



Законодавче регулювання ІСО, криптовалют та технології блокчейн (досвід Естонської Республіки та Республіки Мальта)

Інформаційна довідка, підготовлена Європейським
інформаційно-дослідницьким центром на запит
Народного депутата України

Європейський інформаційно-дослідницький центр створено з метою надання народним депутатам України інформації, яка може бути використана ними у законотворчій діяльності. Діяльність Європейського інформаційно-дослідницького центру здійснюється в рамках програми USAID "Рада: підзвітність, відповідальність, демократичне парламентське представництво", що виконується Фондом "Східна Європа". Більше про центр на сайті <http://euinfocenter.rada.gov.ua/>

Резюме

На рівні Європейського Союзу первинне розміщення монет (*Initial Coin Offering, ICO*) не заборонено. У листопаді 2017 року **Європейська організація з цінних паперів і ринків** (*European Securities and Markets Authority*) визначила список директив, які можуть бути застосовані до діяльності, пов'язаної з ICO:¹

- **Директива про проспекти, що підлягають опублікуванню при відкритій пропозиції цінних паперів або виставленні їх на продаж** (*Prospectus Directive*). Директива спрямована на забезпечення інвесторів інформацією при залученні капіталу в ЄС.²
- **Директива про управляючих альтернативними інвестиційними фондами** (*Alternative Investment Fund Managers Directive*). Директива встановлює правила авторизації, прозорості роботи управляючих, які керують та/або продають альтернативні інвестиційні фонди в ЄС.³
- **Четверта Директива щодо боротьби з відмиванням грошей** (*Fourth Anti-Money Laundering Directive*). Директива може бути застосована з огляду на те, що транзакції ICO несуть потенційний ризик у сфері відмивання коштів.⁴
- **Директива про ринки фінансових інструментів** (*Markets in Financial Instruments Directive*). Директива спрямована на створення єдиного ринку для інвестиційних послуг, інвестиційної діяльності та забезпечення захисту інвесторів на ринку фінансових інструментів.⁵

В **Естонській Республіці** немає спеціального законодавства, яке регулює ICO, криптовалюти та технологію блокчейн. У 2017 році Фінансовий регулятор Естонії дав роз'яснення, що токени, які емітуються в рамках проведення ICO, можуть бути *фінансовими інструментами*. Того ж року набув чинності новий Закон «Про запобігання відмиванню коштів та фінансуванню тероризму», який визначає криптовалюту як «віртуальну валюту, яку сторони угоди визнають і використовують в якості платіжного засобу». Фінансовий регулятор також визначив види tokenів, що підпадають під дію Закону «Про ринок цінних паперів». Нагляд за веденням діяльності, пов'язаної з криптовалютою, здійснює Бюро фінансової розвідки.

На сьогодні в **Республіці Мальта** триває процес регулювання діяльності, пов'язаної з криптовалютами. У квітні 2018 до парламенту Мальти було внесено три законопроекти, які можуть забезпечити комплексне регулювання діяльності ICO, віртуальних валют та технології блокчейн. Також передбачається створення нового органу — Управління цифрових інновацій.

