АУДИТ ТОКЕНА · 11.26

ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ — CCC

ISD (Innovation Smart District)

30/100

Аудит RWA-токена ISD (Innovation Smart District)

isdistrict.com/en

Токен на земельный участок 129 872 м² и будущую застройку инновационной свободной зоны в Green Valley, Панама. Выпущен через платформу Brickken по 0,14 USDT, эмиссия 1 млрд. Держателям обещано 70% прибыли района, размер выплат решает совет оператора зоны; первые дивиденды — не раньше 2028 года.

ЦЕНА ТОКЕНА	ЭМИССИЯ	ИМПЛИЦИТНАЯ FDV	ОЦЕНКА ЗЕМЛИ (CBRE)	ПРИВЛЕЧЕНО НА BRICKKEN
0,14 USDT	1 млрд	$140m	$115,9m	$1,5m

ПЛОЩАДЬ

129 872 м²

Не инвестиционного качества: права держателя дискреционны, обеспечения нет, выхода нет.

Реальная земля с независимым мнением CBRE о стоимости ($115,9m) и действующий режим свободной зоны с налоговыми льготами.

60% выручки от продажи токенов остаётся эмитенту, залога и трасти нет, выплаты решает связанный совет директоров, вторичного рынка и погашения нет.

Как читать аудит

Каждый критерий оценивается по шкале 0–3: 0 известный негатив или отсутствие механизма, 1 слабо, 2 достаточно, 3 подтверждено независимо. Если эмитент не раскрыл критерий, он получает 1,5 (методология v2). Балл блока = сумма / (3 × число критериев) × вес. Грейд: AAA 90–100, AA 80–89, A 70–79, BBB 60–69, BB 50–59, B 40–49, CCC 30–39, CC 20–29, C ниже 20. Дробный итог округляется вверх.

Аудит выполнен по открытым документам без запроса к эмитенту: договор коммерциализации (commercialization contract), оценка CBRE и адреса контрактов не публикуются.

1. Паспорт токена

Поле	Значение	Источник
Название / тикер	Innovation Smart District Token, ISD TOKEN	Whitepaper 02.2025
Эмитент	Smart City Green S.A., Панама (Public Registry, folio 155715744; на стр. 4 указан 1557157444, номера расходятся)	WP, стр. 4 и 23
Оператор зоны / распределитель прибыли	Zona Franca de la Innovación S.A. (folio 155648287), лицензия оператора свободной зоны, Resolution No. 195 от 18.02.2021	WP, стр. 8, 23
Базовый актив	Земля ISD 129 872 м² в Green Valley Panama и будущие 24 здания	WP, стр. 6, 29
Правовая природа	Противоречиво: "negotiable value representative token" с 70% прибыли vs "not financial assets", без прав на прибыль и собственность (EU notice)	WP, стр. 4, 24, 26, 47
Эмиссия	1 000 000 000, жёсткий максимум	WP, стр. 24, 26
Цена	0,14 USDT за токен (02.2025); имплицитная FDV $140m	WP, стр. 24, 31
Сети / контракты	Ethereum и Polygon; адреса контрактов не раскрыты	WP, стр. 26
Площадки	isd.store.brickken.com, Tokenify (запуск Q2 2025)	WP, стр. 20, 26
Привлечено на Brickken	$1,5m, 200+ держателей (данные Brickken, без даты)	brickken.com/isd-panama
Оценка земли	$115 879 591, market value opinion CBRE; документ только по запросу	WP, стр. 23, 30
Допуск	KYC/AML через платформу; ограничения для US, UK, CH, JP, RU, CN, AU	WP, стр. 26, 47–49
Вторичный рынок	Нет	WP, стр. 35
Аудит кода	Обещан ("will be carried out"), отчёт не опубликован	WP, стр. 34
Коллизия тикера	ISD используется другими проектами; проверять контракт, а не тикер	проверка 8Blocks

2. Вердикт и красные флаги

Поле	Значение
Одним предложением	ISD продаёт долю в будущей прибыли девелопера, которую совет оператора вправе не распределять, без залога на землю, без трасти и без выхода.
Балл / грейд	30/100, CCC
Главный плюс	Реальная земля с независимым мнением о стоимости (CBRE) и действующий режим свободной зоны с налоговыми льготами.
Главный минус	60% выручки от продажи токенов уходит эмитенту, а не в стройку; выплаты держателям решает связанный совет директоров.
Что изменит оценку	Публикация договора коммерциализации, учреждение трасти с регулируемым фидуциаром, залог или запись прав держателей в регистре, аудиторская отчётность ZFI.

