

Виртуальные активы: токенизация и эмиссия токенов

Июль 2022



Содержание

Введение	3	Налогообложение операций с токенами	25
Токенизация объектов гражданского права	4	Зарубежные подходы к налогообложению утилитарных токенов	25
Иностранный опыт	4	Прямое налогообложение	25
Лихтенштейн	4	Косвенное налогообложение	26
Швейцария	6	Зарубежные подходы к налогообложению инвестиционных токенов	27
Германия	8	Прямое налогообложение	27
Регулирование в России	9	Косвенное налогообложение	29
Оптимальное регулирование	10	Совершенствование налогообложения операций с токенами в России	30
Регулирование эмиссии токенов	14	Приложение	33
Иностранный опыт	14	Цифровые (виртуальные) активы	33
Европейский союз	14	Общие положения	33
Швейцария	16	Общие сведения о Блокчейн	34
Германия	17	Токены	36
Лихтенштейн	18	Иные цифровые права	37
США	18	Авторы	39
Регулирование в России	20		
Общее регулирование эмиссии цифровых прав в России	20		
Эмиссия утилитарных цифровых прав	20		
Эмиссия цифровых финансовых активов	22		
Оптимальное регулирование	23		

Введение

Ранее ЦСР опубликовал доклады «Криптовалюты: актуальная регуляторная повестка»¹ и «Как регулировать майнинг в России?»². Настоящий доклад является продолжением исследований ЦСР в этой сфере и посвящен виртуальным активам. Первая часть настоящего доклада может рассматриваться как «общая» — в ней исследуются гражданско-правовая квалификация токенов (цифровых прав), а также регулирование эмиссии токенов.

В скором времени ЦСР также опубликует «специальную» часть исследования, посвященного виртуальным активам. В ней будут рассмотрены отдельные разновидности виртуальных активов:



NFT



**токены DAO,
токенизированные
корпоративные права**



**виртуальные
предметы
в компьютерных играх**



**цифровые
аккаунты**

В настоящем докладе высказываются следующие основные предложения:

1. Распространить на токены (цифровые права) гражданско-правовой режим ценных бумаг при условии, что соответствующий токенизированный объект гражданских прав также может быть облечен в форму ценных бумаг, и что воля сторон была направлена на придание токенам свойств, характерных для ценных бумаг.
2. В случаях, когда цифровые финансовые активы (инвестиционные токены) содержательно подобны ценным бумагам, распространить на них общие требования рынка ценных бумаг.
3. Ввести регулирование эмиссии утилитарных токенов, не готовых к потреблению и репрезентирующих права в отношении еще не существующих и находящихся в разработке объектов. Такие токены могут быть подчинены правовому режиму цифровых финансовых активов.
4. Вывести готовые к потреблению утилитарные токены (утилитарные права) из-под краудлендингового законодательства.

¹ URL: <https://www.csr.ru/publications/kriptovalyuty-aktualnaya-regulyatornaya-povestka/> (дата обращения: 01.07.2022)

² URL: <https://www.csr.ru/publications/kak-regulirovat-mayning-v-rossii/> (дата обращения: 01.07.2022)

Токенизация объектов гражданского права

Иностранный опыт

Криптоактивы являются сегодня наиболее актуальной разновидностью виртуальных активов. Ранее ЦСР уже рассмотрел особенности регулирования криптовалют в докладе «Криптовалюты: актуальная регуляторная повестка»³. Теперь мы проанализируем правовой режим оставшихся видов криптоактивов — токенов или, как они называются в российском законодательстве, цифровых прав.

Принципиальным отличием цифровых прав от криптовалюты является то, что последняя не предоставляет ее обладателю каких-либо прав в отношении иных объектов гражданских прав. Имущественная ценность криптовалюты целиком зависит от готовности других лиц приобрести ее. Токены, в свою очередь, репрезентируют принадлежность их обладателям прав в отношении других объектов гражданских прав. Они могут репрезентировать такие относительные права, как права требования поставки товаров, оказания услуг, права участия (голосования, участия в распределении прибыли и ликвидационного остатка), денежные права требования и т. д. Также в ряде случаев они могут репрезентировать и абсолютные права, например право собственности в отношении какой-либо вещи или (в теории) исключительные права. Однако последнее применение токенов пока является не столь распространенным.

Отметим, что часто встречающееся разделение криптоактивов на криптовалюту, инвестиционные токены и утилитарные токены применима, прежде всего, в контексте регулирования рынка капиталов. Этот контекст мы будем рассматривать отдельно. Здесь лишь отметим, что для гражданско-правового регулирования эта классификация не столь полезна, хотя и здесь мы будем ее использовать для упрощения изложения. Например, инвестиционные токены в контексте рынка капиталов часто квалифицируются как финансовые инструменты, а утилитарные токены, напротив, изымаются из-под регулирования финансовых инструментов. Однако для целей гражданского права отдельные виды утилитарных токенов также могут расцениваться как ценные бумаги (например, если токен подобен товарораспорядительному документу). Иными словами, понятие ценных бумаг в контексте рынка капиталов (который имеет дело с эмиссионными ценными бумагами) не тождественно гражданско-правовой категории ценных бумаг.

Лихтенштейн



Лихтенштейн стал первым иностранным правовым порядком, принявшим обширное регулирование гражданско-правового режима токенов.

Закон о токенах и блокчейн-услугах от 3 октября 2019 года (Token- und VT-Dienstleister-Gesetz; далее — «**TVTG**») определяет токен как учитываемую посредством блокчейна информацию, которая может (но не обязательно должна) репрезентировать права требования, права участия, вещные права или иное абсолютное или относительное субъективное право (то есть, по сути, весь спектр любых объектов гражданских прав).

Данное определение токена является предельно широким и отличается от узкого понимания токенов, которое используется в настоящем докладе (в докладе криптовалюта не включается в понятие токенов). В Лихтенштейне понятие токена охватывает не только все разновидности токенов в узком смысле (в смысле токенов, репрезентирующих какие-либо права: утилитарные, инвестиционные токены и т. п., то есть «цифровых прав» в понимании нашего законодательства), но и также криптовалюту (цифровую валюту). В этом аспекте закон не делает различий и дальнейшее регулирование (с необходимым учетом отдельных особенностей) распространяется на все разновидности криптоактивов⁴.

Выбор такого подхода объясняется тем, что законодатель представлял любой криптоактив в виде своеобразного «контейнера». Такой контейнер может как содержать в себе права (быть токеном в узком смысле — цифровым правом),

³ URL: <https://www.csr.ru/publications/kriptovalyuty-aktualnaya-regulyatornaya-povestka/> (дата обращения: 01.07.2022)
⁴ Deuber D. Jahromi H.K. Liechtensteiner Blockchain-Gesetzgebung: Vorbild für Deutschland? // MMR 2020, 576. S. 578.

так и быть «пустым» (быть криптовалютой — цифровой валютой). Соответственно, токен может как репрезентировать какое-либо право, так и не репрезентировать его.

В доктрине высказывается точка зрения, что токены по TVTG являются, скорее, особым объектом гражданских прав (*sui generis*)⁵. В то же время есть и иная позиция: посредством токенизации не возникает какого-либо нового права. Вместо этого лишь принадлежность и обращение существующих прав учитываются на базе блокчейна⁶.

В дальнейшем настоящий доклад фокусируется на токенах в узком смысле (цифровых правах).

При разработке TVTG указывалось, что на токены будут распространяться вещные правовые нормы с необходимой адаптацией. Соответственно их правовой режим будет приближен к вещам (хотя всем, в том числе авторам закона, разумеется, очевидно, что токены вещами в привычном смысле не являются). Многие нормы обусловлены именно этой логикой⁷.

Особенности правового режима токенов по TVTG выражаются уже в фактическом составе, который необходим для перехода токенов от одного обладателя к другому. Распоряжение токеном должно осуществляться в соответствии с правилами, установленными в блокчейне, и не противоречить общим положениям законодательства⁸. При этом передача токена не сводится лишь к конклюдентной уступке репрезентируемого права или же к субституту передачи вещи (если токен репрезентирует вещное право). Токенизация права по TVTG приводит к тому, что распорядиться репрезентируемым правом иным образом, кроме как в соответствии с правилами, установленными в блокчейне, невозможно. В доктрине указывают, что право из токена следует за правом на токен (конечно, если придерживаться позиции, что токен — самостоятельный объект; при ином понимании такая формулировка условна — токен является лишь формальным выражением принадлежности репрезентируемого права)⁹.

Принципиальная особенность токенов по TVTG, как самостоятельного объекта гражданских прав, выражается также и в защите добросовестного приобретателя. Закон устанавливает, что обладатель приватного ключа, имеющий фактическую возможность распоряжаться токеном, предполагается также и лицом, управомоченным на распоряжение. Такая презумпция позволяет ввести защиту добросовестного приобретателя токена (репрезентируемых прав). В соответствии с TVTG, если приобретатель токена не знал и не должен был знать, что отчуждатель не является в действительности управомоченным лицом, то переход права на токен и, соответственно (или исключительно, если не считать токен самостоятельным объектом), права из токена считается состоявшимся и действительным.

В данном случае в доктрине видят некоторую аналогию с вещно-правовыми категориями владения (как факта) и правом собственности. Обладание приватным ключом и фактическая возможность распоряжаться вещью подобны владению, а наличие правового титула, то есть не просто фактической, но и правовой возможности, подобны праву собственности¹⁰.

Кроме того, на основе той же презумпции вводится и защита добросовестного должника (как правило, эмитента токенов), который исполнил свое обязательство, полагаясь на управомоченность кредитора. Должник, исполнивший обязательство в пользу лица, имеющего фактическую возможность распоряжаться токеном, считается исполнившим свое обязательство надлежащему лицу. Это правило действует и в случае, если получившее исполнение лицо в действительности было неуправомоченным, за исключением ситуации, если должник знал или должен был знать о такой неуправомоченности.

Эти особенности регулирования максимально схожи с особенностями гражданско-правового режима ценных бумаг. Указывается, что в передаче токена можно увидеть публичный акт, приравнивающий обладателя приватного ключа, дающего возможность фактически распоряжаться токеном, к владельцу вещи.

Наконец, рассмотрим положение п. 3 ст. 6 TVTG, регулирующее возврат исполненного в случае недействительной передачи токена. В Лихтенштейне, как и в России, господствует принцип каузальности сделок. Тем не менее, TVTG предусматривает, что если распоряжение токеном было осуществлено без действительного правового основания, то возврат исполненного осуществляется по правилам о неосновательном обогащении. Это означает, что законодатель исходит из того, что сама по себе передача токена как распорядительная сделка приводит к возникновению права

⁵ Deuber D. Jahromi H.K. Op. cit. S. 578.

⁶ Damjanovic D. Pfurtscheller V. Raschauer N. Liechtensteins „Blockchain-Regulierung“ — Ein- und Ausblicke // ZEuP 2021, 397. S. 408.

⁷ Damjanovic D. Op. cit. S. 409.

⁸ Deuber D. Jahromi H.K. Op. cit. S. 578-579.

⁹ Deuber D. Jahromi H.K. Op. cit. S. 579.

¹⁰ Damjanovic D. Op. cit. S. 409-410.

у приобретателя токена, даже если лежащая в основании обязывающая сделка является ничтожной. Такой выбор объясняется представлением об окончательности и неизменяемости блокчейна¹¹.

В немецкоязычной доктрине указывают, что закрепление возврата исполненного по сделкам отчуждения токенов по правилам неосновательного обогащения является признанием в этом случае принципа абстрактности в отход от общего правила — каузальности сделок¹².

Для понимания того, как может работать токенизация вещных прав, примечательны и положения TVTG в отношении «офлайн» объектов (вещей). TVTG предусматривает фигуру «физического валидатора». Ключевой задачей такого валидатора является синхронизация вещей и репрезентирующих их токенов. При эмиссии репрезентирующих вещные права токены валидатор подтверждает наличие и осуществимость репрезентируемых прав (ст. 33 TVTG). Деятельность такого валидатора является регулируемой, к нему устанавливаются ряд требований, в том числе к уставному капиталу.

В этой части доклада не рассматривается подробно токенизация вещей, так как этот вопрос относится к теме NFT в широком смысле (невозмозаменяемые токены в отношении уникальных объектов). Тема NFT будет рассмотрена в следующих докладах ЦСР.

Швейцария



В Швейцарии перспективное гражданско-правовое регулирование токенов (имеются в виду токены в узком смысле — «цифровые права») было отражено еще в декабре 2018 года в Докладе Федерального совета о принципах регулирования технологии распределенного реестра и блокчейна¹³ (далее в текущем подразделе — «Доклад»).

В Докладе отмечается, что, согласно воле большинства пользователей блокчейна, в блокчейне должны учитываться репрезентируемые токенами и обладающие высокой оборотоспособностью права. Эта предполагаемая воля функционально приближает учитываемые посредством блокчейна активы к ценным бумагам. Права из ценной бумаги непосредственно связаны с правами на ценную бумагу. Такая привязка прав (прежде всего прав требования) к вещам (документам — ценным бумагам) делает права намного более оборотоспособными¹⁴.

Права из ценных бумаг могут осуществляться лишь при предъявлении самих ценных бумаг (от разновидности ценных бумаг зависят дополнительные условия). При этом сами ценные бумаги обладают свойством публичной достоверности. Добросовестный приобретатель ценных бумаг защищен даже в том случае, если отчуждатель был неуправомоченным. Также для должника по ценным бумагам ограничены возможные возражения против обладателя ценной бумаги¹⁵.

В то же время с классическими ценными бумагами отождествлять токены проблематично ввиду отсутствия вещного выражения — самого документа, за правом на который следует право. Токены подходят под квалификацию так называемых ценных прав, которые могут учитываться в том числе посредством электронного реестра эмитента. Однако такие ценные права не обладают теми же свойствами, обеспечивающими защиту оборота, что и ценные бумаги: ценные права сохраняют обязательственную природу и не могут пользоваться преимуществами вещного права¹⁶.

В Докладе делается вывод, что хотя токены и должны представлять собой ценные бумаги, по действующему законодательству это невозможно. При этом желаемого эффекта невозможно добиться посредством заключения соглашения (или истолковав волю участников блокчейна): договором нельзя породить аналогичные «вещные» свойства, ограничить распорядительную власть и т. д.¹⁷

В итоге в Докладе предлагается адаптировать необходимым образом регулирование ценных бумаг. Внесение записи в распределенный реестр может обеспечить ту же степень публичности, что и владение вещью (ценной бумагой). В то же время распространение регулирования рынка ценных бумаг на токены может быть осуществлено лишь при условии соблюдения требований к облечению прав в ценные бумаги. То есть под такое регулирование могут подпасть лишь те токенизированные права, которые также могут быть облечены в форму ценных бумаг. Соответственно, не могут

¹¹ Deuber D. Jahromi H.K. Op. cit. S. 580.

¹² Damjanovic D. Op. cit. S. 411.

¹³ Bericht des Bundesrates. Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz // URL: <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/55150.pdf> (дата обращения: 15.04.2022).

¹⁴ Bericht des Bundesrates. Op. cit. S. 56.

¹⁵ Bericht des Bundesrates. Op. cit. S. 58-59.

¹⁶ См. Bericht des Bundesrates. Op. cit. S. 56-62.

