АУДИТ ТОКЕНА · 10.26

ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ — C

BCAP (Blockchain Capital Token)

40/100

Аудит security-токена BCAP (Blockchain Capital Token)

blockchain.capital

BCAP — токен Blockchain Capital III Digital Liquid Venture Fund, LP, первый токенизированный венчурный фонд (размещение 2017 года по Reg D). Держатель получает косвенную дробную неголосующую экономическую долю в единственной LP-доле фонда, которой владеет сингапурская TokenHub: ни голоса, ни погашения, ни прямого требования к активам фонда. Реестр и вторичный рынок — Securitize.

NAV НА ТОКЕН	ЗАЯВЛЕННАЯ СТОИМОСТЬ	ТОКЕНОВ В ОБРАЩЕНИИ	ДЕРЖАТЕЛЕЙ	МИНИМАЛЬНАЯ ПОДПИСКА
$108	$973,3 млн	8 996 654	630	$20 000

КОМИССИИ

2,5% + 25% carry

Blockchain Capital Token · Blockchain Capital III Digital Liquid Venture Fund, LP · срез данных 30.09.26

1. Паспорт токена

Предварительная оценка: грейд ограничен кэпом «NAV задаёт отдача».

Securitize как регулируемый брокер-дилер, трансфер-агент и ATS, названные кастодианы, администратор и аудитор, фонд уже выплачивал распределение.

NAV вырос примерно в 6 раз за 12 месяцев без публичного объяснения при почти нулевой торговле; погашения нет, а при реальных сделках дисконт к NAV доходил до 75%.

Поле	Значение	Источник
Название	Blockchain Capital Token (BCAP)	rwa.xyz
Эмитент токена	Blockchain Capital TokenHub Pte. Ltd. (Сингапур)	DefiLlama RWA
Базовый фонд	Blockchain Capital III Digital Liquid Venture Fund, LP, evergreen	PR Newswire
Управляющий	Blockchain Capital LLC, венчурный инвестор с 2013 года	PR Newswire
Правовая природа	косвенная дробная неголосующая экономическая доля в единственной LP-доле фонда, которую держит TokenHub	Security Token Market
Режим размещения	Reg D (США), Form D, CIK 0001703926	DefiLlama RWA
Платформа, трансфер-агент	Securitize (DS Protocol), он же платёжный агент	rwa.xyz
Сеть и стандарт	ZKsync Era, ERC-20 (полный переезд с Ethereum в декабре 2024)	RedStone
Адрес контракта	0x8347fffb3abeb2fae5c21b09e983bdefa1a047dc (по CoinGecko, ончейн не сверен)	CoinGecko
Старт	размещение 10.04.2017 по $1, $10 000 000; inception 11.05.2017	CoinDesk
NAV / токен	$108 (rwa.xyz, 30.09.2026)	rwa.xyz
Активы (общая стоимость)	$973 258 070	rwa.xyz
Токенов в обращении	8 996 654,37	rwa.xyz
Держатели	630	rwa.xyz
Мин. подписка	$20 000, комиссия подписки 0%	rwa.xyz
Допуск	аккредитованные инвесторы США, профессиональные инвесторы вне США	rwa.xyz
Вторичный рынок	Securitize Markets (ATS)	Securities.io
Кастодианы	Anchorage Digital Bank N.A., Coinbase Custody	rwa.xyz

Поле	Значение	Источник
Администратор, аудитор	Kranz & Associates, Deloitte	rwa.xyz
Аудиты кода	не раскрыто	-
Коллизия тикера	BCAP используется и как сокращение самой фирмы Blockchain Capital. Старый контракт в Ethereum часть трекеров ведёт как BCAPV1	Etherscan

2. Вердикт и красные флаги

Поле	Значение
Одним предложением	Сильный управляющий и регулируемая инфраструктура, но стоимость $973m держится на оценке самого управляющего, которую нельзя ни проверить, ни реализовать на рынке.
Балл и грейд	40/100, грейд C (рискован)
Главный плюс	Securitize как регулируемый трансфер-агент и ATS, названы кастодианы, администратор и аудитор, фонд уже выплачивал распределения.
Главный минус	Рост NAV примерно в 6 раз за 12 месяцев без публичного объяснения при почти нулевой торговле и исторически дисконте к NAV до 75%.
Что изменит оценку	Публикация отчёта об оценке с разбивкой портфеля, независимый оценщик, раскрытие базы комиссий и механизм выхода: окна выкупа или тендер.