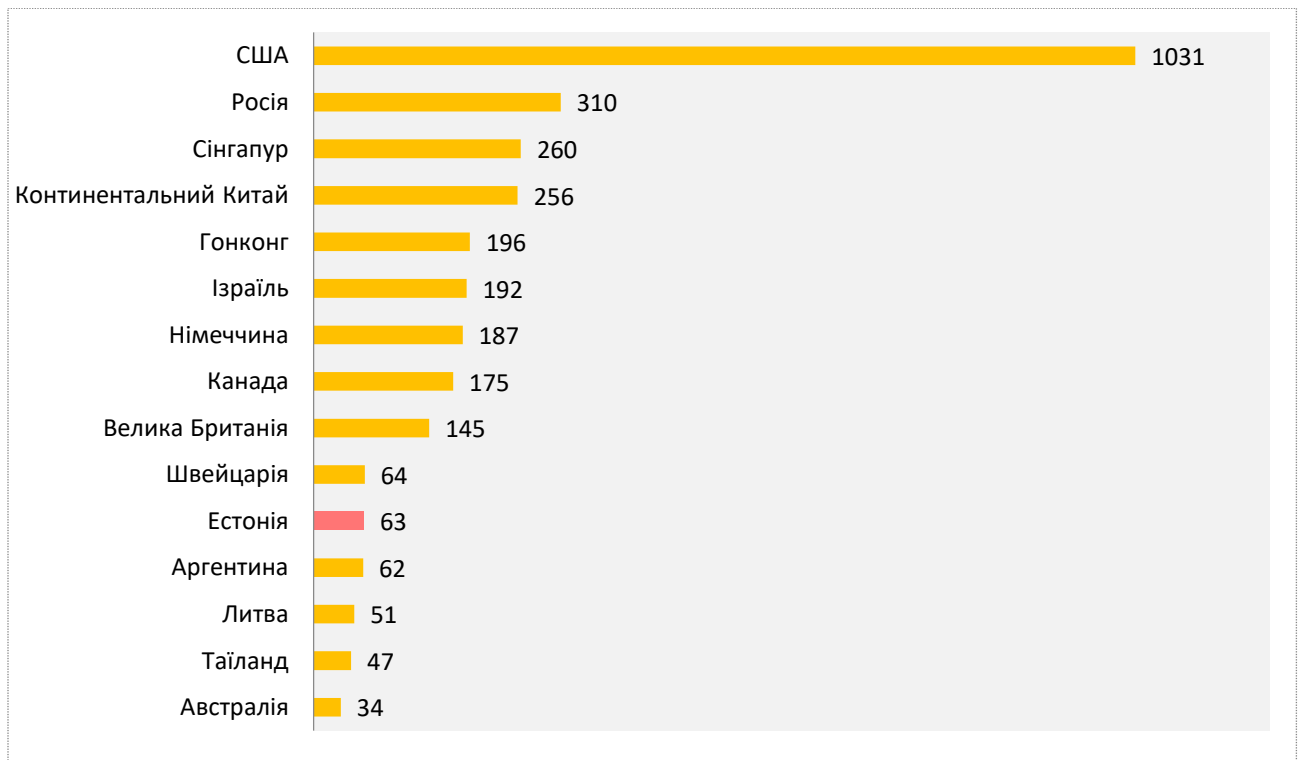
¹ ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory requirements — <https://bit.ly/2LCZPaP>

² Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading — <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32003L0071>

³ Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund — <https://bit.ly/2scT5s6>

⁴ Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing — <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32015L0849>

⁵ Markets in Financial Instruments Directive II — <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir>



ICO проекти по країнах, у \$ млн⁶

Естонська Республіка

1. Законодавче регулювання ICO, криптовалют та технології блокчейн

Відповідно до рішення Верховного Суду від 11 квітня 2016 року, якщо при веденні підприємницької діяльності відбувається торгівля біткоїнами, така діяльність трактується як надання послуг, пов'язаних з **альтернативними способами оплати**.⁷

У вересні 2017 року **Фінансовий регулятор Естонської Республіки** (*Estonian Financial Supervision Authority, EFSA*) визначив, що токени, які емітуються в рамках проведення ICO, можуть бути **фінансовими інструментами**. За заявою EFSA, при аналізі tokenів «повинні враховуватися фактичні обставини, а зміст превалювати над формою».⁸

Крім того, в деяких випадках діяльність компаній-організаторів ICO, а також осіб, що реалізують токени на вторинному ринку, може бути визнана наданням **інвестиційних послуг**. Здійснення такої діяльності вимагає наявності відповідних ліцензій та дозволів. У випадку, якщо компанія займається наданням позик за рахунок коштів, залучених в рамках ICO, до її діяльності можуть застосовуватися норми про **кредитні організації**.^{9,10}

Оскільки моделі ICO і tokenів широко варіюються, Фінансовий регулятор Естонії рекомендує: будь-яка особа, яка планує створення організації з випуску tokenів, дистриб'ютори, організатори ICO та торгові платформи повинні проводити **юридичний аналіз** щодо відповідності їхньої діяльності чинному законодавству.¹¹