Флаг	Последствие	Статус
Нет обеспечительного права на землю, трасти отложен до листинга	При банкротстве держатель встаёт в очередь необеспеченных кредиторов	Подтверждён
Распределение прибыли на усмотрение совета ZFI	70% "прибыли" держателей может равняться нулю без нарушения документов	Подтверждён
Документы противоречат друг другу о правах	Спорная правовая квалификация, риск в суде	Подтверждён
Связанные лица в руководстве (семья Malo de Molina, CFO девелопера Green Valley)	Конфликт интересов; WP прямо допускает приостановку операций с токеном	Подтверждён
Расхождение маркетинга и WP по дивидендам	Brickken пишет о выплатах через dApp, WP переносит дивиденды на 2028	Требует объяснения
Сдвиг сроков стройки	Marie Curie: сдача Q3 2025 по WP, апрель 2026 по заявлению COO в 2025; текущий статус не подтверждён	Требует объяснения
Санкции	Не выявлены	Не оценивается

3. Юридическая природа и права держателя (вес 15)

#	Критерий	Находка	Балл
1	Право на прибыль закреплено	WP: 70% прибыли ISD держателям, 30% Smart City Green. Но размер распределения решает совет ZFI	1
2	Непротиворечивость документов	В одном документе токен "negotiable value representative" с долей прибыли и одновременно "not financial assets", без прав на прибыль, собственность и погашение. Brickken ссылается на соответствие законам о ценных бумагах	0
3	Требование к активу	"Backed by ISD" без залога, ипотеки или доли в SPV; Custody Trust учреждается только после выхода на вторичный рынок	0
4	Договор коммерциализации доступен	Упоминается как основной документ прав, публично не размещён	1,5
5	Защита от размывания и управление	Эмиссия жёстко ограничена 1 млрд (плюс). Голоса нет, "governance" указано как возможная будущая льгота	1

Заключение по блоку

Балл: 3,5 из 15. Держатель получает договорное, но дискреционное требование к эмитенту, а не право на актив. Риск: высокий.

Источники: Whitepaper ISD 02.2025, стр. 4, 24–26, 44, 47; brickken.com/isd-panama

4. Цепочка владения и хранение (вес 10)

#	Критерий	Находка	Балл
1	Титул на землю	Собственник земли и запись в Registro Público не раскрыты; заявлено, что Smart City Green единственный акционер ISD	1,5
2	Связка токен → актив	Токен → обещание Smart City Green и ZFI. Промежуточной структуры нет	0
3	Регулируемый кастодиан / фидуциар	Нет; передача трасти регулируемому фидуциару сформулирована как "may"	0
4	Обременения	Модель предполагает банковский долг на 80% стоимости строительства; приоритет банка над держателями не исключён	1
5	Связанные стороны	CEO и CTO из одной семьи, CFO одновременно финдиректор Green Valley Panama; WP допускает приостановку операций с токеном при конфликте	0

Заключение по блоку

Балл: 1,7 из 10. Цепочки владения нет: между держателем и землёй стоят только обещания связанных компаний. Риск: высокий.

Источники: WP, стр. 15, 23–25, 29–30

5. Регулирование и допуск инвесторов (вес 5)

#	Критерий	Находка	Балл
1	Лицензия на размещение	Нет. Эмитент ссылается на позицию SMV об отсутствии юрисдикции; документ SMV не приложен	1
2	Лицензия оператора зоны	Resolution No. 195 от 18.02.2021 раскрыта; в реестре MICI нами не проверена	2
3	KYC/AML	Обязателен через Brickken / Tokenify, ссылка на Law 23 of 2015	2
4	Ограничения юрисдикций	Есть уведомления, но механизм исключения US и др. (Reg S, гео-блок) не описан	1

> Заключение по блоку
>
> Балл: 2,5 из 5. Размещение идёт вне регулирования ценных бумаг; защита держателя опирается на добросовестность эмитента. Риск: средний.