Флаг	Последствие	Статус
Переводы в SPV оспорены эмитентом актива	кэп C	не применимо: фонд, а не pre-IPO доля
Нет исполнимого требования держателя	кэп C	требует проверки: право косвенное и неголосующее, документы размещения публично недоступны
NAV задаёт оператор без независимой оценки	кэп C	частично: оценку делает управляющий, аудитор назван, независимый оценщик не раскрыт. Кэп применён
SPV или доли не раскрыты	кэп B	нет: TokenHub и фонд названы
Расхождение в раскрытии комиссий	-5 баллов	не выявлено, но база комиссии не раскрыта
Санкции, инфорсмент	без рейтинга	по открытым источникам не выявлено
Рост NAV без публичного объяснения	флаг 8Blocks	есть: с минимума $17,76 (03.06.2025) до $107,16 (26.05.2026)
Расхождение числа токенов	флаг 8Blocks	есть: 8 996 654 / 9 035 665 / 9 112 111 по разным источникам

3. Юридическая природа и права держателя

Вес блока: 20

Держатель BCAP не является партнёром фонда. Единственный LP в фонде это Blockchain Capital TokenHub Pte. Ltd., а токен даёт косвенную, дробную и неголосующую экономическую долю в этой позиции.

Критерии

#	Критерий	Находка	Балл
3.1	Правовая природа описана	описание единообразно у агрегаторов и в старой документации Securitize. Сам меморандум публично недоступен	2
3.2	Прямое требование к активам фонда	нет: требование через посредника в Сингапуре, прямых прав на активы фонда нет	1
3.3	Права голоса	нет: доля неголосующая	0
3.4	Право на распределения	есть: pro-rata экономика, распределение $0,25 на токен в USDC выплачено в январе 2025	2
3.5	Погашение по NAV	нет: управляющий прямо указывает, что токены не погашаются	0
3.6	Банкротная изоляция TokenHub	поле на rwa.xyz пустое, подтверждения нет	0

Источники: Security Token Market: BCAP, права по токену и последняя сделка · PR Newswire, 11.12.2024: дивиденд и переезд на ZKsync · rwa.xyz, карточка BCAP (срез 30.09.2026)

Заключение по блоку

Балл: 5,56 из 20 (5/18 по критериям, 27,8%) Главная находка: Экономическое право есть и подтверждено выплатой, но держатель не может ни голосовать, ни погасить токен, ни проверить, изолирован ли TokenHub от банкротства. Уровень риска: высокий

4. Цепочка владения и хранение

Вес блока: 15

Цепочка владения

Инвестор → BCAP (ZKsync Era, DS Protocol) → Blockchain Capital TokenHub Pte. Ltd. → LP-доля в Blockchain Capital III Digital Liquid Venture Fund, LP → портфель: доли компаний и токены

Критерии

#	Критерий	Находка	Балл
4.1	Посредник назван	TokenHub назван во всех источниках. Выписка из реестра Сингапура не проверялась	2
4.2	Домициль и структура фонда	противоречиво: rwa.xyz указывает домициль Сингапур и споры на Каймановых островах, SPiCE VC называет BCAP фондом США. Юрисдикция LP не подтверждена	1
4.3	Состав портфеля	только исторические упоминания: OpenSea, Anchorage, Circle, Kraken, Securitize, Rocket Pool. Актуального перечня нет	1
4.4	Кастодиан	Anchorage Digital Bank N.A. и Coinbase Custody по данным rwa.xyz, без подтверждения документами эмитента	2
4.5	Администратор и аудитор	Kranz & Associates и Deloitte по данным rwa.xyz, аудированная отчётность публично недоступна	2
4.6	Сверка токенов с долей	число токенов расходится между источниками и снижается без объяснения. Исходный контракт: 9 108 859	1

Источники: rwa.xyz, карточка BCAP (срез 30.09.2026) · DefiLlama RWA, BCAP · SPiCE VC: сравнение с моделью BCAP (carry 25%) · Security Token Market: BCAP, права по токену и последняя сделка · Etherscan: исходный контракт BCAP в Ethereum

