon on chain: https://www.crowdfundinsider.com/2019/10/152290-sto-bitbond-issues-first-bond-coupon-payment-on-chain/
- CryptoGlobe: BB1 receives ISIN: https://www.cryptoglobe.com/latest/2019/07/the-bitbond-token-bb1-receives-isin-shortly-before-the-end-of-the-offer-period/
- LEI Bitbond Finance GmbH: https://lei.bloomberg.com/leis/view/529900WAPIPFMIJLDV38
- Implisense: Bitbond Finance GmbH: https://app.implisense.com/en/companies/bitbond-finance-gmbh-berlin--DE7LRWQMF951
- Private Banking Magazin: Bitbond gibt KWG-32-Lizenz zurück: https://www.private-banking-magazin.de/neues-geschaeftsmodell-bitbond-gibt-kwg-32-lizenz-zurueck/
- Bitbond, о компании: https://bitbond.com/company
- Caplight: Bitbond: https://www.caplight.com/company/bitbond

Итоговое заключение по аудиту

Итоговая оценка

44/100, грейд B. Токенизированный субординированный корпоративный долг. BB1 выполнил свою историческую роль (первый проспект security-токена в Германии), но как инвестиция это субординированный долг небольшой технологической компании без вторичного рынка, без свежей проверяемой отчётности и с выплатами в XLM.

Блок	Риск	Ключевой вывод
3. Юридическая природа	высокий	Юридически выпуск чистый и прозрачный, но квалифицированная субординация превращает облигацию в инструмент, близкий к капиталу: держатель не может принудить к выплате, если она угрожает платёжеспособности эмитента.
4. Цепочка владения	высокий	Держатель BB1 фактически кредитует Bitbond GmbH через дочернюю компанию, причём на двух уровнях стоит последним в очереди.
5. Регулирование	средний	Сильная стартовая регуляторная позиция (проспект BaFin) без продолжения: эмитент не под надзором, вторичный рынок вне регулируемой инфраструктуры.
6. NAV и сверка	высокий	Номинал не подкреплён свежей проверяемой отчётностью, а косвенные данные (баланс 2023 года, скидки при размещении) указывают на недопокрытие номинала активами эмитента.
7. Комиссии	средний	Нулевые комиссии реальны, но целевые 8% (4% фикс плюс доля прибыли) на практике сводятся к 4% в XLM, если переменный купон не платится.
8. Ликвидность	высокий	До 2029 года позиция фактически неликвидна, а сама дата 2029 не жёсткая из-за квалифицированной субординации.
9. Смарт-контракт	низкий	Технический риск невелик, основная техническая зависимость связана не с кодом, а с выплатами в XLM.
10. Базовый актив	высокий	Кредитное качество определяется небольшой технологической компанией с отрицательным балансовым капиталом на последнюю раскрытую дату. Подтверждений улучшения в открытых данных нет.

Сильные стороны

- Проспект одобрен BaFin, ISIN, немецкое право
- Нулевые комиссии держателю
- Простая техническая реализация на Stellar без собственного кода
- Первый купон выплачен в срок, сообщений о дефолте нет

Ключевые риски

- Квалифицированная субординация с блокировкой выплат
- Средства выпуска выданы необеспеченным займом материнской компании с нулевым капиталом (2020)
- Отсутствие вторичного рынка и права пут
- Нет свежей проверяемой отчётности и подтверждения переменного купона
- Выплаты в XLM

Кому подходит и кому нет

Подходит: держателю, который уже владеет BB1 и оценивает, держать ли позицию до 2029 года, а также исследователям истории security-токенов в ЕС.

Не подходит: инвестору, которому нужен ликвидный евро-доход, защита капитала или понятный выход до срока.

Что повысит оценку

- Публикация аудированной отчётности Bitbond Finance и Bitbond GmbH за 2024-2025 годы (до +4 баллов по блокам 6 и 10)
- Обеспечение займа материнской компании или снятие субординации (до +5 по блокам 3 и 4)
- Листинг на регулируемой площадке и маркетмейкер (до +4 по блоку 8)
- Выплаты в EUR вместо XLM (до +2 по блоку 7)

Триггеры повторной оценки

- Колл эмитента или объявление о выкупе
- Пропуск или задержка купона
- Публикация новой отчётности
- Изменение статуса Bitbond GmbH (раунд, продажа, неплатёжеспособность)
- Погашение 30.06.2029

Аудит не является инвестиционной, юридической или налоговой рекомендацией. Оценка основана на открытых источниках на 17.11.2026 и может измениться при раскрытии новых данных.

Итоговый рейтинг

Профиль по блокам



Детализация (0–100)

Юридическая природа и права держателя	47.2
Цепочка владения и хранение	44.4
Регулирование и допуск инвесторов	60
NAV и сверка выпуска	43.4
Комиссии и чистая доходность	50
Ликвидность и выход	30.6
Смарт-контракт и технические права	50
Базовый актив: кредитоспособность эмитента	36.2

Итоговое заключение

BB1 — первая в Германии облигация-токен с проспектом BaFin, но держатель стоит последним на двух уровнях: средства выпуска ушли займом убыточной материнской компании, выплаты идут в XLM, рынка нет. Итог 44 из 100, грейд B.

Аудит не является инвестиционной рекомендацией. Используйте его как часть собственного анализа.

Итоговый рейтинг

44 /100

Рейтинг B

Главный эксперт
Антон Ефименко in
Co-founder, A8A9

Блок	Вес	Оценка (0–5)	Оценка (0–100)	Вклад
Юридическая природа и права держателя	15%	2.36	47.2	7.1
Цепочка владения и хранение	10%	2.22	44.4	4.4
Регулирование и допуск инвесторов	5%	3	60	3
NAV и сверка выпуска	15%	2.17	43.4	6.5
Комиссии и чистая доходность	20%	2.5	50	10
Ликвидность и выход	15%	1.53	30.6	4.6
Смарт-контракт и технические права	5%	2.5	50	2.5
Базовый актив: кредитоспособность эмитента	15%	1.81	36.2	5.4
Итого	100%	2.2	44	43.5