

**Ефимова Нина Александровна**ст. преподаватель, ФГБОУ  
ВО «Финансовый университет  
при Правительстве Российской  
Федерации», г. Москва*e-mail:* [efimovanina@eandex.ru](mailto:efimovanina@eandex.ru)**Efimova Nina**Senior lecturer, Financial University  
under the Government of the Russian  
Federation, Moscow*e-mail:* [efimovanina@eandex.ru](mailto:efimovanina@eandex.ru)

## ПРАВОВЫЕ ПОДХОДЫ К РЕГУЛИРОВАНИЮ КРИПТОВАЛЮТЫ И ICO В ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ И ЕВРОПЕЙСКОМ СОЮЗЕ

**Аннотация.** Рассмотрены предпосылки и основные тенденции развития новейших финансовых технологий (FinTech). Проанализированы складывающиеся подходы правового регулирования первичного размещения монет (ICO) и криптовалюты в зарубежных странах и Европейском союзе (далее – ЕС). Сделан вывод о неоднозначности правовых способов регулирования новых явлений, при этом в основном государства придерживаются принципа технологического нейтралитета. В отношении стран-членов ЕС отмечается необходимость соблюдения наднационального законодательства Европейского союза. Сделан вывод о высоком уровне подвижности правовых основ в исследуемой сфере.

**Ключевые слова:** новейшие финансовые технологии, FinTech, блокчейн, ICO, криптовалюта, Европейский союз.

## LEGAL APPROACHES FOR THE REGULATION OF CRYPTOCURRENCY AND ICO IN FOREIGN COUNTRIES AND THE EUROPEAN UNION

**Abstract.** The prerequisites and main trends in the development of the latest financial technologies (FinTech) are considered. The emerging approaches to the legal regulation of ICO and crypto currency in foreign countries and the European Union (EU) are analysed. It is concluded that the legal ways of regulating new phenomena are ambiguous while in the main states adhere to the principle of technological neutrality. In relation to the EU member states, there is a need to comply with the supranational legislation of the European Union. The conclusion about the high level of mobility of legal foundations in the field under investigation is made.

**Keywords:** newest financial technologies, FinTech, blockchain, ICO, cryptocurrency, European Union.

Развитие новейших финансовых технологий (далее – FinTech, финтех) – актуальное явление в условиях глобальной цифровизации. Базельский комитет по банковскому надзору оперирует понятием, предложенным Советом по финансовой стабильности и определяет FinTech как технологически поддерживаемые финансовые инновации, способствующие созданию новых бизнес-моделей, приложений, процессов и продуктов, имеющих потенциал оказать материальное воздействие на традиционные подходы деятельности финансовых рынков и учреждений, а также порядок предоставления финансовых услуг [5].

В условиях нарастающей конкуренции потенциал инновационного прогресса и повсеместное внедрение искусственного интеллекта формируют благоприятную среду для развития FinTech. Как справедливо отмечается в литературе, «в нашу жизнь с космической скоростью врываются технологические инновации, что ... требует новой архитектуры мировой финансовой системы» [2, с. 7]. В результате рождаются новые финансовые продукты и услуги, в том числе, площадки по взаимному кредитованию, онлайн и мобильные банкинг, криптовалюты, робоэдвайзеры и др.

Обозначенные инновации имеют потенциал непосредственного влияния на традиционный банковский сектор, при этом результаты такого влияния спрогнозировать не представляется возможным. Таким образом, новейшие финансовые технологии, безусловно, имеют свои преимущества, но при отсутствии регулирования, также формируют и определенные риски [1; 5].

В Консультативном документе Базельского комитета по банковскому надзору о последствиях финтех-разработок для банков и надзорных органов от октября 2017 г. подчеркивается необходимость определения новых терминов, опосредующих финтеху. В документе дается понятие криптовалюты, под которой понимается актив, существующий в электронном виде и который, не являясь законным платежным средством, может использоваться в качестве платежного средства, средства сбережения, единицы счета [5]. Под распределенными технологиями (англ. – distributed ledger technologies, DLT), такими как блокчейн, понимается способ записи информации в распределенных базах данных/реестрах, благодаря чему обеспечивается дублирование цифровой копии сведений в нескольких местах одновременно [5].

