



Обзор новостей регулирования криптовалютного рынка Великобритании, Сингапура и Германии

Регуляторы по всему миру продолжают уточнять свои позиции по различным аспектам обращения криптовалют. Представляем вашему вниманию выпуск обзора, посвященный очередным разъяснениям служб, регулирующих рынки ценных бумаг в Великобритании, Сингапуре и Германии.

Ноябрь 2017 года

[Великобритания](#)

[Сингапур](#)

[Германия](#)

Великобритания

Служба по регулированию финансовой деятельности (Financial Conduct Authority — FCA) опубликовала [предупреждение](#), в котором выражается беспокойство по поводу участившихся случаев предложения потребителям высокорисковых финансовых продуктов. Позиция, по всей видимости, является результатом изучения материалов, поступивших

регулятору в ответ на [запрос](#) от конца 2016 года. Уже тогда FCA выразила готовность защищать интересы инвесторов.

Многие торговые платформы предлагают особый продукт — сделки с криптовалютами на разницу (contracts for differences — CFDs), то есть спекулятивные договоры, не имеющие основной целью приобретение или отчуждение криптовалют, в рамках которых взаимные требования сторон определяются колебаниями курса криптовалюты, выступающей базисным активом. Высокая волатильность криптовалют способствует распространению различных приемов хеджирования. Сделки на разницу также являются одним из способов избежать риска значительного падения курса без отчуждения токенов. При этом сами сделки могут становиться объектом оборота; поскольку их стоимость зависит от стоимости другого актива, их называют производными финансовыми инструментами.

Под влиянием высокой волатильности на крипторынке не замедлили появиться CFDs. FCA отмечает, что сделки структурируются таким образом, что могут не только повлечь за собой полную утрату инвестированных в криптовалюту средств, но и сделать потребителя должником фирмы, с которой заключен CFD. Как правило, CFDs предлагаются на довольно невыгодных условиях. Кроме того, возможность сбыть данный инструмент значительно затрудняется тем, что сторонам намного сложнее определить его справедливую цену, чем цену дериватива, базисным активом которого выступает фиатная валюта.

В связи с этим FCA призывает проявлять осторожность и не инвестировать средства в данные продукты, не имея достаточных знаний и опыта в финансовой сфере. Кроме того, обращается внимание на недобросовестную практику фирм, предлагающих CFDs, когда они подталкивают клиентов к принятию быстрых и потому необдуманных решений.

FCA отдельно указала, что на торговлю данными инструментами распространяются требования, предусмотренные законодательством о рынке ценных бумаг. В частности, фирмы, предлагающие CFDs, должны иметь разрешение на ведение деятельности, полученное у FCA (регулятор предложил проверять наличие фирмы в [реестре лицензированных фирм](#)), жалобы могут направляться в службу по защите прав в финансовой сфере (Financial Ombudsman Service), а потребители могут претендовать на получение компенсации в соответствии с Financial Services Compensation Scheme. При этом FCA уточнила, что в случае ведения торговли в другой юрисдикции индивидуальные жалобы должны направляться службам соответствующей юрисдикции.

Сингапур

Сингапурский регулятор (MAS) выпустил [руководство по предложению цифровых токенов](#). До того как MAS [поддержал](#) подход, предложенный

американской SEC, Сингапур был популярным местом проведения ICO. Именно поэтому MAS заинтересован в том, чтобы устранить неопределенность, связанную с применимостью [законодательства о ценных бумагах и фьючерсах \(Securities and Futures Act\)](#). Руководство содержит практические ситуации и их анализ с точки зрения применимости тех или иных требований, что позволяет организаторам ICO однозначно ответить на вопрос, подпадает ли их проект под регулирование рынка ценных бумаг. Так, если функция токена ограничивается предоставлением доступа к платформе, через которую можно получить вычислительную мощность, а также токеном можно рассчитываться с владельцем вычислительной мощности, то MAS признает законодательство о ценных бумагах однозначно неприменимым.

По мнению MAS, токены могут представлять собой форму эмиссионных ценных бумаг (акции, облигации и паи в коллективной инвестиционной схеме). Квалифицирование токена предопределено содержанием предоставляемых им прав.

Если токен отвечает признакам эмиссионной ценной бумаги, то к предложению токенов применяются общие требования, предусмотренные законодательством о ценных бумагах и фьючерсах, за исключением следующих видов предложений:

- «малые» предложения, длящиеся 12 месяцев и ограниченные суммой в 5 млн сингапурских долларов или эквивалентной суммой в иностранной валюте;
- закрытая подписка на 50 персон, длящаяся не более 12 месяцев;
- предложение, сделанное институциональным инвесторам и/или аккредитованным инвесторам.

Для данных исключений предусматриваются дополнительные ограничения, прежде всего в отношении рекламы.

Основным общим требованием к выпуску эмиссионных ценных бумаг, предназначенных для широкого публичного обращения, является опубликование проспекта, содержание которого определено законом.

