

ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ ЦИФРОВЫХ ЗНАКОВ (ТОКЕНОВ) КАК СПОСОБ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ: ЗАРУБЕЖНЫЕ ПОДХОДЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ НАЦИОНАЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Горбунов М.С.¹⁾, Куницкая О.М.²⁾

*¹⁾Белорусский государственный университет,
пр-т Независимости, 4, Минск, 220007, Республика Беларусь,
michail.gorbunov21@yandex.by*

*²⁾Белорусский государственный университет, пр-т Независимости, 4, Минск,
220030, Республика Беларусь, volhakun@mail.ru*

Проводится сравнительно-правовой анализ подходов к первичному размещению цифровых знаков (токенов) в контексте осуществления инвестиций с использованием сквозных технологий цифровой экономики. На основе сравнительно-правового анализа подходов иностранных и национального регуляторов, можно сделать вывод о целесообразности реформирования отдельных положений национального законодательства. Обозначен ряд предложений по совершенствованию действующего законодательства, направленных на защиту прав и интересов инвесторов, общества и государства.

Ключевые слова: цифровой знак (токен); ценная бумага; первичное размещение; процедура ICO; классификация токенов; оператор криптоплатформы; защита инвестиций.

Перспективным направлением осуществления инвестиций в условиях информационного общества стало первичное размещение цифровых знаков (далее – ICO), имеющее ряд преимуществ по сравнению с уже известным институтом первичного размещения акций (IPO). Для реципиента инвестиций преимущества выражаются в привлечении широкого пула инвесторов за счёт использования цифровых платформ, обеспечивающих доступность и трансграничный характер процессов, а также оптимизации финансовых затрат ввиду отсутствия посредников (банков-андеррайтеров, юридических консультантов и т.д.). Для инвестора же большое значение имеет обеспечение безопасности транзакций за счет использования криптографических методов защиты информации; возможность приобретения широкого круга объектов гражданских прав, удостоверяемых токеном; отсутствие посредников; повышение ликвидности и т.д.

Необходимо выделить два основополагающих подхода в регулировании ICO. Первый заключается в регулировании отношений, складывающихся в результате ICO, посредством распространения финансовым регулятором существующих норм законодательства, регулирующих схожие

правоотношения. Как правило, речь в данном случае ведут о применении законодательства о ценных бумагах. Второй подход основан на регулировании отношений, складывающихся в результате ICO посредством специального законодательства в сфере криптоэкономики. При таком подходе к токену не применяется законодательство о ценных бумагах, процедура проведения самого ICO находит свое отражение в специальном законодательстве. Отметим, что по данному пути пошла и Республика Беларусь.

США стало одним из первых государств, которые распространили на процедуру ICO положения законодательства о ценных бумагах. Данная позиция была отражена в отчете Комиссии по ценным бумагам США (SEC) от 25.07.2017 по делу DAO [1]. Важным для мировой криптоэкономики в данном случае явился факт того, что законодательство США в области обращения ценных бумаг носит экстерриториальный характер. При этом понятие ценной бумаги в соответствии с разъяснениями Верховного суда США трактуется достаточно широко, в частности, действует принцип преобладания содержания над формой, в связи с чем действие The Securities Act of 1933 распространяется на все новые и не подпадающие под стереотипное понимание средства, если они использовались в деловом обороте в качестве инвестконтрактов или в качестве инструмента, обычно называемого ценной бумагой [2, с. 480].

Для определения того, является ли токен ценной бумагой, SEC и американские суды прибегают к исследованию природы токена в рамках *Howey Test*. Согласно *Howey Test* для признания токена ценной бумагой достаточно выполнения 4 критериев, а именно: осуществление вложений в любой форме; участие инвесторов в совместном предприятии; разумное ожидание инвестора получить прибыль; ограниченное участие инвесторов в управлении предприятием. По данному вопросу уже имеется устоявшаяся практика. Так, в деле *SEC v. DAO*, выпущенные DAO токены были признаны ценными бумагами, поскольку соответствовали сразу четырем критериям инвестиционного контракта [1, с. 11-15]. В деле *SEC v. Manchee* токены были признаны ценной бумагой, несмотря на то что имели характеристики полезности (*utility token*). В данном случае регулятор обратил внимание на то, что в момент проведения ICO, а также в течение неопределенного времени после токены не могли использоваться по назначению (для доступа к сервисам) и, следовательно, помимо характеристик полезности, имели характеристики инвестиционного контракта [3]. В деле *Sec v. Telegram Group Inc.* суд Южного округа Нью-Йорка удовлетворил представление SEC о запрете размещения цифровых токенов Gram на основании того, что в качестве цели их размещения была указана возможность дальнейшего отчуждения на вторичном рынке [4].

