
Как запустить продажу токенов в США с соблюдением всех законодательных норм

Мифы и реальность о запуске ICO в
Соединенных Штатах

О НАС

DILENDORF
KHURDAYAN

Блокчейн, недвижимость и частные клиенты

Юридическая фирма Dilendorf Khurdayan с офисом в Нью-Йорке представляет интересы международного блокчейн-сообщества.

Нашими клиентами являются блокчейн-стартапы, известные блокчейн-разработчики, финтех-компании, частные фонды, а также другие организации, которые разрабатывают, продвигают и запускают новые криптовалютные фонды и виртуальные токены.

Наши юристы работают с американскими и иностранными клиентами, а также их советниками, для обеспечения понимания, учета, соблюдения и выполнения требований федерального законодательства США и законов на уровне отдельных штатов, которые регулируют деятельность криптовалютных фондов и обращение виртуальных токенов.

[DILENDORF.COM/RU](https://dilendorf.com/ru)

ТЕМЫ ДЛЯ СЕГОДНЯШНЕГО ОБСУЖДЕНИЯ

- **Мифы и реальность о продаже токенов в США**
- **Как запустить продажу токенов в США в течение 3-х недель без регистрации в SEC с применением Положений D и S Закона о ценных бумагах**
- **Вопросы, связанные с деятельностью брокеров-дилеров при проведении ICO**

ТЕМЫ ДЛЯ СЕГОДНЯШНЕГО ОБСУЖДЕНИЯ

- **Мифы и реальность о продаже токенов в США**
- Как запустить продажу токенов в США в течение 3-х недель без регистрации в SEC с применением Положений D и S Закона о ценных бумагах
- Вопросы, связанные с деятельностью брокеров-дилеров при проведении ICO

МИФЫ

1. Наши токены являются “utility” токенами.
 2. Если мы не продаем токены американским инвесторам, нам не нужно проводить проверки AML/KYC.
 3. Мы можем попросить инвесторов поручиться, что они не являются гражданами США.
 4. Мы можем продавать токены только профессиональным,/институциональным американским инвесторам.
 5. Если мы используем простые соглашения о будущих токенах (SAFT), (а) мы можем не беспокоиться о применении законодательства о ценных бумагах, и (б) токены, которые мы выпустим в рамках SAFT, не будут являться ценными бумагами.
 6. Для продажи токенов в США, нам необходимо зарегистрировать токены в Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC).
-

1. ПРОДУКТОВЫЕ ТОКЕНЫ И ТОКЕНЫ-АКЦИИ

- **Миф:** “Наши токены являются «utility», так как они выполняют определенную функцию на нашей платформе. В настоящий момент платформа уже функционирует.”
- **Реальность:** Абсолютно не важно, как Вы назовете Ваши токены, будут ли они выполнять какую-либо функцию на Вашей платформе, или является ли Ваша платформа уже полностью функциональной. **Если токены соответствуют критериям для ценных бумаг, такие токены являются ценными бумагами.**

ПРОДАЖА ЦЕННЫХ БУМАГ ПОД ЛЮБЫМ ДРУГИМ НАЗВАНИЕМ...

➤ В чем заключается разница?

- **Полезный «utility» токен** выполняет определенную функцию на платформе, например, позволяет пользователям покупать или продавать свои услуги.
- **“Security” токен** имеет больше сходства с традиционными ценными бумагами. Такие токены предоставляют владельцам право голоса, право на получение прибыли и др.

➤ Законодательство США содержит широкое определение понятия "ценные бумаги". Обычно Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) и суды США используют тест *Howey*, согласно которому, **любые контракты, транзакции или схемы** являются ценными бумагами при наличии:

- **инвестирования денежных средств** или любых других ценностей лицом
- **в совместное предприятие** (различные суды интерпретируют данный термин по разному)
- **с расчетом на получение прибыли**
- преимущественно в связи с **деятельностью других лиц (центральное управление).**

... ПО-ПРЕЖНЕМУ ЯВЛЯЕТСЯ НАРУШЕНИЕМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

- **«Security» токены: DAO-токены**
 - Не удивительно, что данные токены были признаны ценными бумагами, т.к. имеют полное сходство с акциями коммерческой компании.
- **«Utility» токены: компания Munchee и MUN-токены**
 - **MUN-токены имели утилитарную ценность:** покупатели токенов получали возможность оплачивать стоимость обедов в ресторанах, которые подключались к платформе. Рестораны могли оплатить рекламу с помощью MUN-токенов через приложение Munchee для iPhone.
- **Это же, но с учетом соглашений SAFT**
 - Повестки от SEC в феврале 2018 года

2. ПРОВЕРКИ AML/КУС В ОТНОШЕНИИ АМЕРИКАНСКИХ ИНВЕСТОРОВ

- **Миф:** “Если мы не продаем токены американским инвесторами, нам не нужно проводить проверки AML/КУС.”
- **В реальности:** Требования о проведении проверок AML/КУС выдвигаются **независимо от законодательства в области ценных бумаг** и относятся к сфере противодействия легализации доходов, полученных незаконным путем (FinCen). Кроме того, как можно быть уверенными, что Вы не продаете токены американским инвесторам без проверки КУС/AML?
 - Необходимо помнить, что продажа незарегистрированных ценных бумаг американским инвесторам является правонарушением, которое влечет безусловную ответственность.