Заключение по блоку

Балл: 7,50 из 15 (9/18 по критериям, 50,0%) Главная находка: Цепочка короткая и названа, это лучше типичного pre-IPO токена. Слабое место:

противоречивый домициль фонда и число токенов, которое меняется без объяснения. Уровень риска: средний

5. Регулирование и допуск инвесторов

Вес блока: 10

Критерии

#	Критерий	Находка	Балл
5.1	Режим размещения	Reg D, Form D подана, CIK 0001703926	2
5.2	Лицензии оператора	Securitize через дочерние компании: брокер-дилер, трансфер-агент, администратор фондов, оператор ATS. Securitize Markets, CRD 283256. В FINRA BrokerCheck не сверялось	2
5.3	Допуск инвесторов	аккредитованные инвесторы США и профессионалы вне США, KYC через Securitize	2
5.4	Ограничения вторичного рынка	переводы только между прошедшими проверку адресами через DS Protocol. Список закрытых юрисдикций не раскрыт	2
5.5	Санкции и инфорсмент	по открытым источникам не найдено, реестры OFAC и SEC вручную не проверялись	2

Источники: DefiLlama RWA, BCAP · RedStone, 06.05.2025: ценовой фид BCAP на ZKsync · Securities.io: Securitize Markets, CRD 283256 · Securitize, 2018: перевод BCAP на DS Protocol

Заключение по блоку

Балл: 6,67 из 10 (10/15 по критериям, 66,7%) Главная находка: Лучший блок аудита: регулируемый трансфер-агент и ATS, допуск контролируется на

уровне контракта. Не хватает проверки в официальных реестрах. Уровень риска: низкий

6. Оценка NAV и оракул

Вес блока: 15

Главный вопрос аудита. До 2023 года NAV публиковался поквартально и держался в диапазоне $14,67-23,83. Сейчас агрегаторы показывают $107-108, а в мае 2025 рынок оценивал выпуск примерно в $150m. Публичного отчёта, который объясняет рост, мы не нашли.

NAV по публичным источникам

Дата	Значение	Источник
31.03.2021	$23,83	Securities.io
31.12.2022	$18,00	Securities.io
30.06.2023	$14,67	Securities.io
03.06.2025	$17,76 (минимум у агрегатора)	Bybit
05.2025	капитализация около $150m	RedStone
26.05.2026	$107,16 (максимум у агрегатора)	Bybit
30.09.2026	$108	rwa.xyz

Критерии

#	Критерий	Находка	Балл
6.1	Метод оценки раскрыт	только общее описание: NAV считается по оценке управляющим базовых активов	1
6.2	Кто и как часто обновляет	раньше поквартальные отчёты, с 2025 года фид RedStone. Источник входных данных для фида не раскрыт	1
6.3	Независимая оценка	аудитор назван, независимого оценщика нет	1
6.4	Объяснение динамики NAV	рост примерно в 6 раз за 12 месяцев без публичного объяснения	0
6.5	NAV против цены сделок	исторически последняя сделка $4,50 при NAV $18, дисконт 75%. Сейчас агрегаторы показывают цену равной NAV при нулевом объёме	0
6.6	Ончейн-оракул	фид RedStone на ZKsync Era, официальный оракул Securitize	2

Источники: DefiLlama RWA, BCAP · Securities.io: NAV BCAP на 31.03.2021 · Securities.io: NAV BCAP на 31.12.2022 · Securities.io: NAV BCAP на 30.06.2023 · Bybit, страница цены BCAP (история min/max) · RedStone, 06.05.2025: ценовой фид BCAP на ZKsync · STM Newsletter: дисконт BCAP к NAV

Заключение по блоку

Балл: 4,17 из 15 (5/18 по критериям, 27,8%) Главная находка: NAV $108 это оценка управляющего, а не рыночная цена. Рост без объяснения и исторический дисконт 75% делают $973m заявленной, а не подтверждённой стоимостью. Уровень риска: высокий

7. Комиссии и чистая доходность

Вес блока: 10

Комиссии

Комиссия	Ставка	Комментарий
Management fee	2,5% в год	база не раскрыта
Performance fee (carry)	25%	hurdle не раскрыт
Подписка	0%	
Погашение	0%	погашения нет
Прочие расходы фонда и TokenHub	не раскрыто	админ, аудит, Securitize