Последствия признания токена ценной бумагой могут быть таковыми. Во-первых, эмитент токена должен осуществить его регистрацию в SEC. Во-вторых, ICO может осуществляться только через лицензированного SEC брокера или дилера, являющегося членом Службы регулирования отрасли финансовых услуг (FINRA). В-третьих, токеном можно торговать исключительно на лицензированной бирже ценных бумаг или альтернативной торговой системе (ATS), одобренной SEC [2, с. 481].

Подход США основан на императивном регулировании ICO. Положительным моментом при таком подходе является не допуск на финансовый рынок мошеннических структур. К отрицательным моментам следует отнести: замедление развития технологии блокчейн; возможность признания практически любого токена, реализуемого стартапом, ценной бумагой; отказ компаний от реализации токенов гражданам ввиду экстерриториальности действия законодательства о ценных бумагах.

Одной из первых стран мира, представившей свою позицию относительно правового регулирования ICO, стала Швейцария. Формирование подходов к правовому регулированию цифровых знаков обеспечивалось Управлением надзора за операциями финансового рынка Швейцарии (FINMA), которое в своих отчетах от 29.09.2017 и 16.02.2018 прояснило подход к классификации токенов, а также регуляторные аспекты в отношении признания токенов ценными бумагами и применения соответствующего законодательства [5]. Так, законодательство о ценных бумагах применяется исключительно в отношении asset tokens (представляют собой ценные бумаги или деривативы, которые стандартизированы и подходят для массовой торговли). В свою очередь, payment tokens полностью освобождаются от подобного регулирования, а utility tokens освобождаются в случае, если их единственной целью является предоставление прав доступа к сервису и имеется возможность их использования по назначению уже в момент выпуска. Профессиональная деятельность по размещению токенов, квалифицируемых в качестве ценных бумаг, влечёт за собой требования к получению лицензии швейцарского дилера в соответствии с Swiss Stock Exchange and Securities Trading Act (SESTA); соблюдению правил швейцарской торговой платформы в соответствии с Financial Market Infrastructure Act (FMIA); изданию проспекта эмиссии. Трансграничные действия не влекут за собой обязательств по получению лицензии дилера по ценным бумагам (подход, отличный от юрисдикции США) [2, с. 446]. В Швейцарии высказывается ряд предложений по правовому регулированию цифровых активов, представляющих собой ценные бумаги. В частности, предлагается ввести в гражданский оборот цифровые ценные бумаги как разновидность бездокументарных ценных бумаг. Швей-

царское корпоративное право должно быть изменено с тем, чтобы позволить выпускать компаниям токенизированные акции в качестве бездокументарных ценных бумаг [6].

Правовое регулирование ICO в странах ЕС в настоящее время остается разрозненным. Вместе с тем 24.09.2020 г. Европейская комиссия опубликовала проект регламента о рынках криптоактивов (далее – MiCA) [7]. Очевидно, что принятие такого акта направлено на гармонизацию национальных законодательств в рамках ЕС. Так, в MiCA нашли свое отражение: определение криптоактивов; подкатегории токенов (asset-referenced, e-money, utility tokens); императивные требования к отражению условий в white paper и регистрации эмитентов; и др. Важно, что правовое регулирование процессов обращения токенов носит специальный характер и построено на введенной в ст. 3 MiCA классификации токенов. Более того, ряд разработанных положений MiCA направлен на защиту прав потребителей и инвесторов. Так, приобретателю токена предоставляется право на отказ от договора покупки токена и возмещение средств, затраченных на его покупку (ст. 14). В ст. 27 закреплено право инвесторов на обжалование и требования к процедурам обжалования. Раздел VI MiCA устанавливает запреты и требования для предотвращения злоупотреблений (манипулирование) на рынке с использованием криптоактивов, а также запреты на осуществление инсайдерских операций и незаконное раскрытие инсайдерской информации. Таким образом, европейский регулятор осуществил значительные шаги в области контроля над эмиссией и первичным размещением токенов. Системный анализ проекта позволяет сделать вывод, что правовое регулирование обращения цифровых активов в ЕС в перспективе будет носить комплексный характер.