Появление блокчейн-технологии способствовало развитию новейших финансовых технологий, в первую очередь, как отмечают эксперты, в финансовой и банковском сферах [3; 8; 9], благодаря которым стало возможным появление новых финансовых услуг и криптовалют, в частности, биткойна. В свою очередь, новые явления порождают необходимость в их регламентации, в связи с чем одним из самых актуальных вопросов в сфере FinTech является вопрос правового регулирования использования новейших финансовых технологий. Цель статьи – подробно осветить вопросы правового регулирования оборота криптовалюты и первичного размещения монет (далее – ICO, англ. initial coin offering), в том числе в странах Европейского союза (далее – ЕС).

Первичное предложение монет, ICO, представляет собой одну из новых форм привлечения инвестиций через продажу монет (токенов) неопределенному кругу инвесторов. Децентрализация процесса способствует, в одной стороны, популяризации данного подхода финансирования проектов, с другой, как отмечалось выше, формирует риски и для государственных традиционных институтов и для частных лиц, потенциальных инвесторов [1; 5].

В этой связи необходимо отметить очевидную неоднозначность складывающихся основ правового регулирования ICO и криптовалюты среди зарубежных государств. Проведенный анализ формирующихся основ правового регулирования ICO и криптовалюты среди зарубежных государств позволяет классифицировать государства в три основных блока: страны, не обозначившие внятную позицию по регулированию ICO и криптовалюты (таких стран большинство); государства, в которых на уровне закона определен запрет на проведение ICO и оборот криптовалюты (Боливия, Бангладеш, Бразилия, Афганистан и др.); государства, официально не запрещающие проведение ICO и оборот криптовалюты, но и не регламентирующие данную сферу по причине формирования позиции в отношении ICO и криптовалюты (Греция, Дания, Франция и др.), или по причине текущего процесса подготовки законодательных основ для регулирования данных явлений (Бельгия, Италия, Россия и др.); государства, в рамках которых правовые основы регулирования ICO и криптовалюты уже нашли свое отражение в национальном законодательстве или позициях регуляторов (Эстония, Литва, Великобритания, Германия, Канада, Люксембург, Австралия, Япония и пр.).

В целом, возможно говорить о том, что национальное законодательство большинства государств, включая страны ЕС, в отношении ICO и криптовалюты на сегодняшний период технологически нейтрально. Иными словами, новые проявления FinTech подпадают по регулирование традиционного законодательного регулирования. Так, в Германии, применение того или иного нормативного акта к ICO зависит от типа токенов. Если токены приобретаются обычным потребителем, – применяется законодательство о защите прав потребителей. В Эстонии, если выпускаемые токены в рамках ICO наделены признаками ценных бумаг, – будет применяться законодательство о рынке ценных бумаг. Аналогичный подход реализуется в Литве и др. Некоторые государства, заинтересованные в развитии национальной индустрии финтех, формируют благоприятную среду, сокращая бюрократические барьеры для выхода новых финансовых продуктов и услуг на рынок, в том числе запуская так называемые «регулятивные песочницы». Например, финансовый регулятор Великобритании в рамках «регулятивной песочницы», уже на этапе тестирования способствует обеспечению индивидуального подхода по лицензированию деятельности финтех-компаний; оказывает необходимую поддержку и консультирование по правовым вопросам. При этом, некоторые государства ЕС находятся только у порога формирования подходов правового регулирования новых явлений. Так, например, во Франции 22.02.2018 г. опубликованы результаты общественных консультаций по вопросам, связанным с ICO. В частности, в рамках консультаций регулятором финансовых рынков Франции (Autorite des marches financiers, AMF), в том числе, предложено три возможных варианта регулирования ICO: не вносить изменения в действующее законодательство, сохранив технологический нейтралитет на основе лучших практик; расширить рамки существующей правовой базы для рассмотрения ICO в качестве публичного предложения ценных бумаг (IPO); разработать и принять новое законодательство для регулирования ICO. Наибольшую поддержку со стороны участников общественных консультаций получил третий вариант, в связи с чем Совет AMF принял решение продолжить работу над разработкой правовой базы для ICO, особое внимание уделяя обеспечению гарантий для инвесторов и соблюдению законодательства по борьбе с отмыванием денег и финансированию терроризма.