Пример: $100 000 и удвоение портфеля за 5 лет

Показатель	A: fee на вложенный капитал	B: fee на средний NAV
Вложение	$100 000	$100 000
Валовой результат за 5 лет	2x = $200 000	2x = $200 000
Management fee за 5 лет	$12 500	$18 750
Carry 25% с прибыли	$21 875	$20 313
Инвестору	$165 625	$160 938
Чистый мультипликатор	1,66x	1,61x

Упрощённая модель: без hurdle и прочих расходов, в варианте B NAV растёт линейно. Реальный результат ниже на величину нераскрытых расходов фонда.

Критерии

#	Критерий	Находка	Балл
7.1	Management fee раскрыт	ставка есть, база нет	2
7.2	Carry раскрыт	25% подтверждено двумя источниками, hurdle не раскрыт	2
7.3	Подписка и погашение	0% и 0%	2
7.4	Прочие расходы	не раскрыто	0
7.5	Чистые показатели публиковались	исторически чистый IRR с учётом комиссий и оценочного carry (2020-2023)	2

Источники: rwa.xyz, карточка BCAP (срез 30.09.2026) · SPiCE VC: сравнение с моделью BCAP (carry 25%) · Securities.io: NAV BCAP на 31.12.2022

> **Заключение по блоку**
>
> Балл: 5,33 из 10 (8/15 по критериям, 53,3%) Главная находка: Классическая модель 2,5 и 25 без скрытых входных и выходных комиссий. При удвоении портфеля держатель получает 1,61-1,66x. Вилка зависит от нераскрытой базы management fee. Уровень риска: средний

8. Ликвидность и выход

Вес блока: 15

Для фонда вместо события IPO выход возможен тремя путями: продажа на вторичном рынке, распределения от продажи портфельных позиций и ликвидация фонда. Условия ликвидации evergreen-фонда публично не раскрыты.

Критерии

#	Критерий	Находка	Балл
8.1	Погашение	не предусмотрено	0
8.2	Площадка вторичного рынка	Securitize Markets (ATS)	2
8.3	Глубина вторичного рынка	3 активных адреса за 30 дней, 5 переводов, $211 093 объёма переводов в месяц, это около 0,02% заявленной стоимости	0
8.4	Дисконт к NAV	исторически 70-75%. Актуальной цены сделок нет	0
8.5	Распределения	одно распределение $0,25 на токен (январь 2025), до этого всё реинвестировалось	1
8.6	Концентрация держателей	разбивка по адресам закрыта, не оценивается	-
8.7	Стресс-сценарий	при массовой продаже выход только через ATS с неизвестной глубиной, погашения нет	1

Источники: rwa.xyz, карточка BCAP (срез 30.09.2026) · STM Newsletter: дисконт BCAP к NAV · PR Newswire, 11.12.2024: дивиденд и переезд на ZKsync · Securities.io: Securitize Markets, CRD 283256

Заключение по блоку

Балл: 3,33 из 15 (4/18 по критериям, 22,2%) Главная находка: Токен ликвиден только на бумаге. Купить или продать по NAV нельзя, а история показывает, что при реальных сделках дисконт достигал трёх четвертей стоимости. Уровень риска: высокий

9. Смарт-контракт и технические права

Вес блока: 5

Привилегированные роли

Роль	Права	Статус проверки
Трансфер-агент (Securitize)	whitelist, заморозка, принудительный перевод, выпуск и сжигание	типично для DS Protocol, ончейн не проверено
Эмитент	управление выпуском, распределения в USDC	не раскрыто
Оракул (RedStone)	публикация цены	источник входных данных не раскрыт

Критерии

#	Критерий	Находка	Балл
9.1	Compliance-функции	DS Protocol: переводы только между проверенными адресами	2
9.2	Привилегированные роли	стандартные для регулируемого токена, конкретные адреса и права не сверены	1
9.3	Multisig и timelock	не раскрыто	0
9.4	Аудит кода развёртывания на ZKsync	не раскрыто	0
9.5	Зависимости	ZKsync Era (L2), USDC для выплат, RedStone для цены. Все три названы	2
9.6	Инциденты	по открытым источникам не найдено	2

