

Тест Хауи в США: современная практика его применения

Выполнила Сыровацкая Юлия
Группа 21903



Тест Howey – правовой критерий, используемый в судебной практике США для определения, является ли тот или иной инструмент / коммерческая операция инвестиционным контрактом и, соответственно, ценной бумагой. Тест включает в себя четыре признака: а) инвестирование денег, б) общее предприятие, в) ожидание прибыли, г) исключительно от усилий третьих лиц; данный тест был выработан в ходе судебного прецедента.

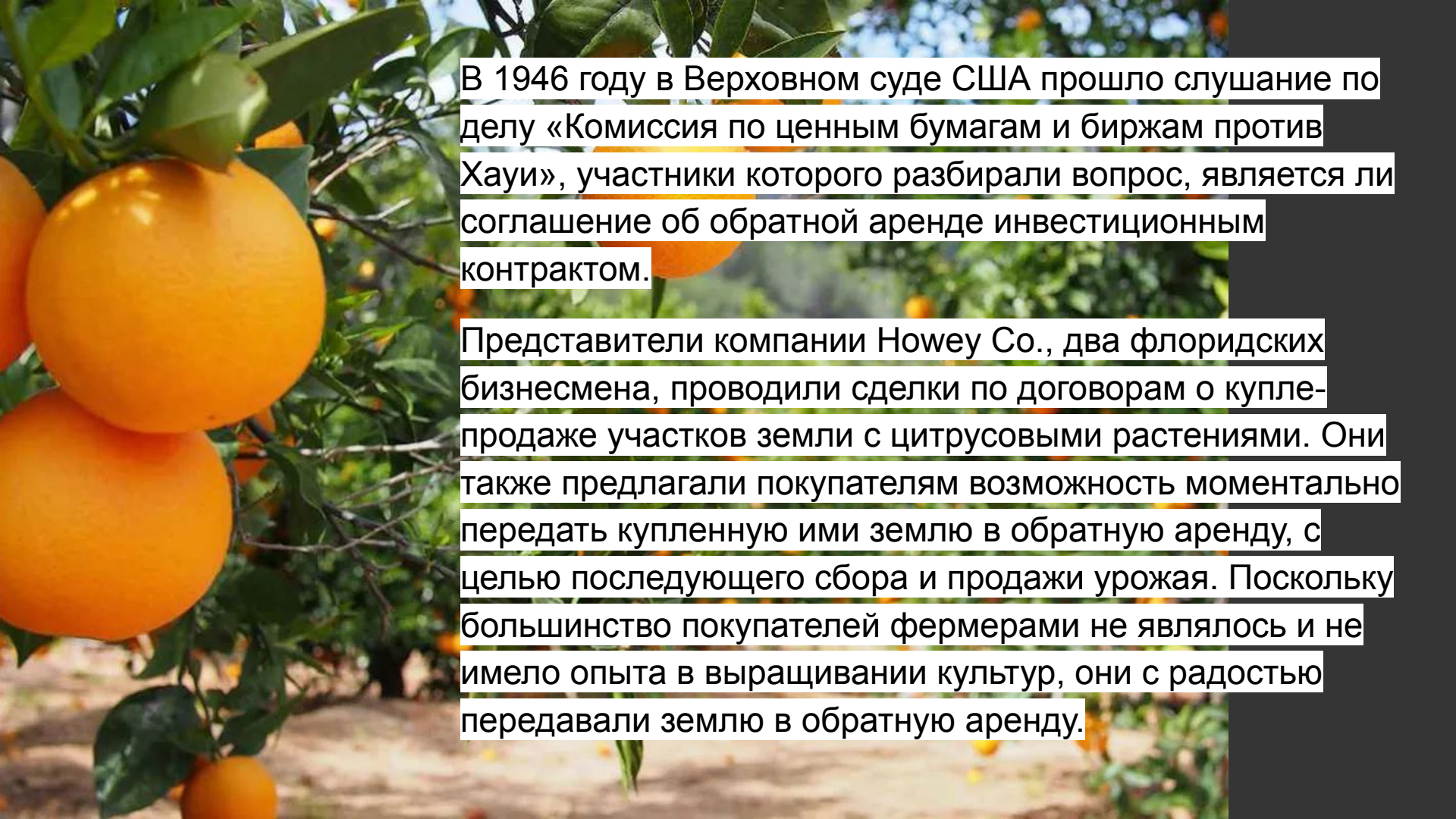
Инвестиционный договор – это договор, в котором одна сторона – инвестор, которая передает денежные средства (именно, денежные средства, это – обязательное условие), а вторая – заказчик, которая вкладывает за вознаграждение на основании инвестиционного проекта, а затем передает его инвестору в собственность.

