



## **Новые деривативы на основе биткойнов: позиции регуляторов США и Гонконга**

Комиссия по торговле товарными фьючерсами (The Commodity Futures Trading Commission — CFTC) опубликовала обзор обстоятельств допуска к организованным торгам производных финансовых инструментов (далее — ПФИ), базисным активом которых является биткойн. В связи с данным событием Национальная фьючерсная ассоциация (National Futures Association — NFA) опубликовала памятку для инвесторов, посвященную рискам, связанным с торговлей криптовалютными фьючерсами. Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам (Securities and Futures Commission — SFC) Гонконга также не исключила возможности для инвесторов из Гонконга торговать ПФИ на основе

### **Декабрь 2017 года**

[Пресс-релиз CFTC](#)

[Обзор обстоятельств допуска к торгам \(CFTC\)](#)

[Обзорная позиция по виртуальным валютам](#)

[Памятка для инвесторов от Национальной фьючерсной ассоциации](#)

[Позиция SFC](#)

биткойна, но обратила внимание участников рынка на применимость действующего законодательства.

## **Деривативы, базисным активом которых является биткойн, на американских товарных биржах**

На данный момент известно о трех биржах, допустивших к торгам расчетные ПФИ, базисным активом которых является биткойн.

- 1) Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange — CME) допустила к торгам фьючерсы на основе биткойна.

Согласно [пресс-релизу](#) биржи старт торгов запланирован на 18 декабря текущего года, но еще раньше биржа начнет публиковать курсы и индексы по данным, поступающим от ряда криптобирж, включая Bitstamp, GDAX, itBit и Kraken.

Новым договорам посвящена отдельная [страница сайта биржи](#). Предполагается, что это будет [расчетный фьючерс с базисным активом в пять биткойнов](#).

- 2) Аналогичный продукт предлагает Фьючерсная биржа Cboe (CFE), также имеющая головной офис в Чикаго.

По данным [сайта биржи](#), торговля началась 10 декабря текущего года. Характеристики финансового продукта (Cboe XBT Bitcoin Futures) уточняются в [специальном обзоре](#).

- 3) Биржа Cantor Exchange предложит участникам торгов бинарные опционы на базе биткойна.

С основными характеристиками продукта можно ознакомиться [здесь](#). Торги начнутся с января 2018 года.

При этом известны примеры бирж, которые с 2014 года выпускали ПФИ, базисным активом которых является биткойн, — TeraExchange и North American Derivatives Exchange (NADEX).

## **Позиция регулятора**

CFTC осуществляет надзор в отношении рынка товарных деривативов и согласно общему правилу не регулирует работу криптобирж. Однако CFTC может осуществлять контрольные процедуры также в случаях обмана и манипулирования ценами на криптовалюты как на биржевой товар. Еще в

2015 году в деле против Coinflip в отношении торговли опционами CFTC [признала](#) понятие commodity (биржевой товар) достаточно широким, чтобы распространить его на криптовалюты. Таким образом, если на рынке товарных деривативов CFTC призвана предупреждать манипулирование ценами, то на стандартных товарных рынках она накладывает санкции по факту за имевшие место нарушения.

Закон о товарных биржах предусматривает два порядка допуска к торгам новых инструментов:

- 1) получение согласия CFTC после предоставления ей условий договора;
- 2) самостоятельная сертификация (self-certification) биржей нового договора, подтверждающая его соответствие действующим правилам регулирования.

В соответствии с наиболее распространенной практикой три указанные биржи выбрали последний путь. В этом случае они могут проводить листинг сертифицированных ими ПФИ, пока CFTC не установит соответствующих нарушений. При сертификации они должны были показать, что цена на допущенный ими к торгам финансовый продукт не будет подвержена манипуляциям. И хотя CFTC изучила условия проектов договоров, оценила потенциальные риски их заключения, установила отношение клиринговых организаций к рискам, связанным с фьючерсами на основе биткойн, завершение биржами процесса самостоятельной сертификации деривативов не означает согласия или одобрения со стороны CFTC. На данный момент нарушения, впрочем, тоже не выявлены. При этом риски нарушений, которые может выявить CFTC, принимают на себя участники торгов, которые станут торговать данными ПФИ. В [пресс-релизе](#) CFTC обращает на это их внимание и предлагает им проводить проверку продукта самостоятельно.