¹⁷ Bericht des Bundesrates. Op. cit. S. 67.

быть признаны токенами-ценными бумагами многие токенизированные вещные права, а также права участия (так как такие права не могут быть облечены в форму ценных бумаг)¹⁸.

В итоге эта идея нашла воплощение в швейцарском законодательстве. В соответствии с федеральным законом от 25 сентября 2020 года в Обязательственное право Швейцарии (Obligationenrecht; далее — «OR») был добавлен ряд новых статей. При этом одним из основных принципов, которым руководствовались авторы закона, был принцип технологической нейтральности, хотя и очевидно, что он рассчитан, прежде всего, на токены, учитываемые посредством блокчейна¹⁹.

Ст. 973d OR введена новая категория ценных прав (реестровые ценные права), их правовой режим максимально сближен с ценными бумагами. По сути, реестровые ценные права представляют собой новую категорию «ценных бумаг», существуя параллельно с прежними (нереестровыми) ценными правами, которые имеют обязательственную природу²⁰.

Реестровые права учитываются в специальном реестре и распоряжение ими может осуществляться исключительно посредством такого реестра. К такому реестру предъявляется ряд дополнительных требований:

- реестр ценных прав посредством технических средств предоставляет фактическую возможность кредитору распоряжаться своими правами;
- целостность реестра от несанкционированных изменений защищена посредством технических и организационных средств, в том числе общим управлением со стороны нескольких независимых друг от друга участников;
- содержание прав и функционал реестра определяются в самом реестре;
- кредитор может проверять в реестре касающуюся его информацию без содействия третьих лиц.

Законодатель, следуя принципу технологической нейтральности, специально не стал указывать именно на технологию распределенного реестра. В то же время соблюдение таких установленных требований характерно как раз для блокчейна (что, однако, не делает его единственно возможной технологией для учета реестровых прав). В целом эти требования направлены на то, чтобы придать реестру ценных прав свойство публичной достоверности, подобно реестру ценных бумаг²¹.

Реестровыми ценными правами могут стать те права, которые (в соответствии с действующим законодательством) потенциально могут быть также облечены в форму ценных бумаг. Соответственно, под понятие реестровых ценных прав будут подпадать большинство токенизированных прав требования, а также отдельные права участия и вещные права²².

Согласно ст. 973e OR должник, добросовестно исполнивший свое обязательство перед лицом, указанным в реестре ценных прав, освобождается от своего обязательства, даже если указанное в реестре лицо и действительный обладатель права не совпадают между собой. Также указанная статья предусматривает защиту добросовестного приобретателя ценных прав, если такой приобретатель полагался на записи в реестре ценных прав. Наконец, установлено и ограничение предъявления должником возражений в отношении реестровых ценных прав. Должник может выдвигать лишь возражения из отношений с текущим обладателем реестрового ценного права (но не его правопреемников), возражения, связанные с действительностью самой регистрации ценных прав, а также возражения против недобросовестных обладателей ценных прав.

Таким образом, новая категория реестровых ценных прав, которые учитываются и обращаются, прежде всего, посредством блокчейна, обладают теми же ключевыми свойствами, что и обычные документарные ценные бумаги. В итоге реестровые ценные права (большинство токенов) становятся максимально обращаемыми²³.

С материально-правовой точки зрения переход реестровых ценных прав требует наличие действительного правового основания (разумеется, остаются исключения в виде добросовестного приобретения от неуправомоченного отчуждателя). Здесь господствует принцип каузальности, что отличает швейцарский подход в этой части от регулирования в TVTG Лихтенштейна²⁴.

¹⁸ Bericht des Bundesrates, Op. cit. S. 67-68.

¹⁹ См.: Weber R.H. Neue Blockchain-Gesetzgebung in der Schweiz // RDI 2021, 186. S. 187.

²⁰ Ценные права могут стать «эффектами», которые подобны ценным бумагам, только через механизм централизованного хранения — для реестровых ценных прав же это ненужный атавизм). Мы не будем погружаться в тонкости ценно-бумажного законодательства, так как это выходит за рамки настоящего Исследования.

²¹ Weber R.H. Op. cit. S. 189.

²² Weber R.H. Op. cit. S. 188.

²³ Weber R.H. Op. cit. S. 188-189.

²⁴ См. Weber R.H. Op. cit. S. 190.

Германия



В Германии действует Закон об электронных ценных бумагах от 3 июня 2021 года (Gesetz über elektronische Wertpapiere; далее — «eWpG»). До принятия eWpG в Германии ценные бумаги должны были выпускаться в форме документов (вещей). При этом оборот облегчался за счет конструкции централизованного хранения. Привычной для России конструкции бездокументарных ценных бумаг в Германии не было (давно обсуждаемая проблема соотношения документарных и бездокументарных ценных бумаг в России остается за рамками настоящего доклада).

С появлением eWpG ситуация изменилась. Хотя на данный момент eWpG распространяется прежде всего на облигации, изначально планировалось и сейчас активно обсуждается распространение eWpG и на иные виды ценных бумаг.

eWpG устанавливает, что ценные бумаги могут существовать не только в виде документов-вещей, но и в виде электронных ценных бумаг. При этом выделяются два вида ценных бумаг. Первый вид — ценные бумаги, учитываемые посредством централизованных реестров (схожи с российскими бездокументарными ценными бумагами). Второй вид — ценные бумаги, учитываемые в распределенном реестре, — криптобумаги. В контексте настоящего доклада особый интерес представляют криптобумаги, как разновидность электронных ценных бумаг. По сути, в текущей редакции закона речь идет об инвестиционных токенах, репрезентирующих денежные права требования (так как пока eWpG распространяется лишь на облигации). Идея распространения правового режима ценных бумаг на токены уже несколько лет обсуждается и поддерживается немецкой доктриной²⁵.

Несмотря на разделение электронных ценных бумаг на централизованные и криптобумаги, их правовой режим во многом тождественен. Основные различия касаются требований eWpG к реестрам, на базе которых учитываются электронные ценные бумаги. Дополнительные обширные правила ведения реестра электронных ценных бумаг (в т. ч. особенности криптореестров) предусматриваются в проекте подзаконного акта во исполнение требований eWpG (Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister)²⁶.

Здесь важно отметить, что криптореестр, в отличие от централизованного реестра для обычных (не крипто-) электронных ценных бумаг, должен быть децентрализованным реестром, в котором права контроля распределяются между несколькими лицами по заранее установленным правилам (абз. 11 § 4 eWpG). В доктрине отмечается, что под это определение попадает прежде всего блокчейн²⁷.

Конструкция электронных ценных бумаг (централизованных и криптобумаг) опирается на конструкцию обычных ценных бумаг — вещей (документарных ценных бумаг). Более того, абз. 3 § 2 eWpG устанавливает, что электронные ценные бумаги считаются вещами по смыслу § 90 Германского гражданского уложения. Тем самым немецкий законодатель прибегает к фикции — он прямо признает вещами неимущественные объекты — электронные ценные бумаги. Это сделано для того, чтобы придать электронным ценным бумагам, включая криптобумаги, вещно-правовой режим и максимально уподобить их обычным документарным ценным бумагам.

Вещно-правовой характер электронных ценных бумаг и, в частности, криптобумаг проявляет себя в последующих статьях eWpG, посвященных распоряжению электронными ценными бумагами. Среди ключевых положений стоит указать следующие:

1. Распоряжение электронными ценными бумагами, правами на них, а также правами из электронных ценных бумаг может осуществляться посредством внесения изменения записей в реестр;
2. Переход прав (по закону — вещных прав) на электронные ценные бумаги должен осуществляться на основании вещной (распорядительной) сделки (по аналогии с отчуждением права собственности на обычные классические вещи);
3. Закрепляется защита добросовестного приобретателя электронных ценных бумаг, который не знал и не должен был знать о том, что отчуждатель, указанный в реестре как обладатель (собственник) электронных ценных бумаг, в действительности является неуправомоченным лицом;

²⁵ Kaulartz M. Matzke R. Die Tokenisierung des Rechts // NJW 2018, 3278.

²⁶ URL: <https://www.bmj.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/Wertpapierregister.html> (дата обращения: 11.05.2022).

²⁷ Conreder C. Diederichsen M. Okonska M. Das neue Gesetz über elektronische Wertpapiere — digitale Zeitenwende im Wertpapierbereich // DStR 2021, 2594. S. 2597.

4. Создается презумпция того, что записанное в реестре лицо, как обладатель электронных ценных бумаг, в действительности является их собственником (мы употребляем вещно-правовую категорию «собственник» по отношению к неовещественному объекту, так как сам eWpG использует такую терминологию);
5. Ограничены возможные возражения должника (эмитента) по электронным ценным бумагам. Могут предъявляться возражения из отношений между непосредственно должником и текущим обладателем электронной ценной бумаги, а также вытекающие из самих электронных ценных бумаг.

Таким образом, eWpG практически полностью отождествил правовой режим документарных и электронных ценных бумаг. Электронные ценные бумаги наделяются теми же свойствами, что и ценные бумаги по классической теории ценных бумаг. При этом немецкий законодатель не удовлетворился лишь признанием «бездокументарных» ценных бумаг. Он зафиксировал, что электронные ценные бумаги могут учитываться посредством распределенных реестров и представлять собой криптобумаги. Криптобумаги по текущей версии eWpG могут быть лишь инвестиционными токенами, удостоверяющими денежные права требования. В то же время ожидается, что в будущем правовой режим электронных ценных бумаг можно будет распространить и на иные разновидности имущественных прав, в частности права участия, фиксируемые сейчас в акциях. В результате многие токены будут подчинены правовому режиму криптобумаг как разновидности электронных ценных бумаг, правовой режим которых, в свою очередь, практически идентичен правовому режиму обычных документарных ценных бумаг.

В немецкой доктрине, приветствуя идею законодателя избавиться от архаичного обязательного требования к наличию вещной формы (не имеющего значения при централизованном хранении), неоднозначно восприняли принятую фикцию распространения на электронные ценные бумаги вещно-правового режима. Хотя такой подход дает оптимальный практический результат — защиту добросовестного приобретателя, связывание права на бумагу и из бумаги, ограничение возражений должника и т. д. — он не объясняет, как должны применяться иные вещно-правовые нормы, в частности, нормы о владении, как фактическом физическом обладании вещью. В качестве положительной альтернативы предлагается взглянуть на опыт Швейцарии, где законодатель не стал распространять вещно-правовой режим на электронные ценные бумаги, а разработал самостоятельный правовой режим для реестровых ценных прав, который также максимально опирается на свойства классических ценных бумаг. Некоторые авторы вообще указывают на то, что правовая категория вещей себя изживает, и предлагают придумать вместо фикции «вещности» электронных ценных бумаг совершенно новую категорию, которая бы учитывала технологический прогресс²⁸.

В доктрине также указывается на то, что законодателю стоит скорее распространить действие eWpG также и на иные ценные бумаги, прежде всего, акции. Это позволило бы, в том числе, упростить и оптимизировать токенизацию акций акционерных обществ²⁹. Напомним, что в Швейцарии правовой режим реестровых ценных прав распространяется на все имущественные права, которые могут быть облечены в форму ценных бумаг. Поэтому там уже возможен выпуск токенизированных акций.

В Германии с принятием eWpG появилась правовая определенность в отношении части инвестиционных токенов. Относительно же иных разновидностей инвестиционных и утилитарных токенов пока отсутствует специальное регулирование. В доктрине применительно к токенам в целом указывают, что токенизация является «цифровым развитием» классических ценных бумаг. Посредством токенизации имущественное право приобретает невещественную оболочку в виде токена, который функционально схож с ценной бумагой. В то же время посредством простого соглашения сторон (эмитента токенов и приобретателей токенов) без специального указания закона невозможно добиться того же эффекта, что дают ценные бумаги. Так, в связи с относительным характером обязательственных соглашений без указания закона невозможно добиться защиты добросовестного приобретателя токена. Текущая же сфера eWpG пока слишком узкая, чтобы охватить все или хотя бы большую часть токенов³⁰.

Регулирование в России

Общее регулирование токенов в узком смысле (как криптоактивов, репрезентирующих имущественные права) содержится в ст. 141.1 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее — «ГК РФ»). В соответствии с указанной статьей цифровыми правами признаются названные в таком качестве в законе обязательственные и иные права, содержание

²⁸ Preuße T., Wöckener K., Gillenkirch D. Der Gesetzesentwurf zur Einführung elektronischer Wertpapiere // BKR 2020, 551. S. 554-555. Lahusen B. Das Sachenrecht der elektronischen Wertpapiere RDI 2021, 161. S. 161-167.

²⁹ Preuße T., Wöckener K., Gillenkirch D. Das Gesetz zur Einführung elektronischer Wertpapiere // BKR 2021, 460. S. 461.

³⁰ Sebastian Omlor in: Omlor/Link, Kryptowährungen und Token, 1. Aufl. 2021, Kapitel 6 Allgemeines Privatrecht. Rn. 83-97.

и условия осуществления которых определяются в соответствии с правилами информационной системы, отвечающей установленным законом признакам».

Помимо определения цифровых прав, указанная статья предусматривает, что осуществление, распоряжение, в том числе передача, залог, обременение цифрового права другими способами или ограничение распоряжения цифровым правом возможны только в информационной системе без обращения к третьему лицу.

Иного гражданско-правового регулирования ГК РФ пока не предлагает. Федеральный закон от 31 июля 2020 года № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — «ФЗ «О ЦФА») и Федеральный закон от 2 августа 2019 года № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — «ФЗ «Об инвестиционных платформах») также не содержат нового гражданско-правового регулирования, дублируя лишь в отдельных моментах ст. 141.1 ГК РФ.

Оптимальное регулирование

Как было продемонстрировано выше, ряд правопорядков континентальной правовой семьи, к которой принадлежит также и Россия, прямо признали все или часть токенов ценными бумагами.

Ключевым преимуществом ценных бумаг является их высокая оборотоспособность. Эта оборотоспособность обеспечивается благодаря признаваемым правопорядком свойствам ценных бумаг, которых нельзя добиться простым соглашением сторон. В определенный момент исторического развития права требования стали рассматриваться как самостоятельная имущественная ценность, которая может переходить от одного участника оборота к другому. Однако такой переход, осуществляемый посредством уступки прав, не всегда способен удовлетворить требования оборота. Правовое основание уступки может оказаться недействительным, цедент (лицо, уступающее право) неуполномоченным отчуждателем, право не существующим (ранее реализованным и т. п.), а возражения должника (например, о возможности зачета) обременительными.

Сложности, связанные с оборотом прав требования, сподвигли правопорядки признать институт ценных бумаг. Теперь права требования могут быть «привязаны» к ценной бумаге: ценная бумага как бы репрезентирует содержащееся «в ней» право — право из бумаги следует праву на бумагу, и распоряжение правом из бумаги возможно только через распоряжение правом на бумагу. Распоряжение правами требования становится подобным распоряжению вещами (так как документ — это тоже вещь), о которых нельзя сказать, что они (вещи) не существуют или что в отношении вещи есть возражения. Также в силу видимости принадлежности вещи, возникающей в связи с владением ею, вещь может быть добросовестно приобретена также и от неуправомоченного отчуждателя (ст. 302 ГК РФ). Посредством ценных бумаг эти свойства транслируются правам требования. Как писали классики, «сущность института ценных бумаг заключается в том, что им создается иное распределение риска между участниками соответствующих правоотношений, чем то, которое имеет место на основании общих правил гражданского права»³¹.