Квалифицирование токенов как продуктов фондового рынка отражается на статусе как организаторов их реализации, так и посредников. MAS отмечает три типа посредников:

- «первичные платформы», на которых делаются первичные предложения токенов;
- финансовые консультанты (лица, прямо не участвующие в совершении сделки, но на профессиональной основе оказывающие существенное влияние на принятие решения об этом путем вынесения рекомендаций и оценки перспектив сделки);
- торговые платформы (организуют обращение токенов на вторичном рынке).

MAS не включил в руководство формулировок о том, что платформы во всех случаях подпадают под лицензионный режим участника рынка ценных бумаг (безотносительно случаев освобождения от лицензирования). Напротив, он допускает ситуации, когда их деятельность не требует лицензирования. Как следует из практической ситуации № 6, организатору торгов достаточно снять с торгов токены, отвечающие признакам ценной бумаги. В то же время финансовые консультанты должны получать лицензию участника рынка ценных бумаг в любом случае, если они не освобождены от этого [Законом о финансовых консультантах](#).

MAS исходит из типичной для законодательств о рынке ценных бумаг парадигмы экстерриториального применения законодательства о ценных бумагах и фьючерсах, причем ранее им было выпущено [руководство](#) по данному вопросу.

Регулятор также анонсировал подготовку новой концепции регулирования платежных систем, которая будет определять AML-процедуры для посредников при обмене криптовалют. На данный момент MAS обращает внимание на существующие AML/CFT-требования, согласно которым нужно сообщать о подозрительных транзакциях и не иметь деловых отношений с лицами, установленными в соответствии с [Федеральным законом о противодействии легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма](#).

Германия

9 ноября 2017 года Федеральная служба по надзору за рынком финансовых услуг (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht — BaFin) выпустила [предупреждение](#), в котором предостерегла потребителей от участия в ICO ввиду высоких рисков. Как правило, подобные предупреждения сопровождаются отказом регулятора от активного вмешательства в крипторынок и происходящие на нем процессы. Предупреждение BaFin еще не содержит такого вывода, но в нем был анонсирован выпуск развернутой позиции 15 ноября 2017 года.

Выполняя свое обещание, 15 ноября BaFin опубликовала [подробные разъяснения](#), посвященные юридическим аспектам ICO применительно к защите прав потребителей. Основной вывод, который делает регулятор, сводится к тому, что ICO схоже с IPO по названию, но совершенно не тождественно выпуску эмиссионных ценных бумаг. Как следствие, ICO не подпадают под какое-либо регулирование, что означает существенные риски для инвесторов. В то же время BaFin допускает, что с учетом конкретных обстоятельств организатор обращения токенов может быть обязан получать разрешение, предусмотренное для любой из следующих категорий участников рынка: кредитная организация; лицо, оказывающее платёжные услуги; лицо, занимающееся страховым делом. Отсутствие такого разрешения будет квалифицировано как нарушение

закона. Также к ICO-документации могут предъявляться те же требования, что и к проспекту эмиссии (стоит отметить, что в Германии существуют как специальные требования к проспекту эмиссии, так и общие требования, вытекающие из гражданско-правовых преддоговорных обязательств).

BaFin рассматривает две формы ICO. В рамках одной выпуск токенов осуществляется посредством смарт-контракта на базе существующего блокчейна; при этом новый токен является производным от токена, имеющего хождение в таком блокчейне. Вторая форма состоит в создании нового блокчейна. Тем не менее, новые цифровые единицы возникают в рамках обеих форм, и, как правило, они получают публичное распространение за рамками существующих регулятивных процедур. Из предупреждения BaFin следует, что ICO-проекты существуют прежде всего в силу технической возможности и доверия к техническим средствам. Кроме того, технологические особенности делают ICO весьма дешевым способом привлечения финансирования. Соответственно, в отличие от эмиссии ценных бумаг, эмиссию токенов может организовать и физическое лицо, в том числе такое, которое не ведет никакой деятельности, а просто владеет навыками программирования.

При этом отрицается применимость к ICO акционерного права. Это означает, что, по мнению регулятора, содержание прав, предоставляемых токенами, не предписано законом: оно устанавливается эмитентом по собственному усмотрению в публикуемой им ICO-документации, состоящей прежде всего из White Paper. Также отдельные элементы содержания прав, предоставляемых токенами, могут быть предусмотрены условиями их продажи. Отдельно отмечается, что содержание данной документации не регулируется.

Применительно ко вторичному рынку регулятор напоминает, что согласно [ранее](#) высказанной им позиции токены в любом случае представляют собой расчетные единицы. Соответственно, они являются финансовыми инструментами в значении первого предложения абз. 11 ст. 1 [Закона ФРГ о банковском деле](#). В связи с этим посредники, профессионально занимающиеся торговлей токенами, и лица, организующие торговлю токенами на вторичном рынке, обязаны получать разрешение BaFin.