Источники: WP, стр. 14, 33, 43, 45, 47–49

6. Оценка актива и сверка с эмиссией (вес 15)

#	Критерий	Находка	Балл
1	Независимая оценка	Market value opinion CBRE на $115 879 591; дата и метод не указаны, документ по запросу	1
2	Цена токена против стоимости актива	1 млрд × 0,14 USDT = $140m, выше оценки земли; премия к активу ничем не покрыта, кроме прогнозов	1
3	Привлечено против капитализации	$1,5m на Brickken против имплицитных $140m: рынок проверил оценку на ~1%	1
4	Регулярная отчётность NAV	Не раскрыта	1,5
5	Использование средств	В проект идёт 40% выручки и только по цене до 0,14 USDT; 60% остаётся у Smart City Green	0

Заключение по блоку

Балл: 4,5 из 15. Оценка токена держится на прогнозах застройки, а большая часть денег покупателя уходит девелоперу, а не в актив. Риск: высокий.

Источники: WP, стр. 23–24, 29–31; brickken.com/isd-panama

7. Комиссии и чистая доходность (вес 20)

#	Критерий	Находка	Балл
1	Доля эмитента в прибыли	30% прибыли ISD у Smart City Green до распределения	1
2	Удержание с выручки от продаж	60% каждой покупки остаётся эмитенту; это фактическая входная комиссия	0
3	Developer's fee	Упомянут в модели, размер в тексте не раскрыт	1,5
4	Операционные вычеты	Раскрыты: маркетинг 3%, реклама 2%, администрирование 8% от выручки	2
5	Механизм выплат	Решение совета ZFI, фиат или крипта, без формулы и графика	0
6	Комиссии платформ	Brickken и Tokenify не раскрыты	1,5

Заключение по блоку

Балл: 6,7 из 20. Покупатель с первого дня оплачивает 60% входной премии и делит прибыль после 30% эмитенту и решения совета. Риск: высокий.

Источники: WP, стр. 24–25, 29–31

Расчёт на $100 000

Шаг	Значение
Покупка по 0,14 USDT	714 286 токенов, 0,0714% эмиссии
Уходит в инфраструктуру ISD (40%)	$40 000
Остаётся у Smart City Green (60%)	$60 000
Доля держателя в прибыли ISD	0,0714% × 70% = 0,05% распределённой прибыли
Чтобы получить 10% годовых ($10 000)	ISD должна распределить ~$20m прибыли в год
Старт дивидендов по WP	2028, сумма решается советом ZFI

Порог в ~$20m распределяемой прибыли в год сопоставим с идеей 24 зданий, но не с одной башней, которая сейчас строится. Даже при выполнении плана доходность определяется решением совета, а не формулой.

8. Ликвидность и выход (вес 15)

#	Критерий	Находка	Балл
1	Вторичный рынок	Нет; WP прямо предупреждает, что его может не быть	0
2	Погашение / buyback	Нет; EU notice: токен не погашается	0
3	Lock-up	Параметры задаются для каждого раунда, не опубликованы	1,5
4	Концентрация	Все токены изначально у Smart City Green; к 2029 эмитент рассчитывает сохранить 45%	0
5	Сценарий провала проекта	Эмитент не компенсирует потери ни при каких условиях	0
6	Срок до первого потока	Дивиденды не ранее 2028	1

Заключение по блоку

Балл: 2,1 из 15. Выхода нет ни через рынок, ни через погашение; эмитент остаётся крупнейшим держателем и потенциальным продавцом. Риск: высокий.

Источники: WP, стр. 21–22, 29, 35, 47

9. Смарт-контракт и технические права (вес 5)

#	Критерий	Находка	Балл
1	Адреса контрактов	Не опубликованы в WP	1,5
2	Аудит кода	Обещан, отчёт не найден	1
3	Платформа	Brickken: стандартный Token Suite, сертификаты ISO 27001/27018/27701	2
4	Привилегированные роли	Mint, pause, freeze, multisig не раскрыты	1,5
5	Мультичейн-эмиссия	Ethereum + Polygon с обещанием "не более 1 млрд суммарно" без механизма сверки	1

Заключение по блоку

Балл: 2,3 из 5. Технический риск средний, но проверить его нельзя: адресов и отчёта аудита нет. Риск: средний.

Источники: WP, стр. 26, 34, 37–39; brickken.com

10. Базовый актив (вес 15)

#	Критерий	Находка	Балл
1	Существование актива	129 872 м² в Green Valley, оценка CBRE, лицензия свободной зоны	2
2	Ход строительства	Marie Curie: старт Q1 2025, сдача Q3 2025 по WP, затем апрель 2026 по словам COO; текущий статус публично не подтверждён	1
3	Спрос	75 компаний зарезервировали площади (заявление COO, 2025), договоров аренды нет в открытом доступе	1
4	Финансирование стройки	Модель закладывает банковский кредит на 80% под 8% на 30 лет; подписанного кредита не раскрыто	1
5	Регуляторное преимущество	Льготы свободной зоны: налоги на аренду, имущество, импорт, иммиграционные режимы	2
6	Качество прогнозов	70% заполняемость, рост аренды 4% в год, сравнение с S&P 500 и Airbnb; маркетинг, а не проверенная модель	1

Заключение по блоку

Балл: 6,7 из 15. Земля и льготы реальны, а денежный поток пока существует только в модели на 24 здания. Риск: высокий.