Однако имущественный оборот не стоит на месте. Участникам оборота зачастую неудобно физически хранить ценные бумаги, предъявлять их для реализации прав из бумаги, а также передавать их новому приобретателю. Поэтому документарные ценные бумаги также могут считаться, за небольшими исключениями, атавизмом в современных условиях. В каких-то случаях создается фикция документарности (посредством глобальных сертификатов), а где-то вовсе отказываются от физического наличия документа и признают, что правовой режим ценных бумаг может быть придан также и записям в книгах или (что особо характерно для современного общества) в электронных реестрах. Права требования учитываются в электронных реестрах, а записи в таком реестре создает необходимую видимость принадлежности права определенному лицу, что иногда рассматривается как субститут владения вещью (документарной ценной бумагой).

В России ценные бумаги, учитываемые в реестре, называются бездокументарными ценными бумагами. В отечественной правовой доктрине часто их считают «ненастоящими» ценными бумагами, «отходом от классического учения о ценных бумагах», апеллируя при этом к опыту Германии, где вещность ценных бумаг в какой-то мере (пусть даже формальной) все еще оставалась обязательной. Нет смысла вновь обсуждать все аргументы «за» и «против». Стоит отметить, что бездокументарные ценные бумаги имеют те же свойства, что и документарные ценные бумаги, и уже сейчас для защиты прав обладателей бездокументарных ценных бумаг (как и долей в ООО) могут быть применимы квазивещные иски

³¹ Агарков М.М. Избранные труды по гражданскому праву. В 2 т. Т. 1: Социальная ценность частного права и отдельных институтов общей части гражданского права. М.: Статут, 2012. С. 309.

(условно сопоставимые с виндикационным). Также в Германии, как было показано ранее, теперь тоже отказались от необходимой материальности ценных бумаг. Более того, немецкий законодатель в качестве фикции признал ценные бумаги, учитываемые в реестре, вещами, несмотря на то что материальными вещами они не являются (подобное предложение в российской доктрине многие сочли бы невыносимым).

Теперь с появлением криптоактивов возникла возможность шагнуть еще дальше. Сама возможность такой постановки вопроса — приравнивание токенов к ценным бумагам — имеет место потому, что участники гражданского оборота, приобретающие токены, во многих случаях рассчитывают на тот правовой результат, который обеспечивает институт ценных бумаг. И на такой вопрос напрашивается положительный ответ. Блокчейн, подобно обычному электронному реестру, может хранить данные, которые, в свою очередь, могут репрезентировать принадлежность имущества тому или иному лицу. Слово «токен» может означать лишь особый правовой режим имущественных прав, которые учитываются посредством блокчейна. Токенизация прав при таком подходе — это подчинение таких имущественных прав особому правовому режиму, подобному режиму ценных бумаг.

Ключевые особенности ценных бумаг вытекают из их свойств легитимации (подтверждение принадлежности — за счет владения, записи в реестре и т. д.) и публичной достоверности. Приобретателям токенов интересны, прежде всего, следующие свойства:

1. Невозможность осуществления права из бумаги без самой ценной бумагой. В случае с токеном — реализации токенизированного права вне блокчейна и без изменения записи в блокчейне).
2. Освободительный эффект для должника при добросовестном исполнении обязательства в пользу формально легитимированного лица. В случае с токеном — добросовестное исполнение эмитентом токена репрезентируемого токеном обязательства в пользу лица, которое является формально легитимированным в соответствии с записью в блокчейне.
3. Ограничение возражений должника против требований кредитора, если эти возражения возникли из правоотношений с правопреемниками кредитора. В случае с токеном, например, запрет ссылаться на то, что прежний обладатель токена не осуществил встречное предоставление, или на исковую давность: возражения должны вытекать из самого содержания токена.
4. Возможность добросовестного приобретения ценных бумаг (с оговорками уже сейчас применимо к бездокументарным ценным бумагами/долям в обществах с ограниченной ответственностью — догматическая и политико-правовая обоснованность этого прямо подтверждается ведущими континентальными правовыми порядками). В случае с токенами — защищенность приобретателей токенов (точнее — репрезентируемых токенами прав) от исков предыдущих действительных обладателей токенов. Например, от ссылок на недействительность сделки, по которой токен (репрезентируемое право) перешел к контрагенту добросовестного лица.

Ст. 141.1 ГК РФ, как и специальные законы, прямо подтверждает лишь первое из этих свойств.

Второе свойство может быть выведено посредством толкования закона и предполагаемой воли сторон. Передача токена — это уступка репрезентируемого права. Изменение записи в блокчейне может истолковываться как уведомление об уступке права требования. Соответственно, должник по обязательству, репрезентируемому токеном, освобождается от обязательства своим добросовестным исполнением обладателю токена (п. 20 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 21 декабря 2017 года № 54 «О некоторых вопросах применения положений главы 24 Гражданского кодекса Российской Федерации о перемене лиц в обязательстве на основании сделки»).

Возможность установить третье свойство договорным способом является спорным. Ст. 386 ГК РФ, предусматривающая возможность возражений должника против требования нового кредитора, может рассматриваться и как императивная, и как диспозитивная. В этой части кажется логичным исходить из того, что ограничение возражений, которые императивно предоставлены правовым порядком должнику, невозможно (пример — исковая давность)³². Этого эффекта можно добиться только через институт ценных бумаг.

Наконец, договорным способом нельзя добиться четвертого, пожалуй, главного свойства — защиты добросовестного приобретателя токенов. В России, как и в других странах континентальной правовой семьи, отсутствует возможность добросовестного приобретения прав требования. При этом не имеет значения видимость права, вытекающая из записи

³² См.: Байбак В.В. Комментарий к ст. 386 ГК РФ // Договорное и обязательственное право (общая часть): постатейный комментарий к статьям 307—453 Гражданского кодекса Российской Федерации [Электронное издание. Редакция 1.0] / Отв. ред. А.Г. Карапетов. — М.: М-Логос, 2017. — 1120 с.

в блокчейне, и ее функциональная сопоставимость с владением вещами: закон общей конструкции добросовестного приобретения прав требования не предусматривает. Обратного вывода можно было бы добиться через толкование общей теории видимости права и запрета противоречивого поведения (эстоппеля), однако вероятность принятия этого обоснования судами эфемерна. К тому же вряд ли оборот токенов должен строиться на пока лишь формирующихся в российском праве теоретических концепциях.

На практике это приводит к следующему. Новый приобретатель токенов не может рассчитывать на то, что эмитент токенов не представит возражения из отношений с прежним обладателем токенов, или что он будет защищен в случае, если отчуждатель токенов оказался неуправомоченным лицом. Если суды последовательно будут придерживаться такой позиции, то оборотоспособность токенов будет серьезно подорвана. При этом фактическая «реальность» в блокчейне будет сильно расходиться с правовой реальностью.

В связи с этим необходимо признать, что токены могут быть квалифицированы как ценные бумаги, если на это направлена воля сторон (эмитента и приобретателей токенов). Логичность этого особенно наглядна применительно к цифровым финансовым активам, удостоверяющим «возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам». Такие токены не являются сами ценными бумагами, а репрезентируют возможность осуществления прав по ценным бумагам. Эти токены не имеют свойств ценных бумаг. В результате ценные бумаги, будучи высоко оборотоспособным объектом, не приобретают, а теряют свою оборотоспособность в случае их токенизации в цифровой финансовый актив. Стоит также отметить, что действующее законодательство прямо отвергает квалификацию утилитарных цифровых прав как ценных бумаг. Они могут получить такие свойства только после их секьюритизации в «цифровые свидетельства» (с жестким режимом). В результате образуется следующая цепочка: токенизация прав, а потом выпуск ценных бумаг под токены.

Наконец, необходимо определиться с тем, считать ли каждый токен (цифровое право) ценной бумагой для целей гражданского права. В иностранном опыте мы рассмотрели три модели:

1. Лихтенштейн: свойствами ценных бумаг (для целей гражданского права, не рынка капиталов) наделяются все разновидности криптоактивов.
2. Швейцария: свойствами ценных бумаг наделяются токены (реестровые права), репрезентирующие права, в отношении которых закон допускает их облечение в ценные бумаги.
3. Германия: свойствами ценных бумаг наделяются прежде всего токены, подобные облигациям. Такие токены рассматриваются лишь в качестве особого способа учета ценных бумаг.

Наиболее оправданной представляется швейцарская модель: токены должны рассматриваться в качестве одного из способов учета ценных бумаг (учет посредством блокчейна, а не централизованного реестра). Такие токены не являются особым объектом гражданских прав, а представляют собой лишь специфический способ учета ценных бумаг. Такое правило должно действовать в случае, если стороны сделки (эмитент и приобретатели токенов) хотят добиться эффекта, который обычно обеспечивается ценными бумагами. Для целей гражданского права (не рынка капиталов) необходимо выявить волю сторон на придание токенам правового режима ценных бумаг.

В связи с этим необходимо принять соответствующее специальное регулирование, рассчитанное на токенизацию тех прав, которые также могут быть репрезентируемы обычными ценными бумагами. В качестве примера можно взять законодательство Лихтенштейна, Швейцарии, Германии.

Кроме того, необходимо учесть, что блокчейн может быть как открытым (без централизованного оператора), так и закрытым (с централизованным оператором). Правоприменение в случае открытого блокчейна (без отсутствия центрального оператора, который мог бы обеспечить исполнение суда или иное решение) более затруднительно. В этом контексте интерес представляет регулирование Лихтенштейна в части признания абстрактности сделок, на основании которых осуществляется переход токенов. Запись в блокчейне приобретает порождующий характер, а удовлетворения потерпевшее лицо может искать через институты деликтного права или неосновательного обогащения. В результате добросовестный приобретатель получает дополнительную защиту (например, в случае выбытия токена помимо воли прежнего обладателя), а правопорядок не нагружается дополнительной малоперспективной возможностью взыскания токенов, учитываемых на открытом блокчейне.

Однако на данный момент пока неочевидна обоснованность выработки принципиально разного гражданско-правового режима токенов, которая была бы обусловлена конкретным видом блокчейна (открытым или закрытым). Кажется спорной

сама идея, что сложность осуществления правоприменения должна вести к столь значимым отличиям в правовом регулировании. Этот аспект требует дополнительной дискуссии.

Регулирование эмиссии токенов

Особенности правового режима токенов выражаются не только в гражданско-правовом регулировании. Токены являются объектом специального регулирования и в контексте рынков капитала. Токены, прежде всего, рассматриваются как альтернативный способ привлечения инвестиций посредством их массового выпуска и продажи более или менее широкому кругу инвесторов. При этом такая эмиссия в зависимости от разновидности токена может порождать характерные для рынков капитала проблемы — прежде всего, информационную асимметрию между эмитентом и приобретателями эмитируемых активов, которая может быть преодолена за счет императивного раскрытия информации как перед первичным размещением, так и в последующем. Кроме того, возникают риски того, что привлекающее инвестиции лицо может действовать не в интересах инвесторов, что актуально в ситуации, когда доходность приобретаемых активов зависит, например, от финансовых показателей эмитента. Наконец, объем и значимость привлекаемых посредством эмиссии токенов инвестиций может обуславливать и необходимость в специальном регулировании посредников на этом рынке (подобно профессиональным участникам рынка ценных бумаг).

Учитывая тематику настоящего доклада, целесообразно рассмотреть, что представляют собой токены — виртуальные активы как объекты эмиссии. Далее будут проанализированы разновидности токенов, которые могут быть объектом эмиссии, и указаны особенности их правового режима с точки зрения рынков капитала.

Стоит отметить, что в то время как в контексте гражданско-правового режима токенов основное значение имела дихотомия криптовалюта — цифровое право (в том смысле, что один криптоактив не репрезентирует внешних имущественных прав, в то время как другой предусматривает закрепление за его обладателями имущественных прав), в контексте рынка капиталов в большинстве случаев (как за рубежом, так и в России) используется деление криптоактивов на три основных вида: криптовалюта, утилитарные токены и инвестиционные токены.

Эмиссию криптовалют мы рассмотрели в первом исследовании ЦСР «Криптовалюты: актуальная регуляторная повестка»³³. Поэтому в настоящем докладе мы сконцентрируемся на регулировании эмиссии утилитарных и инвестиционных токенов.

Утилитарные токены удостоверяют права на получение какого-либо товара или услуги. Такие товары и услуги, как правило, имеют цифровой характер, однако это не является обязательным условием.

Инвестиционные токены, как правило, репрезентируют права участия или денежные требования к эмитенту, которые могут зависеть, а могут и не зависеть от финансовых показателей эмитента. Инвестиционные токены во многих случаях имеют то же содержание, что и традиционные финансовые инструменты.

Иностранный опыт

Европейский союз



В европейской доктрине общепринятой является точка зрения о том, что инвестиционные токены представляют собой, с содержательной точки зрения, финансовые инструменты и должны регулироваться соответствующим образом. Инвестиционные токены закрепляют те же самые или схожие права и отличаются от традиционных финансовых инструментов главным образом формой — учетом посредством распределенных реестров. Учитывая повсеместное признание принципа технологической нейтральности, не является неожиданным и вывод о необходимости распространения на инвестиционные токены правового режима финансовых инструментов.

При этом утилитарные токены, предусматривающие права их обладателя требовать передачи товара, оказания услуги или осуществления иных действий, как правило, не являются финансовыми инструментами. К приобретению таких токенов может быть применимо, например, потребительское законодательство, но не законодательство о рынках капитала.

³³ URL: <https://www.csr.ru/ru/publications/kriptovalyuty-aktualnaya-regulyatornaya-povestka/> (дата обращения: 01.07.2022)

В случае с утилитарными токенами основное значение имеет потребление предлагаемого продукта. Здесь также присутствует асимметрия информации, однако в утилитарных токенах она связана не с финансовыми, а с потребительскими рисками, которые являются предметом законодательства о защите прав потребителей³⁴.

Такого видения придерживается и Европейский союз, где предлагается отдельно регулировать утилитарные токены и инвестиционные токены. В исследовании ЦСР «Криптовалюты: актуальная регуляторная повестка»³⁵ мы уже рассматривали предлагаемое регулирование эмиссии криптовалют в проекте европейского регламента о рынках криптоактивов (Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937; далее — «MiCA»). Помимо регулирования эмиссии криптовалют, MiCA содержит регулирование также и эмиссии утилитарных токенов, которые вместе с криптовалютой образуют общую категорию криптоактивов.

Утилитарные токены в MiCA (п. 5 абз. 1 ст. 2) определяются достаточно узко, хотя предлагаемое определение и охватывает подавляющее большинство выпускаемых утилитарных токенов. Под это понятие подпадают те криптоактивы, которые обеспечивают доступ к товарам и услугам на базе распределенного реестра. При этом такие токены принимаются только эмитентом. То есть под это понятие не подпадут утилитарные токены, репрезентирующие, например, оказание нецифровых услуг.