Источники: RedStone, 06.05.2025: ценовой фид BCAP на ZKsync · Securitize, 2018: перевод BCAP на DS Protocol · CoinGecko: BCAP, адрес контракта

Заключение по блоку

Балл: 1,94 из 5 (7/18 по критериям, 38,9%) Главная находка: Контракт регулируемый по дизайну: эмитент и трансфер-агент контролируют

каждый перевод. Для security-токена это норма, но без раскрытия ролей и аудита держатель доверяет оператору. Уровень риска: средний

10. Базовый актив: портфель фонда

Вес блока: 10

Критерии

#	Критерий	Находка	Балл
10.1	Трек-рекорд управляющего	работает с 2013 года, 100+ компаний и протоколов	3
10.2	Историческая доходность	с $1 до $14,67-23,83 NAV к 2021-2023, чистый IRR 54-122% по партнёрским публикациям. Не аудировано публично	2
10.3	Актуальный состав портфеля	не раскрыт	1
10.4	Конфликт интересов	Securitize, Circle и Matter Labs одновременно портфельные компании и провайдеры токена. Раскрыто в пресс-релизе	1
10.5	Диверсификация	100% криптоиндустрия: высокая корреляция с рынком криптоактивов	1

Источники: PR Newswire, 11.12.2024: дивиденд и переезд на ZKsync · Securities.io: NAV BCAP на 31.03.2021 · Securities.io: NAV BCAP на 30.06.2023 · Crypto Briefing: доля Blockchain Capital в Securitize

Заключение по блоку

Балл: 5,33 из 10 (8/15 по критериям, 53,3%) Главная находка: Управляющий сильный, история доходности реальная. Слабое место: портфель не

раскрыт, а ключевые сервисы токена оказывают компании из того же портфеля. Уровень риска: средний

11. Скоринг и матрица рисков

Блок	Вес	Баллы по критериям	Балл блока	% от веса
3. Юридическая природа и права держателя	20	5/18	5,56	27,8%
4. Цепочка владения и хранение	15	9/18	7,50	50,0%
5. Регулирование и допуск инвесторов	10	10/15	6,67	66,7%
6. Оценка NAV и оракул	15	5/18	4,17	27,8%
7. Комиссии и чистая доходность	10	8/15	5,33	53,3%
8. Ликвидность и выход	15	4/18	3,33	22,2%
9. Смарт-контракт и технические права	5	7/18	1,94	38,9%
10. Базовый актив: портфель фонда	10	8/15	5,33	53,3%
Итого до штрафов	100		39,83	
Штрафы			0	
Итог			40/100	грейд C

Шкала грейдов 8Blocks: A 80-100 надёжен, B 60-79 приемлем, C 30-59 рискован, D ниже 30 высокий риск. Кэп C от флага «NAV задаёт оператор» совпадает с расчётным грейдом.

Матрица рисков

Риск	Вероятность	Влияние	Что снижает	Блок
NAV не подтвердится при продаже	высокая	высокое	отчёт об оценке, независимый оценщик	6
Невозможность выйти по цене, близкой к NAV	высокая	высокое	маркет-мейкер, окна выкупа, тендер	8
Нет голоса и погашения	определено	среднее	права LP в документах, комитет держателей	3
Банкротство или ошибка посредника TokenHub	низкая	высокое	подтверждение изоляции, траст	3, 4
Расхождение числа токенов и доли	средняя	среднее	сверка реестра Securitize с ончейн	4
Конфликт интересов с провайдерами	средняя	среднее	раскрытие условий сделок	10
Отказ ZKsync, USDC или оракула	низкая	среднее	план миграции, резервный фид	9

12. Вопросы эмитенту и ограничения

Вопросы эмитенту

1. Опубликуйте отчёт о NAV на 31.12.2025 и 30.06.2026 с разбивкой по крупнейшим позициям.
2. Что объясняет рост NAV с уровня около $18 до $107 за 2025-2026 годы: переоценка, реализация, изменение методики?
3. Кто оценивает непубличные доли и токены с локапом, и есть ли независимый оценщик?
4. Какова база management fee 2,5%: NAV, вложенный капитал или обязательства? Есть ли hurdle для carry 25%?
5. Какие прочие расходы несёт фонд и TokenHub за год?
6. Где домицилирован фонд III и какое право применяется к TokenHub и держателям?
7. Изолирован ли TokenHub от банкротства и что получат держатели при его ликвидации?
8. Почему число токенов снизилось с 9 108 859 до 8 996 654, и выкупались ли токены?
9. Планируются ли регулярные распределения, окна выкупа или тендерные предложения?