Источники: WP, стр. 6, 14, 19–22, 29–31; bitcoinethereumnews.com (Blockchain Jungle 2025)

11. Скоринг и матрица рисков

Блок	Вес	Балл	Риск
3 Юридическая природа	15	3,5	высокий
4 Цепочка владения	10	1,7	высокий
5 Регулирование	5	2,5	средний
6 Оценка и сверка	15	4,5	высокий
7 Комиссии	20	6,7	высокий
8 Ликвидность	15	2,1	высокий
9 Смарт-контракт	5	2,3	средний
10 Базовый актив	15	6,7	высокий
Итого	100	29,9 → 30	CCC

Штрафы не применялись. Флаг "нет требования к активу" не ставит cap C, потому что у держателя есть договорное требование к Smart City Green и ZFI, которое WP называет обязывающим. При публикации договора с иным содержанием оценка пересматривается.

Риск	Вероятность	Влияние	Что снижает	Блок
Прибыль не распределяется	высокая	высокое	Формула выплат в договоре	3, 7
Банкротство девелопера	средняя	критическое	Трасти, залог, отделение актива	4
Банк получает приоритет	высокая	высокое	Раскрытие кредитных договоров	4, 10
Невозможность выйти	высокая	высокое	Регулируемая вторичка, buyback	8
Эмитент продаёт свои 55%+	средняя	высокое	Публичный график продаж	8
Срыв стройки	средняя	высокое	Отчёты о ходе работ, подписанный кредит	10
Переквалификация в ценную бумагу	средняя	среднее	Позиция SMV в письменном виде	5

12. Вопросы эмитенту

- Опубликуйте полный договор коммерциализации ISD Token.
- На кого зарегистрирована земля 129 872 м² и есть ли на неё ипотека или залог?
- Когда и с каким фидуциаром будет учреждён Custody Trust?
- Предоставьте отчёт CBRE с датой оценки и методом.
- Сколько токенов продано всего, по каким ценам и сколько остаётся у Smart City Green?
- Подтвердите долю 40/60 в использовании выручки и её фактическое исполнение по годам.
- Какой статус у здания Marie Curie на ноябрь 2026 года и подписаны ли договоры аренды?
- Есть ли подписанный банковский кредит на строительство и его условия?
- Были ли уже какие-либо выплаты держателям (Brickken пишет о дивидендах)?
- Опубликуйте адреса контрактов на Ethereum и Polygon, отчёт аудита кода и список ролей.
- Предоставьте письменную позицию SMV об отсутствии юрисдикции.
- Каков размер developer's fee и комиссий платформ?

Право на ответ и ограничения

Эмитент вправе предоставить документы по списку выше; оценка пересматривается по фактам. Аудит основан только на открытых источниках на 03.11.2026, без доступа к договорам, реестрам Панамы и on-chain данным (адреса контрактов не раскрыты). Данные Brickken ($1,5m, 200+ держателей) не датированы.

Итоговое заключение

ISD: 30/100, CCC. Реальная земля в действующей свободной зоне упакована в токен, который не даёт держателю ни права на эту землю, ни гарантированного денежного потока, ни выхода. Покупатель финансирует девелопера с 60% входной премией и получает обещание доли в прибыли, размер которой определяет связанный с эмитентом совет.

Сильные стороны

- Независимое мнение CBRE о стоимости земли.
- Лицензия оператора свободной зоны и налоговые льготы.
- Жёстко ограниченная эмиссия.
- KYC/AML и инфраструктура Brickken.
- Риски в WP раскрыты подробно и честно.

Ключевые риски

- Дискреционное распределение прибыли.
- Отсутствие обеспечения и траста.
- 60% выручки от продаж у эмитента.
- Нет ликвидности и погашения.
- Сроки стройки сдвигаются, финансирование не подтверждено.