Ценные бумаги – это оборотные финансовые инструменты, выпущенные предприятием или государством, которые предоставляют права собственности, права на получение долга или права на покупку, или продажу опциона.



После Великой депрессии в США были приняты закон «О ценных бумагах» 1933 года, а также закон «Об обмене ценных бумаг» 1934 года. Они обязали всех эмитентов ценных бумаг регистрироваться в Комиссии по ценным бумагам и биржам (**The United States Securities and Exchange Commission, SEC**)



A photograph of an orange tree with several ripe, bright orange fruits hanging from the branches. The leaves are green and the background is slightly blurred, showing more of the tree and a clear sky.

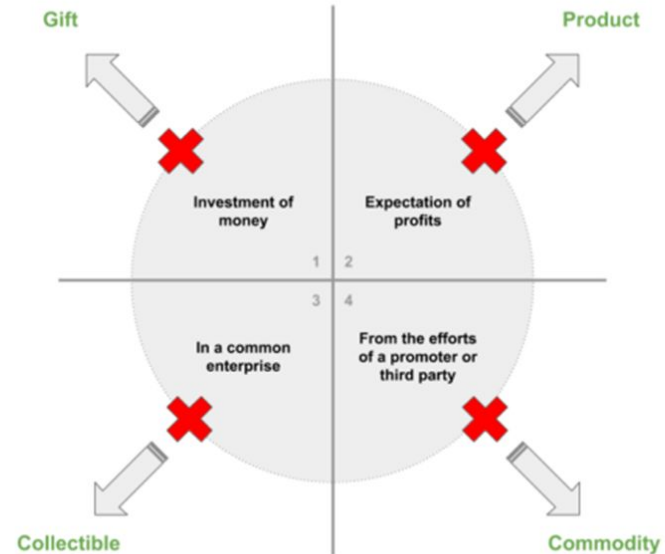
В 1946 году в Верховном суде США прошло слушание по делу «Комиссия по ценным бумагам и биржам против Хауи», участники которого разбирали вопрос, является ли соглашение об обратной аренде инвестиционным контрактом.

Представители компании Howe Co., два флоридских бизнесмена, проводили сделки по договорам о купле-продаже участков земли с цитрусовыми растениями. Они также предлагали покупателям возможность моментально передать купленную ими землю в обратную аренду, с целью последующего сбора и продажи урожая. Поскольку большинство покупателей фермерами не являлось и не имело опыта в выращивании культур, они с радостью передавали землю в обратную аренду.

Тест Хауи

- Инвестирование денег
- Общее предприятие.
- Ожидание прибыли
- Исключительно от усилий третьих лиц

The "Howey Test" for an "Investment Contract"



Современное применение Теста Хоуи

В настоящее время тест Хоуи является основным тараном SEC против индустрии криптовалют

Судебное дело о временном запрете выпуска токена Gram

Истец

Комиссия по биржам и ценным бумагам США (Securities and Exchange Commission — SEC, или Комиссия).

Суд

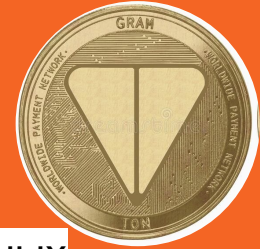
Федеральный окружной суд США Южного округа Нью-Йорка (“United States District Court for the Southern District of New York”) — федеральный суд первой инстанции, находящийся на Манхэттене, город Нью-Йорк, штат Нью-Йорк, США.