Республика Беларусь пошла по пути разработки специального законодательства в области криптоэкономики. Так, Декретом Президента Республики Беларусь от 21.12.2017 г. № 8 «О развитии цифровой экономики» (далее – Декрет) были созданы льготные условия осуществления ICO. В частности, Декрет четко обозначил, что валютное законодательство и законодательство о ценных бумагах, секьюритизации и лицензировании не применяются к отношениям, возникающим в ходе осуществления ICO. Более того, токены и иные активы, полученные реципиентами инвестиций в результате их создания и размещения через резидентов Парка высоких технологий (далее – ПВТ) не признаются выручкой для целей налогообложения.

Вместе с тем Декретом, а также Правилами осуществления деятельности оператора криптоплатформы, утв. решением Наблюдательного совета ПВТ от 23.10.2018 (прот. № 08/НС-5пр) был предусмотрен ряд требований к операторам криптоплатформ, оказывающим услуги по проведению

ICO. В частности: наличие на счетах 1 млн. бел. руб.; требования по раскрытию информации; наличие уставного фонда в размере 2 млн. бел. руб.; опыт в осуществлении инвестиционной деятельности; выполнение финансовых нормативов; и др.

Положение о требованиях к правилам внутреннего контроля резидентов Парка высоких технологий, утв. решением Наблюдательного совета ПВТ от 23.10.2018 (протокол № 08/НС-5пр), закрепило обязанность операторов криптоплатформ по соблюдению требований AML-режима. Данные требования в полной мере отвечают рекомендациям Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (FATF).

Основу же правового регулирования ICO в рамках ПВТ составляют Правила оказания услуг, связанных с созданием и размещением цифровых знаков (токенов), утв. решением Наблюдательного совета ПВТ от 23.10.2018 (протокол № 08/НС-5пр). Данный правовой акт предусмотрел основные требования к заказчикам ICO, существенные условия договора на оказание услуг по проведению ICO, требования к информированию первых владельцев токенов и др.

Несомненно, необходимо отметить проработанность подхода законодателя к правовому регулированию ICO. Вместе с тем, на наш взгляд, имеется ряд оснований полагать, что защита прав и интересов инвесторов в Беларуси обеспечена не в полной мере. Так, на основе сравнительно-правового анализа подходов иностранных и национального регуляторов, можно сделать вывод о целесообразности реформирования отдельных положений национального законодательства, а именно:

1. В основу эффективного правового регулирования отдельных ICO должна лечь общепринятая иностранными регуляторами классификация токенов: payment, utility, security tokens.

2. Необходимо предусмотреть специальный правовой режим в отношении акций, реализуемых посредством токенов, выражающийся в блокировании их депозитарием и невозможности реализации за пределами ICO до момента окончания последнего.

3. На отношения по ICO utility tokens необходимо распространить отдельные положения законодательства о защите прав потребителей, в частности закрепив возможность отказа от приобретенного токена в 14-дневный срок и гарантии возврата инвестиционных активов.

4. Необходимо ввести специальный правовой режим в отношении активов инвесторов, находящихся на счетах оператора криптоплатформы, выражающийся в невозможности их ареста, взыскания или применения обеспечительных мер по причине банкротства самого оператора.

5. В национальное законодательство необходимо имплементировать нормы о противодействии манипулированию рынком на основе передового опыта ЕС и положений законодательства о ценных бумагах.

6. Ряд требований, направленных на защиту прав инвесторов, реализуется опосредованно и направлен исключительно на операторов криптоплатформ (запрет на внесение изменений в white paper как условие договора, требования к рекламе). Очевидно, что указанные положения должны быть закреплены на уровне Декрета или профильных законодательных актов, что устранил возможность злоупотреблений со стороны заказчиков ICO.