3. ПОДТВЕРЖДЕНИЕ ОТСУТСТВИЯ ГРАЖДАНСТВА США

- **Миф:** "Мы можем попросить инвесторов подтвердить, что они не являются гражданами США."
 - **В реальности:** Продажа незарегистрированных ценных бумаг в Соединенных Штатах незаконна независимо от того, знаете ли Вы о наличии статуса резидента США у Вашего покупателя, и намерения продавать ценные бумаги американцам. **Эмитенты несут безусловную ответственность.**
-

4. АККРЕДИТОВАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ ≠ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ

- **Миф:** «В США, мы можем продавать токены только профессиональным или институциональным инвесторам.»
- **В реальности:** Аккредитованные инвесторы **не обязательно** являются профессиональными инвесторами либо инвестиционными организациями.

Аккредитованные инвесторы в США

- "**Аккредитованные инвесторы**" включают в себя **физических лиц, которые:**
 - имеют **годовой доход, превышающий \$200.000** (или \$300.000 для семейной пары) в течение **каждого года из предыдущих двух лет** и ожидают такой же доход в течение текущего года, **или**
 - **владеют имуществом, стоимость которого превышает \$1 миллион долларов** (исключая стоимость основного жилья), **единолично или совместно с супругой/супругом.**
- Такие организации как банки, партнерства, корпорации, некоммерческие организации или трасты также могут являться "аккредитованными инвесторами" при выполнении ряда определенных условий.

5. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СОГЛАШЕНИЙ SAFT

- **Миф (А):** "Если мы используем простые соглашения о будущих токенах (SAFT), мы можем не беспокоиться о применении законодательства о ценных бумагах."
- **В реальности:** Общеизвестно, что **SAFT** представляют собой ценные бумаги. И токены, выпущенные в рамках SAFT, также могут являться ценными бумагами.

ДРУГИЕ МИФЫ В ОТНОШЕНИИ SAFT

- **Миф (Б):** "Если мы используем простые соглашения о будущих токенах (SAFT), токены, которые мы выпускаем в рамках SAFT, не являются ценными бумагами."
- **В реальности:** Токены могут считаться ценными бумагами **независимо от использования соглашений SAFT.**
- **Реальная ситуация в остальных случаях:**
 - Использование соглашений SAFT **не позволяет изменить статус «security» токена на статус функционального «utility» токена.**
 - **Не существует четких правил в отношении функциональности.**
 - **На статус токенов не влияет календарный график, в течение которого разработчики осуществляют развитие платформы.**

6. Необходимость регистрации в Комиссии SEC

- **Миф:** "Для продажи токенов в США нам необходимо зарегистрировать токены в Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC)."
- **В реальности:** Даже для «security» токенов (ценных бмаг) предусмотрены **исключения из требований о регистрации.**

ТЕМЫ ДЛЯ СЕГОДНЯШНЕГО ОБСУЖДЕНИЯ

- Мифы и реальность о продаже токенов в США
- **Как запустить продажу токенов в США в течение 3-х недель без регистрации в SEC с применением Положений D и S Закона о ценных бумагах**
- Вопросы, связанные с деятельностью брокеров-дилеров при проведении ICO

ПОЗИЦИЯ КОМИССИИ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ (SEC)

- Глава SEC, Джей Клейтон, заявил: **"Каждое ICO, которое мне известно, являлось продажей ценных бумаг."**
 - Законодательство США содержит широкое определение термина "ценные бумаги"
 - Классификация токенов как ценных бумаг – не пустая угроза. Стоит вспомнить проекты The DAO, Munchee и повестки SEC в этом году.
- **Общее правило:** Перед размещением или продажей ценных бумаг, они должны быть зарегистрированы в SEC.
- Последствия продажи незарегистрированных ценных бумаг: **безусловная ответственность.**

ИСКЛЮЧЕНИЯ ИЗ ТРЕБОВАНИЙ О РЕГИСТРАЦИИ

- **ПРИ ЭТОМ** существует ряд исключений из требований о регистрации.
 - если Ваши ценные бумаги подпадают под одно из исключений, Вам **не требуется осуществлять их регистрацию.**
- **Примеры:**
 - 3(a)(10) – Положение D: Норма 504 – Положение A+
 - 3(a)(11) – Положение D: Норма 506(b) – Положение CF
 - 4(a)(2) – Положение D: Норма 506(c) – Положение S

Положение A+, Положение D, Положение S, Положение CF... Аспирин, пожалуйста!