Вместе с тем, в отношении государств-членов Евросоюза, необходимо учитывать не только национальное регулирование, но и наднациональное законодательство Европейского союза. В частности, Европейским управлением по надзору за рынком ценных бумаг (ESMA) в 2017 г. были определены требования, предъявляемые к ICO в странах-членах ЕС [4]. ESMA не запрещает проведение ICO в странах ЕС. При этом, допуская

возможность выхода проекта ICO из имеющегося правового поля, подчеркивает, что проекты ICO не должны противоречить законодательству ЕС, включая, но не ограничиваясь Директивой ЕС о проспектах, согласно которой, в случае, если проект ICO будет отвечать признакам IPO (публичного предложения ценных бумаг), необходима публикация предварительно одобренного регулятором проспекта эмиссии; Директивой ЕС о рынках финансовых инструментов, при наличии у токенов признаков финансовых инструментов; Директивой ЕС по управлению альтернативными инвестиционными фондами, в случае, если ICO можно квалифицировать в качестве альтернативного инвестиционного фонда; Четвертой Директивой ЕС о противодействии отмыванию денежных средств, согласно которой презюмируется обязательное обеспечение идентификации клиентов.

Также нельзя не упомянуть о решении Европейского суда, принятого в октябре 2015 г., согласно которому от налога на добавленную стоимость освобождаются операции по обмену фиатных денежных средств на криптовалюту биткойн по аналогии с обменными операциями валют, банкнот и монет, используемых в качестве законного средства платежа, в соответствии с положениями Директивы ЕС об НДС [6; 7]. Таким образом, суд ЕС с точки зрения налогообложения, фактически поставил знак равенства между криптовалютой биткойн и фиатными деньгами, позиционируя биткойн в качестве платежного средства, определив отсутствие материального выражения криптовалюты биткойн в качестве единственного отличия от традиционных денег. Кроме того, планом Программы работы Европейского управления по надзору за рынком ценных бумаг Европейского союза на 2018 г. определена необходимость проведения тщательного изучения рынка ICO, что неизбежно повлечет за собой новые изменения.

В связи с обозначенным, необходимо отметить высокий уровень подвижности правовых основ регулирования ICO и криптовалюты как наднационального, так и национального уровней в рамках Европейского союза, что необходимо учитывать лицам, заинтересованным в реализации проектов ICO и обороте криптовалюты на территории стран-членов ЕС. Впрочем, в настоящее время подвижность вопросов правового регулирования ICO и криптовалюты, как нового явления, присуща большинству государств, что предопределяет целесообразность проведения дальнейших исследований в данной области.