Для утилитарных токенов и для криптовалют в MiCA предусмотрен тождественный правовой режим. Так как мы ранее уже рассматривали соответствующие положения применительно к криптовалютам в первом исследовании, здесь мы опишем регулирование эмиссии утилитарных токенов лишь в общих чертах. Основной обязанностью эмитента является составление проспекта выпуска (whitpaper), который отвечает установленным MiCA требованиям. Соответствующий проспект перед эмиссией публикуется на сайте, а также направляется уполномоченному органу. При этом разрешение уполномоченного органа на эмиссию не является обязательным: достаточно отсутствия с его стороны оснований на законные возражения, направленных заблаговременно эмитенту.

Эмитент освобождается от обязанности составлять проспект выпуска утилитарных токенов, если такие токены предлагаются к приобретению не более чем 150 лицам, сумма привлекаемых денежных средств за 12 месяцев не превышает 1 млн евро, или если речь идет об NFT (невозмозаменяемых токенах).

Таким образом, на уровне Европейского союза предлагается установить единое регулирование выпуска криптовалют и утилитарных токенов, которое состоит, прежде всего, в раскрытии информации — составлении и публикации проспекта. Инвестиционные токены регулируются отдельно. Предполагается, что на них распространяется общее законодательство о финансовых инструментах. Ст. 2 MiCA прямо указывает, что регламент не распространяется на криптоактивы, которые могут быть квалифицированы в качестве финансовых инструментов.

В то же время в доктрине отмечается, что MiCA не предлагает четких критериев разграничения утилитарных и инвестиционных токенов³⁶. Учитывая то, что инвестиционные токены подпадают под понятие финансовых инструментов и подчиняются многим законодательным требованиям, а выпуск и обращение утилитарных токенов осуществляются на значительно более льготных условиях, правильная квалификация токена как утилитарного или инвестиционного имеет ключевое значение. Аналогичная проблема характерна и для разграничения инвестиционных токенов и криптовалют. Приобретатель криптовалюты не получает имущественных прав, однако если криптовалюта пока не функционирует, она также может вызывать ожидания прибыли у ее приобретателей, уподобляясь тем самым финансовым инструментам.

Основные споры ведутся вокруг утилитарных токенов, которые еще «не готовы» к моменту их выпуска и размещения среди розничных инвесторов. Под «неготовыми» утилитарными токенами следует понимать те токены, которые репрезентируют права в отношении еще не готовых к потреблению и пользованию товаров и услуг. Например, пока еще утилитарные токены находятся в разработке, разработчик может быть заинтересован в скорейшем получении финансирования, чтобы оптимизировать или вообще сделать возможной дальнейшую разработку продукта и его доведение до приемлемого качества. В этом случае утилитарные токены продаются «со скидкой», а их приобретатели получают обещание, что в будущем они смогут пользоваться товарами и услугами, которые описывает эмитент в своем проспекте (whitpaper). Кроме того, даже если товар или услуга, репрезентируемые утилитарным токеном, уже готовы для потребления, на практике разработчик все равно во многих случаях будет дорабатывать продукт и делать его еще более совершенным.

³⁴ Hacker P., Thomale C. Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law. P. 29. Zickgraf P. Initial Coin Offerings — Ein Fall für das Kapitalmarktrecht? // AG 2018, 293. Klöhn L., Parhofer N., Resas D. Initial Coin Offerings (ICOs): Markt, Ökonomik und Regulierung // ZBB 2018, 89. S. 98-99. Völkel O. Initial Coin Offerings aus kapitalmarktrechtlicher Sicht // ZTR. 2017. № 3. S. 105-106. Borkert K. Crowdfunding goes Blockchain — Teil 2 Gesellschaftsrechtliche und regulatorische Aspekte bei der Unternehmensfinanzierung mittels Initial Coin Offerings // ITRB 2018, 91-95. S. 94

³⁵ URL: <https://www.csr.ru/ru/publications/kriptovalyuty-aktualnaya-regulyatornaya-povestka/> (дата обращения: 01.07.2022)

³⁶ Zetzsche D., Annunziata F., Arner D.W., Buckley R. P. The Markets in Crypto-Assets regulation (MiCA) and the EU digital finance strategy // Capital Markets Law Journal, 2021, Vol. 16, No. 2 203. pp. 219-220.

В случае с неготовыми и дорабатываемыми эмитентом токенами достижение конечного результата ставится в зависимость от усилий эмитента, что опять же приводит к аналогичной рынку капиталов информационной асимметрии. Многие приобретатели неготовых утилитарных токенов не особо заинтересованы в получении конечного товара или услуги. Для них первичен спекуляционный интерес. Они покупают утилитарный токен со скидкой, надеясь, что эмитент сдержит обещание и представит в скором будущем готовый и качественный продукт. В этом случае они смогут продать утилитарный токен другим лицам уже по значительно более высокой (вероятно, кратно) цене. Такие ожидания приобретателей утилитарных токенов весьма схожи с теми надеждами, которые испытывают инвесторы на рынке капиталов, приобретающие ценные бумаги или иные финансовые инструменты, стоимость которых зависит от усилий эмитента.

В результате многие представители зарубежной доктрины, а также иностранные регуляторы склонны видеть в неготовых утилитарных токенах не просто токены, обеспечивающие доступ к конкретному товару или услуге, а финансовые инструменты. Иными словами, неготовые утилитарные токены зачастую относят не к собственно утилитарным, а к инвестиционным токенам, указывая, что и те, и те являются в действительности финансовыми инструментами.

MiCA, в свою очередь, прямо не указывает на то, что неготовые токены относятся к финансовым инструментам, хотя и не исключает возможность такой квалификации. В то же время из текста MiCA, как минимум, следует, что неготовые утилитарные токены не всегда являются финансовыми инструментами и могут подпадать под относительно лояльное регулирование MiCA. Такой вывод следует из отдельных положений проекта. Так, эмитент в проспекте эмиссии утилитарных токенов должен указать, что в случае провала проекта или прекращении его поддержки приобретатель утилитарных токенов не сможет получить доступ к товару или услуге (п. d абз. 5 ст. 5). Также в случае, если утилитарный токен еще не готов, срок публичного размещения утилитарных токенов, указанных в проспекте, не может превышать 12 месяцев (хотя в MiCA и не указывается, что за эти 12 месяцев утилитарный токен должен быть «доделан»).

Сторонники расширительного толкования инвестиционных токенов, которое предполагает включение в эту категорию также и неготовых утилитарных токенов, указывают, что хотя формально такие утилитарные токены могут не подпадать под понятие ценных бумаг с точки зрения рынка капиталов, они все равно порождают у их приобретателей ожидания получить прибыль. В то же время указывается, что по действующему законодательству квалификация утилитарных токенов в качестве ценных бумаг проблематична. Понятие ценных бумаг по европейскому MiFID II (п. 44 абз. 1 ст. 4) не является закрытым, и неготовые утилитарные токены (как и иные утилитарные токены и даже криптовалюты) обычно обладают стандартными признаками — переносимость, стандартизированный характер (предусматривают равные права в рамках одного выпуска). Однако определение ценных бумаг также предусматривает, что актив должен быть похож на традиционные ценные бумаги, прежде всего на акции или облигации. В случае же с неготовыми утилитарными токенами их содержание мало напоминает права участия или денежное право требования. В итоге часть авторов и регуляторов делает вывод, что по действующему регулированию неготовые утилитарные токены не получатся подвести под понятие ценных бумаг. В случае с утилитарными токенами инвестор не предоставляет финансирование, а покупает товар или услугу, даже если такие товар или услуга еще не готовы (в этом случае можно говорить об авансе)³⁷.

Интересен в этом контексте опрос Европейского органа по надзору за рынком капиталов (European Securities and Markets Authority; далее — «ESMA»), проведенный среди национальных регуляторов на примере конкретных кейсов. Например, платформа FINOM выпустила токены FIN, которые предоставляли их обладателям 1) права на получение дивидендов, 2) права голоса, 3) право на получение части имущества в случае ликвидации. Привлеченные средства использовались для разработки и развития услуг, предлагаемых платформой. Этот токен является чисто инвестиционным, и на него распространяются общие нормы о финансовых инструментах. Другой пример — находящиеся в разработке токены, которые имплементированы в децентрализованную систему хранения данных. Обладатели таких токенов могут получить за токены место для хранения данных, а обладатели мест хранения данных могут предоставить их взамен токенов. В данном случае речь идет о неготовых утилитарных токенах. Здесь большинство регуляторов отметили, что по действующему регулированию их будет проблемно отнести к финансовым инструментам³⁸.

Швейцария



Швейцарский финансовый регулятор FINMA (Eidgenössische Finanzmarktaufsicht) также придерживается общепринятому делению криптоактивов на криптовалюту, утилитарные и инвестиционные токены. При этом утилитарные токены

³⁷ См.: Veil R. Token-Emissionen im europäischen Kapitalmarktrecht // ZHR 2019, 363.

³⁸ URL: <https://www.esma.europa.eu/document/annex-legal-qualification-crypto-assets-%E2%80%93-survey-ncas> (дата обращения: 03.05.2022).

понимаются, как и в MiCA, относительно узко — как токены, репрезентирующие цифровые товары и услуги на базе блокчейна. В качестве примеров инвестиционных токенов FINMA приводит токены, которые с точки зрения экономики сопоставимы с акциями, облигациями или деривативами. Такие токены могут репрезентировать права участия, денежные права требования, в том числе участие в будущих доходах эмитента, и т. д. При этом возможно наличие гибридных токенов, сочетающих в себе черты разных видов токенов³⁹.

FINMA указывает, что инвестиционные токены являются ценными бумагами и на них распространяется соответствующее регулирование рынка капиталов. При этом в отношении неготовых криптоактивов, которые размещаются публично еще до готовности декларируемого функционала, указывается, что они также могут быть квалифицированы в качестве ценных бумаг⁴⁰.

Аналогичная позиция была высказана также в докладе Федерального совета о принципах регулирования технологии распределенного реестра и блокчейна. В этом докладе указывается, что инвестиционные токены предполагают инвестиционные и спекуляционные намерения инвесторов, что максимально сближает их с ценными бумагами. При этом отмечается, что под понятие инвестиционных токенов попадают также и токены, которые репрезентируют стандартизированные права требования поставки товаров-вещей (то есть не цифровых товаров). Особенно это актуально в случае, когда такие товары обычно торгуются на рынке капиталов (например, деривативы в отношении сырьевых товаров)⁴¹.

Утилитарные токены, в свою очередь, предполагают направленность на получение товаров и услуг за пределами рынков капитала, и к ним не применимы те же соображения, что к инвестиционным токенам. В то же время указывается, что если выпуск утилитарных токенов осуществляется для получения финансирования, которое направляется на создание услуги в будущем, то на момент выпуска таких неготовых токенов они представляют не утилитарные, а инвестиционные токены. В данном случае уместно говорить о рынках капитала, так как на первом месте здесь стоят соображения будущего получения прибыли и спекуляционный фактор⁴².

Германия



Немецкий финансовый регулятор BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) подчеркивает, что квалификация криптоактива как криптовалюты, утилитарного или инвестиционного токена зависит от каждого конкретного случая и множества обстоятельств. В его разъяснении даны лишь отправные точки⁴³.

BaFin определяет утилитарные токены шире, чем швейцарский FINMA или европейский проект MiCA. BaFin не ограничивает это понятие цифровыми товарами или услугами и указывает, что многие проекты предполагают выпуск как раз утилитарных токенов. При этом утилитарные токены, как правило, не являются ценными бумагами и финансовыми инструментами. Инвестиционные токены, напротив, прямо называются токены — ценные бумаги. BaFin рассматривает критерии понятия ценных бумаг, аналогичные закрепленным в MiFID II, и приходит к выводу, что все они выполняются. К инвестиционным токенам применимо соответствующее законодательство о ценных бумагах. Такие токены репрезентируют права участия, денежные права требования и т. п. BaFin также логично обращает внимание на то, что категория ценных бумаг для целей регулирования рынка капиталов уже, чем категория ценных бумаг в контексте гражданского права. В случае с гибридными токенами решающее значение имеет то, на какой функции токена делается акцент. В этом случае необходимо рассматривать характеристики конкретного токена⁴⁴.

В немецкой доктрине большинство авторов согласны с позицией BaFin в отношении того, что инвестиционные токены могут квалифицироваться как ценные бумаги по действующему законодательству. При этом, в то время как BaFin не высказал прямо свою позицию в отношении еще неготовых токенов, в немецкой доктрине представлены разные позиции относительно их квалификации. Некоторые авторы высказывают сомнение относительно того, что неготовые токены могут быть квалифицированы в качестве ценных бумаг по действующему законодательству⁴⁵.

³⁹ URL: <https://www.finma.ch/de/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/> (дата обращения: 03.05.2022).

⁴⁰ URL: <https://www.finma.ch/de/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/> (дата обращения: 03.05.2022).

⁴¹ Bericht des Bundesrates. Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz // URL: <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/55150.pdf> (дата обращения: 03.05.2022). S. 88-89.

⁴² Bericht des Bundesrates. Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz // URL: <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/55150.pdf> (дата обращения: 03.05.2022). S. 88-89.

⁴³ URL: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl_wa_merkblatt_ICOs.pdf?__blob=publicationFile&v=1 (дата обращения: 03.05.2022).

⁴⁴ URL: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl_wa_merkblatt_ICOs.pdf?__blob=publicationFile&v=1 (дата обращения: 03.05.2022).

⁴⁵ Höllein T., Weiß H. Krypto-Assets, ICO und Blockchain: prospektrechtliche Perspektive und aufsichtsrechtliche Praxis // RdF 2019, 116. S. 122. Weitnauer W. Initial Coin Offerings (ICOs): Rechtliche Rahmenbedingungen und regulatorische Grenzen // BKR 2018, 231. S. 233.

Лихтенштейн



В Лихтенштейне предусмотрено общее регулирование эмиссии разных видов криптоактивов — инвестиционных, утилитарных токенов и криптовалют. Вместе с тем для инвестиционных токенов основное значение все равно будет иметь регулирование финансовых инструментов.

TVTG закрепляет понятие эмитента криптоактивов и причисляет его к лицам, оказывающим услуги на базе распределенного реестра. Эмитент, если сумма привлекаемых инвестиций превышает 5 млн франков за 12 месяцев, перед эмиссией криптоактивов должен зарегистрироваться в реестре лиц, оказывающих услуги на базе распределенного реестра. К эмитенту устанавливаются требования общего характера — надежность, компетентность, адекватная организационная структура.

Основные обязанности эмитента криптоактивов (прежде всего, утилитарных токенов и криптовалют) состоят в раскрытии информации перед эмитентом. Информация публикуется в общем доступе, а также предоставляется в уполномоченный орган. В то же время не предусмотрена необходимость получения предварительного разрешения от уполномоченного органа, что является значимым отличием от раскрытия информации при эмиссии ценных бумаг⁴⁶.

Такая обязанность по раскрытию информации отсутствует, если размещение осуществляется менее чем среди 150 лиц, общая сумма привлекаемых инвестиций составляет менее 5 млн франков и др. Среди раскрываемой информации — сведения о криптоактиве, распределенном реестре, планируемой цели и т. д.

В целом регулирование напоминает то, что предлагается в европейском проекте MiCA.

США



В США основные споры вокруг выпуска криптоактивов касаются переквалификации криптовалют и утилитарных токенов в инвестиционные токены, которые в свою очередь являются инвестиционным контрактом — частным случаем ценных бумаг. Такая переквалификация активно применяется со стороны Комиссии по надзору за рынком ценных бумаг (U.S. Securities and Exchange Commission; далее — «SEC»).