КАКИЕ ИСКЛЮЧЕНИЯ ПОДХОДЯТ ДЛЯ ICO?

ТОЛЬКО норма 506(c) Положения D,
Положение S и в **НЕКОТОРЫХ**
СЛУЧАЯХ Положение A+

ПОЛОЖЕНИЕ D — 506(c)

➤ Обзор Нормы 506(c)

- Нет ограничений на **рекламу** — разрешается **публичное предложение**
 - **Нет требований в отношении оформления проспекта** (вместо этого эмитенты обычно публикуют меморандум о частном размещении)
 - Только **аккредитованные инвесторы** могут принять участие в продаже
 - Нет **ограничений для суммы привлекаемого капитала**
 - **Форма D должна быть подана** в SEC после продажи в уведомительном порядке (одобрение со стороны SEC не требуется)
 - Федеральное законодательство превалирует над законами отдельных штатов (отдельная регистрация или исключение на уровне штата не требуется)
 - Покупатели **не могут передавать свои ценные бумаги в течение одного года** (с некоторыми исключениями)
 - **Нет требований в отношении финансовой отчетности** для эмитента
-

ОДНОВРЕМЕННОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПОЛОЖЕНИЙ D + S

- Это не так известно, как Положение D, но эмитенты токенов должны **структурировать одновременное предложение токенов для нерезидентов США через Положение S.**
- **Пример:** Предварительное ICO Telegram проводилось при одновременном предложении токенов по Положению D и S:

13. Предложение и объемы продаж

Общая сумма предложения \$850.000.000 или неизвестно
Общая сумма проданных токенов \$850.000.000 или неизвестно
Нераспроданный остаток \$0 или неизвестно

Пояснения ответов (если необходимо)

Данное предложение на сумму \$850.000.000 осуществлялось с применением федерального исключения согласно Норме 506(с) и/или согласно Положению S Закона о ценных бумагах от 1933 года

источник: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1729650/000095017218000030/xsif0110x01/primary_doc.htm

ПОЛОЖЕНИЕ S?!



ПОЛОЖЕНИЕ S

➤ Обзор

- Согласно Норме 901 “предложения и продажи, **осуществляемые вне США,**” не подлежат регистрации.
 - **ВНИМАНИЕ:** SEC четко не разъяснила, в каких случаях предложение и продажа осуществляются вне США. Поэтому невозможно сослаться только на Норму 901.
- К счастью, Норма 903 определяет четкую «зону безопасности». Если предложение и продажа удовлетворяют следующим требованиям, считается, что они осуществляются вне США:
 - предложение и продажа осуществляются в форме **оффшорной транзакции;**
 - эмитент не осуществляет целенаправленное продвижение продажи в США; и
 - выполняются **некоторые дополнительные условия**, описанные подпункте 903(b).

ПРЕИМУЩЕСТВА ОДНОВРЕМЕННОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПОЛОЖЕНИЙ D + S

- **Преимущество:** Инвесторы-нерезиденты США освобождаются от аккредитации, обязательной для резидентов США согласно Положению D.
 - Если Вы не используете Положение S для иностранцев, **Вы должны проверять аккредитацию всех Ваших инвесторов** согласно Положению D, независимо от связи с США.
- **Преимущество:** Инвесторы-нерезиденты США, которые не являются **аффилированными лицами** эмитента или его дистрибьюторов, могут **немедленно перепродавать** токены другим нерезидентам США.

ПРИ ЭТОМ НЕОБХОДИМО УЧИТЫВАТЬ ПРИНЦИП ИНТЕГРАЦИИ

- **Что это означает?** SEC может рассматривать несколько предложений ценных бумаг, проведенным с применением различных исключений, в качестве единого предложения. Другими словами, **использование одного исключения может подорвать возможность применения другого исключения, и оба предложения о продаже могут провалиться.**
- **Пример:** Согласно Норме 506(c) (Положение D) эмитент может беспрепятственно рекламировать ценные бумаги в США. При этом, Норма 903 (Положение S) гласит, что эмитент не может осуществлять «целенаправленные усилия» по продаже в США. **Данные правила содержат потенциальное противоречие при применении Положения D и Положения S.**
 - Хотя SEC заявила, что одновременные предложения токенов с использованием обоих Положений допустимы, Комиссия не предоставила четкого разъяснения данного противоречия, а также какие действия могут перейти черту и повлечь за собой интеграцию предложений.
- Способы избежания интеграции выходят за рамки данной презентации. Но необходимо помнить, что для надлежащего осуществления одновременных предложений о продаже токенов, следует совершить определенные шаги.

