

22 listopada 2017 r.

Komunikat Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie sprzedaży tzw. monet lub tokenów (ang. Initial Token Offerings – ITOs lub Initial Coin Offerings – ICOs)

W ostatnim czasie w Europie i na Świecie można zaobserwować gwałtowny wzrost natężenia zjawiska określanego mianem *Initial Token Offerings* (ITOs) lub też *Initial Coin Offerings* (ICOs) (dalej zwane łącznie ICOs), które polega na pozyskiwaniu środków, w celu finansowania określonych projektów. Wiele tego rodzaju ofert pochodzi spoza terytorium Polski, czy nawet Unii Europejskiej.

Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) informuje, że dokonywanie inwestycji w tokeny, w ramach ICOs, jest wysoce ryzykowne.

Realizacja tego typu przedsięwzięć następuje z wykorzystaniem nowych możliwości technologicznych. Podmioty realizujące ICOs podczas pozyskiwania środków posługują się Internetem oraz mediami społecznościowymi. Na coraz większą skalę w promocję poszczególnych ofert ICOs angażowane są sławne osoby m.in. ze świata sportu i show biznesu, które mają uwiarygodnić atrakcyjność promowanych inwestycji. Należy podkreślić, że działania w zakresie ICOs mogą potencjalnie podlegać szeregowi wymogów prawnych, w tym dotyczących tworzenia prospektu emisyjnego i oferty publicznej, tworzenia i zarządzania alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz ochrony inwestorów, aczkolwiek muszą być one oceniane przez pryzmat konkretnego przypadku.

Dlatego też KNF zwraca uwagę potencjalnych inwestorów, jak również podmiotów zainteresowanych realizacją tego typu projektów, na specyficzne oraz istotne ryzyka związane z ICOs. Potencjalni nabywcy powinni zdawać sobie w szczególności sprawę z możliwości utraty całości zainwestowanego kapitału oraz możliwego braku ochrony prawnej.

Czym są ICOs?

ICOs są nowym sposobem pozyskiwania środków w sposób publiczny, z zastosowaniem tzw. tokenów lub monet (dalej zwane łącznie tokenami). Poprzez zakup tokena nabywca uzyskuje określone uprawnienia. Poszczególne ICOs w zakresie parametrów i dawanych uprawnień mogą znacząco różnić się od siebie, co oznacza, że to z jakimi konkretnie uprawnieniami wiąże się nabycie tokenów w ramach danego ICOs nie jest w żaden sposób wystandaryzowane. Bardzo często token przypomina voucher płatniczy, gdyż wartością oferowaną przy wykupie tokena przez jego wystawcę jest produkt lub usługa przez niego świadczona. Powstanie lub rozwój produktu czy usługi ma zostać zapewnione ze środków uzyskanych z ICOs. Niektóre z tokenów nadają prawa dotyczące przedsiębiorstwa, które

są odzwierciedleniem praw akcjonariusza, takich jak dywidenda czy prawo głosu. Zdarza się, że nie reprezentują one dobra o mierzalnej wartości.

Brak jest również jednolitości, jeżeli chodzi o środki, które są pozyskiwane w ramach ICOs przez podmioty organizujące ICOs. Najczęstszym zjawiskiem jest brak bezpośredniego przekazania środków pieniężnych w zamian za tokeny. W większości przypadków produkty w ramach ICOs nabywane są w zamian za określoną „walutę” wirtualną/kryptowalutę (np. Bitcoin, Ether).

Kampanie, których celem jest promocja sprzedaży tokenów, prowadzone są w Internecie i praktycznie każdy, kto ma do niego dostęp może stać się ich nabywcą. Często praktyką jest również organizacja obrotu wtórnego dla tokenów, które mogą być sprzedawane na dedykowanych platformach obrotu.

Tokeny są tworzone i rozpowszechniane przy użyciu technologii tzw. rozproszonych rejestrów (Distributed Ledger Technology, DLT).

Ryzyka związane z inwestycją w ramach ICOs

Inwestorzy, którzy rozważają dokonywanie inwestycji w ICOs, są w związku z tym narażeni w szczególności na następujące ryzyka:

