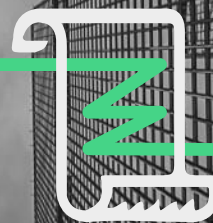


Линия
Права

Легальное ICO: правда или вымысел

XII Международный финансово-
экономический форум «Blockchain:
финансы и технологии»

26 сентября 2017 г.



Рынок ICO (Initial coin offering)

Более 1,6 млрд долларов - принесли в совокупности своим организаторам ICO с момента сбора средств на проект Mastercoin в 2013 году

Более 100 млрд долларов - общая стоимость виртуальных монет и токенов, находящихся в обороте на данный момент

Более 257 млн долларов – собрал проект Filecoin в сентябре 2017 года, установив рекорд привлеченных средств в рамках ICO



Структура ICO (1)

Предварительная стадия



- ▣ Подготовка whitepaper – документа, в котором описывается техническая часть и бизнес-концепция проекта, иной документации
- ▣ IT-программирование, обеспечение технической составляющей проекта
- ▣ Установление связей с потенциальными инвесторами
- ▣ Проведение PR-кампании

Структура ICO (2)



Online (регулирование отсутствует)

- ↳ Выпуск токенов
- ↳ Предварительная продажа ограниченного количества токенов (presale)
- ↳ Размещение токенов среди инвесторов
- ↳ Продажа привлеченных средств в криптовалюте на бирже

Offline (соблюдение регулирования)

- ↳ Вывод денег в фиатной валюте с биржи

Токены (1)

Типы токенов

☞ «Продуктовый» токен (Filecoin, Tezos)

- ▶ Предоставление функционала приложения / возможности использования сервисов системы

☞ Токен-квази-ценная бумага (The DAO)

- ▶ Удостоверение прав в отношении компании, включая право на участие в распределении прибыли и управлении

☞ Токен-средство расчета (Ripple - XRP)

- ▶ Средство оплаты товаров, работ, услуг

☞ Токен, не предоставляющий каких-либо прав (EOS)

- ▶ Удостоверение участия в сборе средств

Токены (2)

Правовой режим токенов

- ▣ Имущественное право (по аналогии с подарочными сертификатами)
- ▣ Ценная бумага / финансовый инструмент (если токен предоставляет инвестору права, аналогичные правам держателя ценных бумаг)
- ▣ Деньги (валюта)
- ▣ Иное имущество, не поименованное в законе («цифровой товар»)

Токены – ценные бумаги? (1)

Развитие регулирования

По законодательству США понятие «ценная бумага» (security) включает в себя «инвестиционный контракт» (investment contract)

Securities Act 1933 года Section 2 (a)

Инвестиционный контракт - любая сделка или инструмент, посредством которого инвестор осуществляет вложение средств, рассчитывая на получение прибыли в будущем

Прецедент SEC v. Howey (1946), подтвержденный SEC v. Edwards (2004)

Токены – ценные бумаги? (2)

Тест Хоуи (Howey test)

☒ Вложение капитала

- ▶ Денежные средства, имущество, услуги, имущественные права и т.д. (Int'l Bhd. Of Teamsters v. Daniel)

☒ Вложение в совместное предприятие

- ▶ Полученная прибыль распределяется пропорционально между инвесторами в зависимости от размера вклада
- ▶ Прибыль инвесторов в той или иной степени зависит от третьего лица (менеджмента)

☒ Ожидание получения прибыли

- ▶ Любой вид дохода, полученный инвестором вследствие вложения капитала, включая дивиденды, периодические платежи и увеличение стоимости инвестиции (SEC v. Edwards)

☒ Прибыль полностью зависит от действий третьих лиц

- ▶ Включая значительные управленческие и иные усилия (SEC v. Glenn W. Turner Enters)

Токены – ценные бумаги? (3)

Расследование SEC по делу The DAO (2017)