ПРОДАЖА ТОКЕНОВ С СОБЛЮДЕНИЕМ ВСЕХ НОРМ СОГЛАСНО ПОЛОЖЕНИЯМ D + S

- Сколько времени займет весь процесс? **3 – 4 недели.**
- Что потребуется? **Минимальные требования:**
 - Определение подходящей структуры продажи
 - Подготовка меморандума о частном размещении токенов
 - Подготовка договора купли-продажи токенов
 - Подготовка необходимых анкет для инвесторов
 - Проведение проверок AML/KYC и верификации инвесторов
 - Подача Формы D в SEC
- Что еще необходимо? **Дополнительные шаги могут включать:**
 - Анализ правомерности маркетинговых и консультационной соглашений
 - Корректировка реферальных и «бакунти» программ
 - Согласование с ICO-платформами
 - Лицензирование брокеров-дилеров

ТЕМЫ ДЛЯ СЕГОДНЯШНЕГО ОБСУЖДЕНИЯ

- Мифы и реальность о продаже токенов в США
- Как запустить продажу токенов в США в течение 3-х недель без регистрации в SEC с применением Положений D и S Закона о ценных бумагах
- **Вопросы, связанные с деятельностью брокеров-дилеров при проведении ICO**

ВОПРОСЫ, СВЯЗАННЫЕ С БРОКЕРАМИ-ДИЛЕРАМИ ПРИ ICO

➤ Кто такие брокеры-дилеры?

- Согласно законам США, любое лицо, получающее компенсацию в связи с маркетингом ценных бумаг, может считаться брокером-дилером.
- При квалификации того или иного лица в качестве брокера-дилера, SEC рассматривает факты и обстоятельства в каждом отдельном случае – **универсального правила не существует.**
- **Определяющие факторы включают:**
 - Участвует ли такое лицо в существенных этапах транзакции, таких как осуществление публичного предложения, обсуждение условий и реализация продажи?
 - Зависит ли вознаграждение такого лица от результата сделки?
 - Осуществляет ли такое лицо иную бизнес-деятельность, связанную с продвижением сделок с ценными бумагами?
 - Распоряжается ли такое лицо ценными бумагами или средствами других лиц в ходе сделок с ценными бумагами?

➤ Какое это имеет значение?

- Брокеры-дилеры **должны быть зарегистрированы в SEC.**
- **SEC может заблокировать предложение токенов в том случае, если даже один брокер-дилер, не зарегистрирован.**

КТО МОЖЕТ СЧИТАТЬСЯ БРОКЕРОМ-ДИЛЕРОМ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ICO

➤ Советники и консультанты

- **Советники и консультанты ICO**, которые помогают в продвижении продажи токенов или представляют эмитента инвесторам, могут считаться брокерами-дилерами.

➤ ICO платформы

- **ICO платформы** содействуют в продвижении и осуществляют продажи токенов, проводят проверки AML/KYC и процедуры аккредитации, занимаются поиском инвесторов и удерживают процент от суммы продажи.

➤ Участники «баунти» программы продвижения в соцсетях

- **«Баунти» программы** предусматривают возможность получения вознаграждения для участников при выполнении определенных заданий, таких как маркетинг продажи токенов в соцсетях.

➤ Участники реферальной программы

- **Реферальные программы** предусматривают вознаграждение для участников, которые привлекают инвесторов для участия в продаже токенов.

ИТОГИ

- **Мифы и реальность о продаже токенов в США**
- **Как запустить токенсайл в США в течение 3-х недель без регистрации в SEC с применением Положений D и S Закона о ценных бумагах**
- **Вопросы, связанные с деятельностью брокеров-дилеров при проведении ICO**

ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Данные презентационные материалы и сама презентация предназначены исключительно для *общего* ознакомления и не являются *конкретным* руководством или юридической консультацией для осуществления или воздержания от действий в частном случае. Для разрешения конкретных вопросов недостаточно использовать данную общую информацию, и Вам необходимо обратиться за профессиональной консультацией к квалифицированному юристу.

Благодарим за внимание.

БЛАГОДАРИМ ЗА ВНИМАНИЕ!



Рика Хурдаян
rk@dilendorf.com

Партнер

Dilendorf Khurdayan PLLC
60 Broad Street, 24th FL
New York, NY 10017

t. +1 212-457-9797
TG @dklaw



Макс Дилендорф
md@dilendorf.com

Партнер