Ответчики

Telegram Group Inc и TON Issuer Inc — компании, зарегистрированные на Британских Виргинских Островах. Telegram Group Inc является материнской компанией и владельцем мессенджера Telegram.

TON Issuer Inc — дочерняя компания, полностью принадлежащая Telegram Group Inc. и созданная специально для разработки криптовалюты «Грам». В этой статье я совместно называю эти две компании «Телеграм».

- SEC утверждает, что выпуск «Грамов» нарушил бы американский закон о ЦБ, который обязывает эмитента ценных бумаг зарегистрировать их в SEC перед размещением на рынке.
- Согласно Правилу 506(c), эмитент может не регистрировать свои ценные бумаги, если продает их исключительно аккредитованным инвесторам.
- Реализация проекта TON предполагала два этапа: (1) заключение соглашений с инвесторами на продажу «Грамов» в будущем и (2) непосредственно выпуск «Грамов».



Анализ SEC по тесту Хауи следующий:

Инвестиция в общее предприятие. Средства, привлеченные от продажи «Грамов» инвесторам, используются для разработки и запуска сети TON — блокчейна, через который будут проходить транзакции в «Грамах».

Разумное ожидание прибыли. Telegram прогнозировал, что инвесторы получают прибыль от вложений в «Грамы» благодаря огромному рынку сбыта (300 млн пользователей мессенджера Telegram), низкой изначальной цене приобретения и высокой ликвидности «Грамов» через криптовалютные биржи. Также, по замыслу Telegram, при выпуске каждого следующего «Грама» его цена будет автоматически повышаться на одну-миллиардную по сравнению с предыдущим «Грамом».

Преимущественно благодаря усилиям других лиц (то есть не усилиям самих инвесторов или рыночным факторам). Маркетинговые материалы Telegram подчеркивали, что сеть TON будет разработана командой Telegram, члены которой являются опытными экспертами. Более того, Telegram обещал продолжать работу над сетью TON и после ее запуска, а также контролировать объем «Грамов» в обращении, чтобы предотвратить спекулятивную торговлю.

Судебный процесс SEC против Ripple



Ripple — технологическая компания, создавшая распределенный реестр XRP Ledger, криптовалюту XRP и продукт для финансовых организаций RippleNet, который позволяет банкам отправлять деньги в любую страну за секунды и с минимальными затратами.

22 декабря 2020 года SEC подала иск против криптокомпании Ripple. Американский регулятор уверен, что компания продавала незарегистрированные ценные бумаги в виде криптовалюты XRP.

Рассмотрим, насколько XRP соответствует критериям Теста Хауи.

- Вложение денег. Сложно доказать, что первоначальные инвесторы XRP покупали токены именно ради получения дохода, а не намеревались использовать их для платежей. Ведь у XRP есть конкретное практическое применение — транзакции валютного типа. С этой точки зрения покупка этой криптовалюты — это покупка товара без права на долю в прибыли и управлении компанией.
- Общее предприятие. С одной стороны, никакого общего предприятия нет, так как держатель XRP не имеет права участвовать в развитии компании и претендовать на долю ее прибыли. С другой стороны, держатели XRP разделяют прибыли и убытки, когда стоимость их монет растет. Движение цены во многом зависит от управленческих усилий Ripple, ведь XRP — централизованная монета.
- Ожидание прибыли. Ripple никогда официально не обещала никакой прибыли или возврата инвесторам и вместо этого подчеркивала, что основная цель XRP — это обеспечение ликвидности. Но это еще не значит, что инвесторы XRP не надеялись получить прибыль.

В криптовалютной отрасли тест Хауи стал актуален в результате судебного дела Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) против компании Telegram, где в качестве незарегистрированных ценной бумаги рассматривается токен Gram. Аналогичную направленность имеет и коллективный иск американских инвесторов о признании токена Ripple XRP ценной бумагой.

В России не существует аналога теста Хауи, позволяющего определить, является ли токен или любой другой объект аналогом бездокументарной ценной бумаги, а следовательно, и предметом специального регулирования.



**Спасибо за
внимание!**