- ⌘ Вложение капитала не ограничивается перечислением денежных средств – DAO-токены приобретались за ETH
- ⌘ Указание в промо-материалах на получение прибыли держателями токенов в будущем -основание для определения цели вложения средств
- ⌘ Формирование прибыли значительно зависит от действий третьих лиц - основателей проекта и «кураторов» - держатели токенов не имели возможности влиять на принимаемые решения
- ⌘ Децентрализованная автономная организация, не являющаяся юридическим лицом, подпадает под правовой статус эмитента ценных бумаг
- ⌘ N.V. Законодательство о ценных бумагах в зависимости от фактических обстоятельств дела может распространяться на сделки с криптовалютами, включая ICO

Формирование требований к биржам

Примерные критерии «прозрачности» криптовалютных бирж

- ▣ Наличие данных о менеджменте компании (имена, фото, профессиональный опыт), месте нахождения
- ▣ Осуществление операций биржей на свои счета без посредников
- ▣ Осуществление процедур KYC и обеспечение AML/CFT, взаимодействие с государственными органами
- ▣ Идентификация пользователей (имя, дата рождения, адрес, данные о банковском счете) по базовым документам (документ, удостоверяющий личность, актуальная выписка с банковского счета)

Обвинение по делу *United States of America v. BTC-E and Alexander Vinnik (2017)*

Российское регулирование (1)

Позиция Банка России (2017)

- ▣ Совершение обменных операций с криптовалютами и привлечения инвестиций через ICO сопряжено с рисками
 - ▶ финансовые риски из-за резких колебаний обменного курса
 - ▶ технологические риски при выпуске и обращении криптовалют
 - ▶ риски фиксации прав на криптовалюты

- ▣ Допуск криптовалют, а также любых финансовых инструментов, связанных с ними, к обращению и использованию на организованных торгах и в расчетно-клиринговой инфраструктуре на территории РФ является преждевременным

- ▣ Существует риск вовлечения участников транзакций с криптовалютами в деятельность по легализации (отмыванию) доходов и финансированию терроризма

Информация Банка России об использовании «виртуальных валют» (криптовалют)

Российское регулирование (2)

Законодательство о ценных бумагах

☞ Любые имущественные и неимущественные права, закрепленные в документарной или бездокументарной форме, независимо от их наименования, являются эмиссионными ценными бумагами, если условия их возникновения и обращения соответствуют совокупности признаков эмиссионной ценной бумаги, указанных в законе

Абз. 6 ст. 16 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»

☞ Перечень источников, из которых регулятор может получить информацию об обращении прав, требующих квалификации, фактически неограничен

Постановление ФКЦБ РФ «О Порядке квалификации ценных бумаг»

Проведение ICO

ICO Best Practices

- ▣ Подробная и понятная потенциальным инвесторам whitepaper, содержащая:
 - ▶ принцип работы технологии
 - ▶ значение и ценность токена
 - ▶ условия выпуска токенов и привлечения средств от инвесторов
- ▣ Понятная схема развития проекта (roadmap), детализирующая стадии развития проекта, план расходования привлеченных средств и распределения прибыли
- ▣ Ограничение суммы привлекаемых средств и окончание ICO по ее достижении
- ▣ Указание процента от общего количества размещаемых токенов, которые будут распределены между организаторами ICO
- ▣ Независимая оценка проекта внешними экспертами
- ▣ Достоверная PR-кампания проекта, раскрывающая полезные свойства токена

Перспективы развития законодательства

- ▣ Определение правового режима криптовалют, токенов как «иного имущества» (*sui generis*)
- ▣ Определение режима налогообложения и порядка учета прав на «цифровые активы»
- ▣ Введение лицензирования деятельности криптовалютных бирж, определения формата взаимодействия с финансовыми институтами, введение ответственности биржи за надлежащее осуществление транзакций;
- ▣ Установление требований к организаторам ICO, лимитов в отношении привлекаемых средств, а также введение ответственности организатора ICO за обеспечение достоверности и полноты раскрываемых сведений



Спасибо!



Вадим Конюшкевич

Партнер, руководитель
Практики Цифровых
технологий
vadim.konyushkevich@lp.ru



Глеб Базурин

Юрист Практики
Цифровых технологий
gleb.bazurin@lp.ru

Адвокатское бюро «Линия права» / БЦ «Россо Рива» / 5 этаж / Шлюзовая наб., 4, Москва, Россия, 115114 / Тел.: +7 (495) 937 8000 / E-mail: moscow@lp.ru / www.lp.ru