#### *Библиографический список*

1. Ефимова, Н. А. Вызовы цифровой экономики: некоторые риски, связанные с ICO и криптовалютой // Правовая реформа в современной России: опыт и перспективы: Муромцевские чтения; Сборник трудов XVIII Междунар. науч. конф. / Под ред. Н. И. Архиповой, С. В. Тимофеева, Е. Ю. Князевой. М.: РГГУ, 2018. 270 с.
2. Масленников, В. В., Федотова, М. А., Сорокин, А. Н. Новые финансовые технологии меняют наш мир / В. В. Масленников, М. А. Федотова, А. Н. Сорокин // Вестник финансового университета. – 2017. – Т. 21, № 2. – С. 7.
3. Цветкова, Л. А. Перспективы развития технологии блокчейн в России: конкурентные преимущества и барьеры // Экономика науки. – 2017. – Т. 3, № 4. – С. 275-296.
4. Предупреждение и публикации для инвесторов: [Электронный ресурс] // Официальный сайт Европейского управления по надзору за рынком ценных бумаг. – Режим доступа: <https://www.esma.europa.eu/search/site/ICO> (дата обращения: 15.03.2018).
5. Консультативный документ Базельского комитета по банковскому надзору о последствиях финтех разработок для банков и надзорных органов от октября 2017 года. – Режим доступа: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d415.pdf> (дата обращения: 15.03.2018).
6. Court of Justice of the European Union, Judgment in Case C-264/14 Skatteverket v David Hedqvist [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-10/cp150128en.pdf> (дата обращения: 15.03.2018)
7. Directive 2006/112/CE du Conseil, du 28 novembre 2006, relative au système commun de taxe sur la valeur ajoutée (JO L347, p.1) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX:32006L0112> (дата обращения: 15.03.2018).
8. Iansiti M., Lakhani K. R. The Truth About Blockchain / M. Iansiti, K. R. Lakhani // Harvard Business Review. 2017. – Issue January–February. – pp. 118-127.
9. Church Z. An MIT expert on why distributed ledgers and cryptocurrencies have the potential to affect every industry // MIT SLOAN SCHOOL OF MANAGEMENT, 2017. – Режим доступа: <http://mitsloan.mit.edu/newsroom/articles/blockchain-explained> (дата обращения: 15.03.2018).

## References

1. Yefimova N. A. Vyzovy tsifrovoy ekonomiki: nekotoryye riski, svyazannyye s ICO i kriptovalyutoy [*The challenges of the digital economy: some of the risks associated with the ICO and cryptocurrency*] // Pravovaya reforma v sovremennoy Rossii: opyt i perspektivy: Muromtsevskiy chteniya; Sbornik trudov XVIII Mezhdunar. nauch. konf. / Pod red. N. I. Arkhipovoy, S. V. Timofeyeva, Ye. Yu. Knyazevoy. M.: RGGU, 2018. 270 p.
2. Maslennikov V. V., Fedotova M. A., Sorokin A. N. Novyye finansovyye tekhnologii menyayut nash mir [*New financial technologies are changing our world*] // Vestnik finansovogo universiteta, 2017, V. 21, I. 2, p. 7.
3. Tsvetkova L. A. Perspektivy razvitiya tekhnologii blokcheyn v Rossii: konkurentnyye preimushchestva i bar'yery [*Prospects for the development of blockchain technology in Russia: competitive advantages and barriers*] // Ekonomika nauki, 2017, V. 3, I. 4, p. 275-296.
4. Preduprezhdeniye i publikatsii dlya investorov [*Warning and publications for investors*] // Ofitsial'nyy sayt Yevropeyskogo upravleniya po nadzoru za rynkom tsennykh bumag. Available at: <https://www.esma.europa.eu/search/site/ICO> (accessed 15.03.2018).
5. Konsul'tativnyy dokument Bazel'skogo komiteta po bankovskomu nadzoru o posledstviyakh fintekh razrabotok dlya bankov i nadzornykh organov ot oktyabrya 2017 goda [*Consultative document of the Basel Committee on banking supervision about the impact of FINTECH developments for banks and Supervisory authorities from October 2017*]. Available at: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d415.pdf> (accessed 15.03.2018).
6. Court of Justice of the European Union, Judgment in Case C-264/14 Skatteverket v David Hedqvist. Available at: <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-10/cp150128en.pdf> (accessed 15.03.2018).
7. Directive 2006/112/CE du Conseil, du 28 novembre 2006, relative au système commun de taxe sur la valeur ajoutée (JO L347, p.1). Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX:32006L0112> (accessed 15.03.2018).
8. Iansiti M., Lakhani K. R. The Truth About Blockchain // Harvard Business Review. Issue January–February, 2017, p. 118–127.
9. Church Z. An MIT expert on why distributed ledgers and cryptocurrencies have the potential to affect every industry // MIT SLOAN SCHOOL OF MANAGEMENT, 2017. Available at: <http://mitsloan.mit.edu/newsroom/articles/blockchain-explained> (accessed 15.03.2018).