7. В Декрете необходимо предусмотреть гарантии защиты прав инвесторов, выражающиеся в наличии субсидиарной ответственности лица, подписавшего white paper, содержащего ложные или недостоверные сведения, а также иные способы обеспечения исполнения обязательств.

8. Эмитенты токенов и операторы криптоплатформ в целях обеспечения прав инвесторов должны разработать типовые формы обжалования по операциям с токенами.

9. В целях устранения правовой неопределенности, связанной с прямым применением положений AML-законодательства, операторов криптоплатформ необходимо включить в перечень лиц, осуществляющих финансовые операции, закрепленный в ст. 1 Закона от 30.06.2014 г. № 165-З «О мерах по предотвращению легализации доходов...».

Перспективным направлением в правовом регулировании ICO security tokens может стать реформа законодательства о хозяйственных обществах и рынке ценных бумаг, предусматривающая имплементацию цифровой ценной бумаги. Такие цифровые бумаги будут закреплять корпоративные права напрямую в распределенном реестре без необходимости предварительной эмиссии акций. Основой регулирования в данном случае может послужить опыт швейцарского законодателя.

Библиографические ссылки

1. SEC. Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO [Electronic resource]. URL: <https://clck.ru/F72jh>, 2017.
2. Global Legal Group Ltd. Blockchain & Cryptocurrency Regulation. London: CPI Group (UK) Ltd, 2018.
3. Delloitte. Новости и позиции регуляторов мира [Электронный ресурс]. URL: <https://clck.ru/RLRcH>, 2020.
4. US Southern District of NY Court. Opinion and order [Electronic resource]. URL: <https://clck.ru/RLRhk>, 2020.
5. FINMA Guidelines [Electronic resource]. URL: <https://clck.ru/RLRm8>, 2018.
6. Flagtheory. Where to set up a cryptocurrency business [Electronic resource]. URL: <https://clck.ru/RLRro>, 2020.

7. European Comission. Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 [Electronic resource]. URL: <https://clck.ru/RLRwC>, 2020.

ПЕРСПЕКТИВЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЮРИСДИКЦИОННЫХ ИММУНИТЕТОВ ГОСУДАРСТВА В ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

О. А. Евменчикова

*Белорусский государственный университет,
пр-т Независимости, 4, Минск, 220007, Республика Беларусь, evmenchikova@bsu.by*

Проблеме иммунитета государства в международном частном праве посвящены труды в основном зарубежных специалистов. Однако в последнее время не проводились комплексные исследования, посвященные определению особенностей отказа от иммунитета государства в спорах, вытекающих из частноправовых отношений с иностранным элементом, участником которых выступает Республика Беларусь, что предопределяет актуальность темы исследования. Цель настоящей работы – определить направления развития нормативного регулирования порядка отказа от иммунитета государства по законодательству Республики Беларусь. Автором проведен анализ перспектив решения вопроса о порядке отказа от юрисдикционного иммунитета государства по законодательству Республики Беларусь. В частности, предложено закрепить нормы об отказе от иммунитета, предусмотрев порядок наделения субъектов, выступающих от имени Республики Беларусь в частноправовых отношениях с иностранным элементом, правом на отказ от принадлежащих государству иммунитетов.

Ключевые слова: юрисдикционный иммунитет государства; договоры с участием государства; частноправовые отношения с иностранным элементом; инвестиции; концессии; отказ государства от иммунитета.

Сущность юрисдикционного иммунитета состоит в том, что ни одно государство не может привлечь к суду другое государство без его согласия (судебный иммунитет), осуществить против него меры по предварительному обеспечению иска (иммунитет от принятия обеспечительных мер) и принудительному исполнению судебного решения (иммунитет от исполнения судебного постановления) [1, с. 150].

На сегодняшний день в Республике Беларусь на законодательном уровне вопросы юрисдикционного иммунитета урегулированы лишь частично и касаются в основном иммунитета иностранного государства.

В литературе вопрос отказа государства от принадлежащих ему иммунитетов раскрывается во взаимосвязи с вопросом об ответственности государства по принятым на себя частноправовым обязательствам. Как от-