Констатируя неприменимость текущего законодательства к ICO-проектам, BaFin отмечает, что отсутствие регулирования представляет собой огромный риск для инвесторов. Акцент делается на возможных злоупотреблениях и обмане. Информацию о надежности используемых криптографических алгоритмов, содержащуюся в White Papers, могут проверить лишь эксперты. Между тем программные ошибки возможны, причем как неумышленные, так и специально внесенные нечестными на руку организаторами ICO. Кроме того, в целом информация, содержащаяся в ICO документации, как правило, недостаточна, неточна и малопонятна для неспециалистов. К этому добавляется возможность эмитента в любой момент изменить ее содержание. Также отмечается, что возможность применения гражданско-правовых требований к организаторам ICO

существенно затруднена тем, что как их самих, так и их местонахождение не всегда легко установить, и спор может иметь место в другой юрисдикции.

Особо подчеркивается тот факт, что ICO-проекты начинают сбор средств на очень ранних стадиях, когда не всегда есть уверенность в успехе предприятия.

BaFin рекомендует потребителям заранее проверять личность организаторов ICO, серьезность их намерений и их платежеспособность. Все это им придется осуществлять собственными силами, поскольку никаких требований к их прозрачности не установлено. BaFin предлагает задавать эмитентам по возможности как можно больше вопросов и проверять надежность их ответов в независимых источниках.

Накопление международного опыта регулирования ICO-проектов на основе законодательства, сформировавшегося до появления крипторынка, выявило кардинально различные подходы регуляторов. В то время как одни регуляторы стремятся подвести ICO-проекты под действующие нормы, другие оставляют их полностью вне правового поля, ограничиваясь предупреждением о высоких рисках, вытекающих из отсутствия регулирования. При этом все регуляторы признают значимость защиты инвесторов, хотя в последнем случае — лишь декларативно. В целом подходы регуляторов отличаются сдержанностью и осторожностью, что позволяет сделать вывод о высоком интересе к криптоиндустрии и нежелании препятствовать ее развитию, несмотря на риски инвесторов.

* Отказ от ответственности: Настоящий обзор не является официальной консультацией или рекомендацией, рекламой или офертой компании «Делойт», СНГ и носит исключительно информационный характер, в связи с чем «Делойт» не несет ответственности и не предоставляет гарантий вследствие публикации фактов, данных и другой информации, представленной в настоящем обзоре.

Артём Толкачёв



Директор
ООО «Делойт
Консалтинг»



deloitte.ru

Наименование «Делойт» относится к одному либо любому количеству юридических лиц, включая их аффилированные лица, совместно входящих в «Делойт Туш Томацу Лимитед», частную компанию с

ответственностью участников в гарантированных ими пределах, зарегистрированную в соответствии с законодательством Великобритании (далее — ДТТЛ). Каждое такое юридическое лицо является самостоятельным и независимым юридическим лицом. ДТТЛ (также именуемая «международная сеть «Делойт»») не предоставляет услуги клиентам напрямую. Подробная информация о юридической структуре ДТТЛ и входящих в нее юридических лиц представлена на сайте www.deloitte.com/about.

«Делойт» предоставляет услуги в области аудита, консалтинга, финансового консультирования, управления рисками, налогообложения и иные услуги государственным и частным компаниям, работающим в различных отраслях экономики. «Делойт» — международная сеть компаний, в число клиентов которой входят около четырехсот из пятисот крупнейших компаний мира по версии журнала Fortune. «Делойт» имеет многолетний опыт практической работы при обслуживании клиентов в любых сферах деятельности более чем в 150 странах мира и использует свои обширные отраслевые знания и опыт оказания высококачественных услуг для решения самых сложных бизнес-задач клиентов. Более 244 тысяч специалистов «Делойта» по всему миру привержены идеям достижения результатов, которыми мы можем гордиться. Для получения более подробной информации заходите на нашу страницу в [Facebook](#), [LinkedIn](#) или [Twitter](#).

Настоящее сообщение содержит информацию только общего характера. При этом ни компания «Делойт Туш Томацу Лимитед», ни входящие в нее юридические лица, ни их аффилированные лица (далее — «сеть «Делойт»») не представляют посредством данного сообщения каких-либо консультаций или услуг профессионального характера. Прежде чем принять какое-либо решение или предпринять какие-либо действия, которые могут отразиться на вашем финансовом положении или состоянии дел, проконсультируйтесь с квалифицированным специалистом. Ни одно из юридических лиц, входящих в сеть «Делойт», не несет ответственности за какие-либо убытки, понесенные любым лицом, использующим настоящее сообщение.

ул. Лесная, д. 5
Москва, 125047, Россия

© 2017 ООО «Делойт Консалтинг». Все права защищены.

Чтобы больше не получать рассылки на данную тему, пожалуйста, направьте ответ на имя отправителя рассылки, указав в строке темы сообщения «Отписаться».