В [«Обзоре обстоятельств допуска к торгам»](#) и [«Обзорной позиции по виртуальным валютам»](#) CFTC указала на возможность торговать криптовалютой на товарных биржах, разграничив сферу влияния с другим американским регулятором — Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC), [ранее признавшей](#) возможным квалифицировать токены в качестве ценных бумаг при наличии достаточных оснований.

Как [отмечала](#) CFTC в октябре этого года и еще ранее [в 2015 году](#) (опираясь на позицию IRS, [выраженную](#) в 2014 году), криптовалюта входит в понятие commodity, упоминаемое в Законе о товарных биржах. Отсутствие у токенов материальной основы не мешает этому, так как понятие включает, помимо материальных благ, услуги и права. Базисным активом могут выступать даже процентные ставки. Как следствие, в зависимости от конкретных обстоятельств токены могут не быть ценными

бумагами, и тогда они подпадают под определение commodity. Как и SEC, и судебная практика США, CFTC исходит из доктрины превосходства содержания над формой.

## **Памятка для инвесторов от Национальной фьючерсной ассоциации**

NFA напоминает инвесторам, что торговля финансовыми продуктами, базисным активом которых является биткойн и иные криптовалюты, сопряжена с высокими рисками, а потому не подходит для всех инвесторов. Кроме того, поскольку продукты являются новыми, инвесторам, рассматривающим возможность торговать криптовалютными фьючерсами, следует предварительно получить достаточные знания о них и о связанных с ними рисках. Принятию инвестиционных решений должно предшествовать тщательное изучение продукта.

В связи с этим NFA обозначила следующие подходы, которые позволят инвесторам избежать ошибок:

- проверять регистрацию в CFTC лиц, предлагающих заключение криптовалютных фьючерсов;
- проявлять большую осторожность ввиду высокой волатильности базисного актива и возможности потерять инвестиции;
- избегать инвестиционных моделей, обещающих получение значительного дохода при минимальных рисках, особенно в тех случаях, когда участвовать необходимо немедленно, а также мошеннических схем и финансовых пирамид.

Особое внимание обращается на то обстоятельство, что хотя организованные торги, регулируемые CFTC, защищены от ценовых манипуляций, крипторынок, влияющий на цену криптовалютных фьючерсов, не регулируется вообще.

## **Деривативы на основе биткойна в Гонконге**

На новости из США [отреагировал](#) гонконгский регулятор, который тоже признал возможным обращение фьючерсов на основе биткойна, помимо прочих финансовых продуктов (опционов, свопов и др.). Регулятор отметил, что хотя сам по себе базисный актив не является ценной бумагой и его обращение не регулируется нормами о рынке ценных бумаг, на фьючерсы любого рода распространяется законодательство о рынке ценных бумаг (Securities and Futures Ordinance). Как следствие, лица, торгующие данными фьючерсами, должны получить лицензию на

осуществление торговли ценными бумагами. В зависимости от характера деятельности могут требоваться и иные лицензии (на управление ценными бумагами, на оказание услуг по консультированию, на организацию торгов). Регулятор подчеркнул экстерриториальность данных требований: они распространяются на любого, кто публично предлагает соответствующие услуги неопределенному кругу лиц в Гонконге, в частности, криптовалютные биржи.

*Вы также можете ознакомиться с нашим сводным отчетом по юрисдикциям [«Decryption: новости ICO и криптоэкономики // Новости и позиции регуляторов мира»](#)»*

Практика регуляторов США и Гонконга весьма актуальна для России, где неоднократно выдвигались предложения легализовать обращение биткойна и прочих криптовалют через деривативы. Для реализации этого подхода, как видно из опыта США, необходимо признать легальным объектом оборота сам базисный актив (криптовалюту), даже если в конечном счете его обращение будет ограничено финансовым рынком. Такой подход представляется логически необходимым, тогда как попытки подвести криптовалюту под денежные суррогаты являются контрпродуктивными и противостоят любым инициативам по введению крипторынка в правовое поле. При этом, как показывает практика регуляторов, лицензирование отдельных видов деятельности с использованием криптовалют (например, торговля ПФИ) не противоречит концепции легализации крипторынка.

\*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](http://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](http://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».