10. Кто держит привилегированные роли в контракте на ZKsync, есть ли multisig, timelock и аудит кода?
11. Каковы условия сделок фонда с Securitize, Circle и Matter Labs как с провайдерами токена?

Право на ответ

Оценка предварительная. Blockchain Capital и Securitize могут предоставить документы по любому пункту, после чего блоки пересчитываются, а итог публикуется с пометкой об обновлении.

Ограничения метода

- Использованы только публичные и ончейн-данные на 30.09.2026. Меморандум, LPA и аудированная отчётность фонда не изучались.
- Данные rwa.xyz и ценовых агрегаторов отражают NAV, сообщённый оператором, а не рыночные сделки.
- Реестры SEC, FINRA, OFAC и Сингапура вручную не проверялись. EDGAR не удалось открыть автоматически.
- Адрес контракта и роли в нём взяты из вторичных источников и ончейн не сверены.
- Грейд описывает структуру токена, а не качество венчурного портфеля Blockchain Capital.

Источники

- rwa.xyz, карточка BCAP (срез 30.09.2026)
- DefiLlama RWA, BCAP
- PR Newswire, 11.12.2024: дивиденд и переезд на ZKsync
- RedStone, 06.05.2025: ценовой фид BCAP на ZKsync
- Securities.io: NAV BCAP на 31.12.2022
- Securities.io: NAV BCAP на 31.03.2021
- Securities.io: NAV BCAP на 30.06.2023
- STM Newsletter: дисконт BCAP к NAV
- Security Token Market: BCAP, права по токену и последняя сделка
- Bybit, страница цены BCAP (история min/max)
- CoinGecko: BCAP, адрес контракта
- Etherscan: исходный контракт BCAP в Ethereum
- Securitize, 2018: перевод BCAP на DS Protocol

- CoinDesk, 16.03.2017: условия размещения
- SPiCE VC: сравнение с моделью BCAP (carry 25%)
- Crypto Briefing: доля Blockchain Capital в Securitize
- Securities.io: Securitize Markets, CRD 283256

Сводка результатов аудита

BCAP: 40/100, грейд C, статус «рискованный»

Это первый токенизированный венчурный фонд, и инфраструктура вокруг него зрелая: регулируемый трансфер-агент, ATS, названные кастодианы и аудитор. Риск сидит не в обёртке, а в цене. Заявленные $973m это оценка управляющего, которую держатель не может проверить и не может реализовать: погашения нет, торгов почти нет, а при прошлых сделках дисконт к NAV доходил до 75%.

Блок	Балл	Риск	Ключевой вывод
3. Юридическая природа и права держателя	5,6/20	высокий	Экономическое право есть и подтверждено выплатой, но держатель не может ни голосовать, ни погасить токен, ни проверить, изолирован ли TokenHub от банкротства.
4. Цепочка владения и хранение	7,5/15	средний	Цепочка короткая и названа, это лучше типичного pre-IPO токена.
5. Регулирование и допуск инвесторов	6,7/10	низкий	Лучший блок аудита: регулируемый трансфер-агент и ATS, допуск контролируется на уровне контракта.
6. Оценка NAV и оракул	4,2/15	высокий	NAV $108 это оценка управляющего, а не рыночная цена.
7. Комиссии и чистая доходность	5,3/10	средний	Классическая модель 2,5 и 25 без скрытых входных и выходных комиссий.
8. Ликвидность и выход	3,3/15	высокий	Токен ликвиден только на бумаге.
9. Смарт-контракт и технические права	1,9/5	средний	Контракт регулируемый по дизайну: эмитент и трансфер-агент контролируют каждый перевод.
10. Базовый актив: портфель фонда	5,3/10	средний	Управляющий сильный, история доходности реальная.