В 2019 году SEC на своем сайте сжато изложила факторы, которыми можно руководствоваться при переквалификации токенов⁴⁷. Эта информация не имеет нормативного характера и не является официальной позицией SEC, хотя и составлялась на основе конкретных дел. Соответствующий гайд является достаточно обширным; в настоящем докладе изложены лишь отдельные факторы, которые учитывает SEC и которые дают представление о том, какие обстоятельства могут учитываться при разрешении таких дел.

При анализе криптоактива SEC и суды, чтобы понять, является ли криптоактив инвестиционным контрактом и, соответственно, ценной бумагой используют тест *Howey*. По тесту *Howey* инвестиционный контракт существует, если были осуществлены инвестиции в общее дело в разумном ожидании прибыли, получение которой зависит от усилий других лиц. Первые два критерия — осуществление инвестиций в общее дело — как правило наличествуют во всех кейсах.

Зависимость прибыли от усилий третьих лиц является более спорным критерием. Он наличествует в случае, если приобретатель криптоактива полагался на усилия действующих лиц эмитента и от действий таких лиц в значительной степени зависит успех или провал предприятия. При этом предлагается учитывать ряд факторов, в частности:

- эмитент ответственен за разработку, улучшение, поддержание и продвижение продукта (особенно явно в случае, если криптоактив еще не готов);
- на эмитенте лежит существенная часть задач, такие задачи не имеют децентрализованного характера и не распределяются между широким кругом лиц;

⁴⁶ URL: <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/blockchain-2021/liechtenstein/trends-and-developments> (дата обращения: 03.05.2022).

⁴⁷ См.: URL: <https://www.sec.gov/corpfin/framework-investment-contract-analysis-digital-assets> (дата обращения: 03.05.2022).

- эмитент продолжает исполнять руководящую роль в принятии решений, касающихся управления платформой и развития продукта, в частности в отношении организации управления, поддержания и разработки нового программного кода и т. д.

Второй проблемный критерий — ожидания инвесторов получить прибыль. При этом перечисляются обстоятельства, которые указывают на возможность наличия таких ожиданий. Приведем лишь некоторые из них:

- ожидания прибыли могут быть основаны на увеличении стоимости приобретенного актива за счет дальнейшего развития продукта или на участии в распределяемой прибыли;
- предполагается наличие вторичного рынка, на котором можно будет продать криптоактив;
- отсутствует ожидаемая корреляция между стоимостью криптоактива и стоимостью репрезентируемых им товаров и услуг;
- средства привлекаются в объемах, превышающих ожидаемые затраты на создание товаров или услуг;
- реклама криптоактивов указывает на возможную прибыль, развитие продукта в будущем и т. д.

Дополнительно указываются факторы, которые могут говорить в пользу того, что криптоактив не является инвестиционным контрактом, и на первом месте стоит получение именно товара или услуги. К примеру, указываются следующие обстоятельства:

- распределенный реестр и криптоактив полностью разработаны и функционируют к моменту продажи;
- криптоактивы могут быть использованы только на платформе эмитента и могут быть переданы только в объемах, необходимых для нормального пользования приобретателем;
- возможности роста цены криптоактива ограничены, возможный рост стоимости случаен и эпизодичен и т. д.

На практике в США с целью избежать применения законодательства о ценных бумагах при публичном размещении токенов, находящихся в разработке, разработана конструкция SAFT (Simple Agreement for Future Tokens). По SAFT до запуска платформы разработчик получает от узкого круга лиц кредит, который после завершения разработки криптоактива может быть впоследствии конвертирован уже в готовый продукт. После готовности продукта начинается этап открытой подписки⁴⁸.

Для того, чтобы показать, как может применяться тест *Howey*, приведем пару известных дел.

В 2017 году рассматривалось дело в отношении проекта *Munchee*. Приобретатели токенов проекта на ранней стадии получали скидку. Характеристики проекта:

- по проекту создавалась сеть, объединяющая посетителей ресторанов и сами рестораны. За рецензии на рестораны посетители получали токены, а рестораны платили токенами за рекламу;
- рестораны должны были обеспечить возможность расплачиваться в самом ресторане с помощью токенов;
- токены должны были обращаться на вторичном рынке.

Хотя эмитент позиционировал свои токены как чисто утилитарные, SEC квалифицировала их как инвестиционный контракт. Обоснование: при продвижении токенов создавалось впечатление, что токены в будущем могут вырасти в цене. Также у эмитента была возможность изымать токены из обращения, снижая возможное предложение и повышая тем самым цену⁴⁹.

В 2017 году Telegram начал работу над криптовалютой Gram, которая бы использовалась на базе блокчейна TON. По проекту сначала привлекались средства узкого круга инвесторов, которые в дальнейшем могли бы получить Gram'ы уже при их выпуске, когда они были бы готовы. Если Gram'ы выпускались бы в неготовом виде, то повышался бы риск

⁴⁸ Klöhn L., Parhofer N., Resas D. Initial Coin Offerings (ICOs): Markt, Ökonomik und Regulierung // ZBB 2018, 89. S. 98-99. Höllein T., Weiß H. Op. cit. S. 122

⁴⁹ Park, James J. and Park, Howard H., Regulation by Selective Enforcement: The SEC and Initial Coin Offerings // Washington Journal of Law and Policy. 2020. P. 115. Klöhn L., Parhofer N., Resas D. Op. cit. S. 89.

их квалификации в качестве ценных бумаг по тесту *Howey*. В последующем планировалось выпустить уже Gram'ы после относительной готовности, и звучали обещания в дальнейшем дорабатывать сервис, снабжать его новыми функциями, что увеличивало бы вариативность использования Gram'ов⁵⁰.

В 2019 году после инициации расследования SEC, настаивавшей на квалификации как самих Gram'ов, так и контрактов с квалифицированными инвесторами в качестве ценных бумаг, Telegram уточнил, что его Gram'ы не отличаются по природе от биткоинов или эфиров, и покупатель Gram'ов не должен ожидать какой-либо прибыли, зависящей от усилий команды Telegram. При этом Gram не удостоверяет никаких прав требования, и Telegram не берет на себя обязательств по поддержанию платформы или созданию сервисов для нее после ее запуска⁵¹.

Тем не менее, в 2020 году суд поддержал судебный запрет, применив тест *Howey*, хотя это решение и не бесспорно. В отношении ожиданий прибыли суд подчеркнул характер рекламной кампании (увидев в ней намек на возможную прибыль), а также таргетирование лиц, которые заинтересованы в осуществлении инвестиций. Также успех инвесторов зависел от действий эмитента. Он должен был бы поддерживать функционирование платформа и после ее запуска. При этом суд не убедил аргумент о том, что применялась закрытая подписка между узким кругом инвесторов. Такие инвесторы в будущем могли продать токены широкому кругу лиц — запрет на перепродажу был ограничен сроком⁵².

Таким образом, в деле *Munchee* в инвестиционные контракты (ценные бумаги) были переквалифицированы утилитарные токены, а в деле *Telegram* (в более спорном случае) - криптовалюта.

Любопытно, что в последнем законопроекте о криптоактивах (*The Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act*) предлагается учесть особенности токенов, которые хотя и являются инвестиционными контрактами в силу того, что создают у их приобретателей ожидание прибыли (прежде всего, за счет неготовности токена), но при этом не предоставляют их обладателям прав, свойственных обычным ценным бумагам (денежные обязательства, права участия в прибыли, получения ликвидационного остатка и т.п.). Эти особенности сводятся, в частности, к раскрытию информации, отличному от общего режима, свойственного иным ценным бумагам.

Регулирование в России

Общее регулирование эмиссии цифровых прав в России

В России уже принято законодательное регулирование эмиссии токенов (цифровых прав). В ФЗ об инвестиционных платформах урегулирован выпуск утилитарных цифровых прав (утилитарных токенов), а в ФЗ о ЦФА — выпуск цифровых финансовых активов (инвестиционных токенов).

Повторим, ст. 141.1 ГК РФ устанавливает, что «цифровыми правами признаются названные в таком качестве в законе обязательственные и иные права, содержание и условия осуществления которых определяются в соответствии с правилами информационной системы, отвечающей установленным законом признакам». Соответственно, ФЗ о ЦФА и ФЗ об инвестиционных платформах развивают положения ст. 141.1 ГК РФ, предусматривая регулирование выпуска частных случаев цифровых прав — утилитарных цифровых прав и цифровых финансовых активов.

Ст. 141.1 ГК РФ указывает, что «цифровыми правами признаются названные в таком качестве в законе обязательственные и иные права ...». Возникает вопрос, исчерпывается ли возможный спектр цифровых прав только утилитарными цифровыми правами и цифровыми финансовыми активами. Этот вопрос обостряется тем, что предлагаемые определения достаточно формальны. Так, определение цифровых финансовых активов охватывает лишь небольшой круг возможных инвестиционных токенов — этот аспект будет рассмотрен ниже.

Эмиссия утилитарных цифровых прав

Эмиссия утилитарных цифровых прав регулируется, главным образом, в ст. 8 и 13 ФЗ об инвестиционных платформах. Предусмотрены следующие разновидности утилитарных цифровых прав:

⁵⁰ URL: <https://www.dlapiper.com/en/us/insights/publications/2020/03/court-grants-secs-motion-for-preliminary-injunction-against-telegrams-sales-of-gram-cryptocurrency/> (дата обращения: 04.05.2022).

⁵¹ URL: <https://www.dlapiper.com/en/us/insights/publications/2020/03/court-grants-secs-motion-for-preliminary-injunction-against-telegrams-sales-of-gram-cryptocurrency/> (дата обращения: 04.05.2022).

⁵² URL: <https://www.dlapiper.com/en/us/insights/publications/2020/03/court-grants-secs-motion-for-preliminary-injunction-against-telegrams-sales-of-gram-cryptocurrency/> (дата обращения: 04.05.2022).

- право требовать передачи вещи (вещей);
- право требовать передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав использования результатов интеллектуальной деятельности;
- право требовать выполнения работ и (или) оказания услуг.

Стоит отметить концептуальную спорность ст. 6 ФЗ об инвестиционных платформах. Она указывает, что в течение одного календарного года одно лицо может привлечь с использованием инвестиционных платформ инвестиций на сумму, соответствующую значению, при котором в соответствии с Федеральным законом от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — «ФЗ о РЦБ») составление и регистрация проспекта ценных бумаг не являются обязательными. Для утилитарных цифровых прав делается послабление: если эмитентом является публичное акционерное общество, то указанное ограничение не действует. Следовательно, во всех остальных случаях это ограничение распространяется и на утилитарные цифровые права.

Это ограничение вполне типично и присутствует во многих иностранных правовых порядках при регулировании краудлендинга, как разновидности краудфандинга. В этих случаях правовой порядок предоставляет лицу, привлекающему инвестиции, возможность избежать объемного и затратного раскрытия информации. Эта логика справедлива для, например, привлечения инвестиций с помощью договоров займа. Однако она совершенно неясна применительно к утилитарным цифровым правам. Как неоднократно указывалось выше, суть утилитарных цифровых прав состоит, прежде всего, в потребительской ценности — доступе к товарам и услугам. Утилитарные цифровые права — не инвестиция, а объект для потребления. В связи с этим спорной кажется сама идея поместить их регулирование в краудлендинговое законодательство.

Ограничение по объему привлекаемых инвестиций может быть справедливо лишь в случае с неготовыми токенами, то есть токенами, которые репрезентируют права требования в отношении товаров и услуг, еще находящихся в разработке. В этом случае они сами напоминают финансовый актив. Однако для готовых токенов это требование кажется спорным. Если последовательно придерживаться такого подхода, то придется ограничить сумму допустимых продаж цифрового контента для, например, цифровых платформ. Такое ограничение по сумме продиктовано лишь тем, что утилитарные цифровые права учитываются на базе распределенного реестра, и представляется нарушением принципа технологической нейтральности.

При этом даже частичная оправданность этого ограничения применительно к утилитарным цифровым правам является спорной. Из текста закона следует, что неготовые токены вообще не могут быть утилитарными цифровыми правами.

Ч. 6 ст. 8 ФЗ об инвестиционных платформах устанавливает правило, которое представляет наибольший для нас интерес в рамках текущего исследования: «изменение содержания и (или) условий осуществления утилитарных цифровых прав после начала срока действия инвестиционного предложения о приобретении этих утилитарных цифровых прав не допускается».

У этой нормы может быть два толкования. Первое — в России нельзя выпускать «неготовые» утилитарные цифровые права, которые удостоверяют права требования в отношении еще не готового продукта — товара/работы/услуги. Здесь речь идет, прежде всего, о цифровых продуктах. Второе — утилитарное цифровое право может удостоверить права требования в отношении еще не готового продукта, однако при приобретении утилитарного цифрового права эмитент принимает на себя обязательство доделать предполагаемый продукт и не может впоследствии в одностороннем порядке изменить это обязательство. Второе толкование кажется менее вероятным, так как оно в любом случае следует из общих норм договорного права и правило о недопустимости одностороннего отказа от обязательства. Иначе говоря, если толковать норму таким образом, то становится непонятно, зачем вообще нужна эта норма (односторонний отказ и изменение договора в любом случае не допускаются по ст. 310 ГК РФ). Поэтому мы будем исходить из первого толкования, тем более оно укладывается в актуальную дискуссию в зарубежных правовых порядках — полагаем, что эта норма основана как раз на основе анализа этой дискуссии. Если все же верным является второе толкование, то нужно будет констатировать, что в России не урегулирован выпуск неготовых утилитарных цифровых прав.

Запрет выпуска неготовых утилитарных цифровых прав может быть оправдан иностранным опытом, который рассмотрен выше. Утилитарные токены, репрезентирующие права в отношении неготовых товаров и услуг, могут создавать схожие с финансовыми инструментами риски. Однако выше показано, что в иностранных правовых порядках не каждый неготовый утилитарный токен считается финансовым инструментом, хотя неготовность и является одним из главных свидетельств

того, что приобретатели утилитарных токенов руководствуются ожиданиями прибыли, а не интересом в, собственно, товаре или услуге. Решение российского законодателя можно объяснить желанием создать правовую определенность и избежать усмотрения правоприменителя. Такой вариант возможен.

Однако невозможность выпуска неготовых утилитарных цифровых прав не компенсируется возможностью выпуска их в виде цифровых финансовых активов (инвестиционных токенов). ФЗ о ЦФА такой возможности в принципе не предусматривает. То есть в России токены, удостоверяющие права в отношении неготовых товаров или услуг, нельзя выпустить ни в виде утилитарных цифровых прав (утилитарных токенов), ни в виде цифровых финансовых активов (инвестиционных токенов), что является значимым отличием от иностранных подходов. При этом на рынке доля неготовых токенов весьма существенна: нечасто эмитент токенов отказывается от дальнейшей доработки продукта.

