

Информация для клиентов

Разъяснения КЦББ по вопросу признания блокчейн-токенов ценными бумагами

25 июля 2017 г. отдел по контролю за исполнением законодательства Комиссии по ценным бумагам и биржам (далее – «КЦББ») опубликовал отчет о практике применения ст. 21(а) Закона об обороте ценных бумаг 1934 года (далее – «Отчет»), в котором сделал вывод о том, что блокчейн-токены, реализуемые компанией The DAO (далее – «Токены DAO»), являются ценными бумагами согласно определению ценных бумаг, данному в применимом законодательстве. Анализ в отношении блокчейн-токенов проводился на основании так называемого критерия *Howey*¹, и КЦББ пришла к заключению, что Токены DAO позволяют владельцам получать выгоду от действий других лиц, что является ключевым элементом данного критерия. Мы определили круг блокчейн-токенов, подпадающих под понятие ценной бумаги в своем меморандуме, сопровождавшем совместную публикацию компаний Coinbase, Coin Center, Union Square Ventures и ConsenSys «Применение законодательства о ценных бумагах к обороту блокчейн-токенов».

На основании вывода о том, что Токены DAO являются *токенами-ценными бумагами*, отдел по контролю за исполнением законодательства КЦББ также указал в Отчете, что к их выпуску и обращению в полном объеме применяются Закон о ценных бумагах 1933 года и Закон об обороте ценных бумаг 1934 года (далее совместно – «Федеральное законодательство США о ценных бумагах»). В Отчете подробно разъяснено, что данный вывод влечет за собой ряд последствий для Токенов DAO и прочих *токенов-ценных бумаг*:

- При выпуске *токенов-ценных бумаг* необходимо соблюдать требования Федерального законодательства США о ценных бумагах о регистрации выпуска. В данной области действует развитая нормативно-правовая база, с которой участники рынка ценных бумаг хорошо знакомы.

¹ Подробнее см.: дело SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946).

- Лицам, осуществляющим деятельность по торговле *токенами-ценными бумагами*, следует изучить вопрос о необходимости регистрации в качестве брокера, дилера, биржи и (или) альтернативной торговой системы. Данный вопрос не затрагивает физических лиц, осуществляющих торговые операции в своих интересах, не являющихся при этом аффилированными лицами эмитента или андеррайтерами.
- На выпуск и оборот *токенов-ценных бумаг* распространяется действие положений о недопущении мошенничества Федерального законодательства США о ценных бумагах.
- В связи с *токенами-ценными бумагами* к некоторым участникам рынка могут быть применимы Закон о деятельности инвестиционных консультантов 1940 года и Закон об инвестиционных компаниях 1940 года.

Отдел по контролю за исполнением законодательства КЦББ по собственному усмотрению не наложил штрафы и не привлек к дисциплинарной ответственности соответствующих лиц, несмотря на вывод о том, что были допущены нарушения Федерального законодательства США о ценных бумагах по нескольким аспектам. Тем не менее, это не исключает возможности обращения покупателей Токенов DAO с гражданскими исками.

В Отчете приведено подробное обоснование вывода КЦББ о том, что Токены DAO являются ценными бумагами. Как и следовало ожидать, краеугольным камнем анализа, сквозь призму которого в Отчете рассматриваются обстоятельства выпуска Токенов DAO, стал критерий *Howey*. Для понимания сути анализа и сделанных на его основании выводов, мы хотели бы отметить три обстоятельства:

- В Отчете проводится различие между Эфиром (Ether), названным цифровой валютой, и Токенами DAO, признанными ценными бумагами. Это свидетельствует о том, что не все блокчейн-токены являются ценными бумагами в соответствии с Федеральным законодательством США о ценных бумагах. Данный вывод, вероятно, будет поддержан рынком.
- Несколько раз в Отчете подчеркнут контекстный характер анализа на основе критерия *Howey*, что также говорит о том, что не все блокчейн-токены являются ценными бумагами. Для ответа на вопрос, отвечает ли каждый конкретный токен критерию *Howey*, необходим отдельный анализ.
- С выходом Отчета КЦББ однозначно признала за собой полномочия по регулированию оборота *токенов-ценных бумаг*. Независимо от личности и места нахождения продавца любая продажа *токена-ценной бумаги* американской организацией или в пользу американского лица (лиц) подпадает по регулирование Федерального законодательства США о ценных бумагах. Для данных целей к

американским лицам отнесены физические и юридические лица, проживающие или находящиеся на территории США.

К Отчету приложены обзор для инвесторов и пресс-релиз, в котором приведены слова председателя КЦББ Джея Клейтона о том, что КЦББ не пытается ограничить инновации и творчество, но будет пристально следить за ситуацией в сфере своих полномочий.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

КЦББ заняла неоднозначную позицию по вопросу применения Федерального законодательства США о ценных бумагах и соответствующей судебной практики. В связи с этим проектным компаниям, эмитентам токенов и прочим участникам сообщества необходимо тщательно анализировать свои проекты и токены на предмет применимости Федерального законодательства США о ценных бумагах.

Мы также рекомендуем блокчейн-сообществу, проектным компаниям, эмитентам токенов и прочим участникам задуматься над следующими пятью составляющими, которые мы обсуждаем со всеми проектными компаниями, обращающимися к нам:

- В первую очередь, необходимо определить свой подход к использованию блокчейна и механику работы токена. Экономическая модель и, что, может быть, еще важнее, юридический анализ будут зависеть от данных основополагающих элементов.
- Следует действовать добросовестно. Мы особенно подчеркиваем необходимость добросовестного раскрытия информации о проекте, соответствующем токене и использовании полученных средств. Это, в частности, означает надлежащее информирование сообщества. Если токены подпадают под понятие ценных бумаг, то к ним применяются положения о недопущении мошенничества Федерального законодательства США о ценных бумагах.
- Необходимо учитывать законодательство различных государств. Скорее всего, проектная компания будет реализовывать токены людям в разных странах. В Отчете разъяснена точка зрения КЦББ о том, какие последствия это будет иметь по Федеральному законодательству США о ценных бумагах, но имеется множество других законов и положений, как в США, так и в других странах, которые могут быть применимы.
- Необходимо учитывать вопросы налогообложения. Следует удостовериться в том, что при запуске токена учтены все налоговые последствия, поскольку они могут наступить в различных юрисдикциях.
- Информирование рынка не прекращается после публичного запуска токена. Рынок заинтересован в получении дальнейших сведений после продажи токена.

* * *

Мы будем рады ответить на Ваши вопросы по данной тематике.

НЬЮ-ЙОРК

Стивен Дж. Слуцки
sjslutzky@debevoise.com

Ли А. Шнайдер
lschneider@debevoise.com

Риза Б. Гордон
rgordon@debevoise.com

Александра Н. Могоул
anmogul@debevoise.com

Самуэль Э. Проктор
seproctor@debevoise.com

Лилия Тесслер
ltessler@debevoise.com

Верити А. Ван Тассель Ричардс
vavantasselrichards@debevoise.com

ВАШИНГТОН

Ния Пракаш
nprakash@debevoise.com