

## LT In Focus

# Комиссия США по ценным бумагам (SEC) и Валютное управление Сингапура (MAS) опубликовали разъяснения в отношении выпуска токенов в рамках ICO и операций по обмену токенов

Согласно разъяснениям некоторые виды токенов могут быть приравнены к финансовым инструментам и, как следствие, к ним должно применяться законодательство о ценных бумагах.

[Комиссия США по ценным бумагам и биржам \(SEC\) обозначила правовую позицию в отношении публичной продажи токенов](#)

[Когда токен считается ценной бумагой?](#)

[Как это повлияет на бизнес?](#)

[Почему позиция SEC так важна?](#)

[Валютное управление Сингапура \(MAS\) обозначило позицию в отношении токенов](#)

[Операции с какими токенами подлежат регулированию MAS?](#)

[Какие обязательства влечет за собой квалификация токена в качестве финансового инструмента?](#)

[Как позиция MAS отразится на бизнесе?](#)

### Комиссия США по ценным бумагам и биржам (SEC) обозначила правовую позицию в отношении публичной продажи токенов

SEC опубликовала отчет по делу The DAO, из которого следует, что законодательство США о ценных бумагах применимо в отношении некоторых операций с криптовалютами, в том числе (1) к выпуску токенов в рамках проведения их первичного размещения (ICO), а также (2) операциям по их обмену.

Что это значит? Теперь всем участникам криптоэкономики — от эмитентов до бирж, — а также иным лицам, каким-либо образом участвующим в предложении и продаже токенов, подпадающих под определение ценных бумаг, необходимо будет соблюдать требования законодательства США о ценных бумагах. В зависимости от фактических обстоятельств это может означать следующее:

- 1) токены должны быть зарегистрированы в SEC или подпадать под обозначенные в законе исключения;
- 2) лица, осуществляющие операции по обмену токенов, должны зарегистрироваться как биржи по обмену ценных бумаг или подпадать под обозначенные в законе исключения.

### Когда токен считается ценной бумагой?

Как неоднократно указывала SEC в своем отчете, ответ на вопрос, является ли токен ценной бумагой, зависит от фактических обстоятельств. В случае The DAO, по мнению SEC, речь идет о такой разновидности ценной бумаги, как инвестиционный контракт. В отчете статус токенов The DAO определен на основании следующих критериев: вложение капитала в любой форме, включая криптовалюты; участие инвесторов в совместном предприятии, независимо от факта и места регистрации; разумное ожидание инвесторов получить прибыль от капиталовложения; получение прибыли в форме дивидендов, периодических платежей или роста стоимости токенов; ограниченное участие инвесторов в управлении предприятием. В случае с The DAO SEC пришла к выводу о том, что выпущенные компанией токены являются ценными бумагами, так как фактические обстоятельства свидетельствуют о соответствии данных токенов всем четырем критериям инвестиционного контракта: (i) токены реализовывались в обмен на криптовалюту ETH; (ii) The DAO — совместное предприятие; (iii) информационные материалы (сайт, white paper, форумы и т. д.) содержали различные отсылки к получению инвесторами прибыли; (iv) инвесторы рассчитывали на профессиональное участие The DAO в предпринимательской деятельности.

## Как это повлияет на бизнес?

Если какой-либо токен является ценной бумагой, то эмитентам следует заранее зарегистрировать их размещение и реализацию в SEC, если законодательство не устанавливает исключения для данного случая. Исключением, например, может являться краудфандинг. Однако для этого компания должна также соответствовать требованиям законодательства США, в частности, иметь регистрацию в качестве брокера-дилера или зарегистрировать краудфандинг-платформу в SEC. Часто на практике компании используют исключения, предусмотренное Положением S Закона США о ценных бумагах. Так, у эмитента может не возникнуть обязательства согласовывать свои действия с SEC, если целевой территорией рекламной кампании по продаже токенов не является территория США, а при продаже токенов компания убеждается, что покупатель находится за пределами США.

Обращаем ваше внимание, что в случае с The DAO компания собиралась осуществлять вторичное инвестирование капиталовложений инвесторов. Данная деятельность не рассматривалась SEC на предмет соответствия, подпадает под специальное регулирование и должна подлежать анализу со стороны компаний, планирующих осуществлять похожую деятельность. Если же лицо ведет деятельность по сведению ордеров на покупку и продажу токенов, являющихся ценными бумагами, и устанавливает правила обмена токенов или предоставляет платформу для их обмена, то такое лицо должно также зарегистрироваться в SEC в качестве биржи. Эмитенты, биржи и иные участники в случае нарушения вышеописанных требований могут быть привлечены к гражданской и/или уголовной ответственности. Санкции могут достигать 500 тыс. долл. США в рамках гражданского дела и 10 тыс. долл. США и/или пяти лет лишения свободы — в случае уголовного преследования. В отношении The DAO SEC решила ограничиться только отчетом о проверке. Требования во многих случаях должны соблюдать и компании,

находящиеся за пределами США. SEC отслеживает участие резидентов США в зарубежных ICO и проверяет наличие информации о возможностях такого участия. В то же время не до конца понятна позиция SEC в отношении как уже проведенных ICO, так и возможного инициирования ретроспективных проверок.