Также стоит отметить, что в России вряд ли будет работать механизм SAFT, применяемый в США, когда узкому кругу инвесторов в неготовые токены предлагается заключить договор конвертируемого займа, закрепляющий право конвертации после готовности токена. В ФЗ об инвестиционных платформах есть нормы, которые препятствуют заключению договора конвертируемого займа. Ст. 13 ФЗ об инвестиционных платформах императивно прописывает механизм приобретения утилитарных цифровых прав: денежные средства перечисляются на номинальный счет инвестиционной платформы, инвестор может отказаться от приобретения в течение 5 дней (период охлаждения, призванный защищать потребителей, а не институциональных инвесторов) и др. Очевидно, что эти нормы не способствуют гибкому механизму SAFT.

Таким образом, по действующему законодательству в России нельзя осуществить эмиссию утилитарных цифровых прав, репрезентирующих права в отношении товаров или услуг, которые еще находятся в разработке на момент эмиссии. Это отсекает весомую часть рынка.

Эмиссия цифровых финансовых активов

В части инвестиционных токенов — цифровых финансовых активов российский законодатель выбрал подход, принципиально отличающийся от зарубежных тенденций регулирования. Как было показано выше, иностранные правовые порядки признают инвестиционные токены финансовыми инструментами и распространяют на них общее регулирование о финансовых инструментах либо не создавая специальное регулирование для инвестиционных токенов вообще, либо закрепляя вспомогательные нормы, дополняющие общий правовой режим финансовых инструментов.

ФЗ о ЦФА предусматривает специальное регулирование выпуска и обращения инвестиционных токенов, которое имеет значимые отличия от регулирования финансовых инструментов, предусмотренного в ФЗ о РЦБ. В этом можно увидеть нарушение принципа технологической нейтральности — финансовые инструменты в форме цифровых финансовых активов (инвестиционных токенов) регулируются иначе, чем финансовые инструменты по ФЗ о РЦБ. При этом такие отличия регулирования обусловлены не только стремлением учесть технические особенности (вроде специфики учета криптоактивов).

Например, ст. 3 ФЗ о ЦФА предусматривает требования к содержанию и публикации решения об эмиссии цифровых финансовых активов. При этом нет процедуры регистрации этого решения со стороны уполномоченного органа, требований к финансовой отчетности и т. д. Здесь имеются принципиальные отличия от ст. 22 ФЗ о РЦБ, регулирующей требования к составлению и регистрации проспекта ценных бумаг. При этом, например, цифровые финансовые активы — денежные требования с экономической точки зрения весьма напоминают облигации. Они порождают те же самые риски для инвесторов, которые могут довериться ненадежному эмитенту.

При этом ч. 2 ст. 1 ФЗ о ЦФА устанавливает закрытый перечень возможных разновидностей инвестиционных токенов, что расходится с зарубежной практикой:

- денежные требования;
- возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам;
- права участия в капитале непубличного акционерного общества;
- право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг.

Это приводит к следующим последствиям:

1. Под понятие инвестиционных токенов не попадают еще не готовые токены, которые создают инвестиционные ожидания у их приобретателей. Это вообще блокирует возможность эмиссии неготовых утилитарных токенов (так как ФЗ об инвестиционных платформах не считает УЦП неготовые токены).
2. Предлагаемый перечень прав, репрезентируемых цифровые финансовые активы, не охватывает часть инвестиционных токенов, распространенных на рынке криптоактивов. Например, среди криптоактивов можно встретить коллективные схемы инвестирования, в частности, предлагаются токенизированные REIT, где прибыль инвесторов ставится в зависимость от прибыльности приобретенной на инвестиции недвижимости. Другие примеры — деривативы, токены DAO и т.д.
3. В форме цифровых финансовых активов могут существовать денежные требования, однако закон не предусматривает возможность поставить такие денежные требования под условия (финансовые показатели эмитента и т.д.) — что как раз актуально для криптоактивов.

Также достаточно спорной является идея допустить токенизацию ценных бумаг через конструкцию цифровых финансовых активов, удостоверяющих «возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам».

Как следует из ст. 12 ФЗ о ЦФА, токенизированные права по эмиссионным ценным бумагам возможно выпустить следующим образом: сначала осуществляется эмиссия обычных эмиссионных ценных бумаг по общим правилам ФЗ о РЦБ, а впоследствии такие эмиссионные ценные бумаги могут быть токенизированы в цифровые финансовые активы через выпуск цифровых финансовых активов, удостоверяющих возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам. Такая конструкция вызывает ряд вопросов.

Во-первых, неясно, зачем принуждать эмитентов к такой конструкции, состоящей из двух шагов: эмиссии ценной бумаги и последующей эмиссии цифрового финансового актива. Вся процедура привлечения средств могла бы быть сведена к одному шагу — эмиссии цифрового финансового актива, как это происходит в иностранных правовых порядках. Непонятно, зачем эмитентам соглашаться на такой механизм, если он создает дополнительные транзакционные издержки.

Во-вторых, конструкт токенизированных прав по эмиссионным ценным бумагам, приводит к догматическим противоречиям. Такие цифровые финансовые активы, предоставляющие право на осуществление прав по эмиссионным ценным бумагам, сами не являются ценными бумагами, а значит они представляют собой обычные права требования. Такие права требования (цифровые финансовые активы) не имеют свойств ценных бумаг, так как в законопроекте отсутствует указание об обратном. В итоге при обращении цифровых финансовых активов к ним не применимы те свойства, которые облегчают оборот репрезентируемых ими ценных бумаг (свойство легитимации и абстрактности: добросовестно исполнивший обязательство должник освобождается от обязательства, ограничение возражений должника, возможность добросовестного приобретения ценных бумаг). Как результат — снижение устойчивости гражданского оборота (см. первую часть доклада).

Оптимальное регулирование

Основные недостатки действующего регулирования были изложены выше. Соответственно, необходимым представляется предложить на них регуляторный ответ:

1. Вывести эмиссию готовых утилитарных цифровых прав из-под краундлендингового законодательства или ограничить применение к ним отдельных положений ФЗ об инвестиционных платформах, которые рассчитаны на ситуации привлечения инвестирования, а не на приобретение готовых товаров и услуг (прежде всего ст. 6 об ограничениях на привлечение инвестиций: если продаются готовые утилитарные цифровые права, то речь идет не об инвестициях, а о непосредственном приобретении объекта потребления).
2. В случаях, когда цифровые финансовые активы (инвестиционные токены), с точки зрения порождаемых ими рисков, подобны ценным бумагам (в понимании рынка капиталов, которое необязательно совпадает с гражданско-правовым пониманием ценных бумаг, о чем мы писали в начале исследования), на них должны распространяться общие

требования ФЗ о РЦБ. При этом необходимо учесть отдельные особенности цифровых финансовых активов, адаптировав соответствующим образом требования ФЗ о РЦБ.

3. Необходимо закрепить возможность выпуска «неготовых» токенов, которые репрезентируют права в отношении еще не существующих и находящихся в разработке объектов (или конкретизировать такую возможность в ФЗ об инвестиционных платформах, если она все же действительно действующим законодательством). При этом возможны два варианта: 1) гибкий подход (его придерживаются большинство иностранных правовых порядков): отсутствие готовности токена — свидетельство о его «инвестиционной» природе, но не безусловное доказательство, необходимо учитывать дополнительные факторы; 2) строгий подход: неготовность токена означает, что он является инвестиционным и в действительности он всегда является цифровым финансовым активом.

Налогообложение операций с токенами

Зарубежные подходы к налогообложению утилитарных токенов

Прямое налогообложение

В настоящий момент во многих странах отсутствуют разъяснения по поводу применения правил налогообложения к операциям по выпуску и обращению утилитарных токенов.

Однако многие эксперты сходятся во мнении, что при выпуске утилитарных токенов возникает налогооблагаемый доход. Существуют некоторые различия между юрисдикциями с точки зрения ожидаемых сроков налогообложения (например, кассовый метод или метод начисления). Согласно опросу, проведенному PwC⁵³, для утилитарных токенов большинство респондентов ожидают, что момент возникновения налогового события будет определяться на основе принципов бухгалтерского учета, например, доходы от выпуска токена будут признаваться доходами будущих периодов. То есть доход от выпуска токена учитывается в налоговой базе тогда, когда будет реализован подлежащий актив токена. В дополнение к отсрочке налогооблагаемого события такой режим также поможет обеспечить максимальную вероятность учета в налоговой базе расходов, понесенных для реализации проекта (так как такие расходы, как правило, возникают после выпуска токенов).

Ниже рассмотрена позиция налоговых органов в странах, где были подготовлены разъяснения по применению правил налогообложения к операциям по выпуску и обращению утилитарных токенов.



Швейцария⁵⁴

Федеральное налоговое управление Швейцарии (SFTA) выпустило разъяснения по применению правил налогообложения к операциям с утилитарными токенами, приобретаемыми физическими лицами.

Подходный налог

Налогообложение на уровне эмитента

Средства, привлеченные через выпуск утилитарных токенов, представляют собой налогооблагаемый доход, учитываемый в периоде выпуска токенов. При этом наличие договорного обязательства по реализации конкретного проекта делает возможным формирование резерва предстоящих расходов, также учитываемого в налоговой базе в периоде выпуска токенов.

Налогообложение на уровне частного инвестора (физическое лицо)

С налоговой точки зрения покупка и продажа утилитарных токенов приравниваются к операциям с традиционными ценными бумагами.

Если продажа утилитарных токенов признается осуществленной физическим лицом не в рамках профессиональной деятельности, а в личных целях, то прибыли и убытки от такой продажи не учитываются в налоговой базе. В противном случае прибыль от отчуждения утилитарных токенов облагается подходным налогом, а убытки соответственно подлежат вычету.

⁵³ PwC Annual Global Crypto Tax Report (2020), [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.ch/en/publications/2021/pwc-annual-global-crypto-tax-report-2020.pdf> (дата обращения: 04.04.2022), p.19.

⁵⁴ SFTA: Les cryptomonnaies et les initial coin/token offerings (ICO/ITO) comme objet de l'impôt sur la fortune, le revenu et le bénéfice, l'impôt anticipé et les droits de timbre (2022), [Электронный ресурс]. URL: <https://www.estv.admin.ch/estv/fr/accueil/impot-federal-direct/informations-specialisees-afd/cryptomonnaies.html> (дата обращения: 04.04.2022).



Подходный налог

Налогообложение на уровне эмитента

Доходы от выпуска утилитарных токенов представляют собой вознаграждение эмитента за оплату будущей услуги или товара и подлежат налогообложению, поскольку по своей природе являются доходом. Как правило, эмитенту необходимо завершить реализацию проекта, прежде чем он сможет выполнить свои обязательства перед владельцем утилитарных токенов. В связи с этим, доходы от выпуска утилитарных токенов рассматриваются как форма доходов будущих периодов.

Налоговое событие для эмитента утилитарных токенов наступает, когда его обязательство перед владельцем токена исполнено (например, оказаны услуги или поставлены товары).

Налогообложение на уровне инвестора

Для целей налогообложения в Сингапуре приобретение утилитарного токена при его выпуске признается уплатой аванса (предоплатой). Учет такой предоплаты (расходов на приобретение утилитарного токена) в налоговой базе покупателя токена возможен на дату использования утилитарного токена для обмена на товары или услуги.

Косвенное налогообложение













Налогообложение выпуска утилитарных токенов

Налогообложение косвенными налогами выпуска утилитарных токенов обладает повышенной неопределенностью, поскольку в каждом конкретном случае зависит от сущности подлежащих товаров или услуг. Разъяснения на эту тему встречаются гораздо реже, чем в отношении налогообложения купли-продажи утилитарных токенов.

Неопределенность для эмитента утилитарных токенов в отношении его обязательств по НДС может также повлиять на его возможность принимать к вычету «входной» НДС с расходов, связанных с выпуском токенов. Это может быть проблемной областью — на практике ряд проектов столкнулся с существенными незапланированными обязательствами по НДС.













Налогообложение продажи утилитарных токенов

Косвенное налогообложение продажи утилитарного токена между продавцом и покупателем из одной юрисдикции⁵⁶

Страна	Есть ли определенность по данному вопросу?	Возникает ли НДС?
 Аргентина		—
 Австралия		Зависит от разных факторов
 Канада		Зависит от разных факторов
 Колумбия		Нет налогооблагаемого события
 Дания		—
 Франция		Как правило, да

⁵⁵ IRAS e-Tax Guide: Income Tax Treatment of Digital Tokens (2020). [Электронный ресурс]. URL: https://www.iras.gov.sg/media/docs/default-source/e-tax/etaxguide_cit_income-tax-treatment-of-digital-tokens_091020.pdf?sfvrsn=91d8e1f7_0 (дата обращения: 04.04.2022).

⁵⁶ По данным PwC Annual Global Crypto Tax Report (2020). [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.ch/en/publications/2021/pwc-annual-global-crypto-tax-report-2020.pdf> (дата обращения: 04.04.2022).

Страна	Есть ли определенность по данному вопросу?	Возникает ли НДС?
 Германия	✗	—
 Ирландия	✗	—
 Италия	✗	—
 Япония	✗	—
 Лихтенштейн	✓	Как правило, да
 Люксембург	✗	—
 Мальта	✓	Как правило, да
 Нидерланды	✓	Как правило, да
 Сингапур	✓	Как правило, да
 Швейцария	✓	Как правило, да
 Великобритания	✗	—
 США	✗	—

Зарубежные подходы к налогообложению инвестиционных токенов

Прямое налогообложение

В настоящий момент во многих странах отсутствуют разъяснения по поводу применения правил налогообложения к операциям по выпуску и обращению инвестиционных токенов.

Согласно опросу, проведенному PwC⁵⁷, большинство ожидает, что налоговый режим продажи инвестиционных токенов будет зависеть от того, как характеризуется выпускаемый токен — то есть как долг, капитал или собственность — все это будет иметь различные налоговые последствия как для эмитентов, так и для держателей токенов.

Ниже рассмотрена позиция налоговых органов в странах, где были подготовлены разъяснения по применению правил налогообложения к операциям по выпуску и обращению инвестиционных токенов.

Швейцария⁵⁸

⁵⁷ PwC Annual Global Crypto Tax Report (2020), [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.ch/en/publications/2021/pwc-annual-global-crypto-tax-report-2020.pdf> (дата обращения: 04.04.2022), p.19.

⁵⁸ SFTA: Les cryptomonnaies et les initial coin/token offerings (ICO/ITO) comme objet de l'impôt sur la fortune, le revenu et le bénéfice, l'impôt anticipé et les droits de timbre (2022), [Электронный ресурс]. URL: <https://www.estv.admin.ch/estv/fr/accueil/impot-federal-direct/informations-specialisees-efd/cryptomonnaies.html> (дата обращения: 04.04.2022).

Налоговая квалификация инвестиционного токена во многом зависит от характера гражданско-правовых отношений между инвестором и эмитентом. Инвестиционные токены, появившиеся на рынке на сегодняшний день, можно разделить на следующие три категории:

- долговые инвестиционные токены: эти токены предусматривают формальное или фактическое обязательство эмитента вернуть инвестору всю сумму или часть инвестиций и, возможно, выплатить проценты. Такие токены квалифицируются как обязательство для заемщика и как дебиторская задолженность для кредитора. С налоговой точки зрения такие токены могут рассматриваться как долговые ценные бумаги, при этом квалифицируется ли долговой токен как облигация для целей налогообложения в Швейцарии, зависит от количества инвесторов и суммы займа;
- инвестиционные токены на основе контракта: такие токены предоставляют своим держателям право на определенный процент от некоего показателя деятельности эмитента (например, EBIT, доход от роялти), или на определенный процент от прибыли или доходов от ликвидации эмитента, однако, держатель токена не имеет права на возврат вложенной суммы. С налоговой точки зрения в Швейцарии такие токены обычно квалифицируются как производные финансовые инструменты;
- инвестиционные токены с правами участия: эти токены представляют права участия (акции и сертификаты участия) и являются ценными бумагами. Отношения между эмитентом и инвестором регулируются законом о компаниях. Права инвестора регулируются уставом.