Сильные стороны

- Управляющий с 2013 года и реальной историей доходности
- Securitize: брокер-дилер, трансфер-агент и ATS под надзором SEC
- Названы кастодианы, администратор и аудитор
- Комиссии подписки и выхода нулевые, распределение уже выплачивалось

Ключевые риски

- Необъяснённый рост NAV и отсутствие независимой оценки
- Нет погашения и почти нет вторичного рынка
- Неголосующее косвенное право через посредника без подтверждённой изоляции
- Провайдеры токена одновременно портфельные компании фонда

Кому подходит и кому нет

Подходит	Не подходит
Аккредитованному инвестору, который покупает долгосрочную экспозицию на портфель Blockchain Capital и готов держать токен без срока выхода	Тому, кто ждёт ликвидности по NAV, использует токен как залог по цене $108 или ориентируется на капитализацию $973m как на рыночную

Что повысит оценку

- Отчёт об оценке портфеля и объяснение роста NAV: до +8 баллов в блоке 6
- Окна выкупа или регулярный тендер: до +5 баллов в блоке 8
- Раскрытие базы комиссий и прочих расходов: до +2 баллов в блоке 7
- Подтверждение банкротной изоляции TokenHub и домициля фонда: до +5 баллов в блоках 3-4

Суммарно при полном раскрытии итог может вырасти примерно до 60 баллов, то есть до границы грейда B.

Триггеры повторной оценки

- Публикация NAV-отчёта или изменение методики
- Изменение NAV более чем на 25% за квартал
- Новое распределение, тендер или окно выкупа
- Смена трансфер-агента, сети или оракула
- Любые регуляторные действия в отношении фонда или Securitize

Итоговое заключение

Вердикт: 40/100, грейд C, токен рискованный

BCAP технически и регуляторно устроен лучше большинства RWA-токенов на рынке, но его цена не подтверждена ни независимой оценкой, ни

рыночными сделками. Поэтому итог определяет не инфраструктура, а качество NAV и невозможность выхода по нему.

Обёртка надёжнее, чем то, что внутри неё оценено

Цепочка от держателя до фонда короткая и названа: инвестор, токен, сингапурская TokenHub, LP-доля в фонде III. Выпуск и реестр ведёт Securitize, который работает как брокер-дилер, трансфер-агент и оператор ATS. Названы кастодианы, администратор и аудитор. Блок регулирования получил лучший результат аудита, 6,7 из 10.

Для держателя это значит, что риск потерять токен из-за слабой технической или правовой обвязки ниже среднего по сегменту. Но обвязка защищает право на долю, а не стоимость этой доли.

$973m это оценка управляющего, а не рыночная стоимость

NAV держался в диапазоне $14,67-23,83 в 2021-2023 годах и около $17,76 в июне 2025. К маю 2026 он вырос до $107,16, примерно в 6 раз за 12 месяцев. Публичного отчёта, который объясняет этот рост, мы не нашли. Независимый оценщик не раскрыт, а ценовой оракул транслирует ту же оценку управляющего.

Возможно, рост обоснован реализацией или переоценкой крупных позиций. Но пока это не раскрыто, держатель и любой DeFi-протокол, принимающий BCAP в залог, опираются только на слово управляющего. Блок NAV получил 4,2 из 15, и именно этот флаг ограничивает грейд уровнем C.

Ликвидность есть на бумаге, но не в сделках

Погашения нет, управляющий прямо называет токены непогашаемыми. За 30 дней токен двигали 3 активных адреса, объём переводов составил около 0,02% заявленной стоимости. Когда сделки на Securitize Markets были, они проходили с дисконтом к NAV до 75%. Блок ликвидности получил 3,3 из 15, это худший результат аудита.

Следствие для инвестора: вход по NAV $108 не гарантирует выход по NAV. Реальный выход возможен через распределения фонда, а их за девять лет была одна, $0,25 на токен.

Что это значит для разных участников

Для держателя. BCAP подходит как долгосрочная венчурная экспозиция на портфель Blockchain Capital для того, кто готов не продавать токен годами. Он не подходит как ликвидный актив или залог по цене $108.

Для эмитента. Большую часть баллов BCAP потерял из-за нераскрытых данных, а не из-за подтверждённых проблем. Ни один флаг не указывает на злоупотребления. Отчёт об оценке портфеля, независимый оценщик, раскрытие базы комиссий и механизм выхода могут поднять итог примерно до 60 баллов, то есть до границы грейда B.