**Александр Синицын**  
Директор  
Группа по  
предоставлению услуг  
финансовым институтам

**«Финансовые регуляторы в мире все больше принимают участие в развитии рынка криптовалют и ICO, и последние комментарии SEC и MAS подтверждают этот тренд. Вполне ожидаемо, что к этому процессу подключатся и налоговые органы. С одной стороны, это говорит о растущем признании новых технологий в финансовом мире, с другой — о том, что их необходимо сопоставлять с существующим механизмом регулирования и практикой. Регуляторный статус этих технологий может иметь много общего с рынком коллективных инвестиций, первичного размещения ценных бумаг, секьюритизации, структурированных финансовых продуктов, требованиями к взаимодействию с массовым рынком или квалифицированными инвесторами, а также с другими аспектами. Создание жизнеспособной бизнес-модели невозможно без тонкой и профессиональной настройки регуляторных и налоговых процессов».**

## Почему позиция SEC так важна?

Существует высокая вероятность того, что многие юрисдикции начнут использовать практику SEC и пойдут по пути ужесточения правового регулирования в отношении проведения ICO. В первую очередь это касается стран англо-саксонской правовой семьи, которые ориентируются друг на друга, особенно если это касается новых и еще не изученных вопросов.

Достаточно посмотреть на налоговое регулирование деятельности, связанной с криптовалютами. Мы рекомендуем клиентам обратить особое внимание на юридическую сторону планирования деятельности в сфере блокчейн-инвестирования с учетом практики различных юрисдикций и презумпции экстерриториального действия законодательства.

## Валютное управление Сингапура (MAS) обозначило позицию в отношении токенов

Согласно опубликованной 1 августа 2017 года позиции MAS будет регулировать эмиссию и реализацию цифровых токенов в Сингапуре, если такие токены подпадают под понятие финансового инструмента в соответствии с законодательством о ценных бумагах.

## Операции с какими токенами подлежат регулированию MAS?

MAS намерено регулировать операции с токенами, которые по природе близки к финансовым инструментам. Вместе с тем оно особо подчеркивает, что применение законодательства о ценных бумагах к токенам, их выпуску или продаже будет зависеть от конкретных фактических обстоятельств.

MAS особо отмечает токены, которые предоставляют имущественные права или в основе которых лежит инвестиционный интерес к активам эмитента. В таких случаях токены могут быть признаны акциями, паями в коллективной форме инвестирования или формой удостоверения долга, облигациями.

## Какие обязательства влечет за собой квалификация токена в качестве финансового инструмента?

В соответствии с позицией MAS:

- 1) эмитенты токенов должны регистрировать выпуск и/или предложение токенов в MAS, если не применимо одно из законодательно установленных исключений;
- 2) эмитенты и посредники по типу бирж и обменных пунктов обязаны получить лицензию, а также

соответствовать требованиям законодательства о противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем;

- 3) посредники, организующие вторичное обращение токенов, должны получить разрешение MAS на осуществление деятельности в форме биржи или организатора торговли.

## Как позиция MAS отразится на бизнесе?

Несомненно, под пристальным контролем MAS проводить ICO в Сингапуре станет намного сложнее в связи с применением традиционных институтов обеспечения контроля за оборотом финансовых инструментов.

Многим компаниям, привлечшим средства посредством выпуска токенов или только собирающимся это сделать, необходимо будет адаптировать свои бизнес- и юридические модели.

Кроме того, компаниям, желающим осуществлять деятельность на территории Сингапура, необходимо будет предусмотреть новую статью расходов — на юридические услуги и консультации с MAS.



**Артем Толкачев**

**Директор**

Группа по оказанию юридических услуг для технологических проектов

*«MAS давно придерживалось **нейтральной** позиции в отношении виртуальных валют и до сих пор работает над **концепцией** их регулирования. Однако теперь, очевидно, что MAS видит фундаментальную разницу между виртуальными валютами по типу биткойн и цифровыми токенами, выпускаемыми в рамках ICO для привлечения финансирования. Мы ожидали, что после публикации позиции SEC подобный подход может быть инкорпорирован и другими юрисдикциями, и MAS в данном случае подтвердило наши предположения. Однако не стоит забывать о том, что элемент «фактических обстоятельств» в позициях MAS и SEC оставляет большой простор для юридической работы над структурированием ICO для целей эффективного привлечения средств инвесторов».*

\*\*\*\*\*

Мы надеемся, что вы найдете информацию, представленную в данном выпуске, интересной и полезной. Наши специалисты готовы ответить на любые ваши вопросы, имеющие отношение к теме данного выпуска.

С уважением,

**Партнеры компании «Делойт» в СНГ**

# Контакты

## Департамент консультирования по налогообложению и праву



**Артём Толкачев**  
**Директор**

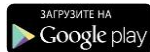
Группа по оказанию юридических услуг  
для технологических проектов  
[atolkachev@deloitte.ru](mailto:atolkachev@deloitte.ru)



**Александр Синицын**  
**Директор**

Группа по предоставлению услуг  
финансовым институтам  
[asinitsyn@deloitte.ru](mailto:asinitsyn@deloitte.ru)

## Приложение TaxSmart



## [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 225 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.