Кому подходит и не подходит

Подходит участнику экосистемы ISD, для которого токен часть доступа к сообществу и льготам партнёров, с суммой, которую не жалко потерять полностью. Не подходит тому, кто ищет доходный актив, обеспеченный недвижимостью, или нуждается в ликвидности до 2028 года и позже.

Триггеры повторной оценки

- Публикация договора коммерциализации и учреждение траста.
- Сдача Marie Curie и первые договоры аренды.
- Первая фактическая выплата держателям.
- Листинг на регулируемой площадке.
- Закон Панамы о криптоактивах или позиция SMV.

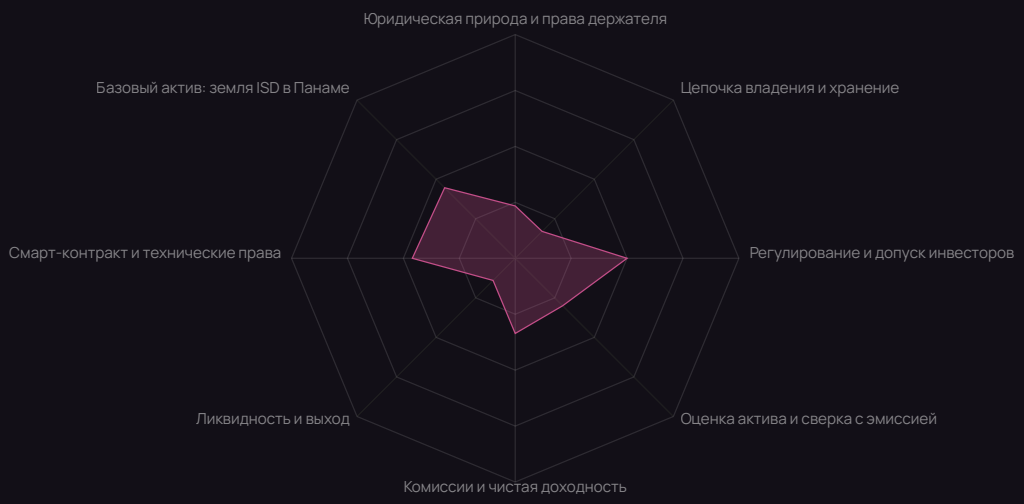
Документ подготовлен в информационных целях и не является инвестиционной, юридической или налоговой рекомендацией.

Источники

- Whitepaper on Token Issuance ISD, обновление 02.2025: cdn.prod.website-files.com/…/EN_whitepaperISDToken.2025_febrero.pdf
- Brickken, кейс ISD Panama: brickken.com/isd-panama
- Brickken, Live tokenizations: brickken.com/live-tokenizations
- Сайт ISD: isdistrict.com/en
- Пресс-релиз ISD, 28.09.2022: markets.financialcontent.com
- Выступление COO ISD на Blockchain Jungle 2025: bitcoinethereumnews.com

Итоговый рейтинг

ПРОФИЛЬ ПО БЛОКАМ



ДЕТАЛИЗАЦИЯ (0–100)

Юридическая природа и права держателя	**23.4**
Цепочка владения и хранение	**17**
Регулирование и допуск инвесторов	**50**
Оценка актива и сверка с эмиссией	**30**
Комиссии и чистая доходность	**33.6**
Ликвидность и выход	**14**
Смарт-контракт и технические права	**46**
Базовый актив: земля ISD в Панаме	**44.6**

ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

За токеном ISD стоит панамская земля на $115,9m, но держатель не получает ни права на неё, ни гарантированного потока, ни выхода: 60% выручки от продаж остаётся эмитенту, выплаты решает связанный совет. Итог 30 из 100, грейд CCC.

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

ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ

30 /100

РЕЙТИНГ CCC



Главный эксперт

Антон Ефименко in

Co-founder, A8A9

Блок	Вес	Оценка (0–5)	Оценка (0–100)	Вклад
Юридическая природа и права держателя	15%	1.17	23.4	**3.5**
Цепочка владения и хранение	10%	0.85	17	**1.7**
Регулирование и допуск инвесторов	5%	2.5	50	**2.5**
Оценка актива и сверка с эмиссией	15%	1.5	30	**4.5**
Комиссии и чистая доходность	20%	1.68	33.6	**6.7**
Ликвидность и выход	15%	0.7	14	**2.1**
Смарт-контракт и технические права	5%	2.3	46	**2.3**
Базовый актив: земля ISD в Панаме	15%	2.23	44.6	**6.7**
Итого	**100%**	**1.5**	**30**	**30**