Налоговый режим для этих трех категорий инвестиционных токенов на уровне эмитента и инвестора-физического лица представлен ниже.

Налогообложение на уровне эмитента

Подоходный налог

Долговые инвестиционные токены: средства, полученные эмитентом от выпуска долговых инвестиционных токенов, не квалифицируются как налогооблагаемый доход. Выплаты процентов инвесторам признаются расходами, уменьшающими налоговую базу.

Инвестиционные токены на основе контракта: доходы эмитента от выпуска таких токенов облагаются налогом аналогично доходам от выпуска утилитарных токенов (см. выше). Последующие платежи эмитента держателям токенов учитываются в налоговой базе в качестве расходов при условии, что получатели платежей могут быть идентифицированы. Однако налоговые органы могут признать такие выплаты скрытым распределением дивидендов, если акционеры эмитента владеют более 50% токенов или держателям токенов выплачивается более 50% EBIT эмитента. В таких случаях выплаты по токенам не уменьшают налоговую базу эмитента.

Инвестиционные токены с правами участия: получение средств в рамках эмиссии инвестиционных токенов с правами участия не приводит к возникновению налогооблагаемого дохода в части капитальных вложений. Выплаты доходов по инвестиционным токенам для целей налогообложения признаются выплатой дивидендов.

Налогообложение на уровне частного инвестора (физическое лицо)

Подоходный налог

По всем трем видам инвестиционных токенов доходы, получаемые держателем токена от эмитента, признаются налогооблагаемым доходом в момент его получения.

Финансовый результат от продажи всех трех видов инвестиционных токенов облагается налогом аналогично продаже утилитарных токенов (см. выше).



Инвестиционные токены предоставляют инвестору определенные договорные и экономические права. Они могут быть аналогичны тем, которые предоставляются акционеру, заимодавцу или держателю иных ценных бумаг или инвестиционных инструментов.

Средства, привлеченные при выпуске инвестиционных токенов, облагаются налогом аналогично средствам, привлеченным при выпуске ценных бумаг или других инвестиционных инструментов, а именно — не признаются налогооблагаемым доходом.













В отношении выплат эмитентом доходов по инвестиционным токенам применяются общие правила налогообложения выплат дивидендов, процентов и иных распределений дохода.

Косвенное налогообложение










Многие эксперты ожидают, что режим косвенного налогообложения операций с инвестиционными токенами будет определяться ценной бумагой, представленной токеном.

В тех юрисдикциях, в которых уже есть определенность в отношении косвенного налогообложения операций с инвестиционными токенами, чаще всего такие операции освобождены от налогообложения.

Косвенное налогообложение продажи инвестиционного токена между продавцом и покупателем из одной юрисдикции⁶⁰

Страна	Есть ли определенность по данному вопросу?	Возникает ли НДС?
 Аргентина	✓	Как правило, освобождается
 Австралия	✓	Освобождается
 Канада	✓	Как правило, освобождается
 Колумбия	✓	Нет налогооблагаемого события
 Дания	✗	—
 Франция	✓	Как правило, да
 Германия	✗	—
 Ирландия	✗	—
 Италия	✗	—
 Япония	✗	—
 Лихтенштейн	✓	Как правило, освобождается
 Люксембург	✗	—

⁶⁰ По данным PwC Annual Global Crypto Tax Report (2020). [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.ch/en/publications/2021/pwc-annual-global-crypto-tax-report-2020.pdf> (дата обращения: 04.04.2022).

Страна	Есть ли определенность по данному вопросу?	Возникает ли НДС?
 Мальта		Как правило, освобождается
 Нидерланды		Как правило, освобождается
 Сингапур		Как правило, освобождается
 Швейцария		Как правило, освобождается
 Великобритания		—
 США		—

Совершенствование налогообложения операций с токенами в России

В российском налоговом законодательстве на данный момент отсутствуют специальные нормы о налогообложении операций по выпуску и обращению утилитарных и инвестиционных токенов. В связи с этим, налогообложение такой деятельности сегодня осуществляется на общих принципах, содержащихся в Налоговом кодексе Российской Федерации (далее — «**НК РФ**»).

Минфином России разработан законопроект № 106872-8⁶¹ о внесении изменений в НК РФ в части налогообложения цифровых прав, который 29 июня 2022 года поступил на рассмотрение в Совет Федерации. Документ вносит изменения в НК РФ и предусматривает определение особенностей налогообложения НДС, налогом на прибыль и НДФЛ операций с инвестиционными и утилитарными токенами.

Ключевые поправки, касающиеся **НДС**:

1. средства, полученные при выпуске утилитарных токенов, признаются полученным авансом, с которого должен быть уплачен НДС (если подлежащие товар, работа или услуга облагаются НДС);
2. отгрузка товаров, выполнение работ, оказание услуг эмитентом в адрес владельца утилитарного токена во исполнение обязательств по токену также приводят к возникновению НДС, если подлежащие товар, работа или услуга облагаются НДС (но ранее уплаченный при выпуске утилитарного токена НДС можно принять к вычету). НДС исчисляется со стоимости утилитарного токена, исходя из его цены, установленной решением о выпуске такого утилитарного токена, без учета НДС (но не ниже рыночной цены подлежащих товаров, работ, услуг);
3. реализация утилитарных токенов облагается НДС. НДС исчисляется с разницы между ценой продажи указанного токена с учетом НДС и ценой его покупки с учетом НДС;
4. освобождается реализация инвестиционных токенов;
5. освобождается ряд услуг операторов информационных систем, операторов обмена цифровых финансовых активов и операторов инвестиционных платформ, за исключением консультационных услуг и услуг по предоставлению прав на использование программ для ЭВМ.

⁶¹ Сайт Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации [Электронный ресурс]. URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/106872-8> (дата обращения: 07.06.2022).

Ключевые поправки, касающиеся **НДФЛ**:

1. НДФЛ облагается положительный финансовый результат от:
 - выплат по инвестиционному или утилитарному токену, не связанных с их погашением;
 - выплат по инвестиционному токену, не связанных с его погашением, если решением о выпуске указанного токена предусмотрена выплата дохода в сумме, равной сумме дивидендов, полученных лицом, выпустившим этот токен;
 - выплат в денежной форме, погашающих полностью или частично инвестиционный или утилитарный токен;
 - отчуждения инвестиционного или утилитарного токена (в том числе мены).
2. убытки от операций с инвестиционными и утилитарными токенами уменьшают налоговую базу;

Ключевые поправки, касающиеся **налога на прибыль организаций**:

1. В состав доходов в налоговой базе включаются:
 - выплаты по инвестиционному или утилитарному токену, не связанные с их погашением. Учитываются на дату возникновения у эмитента обязательств по таким выплатам;
 - денежные средства, полученные владельцем инвестиционного или утилитарного токена в качестве выкупа такого токена. Учитываются на дату выкупа токенов;
 - доходы от реализации инвестиционных или утилитарных токенов;
 - денежные средства, полученные эмитентом инвестиционного или утилитарного токена при выпуске такого токена, которые учитываются в налоговой базе:
 - на дату погашения токена эмитентом, или на дату истечения 10-летнего срока с даты выпуска токена (если срок погашения токена не определен или составляет более 10 лет), или
 - непосредственно на дату выпуска токена (если по токену не предполагается погашения).
2. В состав расходов в налоговой базе включаются:
 - выплаты, осуществляемые эмитентом инвестиционного или утилитарного токена, не связанные с их погашением. Учитываются на дату возникновения у эмитента обязательств по таким выплатам;
 - выплаты, осуществленные эмитентом при выкупе инвестиционного или утилитарного токена. Учитываются на дату выкупа таких токенов;
 - переданные эмитенту в оплату инвестиционного или утилитарного токена денежные средства, которые учитываются в налоговой базе:
 - на дату погашения токенов эмитентом, либо при их реализации первым владельцем токенов (если по токену предполагается погашение);
 - равномерно в течение срока действия прав, удостоверенных токенами, если ранее не произойдет реализация токенов (если по токенам не предполагается погашение, но предусмотрен ограниченный срок действия прав, удостоверенных токенами);
 - при реализации токенов (если по токенам не предполагается погашение, и не предусмотрен ограниченный срок действия прав, удостоверенных токенами);
 - расходы на приобретение инвестиционного или утилитарного токена, которые учитываются при его продаже;

- операции с инвестиционными токенами, удостоверяющими права участия в капитале непубличного акционерного общества, облагаются налогом на прибыль на уровне эмитента и владельца токена в том же порядке, что и операции с акциями непубличного акционерного общества;
- у последнего на дату погашения инвестиционного или утилитарного токена владельца токена не возникает прибыли (убытка) при неденежном погашении токена;
- текущая переоценка инвестиционных и утилитарных токенов не производится.

Утилитарные:

- Налог на прибыль для эмитента как в Сингапуре.
- Налог на прибыль для инвестора как в Сингапуре и Швейцарии.
- НДС для перепродажи как в большинстве стран, где есть определенность.

Инвестиционные:

- Налог на прибыль для эмитента — всегда возникает, кроме как с акциями.
- Налог на прибыль для инвестора — промежуточные доходы — как за рубежом, но погашение с особенностями.
- Налог на прибыль для обоих — акции приравнены к акциям, как за рубежом.
- НДС — как за рубежом.

Сопоставление проанализированного зарубежного опыта с отечественным подходом, нашедшим отражение в законопроекте, позволяет сделать следующие выводы.

Предлагаемый в России подход к налогообложению налогом на прибыль операций с утилитарными токенами соответствует сингапурской модели, описанной ранее в настоящем исследовании. При этом потенциальный порядок налогообложения НДС таких операций также соответствует опыту большинства тех зарубежных стран, в которых имеется определенность в этой области.

В свою очередь предложенный в российском законопроекте режим налогообложения НДС операций с инвестиционными токенами также соответствует подходу, наиболее распространенному в странах, где имеется позиция регулятора. Тот же вывод можно сделать и в отношении налогообложения операций с инвестиционными токенами налогом на прибыль, за исключением того, что отечественный подход содержит одну заметную особенность.

Так, эмиссия инвестиционных токенов согласно законопроекту в любом случае рано или поздно приведет к возникновению налогооблагаемого дохода у эмитента (за исключением инвестиционных токенов, удостоверяющих права участия в капитале непубличного акционерного общества), в то время как при выпуске, например, традиционных долговых ценных бумаг этого не происходит. В некоторых случаях это может приводить к росту налоговой нагрузки на эмитента инвестиционного токена, условиями которого не предусмотрено его погашение. Однако мы полагаем, что подобные случаи будут не самыми распространенными на практике.

Отдельно необходимо отметить тот факт, что Россия в ближайшее время войдет в число немногих стран, которые разработали специальный прозрачный порядок налогообложения операций с инвестиционными и утилитарными токенами. Это безусловно служит заметным шагом в сторону улучшения климата для криптоэкономики.

Приложение

Цифровые (виртуальные) активы

В текущих реалиях в среде экспертов нет единого комплексного подхода к определению понятия «цифровой актив».

Анализ современных научных публикаций и исследований по вопросам цифрового актива свидетельствует, что сегодня не существует четкого определения и понимания этого понятия. Первая группа экспертов и ученых применяют понятие «цифровой актив», вторая группа — понятие «криптовалюта», третья группа — понятие «токен», четвертая группа — понятие «виртуальный актив», пятая группа применяет несколько понятий одновременно, таким образом в научной среде наблюдается тесное смешение понятий.

Интересен подход автора статьи «Обоснование понятия «цифровой актив»: экономико-правовой аспект»⁶² А.А.Кудь в уточнении понятия цифрового актива на основе определенных сущностно-смысловых особенностей, представленных четырьмя составляющими:



экономической



правовой



информационной



ценностной

Автор определяет цифровой актив, как информационный ресурс, производный от права на ценность и обращающийся в распределенном реестре в виде уникального идентификатора.

Определение цифровых финансовых активов дается в ФЗ о ЦФА:

Цифровые финансовые активы — это цифровые права, выпуск, учет и обращение которых возможны только путем внесения (изменения) записей в информационную систему на основе распределенного реестра, а также в иные информационные системы.

Таким образом российский законодатель предполагает применение не только информационных систем на основе распределенного реестра, но и предусматривает возможность применения централизованных баз данных. На таких принципах, например устроен Единый государственный реестр недвижимости (Федеральный закон Российской Федерации от 13 июля 2015 года № 218-ФЗ «О государственной регистрации недвижимости»), в котором осуществляется регистрация права на недвижимое имущество и является единственным доказательством существования зарегистрированного права на недвижимое имущество, т.е. по факту запись в таком реестре также является цифровым активом, но де-юре к цифровому активу не относится.

Общие положения

ИТ-индустрия в последнее время активно проникает во все сферы деятельности человека, в том числе и образует отрасль для функционирования различных секторов экономики — «финтех». Появляются новые цифровые технологии заменяющие стандартные процессы в финансовых и экономических отраслях: сервисы электронных и мобильных платежей (GooglePay, ApplePay, SamsungPay, SberPay, Mir Pay и др.), виртуализация банковских карт, мобильных кошельков (PayPal, Osaifu-Keitai, Alipay и др.), электронные платежные системы (PayPal, WebMoney и «Яндекс. Деньги», Qiwi и т.п.), платежные инструменты встраиваются в популярные инструменты (Facebook Messenger, Transferwise, Dwolla, Revolut, Simple Bank и др.), появляются полностью электронные банки (Тинькофф банк, Точка банк и др.) и многое другое.

⁶² Обоснование понятия «Цифровой актив»: экономико-правовой аспект. А.А.Кудь. 2019 URL: <https://www.bitbon.space/ru/what-is-a-digital-asset> (дата обращения 25.04.2022)

В последнее десятилетие все большую популярность обретают технологии блокчейн и распределенного реестра, из которых родились криптовалюты (цифровые валюты).

Блокчейн-технологии позволяют перестраивать системы и модели управления обществом и производством за счет распределения между человеком и машиной функций принятия решения и функций их исполнения. Появляется новая форма контроля за исполнением — это техническое решение для понятия «доверие». Другими словами, технология устраняет воздействие человеческого фактора из механизма исполнения договоров на любом иерархическом уровне. Исполнение решения автоматизируется через смарт-контракты, нет необходимости содержать контролирующие структуры. Себестоимость управления производством и обществом снижается в разы⁶³.

Общие сведения о Блокчейн

В настоящее время под блокчейном понимается последовательность (цепь, chain) блоков данных, которая последовательно растет по мере добавления новых записей в виде новых блоков, содержащих информацию о поступающих данных, часто универсально называемых транзакциями. Цепь блоков выстроена в хронологическом порядке, методы математической криптографии объединяют в неразрывную систему сами данные с моментом их записи в базу. Каждый участник сети в любой момент времени имеет актуальную базу данных и находится в контакте с другими участниками, называемыми узлами (nodes). Узлы с помощью специальной математико-криптографической процедуры могут добавлять новые блоки в базу, а также обязаны сообщать об изменениях списка блоков другим узлам.