Для рынка RWA. Случай BCAP показывает, что регулируемая инфраструктура не делает цену токена проверяемой. Капитализация, которую показывают агрегаторы, равна NAV эмитента, умноженному на число токенов, и без независимой оценки остаётся заявлением, а не рыночным фактом.

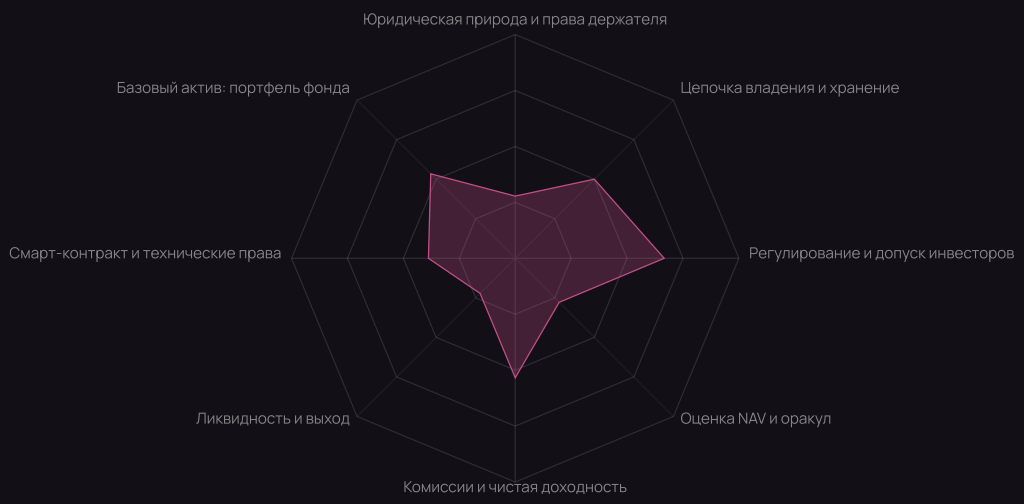
Статус оценки

Оценка предварительная и построена на публичных и ончейн-данных на 30.09.2026. Вопросы эмитенту приведены в блоке 12. После ответа Blockchain Capital блоки пересчитываются, а обновлённый грейд публикуется с пометкой о дате.

Материал не является инвестиционной, юридической или налоговой рекомендацией и не является кредитным рейтингом. Оценка отражает структуру токена по публичным данным на 30.09.2026.

Итоговый рейтинг

ПРОФИЛЬ ПО БЛОКАМ



ДЕТАЛИЗАЦИЯ (0–100)

Юридическая природа и права держателя	**27.8**
Цепочка владения и хранение	**50**
Регулирование и допуск инвесторов	**66.6**
Оценка NAV и оракул	**27.8**
Комиссии и чистая доходность	**53.4**
Ликвидность и выход	**22.2**
Смарт-контракт и технические права	**38.8**
Базовый актив: портфель фонда	**53.4**

ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Первый токенизированный венчурный фонд: регулируемый трансфер-агент Securitize, названные кастодианы и аудитор — против NAV, который считает сам управляющий. Рост оценки в 6 раз за год без объяснения, погашения нет, исторический дисконт к NAV до 75%. Итог 40 из 100, грейд C.

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

ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ

40 /100

РЕЙТИНГ C



Главный эксперт

Антон Ефименко in

Co-founder, A8A9

Блок	Вес	Оценка (0–5)	Оценка (0–100)	Вклад
Юридическая природа и права держателя	20%	1.39	27.8	**5.6**
Цепочка владения и хранение	15%	2.5	50	**7.5**
Регулирование и допуск инвесторов	10%	3.33	66.6	**6.7**
Оценка NAV и оракул	15%	1.39	27.8	**4.2**
Комиссии и чистая доходность	10%	2.67	53.4	**5.3**
Ликвидность и выход	15%	1.11	22.2	**3.3**
Смарт-контракт и технические права	5%	1.94	38.8	**1.9**
Базовый актив: портфель фонда	10%	2.67	53.4	**5.3**
Итого	**100%**	**2**	**40**	**39.8**