- **Przestrzeń nieregulowana, podatna na oszustwa lub inne nieprawidłowości.**
W zależności od struktury, ICOs mogą funkcjonować poza zakresem obowiązywania regulacji odnoszących się do rynku finansowego lub być oferowane bez wymaganego zezwolenia, a w związku z tym, nabywcy mogą być pozbawieni związanej z tym rynkiem szczególnej ochrony prawnej. Nowe zjawisko, jakim jest ICOs, w tym wynikająca z innowacyjności niepewność prawna, przyciąga osoby lub podmioty działające na rynku finansowym bez odpowiedniego zezwolenia, które mogą mieć w określonych sytuacjach zamiary nieuczciwe wobec inwestorów. Niektóre z ostatnio przeprowadzonych ICOs zostały zakwalifikowane jako przypadki oszustw. Wobec braku gwarancji wynikających z regulacji prawnych, inwestorzy powinni być bardzo dobrze zorientowani co do statusu podmiotu oferującego tokeny, treści i skutków umowy, którą zawierają nabywając token. Nie można również wykluczyć, że niektóre z ICOs są przeprowadzane w celu legalizacji pieniędzy pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł.
- **Wysokie ryzyko utraty części lub całości zainwestowanych środków.**
Większość ICOs dotyczy przedsięwzięć, które są na wczesnym etapie rozwoju. W związku z tym, wiąże się z nimi istotnie wysokie ryzyko niepowodzenia. Częstokroć token nie reprezentuje innej wartości, poza nadaniem uprawnienia do uzyskania od jego wystawcy określonego produktu lub usługi. Należy mieć świadomość, że nie ma gwarancji, iż produkt ten lub usługa w ogóle powstanie. Może się również zdarzyć, że pomimo sukcesu projektu, otrzymana korzyść będzie bardzo małej wartości, w porównaniu do zainwestowanego kapitału i ryzyka, na które był on wystawiony.
- **Brak informacji, nieadekwatna dokumentacja.**
Informacje, które są udostępniane potencjalnym nabywcom w ramach tzw. „white papers”, mogą być niezweryfikowane w drodze audytu, nierzetelne, niepełne lub

wprowadzające w błąd. Zwykle podkreślają głównie potencjalne korzyści, prawie nie odnosząc się do towarzyszącego im ryzyka. Sposób ich prezentacji bywa nieodpowiedni i praktycznie niemożliwy do zrozumienia przy braku zaawansowanej wiedzy technicznej i ekonomicznej. Brak możliwości zrozumienia ryzyk związanych z inwestycją jest natomiast okolicznością uniemożliwiającą stwierdzenie, czy jest ona rzeczywiście dostosowana do potrzeb inwestycyjnych nabywcy.

- **Brak możliwości „wyjścia” z inwestycji oraz bardzo wysoka zmienność wartości.**
Ograniczeniom może podlegać obrót tokenami lub ich wymiana na waluty państwowe. Nie wszystkie tokeny są objęte obrotem na platformach obrotu „walut” wirtualnych. Oznacza to, że nabywcy tokenów mogą nie mieć możliwości ich sprzedaży w celu odzyskania zainwestowanych środków. Jednak nawet w przypadku notowania danego tokena na platformie obrotu jego kurs może charakteryzować się bardzo wysoką zmiennością. Wiele z tych platform obrotu jest bowiem nieregulowana i podatna na manipulowanie ceną lub inne nieuczciwe działania. Oznacza to, że nabywcy tokenów mogą mieć przez dłuższy czas ograniczoną możliwość sprzedaży tokena po godziwej cenie.
- **Wady zastosowanej technologii.**
Technologia zastosowana do tworzenia i rozpowszechniania tokenów (DLT/Blockchain) oraz jej konkretna implementacja jest obecnie technologią nieprzetestowaną w wystarczającym stopniu. W kodzie lub programach używanych do tworzenia, przechowywania i transferowania tokenów mogą istnieć wady, w wyniku których nabywca może nie mieć dostępu lub nie być w stanie kontrolować posiadanych tokenów. Tokeny, wobec braku dostatecznej cyberochrony mogą także zostać skradzione, np. w wyniku ataku hakerskiego. Istnieje także ryzyko wystąpienia problemów ze sprawnym i bezpiecznym funkcjonowaniem technologii w momentach dużego natężenia aktywności uczestników w sieci tworzonej z wykorzystaniem DLT/Blockchain.

Ponadto, KNF pragnie zwrócić uwagę podmiotów chcących zaangażować się w organizację oferty ICOs, że powinny one w pierwszej kolejności przeanalizować kompleksowo wszelkie prawne aspekty związane z projektem.

Dotyczy to w pierwszej kolejności ustalenia, czy planowana działalność w sferze ICOs jest związana z koniecznością uzyskania określonego zezwolenia. KNF przypomina, że prowadzenie działalności bez zezwoleń wymaganych przepisami ustaw regulujących rynek finansowy jest sankcjonowane przepisami karnymi. W przypadku wątpliwości po stronie podmiotów oferujących ICOs dotyczących oceny działań i podlegania konkretnym wymaganiom prawnym, istnieje możliwość skierowania zapytania do Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, która dążąc do zapewnienia stabilnego i bezpiecznego rozwoju innowacji finansowych, będzie mogła dokonać oceny konkretnego przypadku.

Ponadto, KNF informuje, iż w dniu 13 listopada 2017 r., Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) opublikował dwa komunikaty w sprawie ICOs, kierowane do potencjalnych inwestorów oraz do podmiotów zainteresowanych organizacją ICOs. Treść tych komunikatów dostępna jest w języku angielskim pod poniższymi linkami:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-828_ico_statement_firms.pdf

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-829_ico_statement_investors.pdf

KNF popiera stanowisko ESMA, jak również jego działania mające na celu ochronę rynku przed zagrożeniami związanymi z omawianym zjawiskiem.

KNF wskazuje również, że ostrzeżenia lub oświadczenia ws. ICOs wydane zostały przez organy nadzoru innych państw, w tym: USA, Kanady, Brazylii, Australii, Singapuru, Hong Kongu, Japonii, Chin, Wielkiej Brytanii, Niemiec, Francji, Szwajcarii, Belgii, Holandii.