Технология распределенных реестров организации данных имеет следующие преимущества:

- надежность: в случае наличия достаточно большого числа узлов сети вероятность проведения неправомерной транзакции, а также двойной траты, стремится к нулю.
- децентрализация: распределение данных по большому числу ресурсов сети обеспечивает, с одной стороны, множественное дублирование данных и предотвращает их утрату, а с другой, не требует наличия единого финансового института-арбитра, подтверждающего валидность операций, что требовало бы необходимости доверия к этому институту.
- открытость данных: все подтвержденные транзакции записаны в единую базу, доступную в любой момент всем узлам сети. Это позволяет проследить историю всех операций и исключает риски поддельных транзакций.
- невозможность внесения в цепочку данных «задним числом». Как уже упоминалось, данные, записанные в блок, неразрывно связаны со временем создания блока. Через хэш-функцию все блоки (кроме первого) связаны со своими предшественниками. Внесение операции за любой прошедший период потребовало бы пересчета всех последующих хэшей блоков, что, в свою очередь, потребовало бы гигантских вычислительных мощностей и в конечном итоге (вероятнее всего) не было принято другими узлами сети.

Одновременно с достоинствами, необходимо отметить следующие недостатки системы:

- Псевдоанонимность: участниками транзакций являются виртуальные адреса-«кошельки», которые трудно, либо невозможно привязать к их владельцам, что создает риски нелегальных операций и усложняет для государств задачу контроля над финансовыми потоками.
- Необратимость операций: все подтвержденные транзакции остаются в системе навсегда и не могут быть исправлены или вычеркнуты из распределенного реестра.
- «Экологическое недружелюбие»: недостаток, обусловленный спецификой метода proof-of-work. Увеличение вероятности получения вознаграждения за поиск хэша подталкивает участников сети к использованию все большего количества вычислительных ресурсов и электрической энергии.
- Отсутствие в настоящее время единой нормативной и юридической базы, обеспечивающей взаимодействия в сфере обращения цифровых валют.

⁶³ Блокчейн. Как это работает и что нас ожидает завтра. А.Генкин, А.Михеев. «Альпина Диджитал» 2018

В настоящее время применяются различные механизмы подтверждения формирования новых блоков в блокчейн (алгоритмы согласования (косенсуса):

- методы доказательства выполнения работы (proof-of-work);
- методы доказательства доли владения (proof-of-stake);
- методы доказательства деятельности (proof-of-activity);
- методы доказательства емкости proof-of-capacity.

Существуют и другие алгоритмы согласования (косенсуса): делегированное доказательство доли владения (DPoS); доказательство прошедшего времени (PoET); алгоритм согласования Ripple (RPCA); доказательства голоса (PoV).

Технологические аспекты блокчейна, криптоиндустрии и майнинга уже рассматривались в докладах ЦСР «Криптовалюты: актуальная регуляторная повестка»⁶⁴ и «Как регулировать майнинг в России?»⁶⁵. Некоторые исследователи выделяют три категории применения блокчейн технологий:

Криптовалюты. Данная категория блокчейн-систем, имеет узкую специализированную сферу применимости, а именно анонимные платежи и спекуляции на биржевых курсах. В применимости таких систем существует ряд рисков как технологического характера (напомним, что, к примеру, наиболее популярная криптовалюта биткойн имеет предел на 7 транзакций в секунду), так и юридическо-правового.

Смарт-контракт — это алгоритм, реализуемый в распределенном реестре, позволяющий заключать, контролировать исполнение, поддерживать и фиксировать в истории коммерческие соглашения. Важным преимуществом является возможность создания системы экономических стимулов, делающих невозможным или крайне невыгодным любое нарушение или уклонение от контрактных обязательств. Данная экономическая проблема в ряде случаев может быть сведена к задаче формулировки условий контракта в терминах алгоритмов блокчейна. Привлекательным такой подход видится в свете начала широкого распространения Интернета вещей (Internet of Things, IoT).

Приложения - технологии, область применения которых выходит за рамки денежных расчетов, финансов и рынков. Они распространяются на сферы государственного управления, здравоохранения, науки, образования, культуры и искусства. В данную категорию относятся как потенциально перспективные, так и уже применяемые способы организации данных, имеющих «реестровую природу». К примеру, таковыми могут быть реестры о праве собственности на земельные участки, свидетельства о регистрации транспортных средств, кадастры недвижимости, удостоверения личности, истории болезни и др.⁶⁶

Таким образом, в настоящее время основная сфера применения блокчейна — криптоиндустрия. Но технологии блокчейна активно проникают в банковский сектор, сферу финансовых услуг, платежные сервисы, госсектор (госуслуги, реестры недвижимости, нотариат, электронное голосование и др.), применяются на транспорте и в логистике, IoT, здравоохранении, управлении интеллектуальной собственностью, энергетике, и т. д.⁶⁷ Организация объединённых наций рассматривает возможность применения технологий блокчейн при сертификации сотрудников ООН (цифровое удостоверение ООН)⁶⁸.

По функциональным особенностям выделяют три типа блокчейн сетей:

- публичный блокчейн предполагает наличие возможности для любого участника присоединиться или выйти из сети блокчейн без необходимости представления форм идентификации или запроса разрешения;
- частный блокчейн предполагает, что все участники известны и заслуживают доверия, принадлежат к контролируемому сообществу;

⁶⁴ URL: <https://www.csr.ru/ru/publications/kriptovalyuty-aktualnaya-regulyatornaya-povestka/> (дата обращения: 01.07.2022)

⁶⁵ URL: <https://www.csr.ru/ru/publications/kak-regulirovat-mayning-v-rossii/> (дата обращения: 01.07.2022)

⁶⁶ Технология блокчейн и уровни ее применимости. М.Е. Филькин. 2019. URL: <https://cemi.jes.su/s265838870005646-3-1/> (дата обращения 27.04.2022)

⁶⁷ Технология блокчейн: что надо знать в 11 карточках. 2020. URL: <https://trends.rbc.ru/trends/industry/5f05c0a79a7947aac5c7577a> (дата обращения 27.04.2022)

⁶⁸ Применение технологии блокчейн в системе Организации Объединённых Наций: на пути к состоянию готовности. Доклад Объединённой инспекционной группы. 2020. URL: https://www.unjui.org/sites/www.unjui.org/files/jui_rep_2020_7_russian.pdf (дата обращения 27.04.2022)

- блокчейн консорциума является гибридной схемой и объединяет элементы публичного и частного блокчейна. В качестве валидаторов функционирует уполномоченная группа, видимость (публичность) сети может быть ограничена валидаторами, авторизованными лицами или не иметь ограничений⁶⁹.

Токены

Токен — это единица учёта, не являющаяся криптовалютой, предназначенная для представления цифрового баланса в некотором активе, иными словами, выполняющая функцию «заменителя ценных бумаг» в цифровом мире. По своей сути токен это цифровой сертификат, гарантирующий обязательства компании перед его владельцем⁷⁰.

В отличие от криптовалют, токены могут выпускаться и управляться полностью централизованно. Приведем основные отличия токена от криптовалюты:

- эмиссия токенов может проходить централизованно и децентрализованно, криптовалют — только децентрализованно;
- верификация транзакций токенов может проходить централизованно и децентрализованно, криптовалют — только децентрализованно;
- на цену токенов может влиять очень широкий список факторов, помимо спроса и предложения (выпуск дополнительных токенов, привязка к другим активам), цена криптовалют полностью регулируется рынком — баланс спроса-предложения;
- токены необязательно должны быть запущены на собственном блокчейне, криптовалюты же всегда имеют собственный блокчейн.

Управление токеном обычно реализуется с помощью смарт-контракта, в котором записаны значения остатков на счетах держателей токенов, и который предоставляет возможность перевода токенов с одного счёта на другой. Получить доступ к токену можно через специальные приложения, которые используют схемы электронной подписи. Основная часть существующих на сегодняшний день токенов формируется на платформе блокчейн Ethereum.

Какой-то определенной классификации токенов формально не существует, но их можно разделить по применимости на следующие виды: служебные токены (токены приложений или токены-жетоны, Аппкойны (Appcoins), токены-акции, токенизированные активы, кредитные токены и невзаимозаменяемые токены (NFT).

Служебные токены (токены приложений)

По сути, служебные токены — это криптовалюты, которые используются в определенной системе или приложении. Служебные токены используются для всех транзакций в системе — их выплачивают в качестве награды, за них продают внутренние товары и услуги⁷¹. Многие служебные токены отдельных систем торгуются на биржах. Поэтому они мало чем отличаются от криптовалют — их можно покупать или продавать и хранить у себя. То есть они превращаются в инвестиционный инструмент.

Они используются для оплаты внутренних сетевых сервисов проекта. Жетоны могут открывать доступ к расширенному функционалу, дополнительным возможностям по построению и настройке приложений, доступа к сервисам в распределенной сети. Например, для создания приложений в сети Ethereum Вам необходимо приобрести токен Эфир, чтобы записать файлы в распределенную сеть для хранения файлов Sia, понадобятся токены Сиаккойны (SC), для оплаты децентрализованных сетевых сервисов Emeecoin также потребуются одноимённые токены.

Токены-акции

Это вид токенов, который компания выпускает как собственные ценные бумаги. Они могут представлять из себя долю владения компанией, право голоса во время принятия важных решений.

Токены-акции чаще всего применяются для привлечения инвестиций, необходимых для развития существующих проектов разработки или для построения сети с нуля. Токены-акции являются цифровым аналогом классических акций фондового

⁶⁹ Блокчейн. Технологии и экономические аспекты. В.Б. Криштаносов, 2020. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/blokcheyn-tehnologicheskij-i-ekonomicheskij-aspekty> (дата обращения 27.04.2022)

⁷⁰ Что такое токен и его отличия от криптовалюты? Е. Петрова, 2022. URL: <https://ibi.tech/ru/news/kriptovalyuty/cto-takoe-token-i-v-chem-ego-otlichie-ot-kriptovalyuty> (дата обращения 12.05.2022)

⁷¹ Что такое токены и зачем они нужны. Ю. Мегалфонос, 2022. URL: <https://currency.com/ru/cto-takoe-tokeny> (дата обращения 13.05.2022)

рынка: инвесторы, владельцы токенов, покупают токены с целью получения дивидендов, представляющих собой процент от дохода или часть комиссий за транзакции сети. К примеру, Sia выплачивает владельцам токенов 3,9 % от дохода за хранение информации.

При этом важно отличать их от токенизированных активов, речь о которых пойдет ниже — токены-акции изначально самостоятельно выпускают компании, в то время как токенизированные акции не означают владения настоящей долей в компании.

Токенизированные активы

Токены могут хранить как прямую денежную ценность — в зависимости от стоимости самих токенов — так и быть привязанными к цене реальных активов, например это может быть акция, биржевой индекс, дериватив, сырьевой товар, форекс-пара, облигация, криптовалюта и др. Например, токен TSLA.CX отражает стоимость акций компании Tesla на бирже Nasdaq.

Это и называется токенизированными активами. Это токены, которые создаются на базе блокчейна. Их стоимость привязана к текущему курсу реальных активов — например, акций компаний, сырьевых товаров или индексов. При этом, как уже было сказано выше, владение токенизированным активом не дает держателю прав, которые предоставляют традиционные инструменты — например, дивиденды с них получить нельзя.

Стоит отметить, что в соответствии с положениями ФЗ о ЦФА учет цифровых финансовых активов (в рассматриваемом случае токенизированные активы обладают всеми признаками цифровых финансовых активов указанных в федеральном законе) могут заниматься специализированные организации — операторы обмена цифровых активов в специализированных информационных системах.

Кредитные токены

Кредитные токены — это токены, которые используются с целью краткосрочного заимствования денежных средств с дальнейшей выплатой процентной ставки от суммы займа. Одним из первых проектов, использующих кредитные токены стала сеть Steemit, использующая токены SD (Steem Dollar). Покупая этот токен, пользователь должен получать 10 процентов годовых, при этом выплаты осуществляются в виде самого же токена SD⁷².

Иные цифровые права

В российском законодательстве определение цифрового права закреплено в статье 141.1 ГК РФ через отсылочную норму на специализированные законы. Такой подход позволяет устанавливать отдельные специфические права через специализированные законы, например ФЗ о ЦФА и ФЗ об инвестиционных платформах.

Таким образом, в связи с быстро развивающимися изменениями в области цифровизации различных сфер жизни человек к цифровым правам можно относить не только владения цифровыми активами, но и иные цифровые права, которые уже в текущих реалиях могут быть монетизированы различными способами, такие как аккаунты в социальных сетях, игровые предметы и др.

В общем случае к цифровым активам можно отнести все что хранится в цифровом виде и доступно с помощью идентификации (например логина и пароля, биометрических данных или других способов). Если говорить о цифровых активах, которые имеют ценность, то можно выделить следующий набор⁷³:

- личные кабинеты на платформах, обеспечивающих жизнедеятельность компании или человека (ресурсоснабжающие организации, налоговая служба, банки и пр.);
- сайт (хостинг, доменное имя, система управления контентом сайта);
- мобильное приложение (если есть);
- CRM (система коммуникаций с клиентами, в случае если речь идет об организации);

⁷² URL: <https://biz-faq.ru/baza-znaniy/kriptovalyuty/tokeny-v-kriptovalyute.html#ti-2> (дата обращения 12.05.2022)

⁷³ Как обезопасить цифровой актив. 29.04.2022. URL: <https://online-media.ru/blog/cifrovoy-aktiv-vbezopasnosti/> (дата обращения 13.05.2022)

- облачные сервисы вместе с хранимым контентом (например, аккаунт Google или Яндекс, включая почту, документы, изображения, видео и проч.);
- Аккаунты в социальных сетях и мессенджерах, на маркетплейсах, игровых консолях или платформах и др.

Цифровой актив в зависимости от способа владения можно разделить на два вида: тот, который правообладатель контролирует полностью самостоятельно (например, сайт), и тот, который контролируют сторонние организации (например, аккаунт в соцсети не принадлежит пользователю, поскольку сама соцсеть является собственностью другой компании, аккаунты на игровых платформах и т.п.).

Авторы

Направление «Правовое развитие»



Максим Башкатов
Руководитель направления



Элеонора Витоль
Заместитель руководителя



Дмитрий Федоров
Старший эксперт направления



Юлия Леоне
Старший эксперт направления



Илья Зикун
Старший эксперт направления



Роман Шугаев
Младший эксперт направления

Направление «Налоговая политика»



Левон Айрапетян
Руководитель направления, к.э.н.



Динара Ибрагимова
Заместитель руководителя



Ангелина Суркова
Старший эксперт направления

Направление «Цифровое развитие»



Александр Малахов
Руководитель направления



Владимир Тютрин
Заместитель руководителя



© 2022 Фонд «Центр стратегических разработок» (ЦСР). Все права защищены.
При использовании информации из документа ссылка на ЦСР обязательна.

Москва, 125009, Газетный пер., 3—5 стр. 1, 3 этаж
Тел.: +7 (495) 725-78-06
Факс: +7 (495) 725-78-14
E-mail: info@csr.ru
csr.ru