

Выступление о криптоактивах директора Отдела корпоративных финансов КЦББ

15 июня 2018 г.

14 июня 2018 г. Уильям Хинман, директор Отдела корпоративных финансов Комиссии по ценным бумагам и биржам США («КЦББ»), выступил с речью о криптоактивах на саммите Yahoo Finance All Markets Summit: Crypto. Речь «Сделки с цифровыми активами: когда Хоуи¹ встретил Гэри (Пластик)²» (“*Digital Asset Transactions: When Howey Met Gary (Plastic)*”) была произнесена на фоне многочисленных вопросов от участников рынка и их консультантов о

**Debevoise
& Plimpton**

том, как федеральное законодательство США о ценных бумагах будет применяться к цифровым активам и, в частности, может ли какой-либо криптоактив (помимо Bitcoin, который, как ранее заявил председатель КЦББ Джей Клейтон, не является ценной бумагой) быть признан не являющимся ценной бумагой, к которой

должны применяться требования федерального законодательства США о ценных бумагах в части регистрации и раскрытия информации.

Некоторые цифровые активы на данный момент не являются ценными бумагами. Директор Хинман во время речи прямо указал на то, что виртуальные валюты Bitcoin и Ether в том виде, в котором они предлагаются и продаются на данный момент, не являются ценными бумагами. Впервые должностное лицо КЦББ публично заявило, что какая-либо виртуальная валюта, помимо Bitcoin, не является ценной бумагой, и, что важно в отношении Ether, несмотря на факт проведения фандрайзинга при ее создании. Эта позиция основана на том, что применение требований к раскрытию информации по федеральному законодательству США о ценных бумагах к текущим сделкам с этими виртуальными валютными будет нецелесообразным, поскольку платформы, на которых они функционируют,

¹ Дело *Securities and Exchange Commission v. W. J. Howey Co.*, 328 U.S. 293 (1946), в рамках которого был выработан так называемый «тест Хоуи», используемый для определения того, является ли инструмент (например, токен) инвестиционным контрактом по смыслу Закона США о ценных бумагах 1933 года.

² Дело *Gary Plastic Packaging Corp. v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc.*, 756 F.2d 230 (2d Cir. 1985), в рамках которого инструмент (депозитный сертификат), который сам по себе не является ценной бумагой, был признан частью инвестиционного контракта (программы по предложению депозитных сертификатов), являющегося ценной бумагой по законодательству США о ценных бумагах.

являются достаточно децентрализованными и функциональными. Иными словами, отсутствует асимметрия информации между основателем/спонсором/промоутером, с одной стороны, и инвесторами, с другой стороны, которая могла бы подвергать инвесторов риску.

Другие цифровые активы на данный момент могут не являться ценными бумагами. Директор Хинман в своей речи также затронул три дополнительных момента, которые могут позволить вывести другие виртуальные валюты и иные цифровые активы из регуляторной «тени». Во-первых, он допустил, что могут существовать иные, в достаточной степени децентрализованные сети и системы, для которых может не требоваться регулирования токенов или монет, которые выступают в них в качестве ценных бумаг. Во-вторых, он четко обозначил свою точку зрения, что «принадлежность какого-либо объекта к ценным бумагам не является неизменной и неотъемлемой характеристикой этого объекта». В соответствии с судебной практикой и давно заявляемой позицией КЦББ по этому вопросу юридический анализ транзакции всегда определяется ее экономической сущностью, из чего следуют два вывода:

- цифровой актив, который изначально распространялся путем предложения ценных бумаг, впоследствии может быть продан таким образом, который не будет квалифицирован в качестве предложения ценных бумаг; а также
- «полезные» цифровые активы, которые выступают исключительно в качестве средства обмена в децентрализованной сети, могут быть объединены и проданы в качестве инвестиционной стратегии, которая может являться ценной бумагой.

Наконец, директор Хинман выделил две группы факторов, которые КЦББ учитывает при принятии решения о том, является ли предлагаемый цифровой актив инвестиционным контрактом и, соответственно, ценной бумагой, при этом не ограничиваясь только этими названными факторами. Ключевыми среди так называемых «факторов Хинмана» являются: (i) роль, которую третье лицо, будь то физическое лицо, организация или совместно действующая группа участников, играет в формировании ожиданий об окупаемости инвестиций и (ii) указывает ли экономическая сущность сделки на то, что цифровой актив на самом деле функционирует скорее как потребительский товар, чем как ценная бумага.

Подводя итоги. В то время как речь директора Хинмана сопровождалась стандартным указанием КЦББ, что позиция, выраженная в выступлении, не является позицией КЦББ или ее сотрудников, взгляды, изложенные в

выступлении, отвечают на некоторые давние вопросы и в целом представляют собой позитивную динамику для участников рынка криптовалют. Также ясно, что КЦББ остается достаточно открытой для взаимодействия с участниками рынка криптовалют и помогает лицам, продвигающим эту технологию, и их консультантам ориентироваться в федеральном законодательстве США о ценных бумагах и соблюдать его положения. С речью директора Хинмана можно ознакомиться по ссылке: <https://www.sec.gov/news/speech/speech-hinman-061418>.

Морган Дж. Хейес
Партнер, Нью-Йорк
+1 212 909 6983
mjhayes1@debevoise.com

Мэттью Э. Каплан
Партнер, Нью-Йорк
+1 212 909 7334
mekaplan@debevoise.com