⁶ EY research: initial coin offerings (ICOs) — <https://go.ey.com/2DyD47T>

⁷ Lahendid — <https://www.riigikohus.ee/et/lahendid?asiaNr=3-3-1-75-15>

⁸ Finantsinspektsiooni selgitused initial coin offering ehk „ICO“ õigusliku staatuse kohta — <https://www.fi.ee/index.php?id=21667>

⁹ Finantsinspektsiooni selgitused initial coin offering ehk „ICO“ õigusliku staatuse kohta — <https://www.fi.ee/index.php?id=21667>

¹⁰ Decryption (новости ICO и криптоэкономики) — <https://www2.deloitte.com/ru/ru/pages/tax/articles/2017/ico-alert.html#21>

¹¹ Finantsinspektsiooni selgitused initial coin offering ehk „ICO“ õigusliku staatuse kohta — <https://www.fi.ee/index.php?id=21667>

Фінансовий регулятор також визначив, що токени, які надають права інвесторам щодо емітента або токени, вартість яких прив'язана до майбутнього прибутку компанії, підпадають під дію **Закону «Про ринок цінних паперів»** (*Väärtpaberituru seadus*).¹² Токени такого виду зазвичай кваліфікуються як цінні папери.¹³

У листопаді 2017 року набув чинності новий **Закон «Про запобігання відмиванню коштів та фінансуванню тероризму»** (*Money Laundering and Terrorist Financing Prevention Act*, [англ. текст](#)).¹⁴ Закон визначає криптовалюту як віртуальну валюту, яку сторони угоди визнають і використовують в якості **платіжного засобу**. При цьому зазначається, що криптовалюта не є валютою будь-якої країни або фонду.

Закон «Про запобігання відмиванню коштів та фінансуванню тероризму» також визначає правові межі для діяльності, пов'язаної із продажем/обміном криптовалют та обслуговуванням криптовалютних гаманців. Відповідно до ст. 70, для провайдерів альтернативних засобів платежів передбачено **отримання ліцензії** на ведення такої діяльності від Бюро фінансової розвідки.¹⁵

Нагляд у сфері здійснює **Бюро фінансової розвідки** (*Estonian Financial Intelligence Unit*).¹⁶

2. Законодавче регулювання BlockHive

Естонський стартап BlockHive представив свою концепцію **первинного кредитного забезпечення** (*Initial Loan Procurement, ILP*). Це вид криптовалютного кредиту, при якому кредитори отримують 20 % від річного операційного прибутку.

В Естонії **відсутнє законодавство** щодо регулювання діяльності ILP BlockHive.

Деякі переваги ILP BlockHive у порівнянні з ICO:

- Із системою ILP інвестовані кошти прив'язані до результативності компанії. Це *не залишає можливостей для спекуляцій*. До тих пір, поки компанія отримує прибуток, інвестори отримують свою частку.
- BlockHive використовує **кредитний підхід**. Оскільки ILP пов'язані із заборгованостями, вони не підлягають оподаткуванню у багатьох країнах.
- Можливість залучити кошти за допомогою ICO передбачає роботу над новим блокчейн-проектом — для кожного проекту випускається новий токен. Натомість ILP можна використовувати для проектів, *не пов'язаних з блокчейном*.¹⁷

Республіка Мальта

На сьогодні у Республіці Мальта триває процес урегулювання діяльності, пов'язаної з криптовалютами. У період з жовтня по листопад 2017 року уряд спільно з **Управлінням фінансових послуг** (*Malta Financial Services Authority, MSFA*) провів серію громадських консультацій, в яких взяли участь 53 місцевих та міжнародних стейкхолдерів. Пізніше

¹² Väärtpaberituru seadus — <https://www.riigiteataja.ee/akt/119032015043>

¹³ Finantsinspektsiooni selgitused initial coin offering ehk „ICO“ õigusliku staatuse kohta — <https://www.fi.ee/index.php?id=21667>

¹⁴ Money Laundering and Terrorist Financing Prevention Act — <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/517112017003/consolide>

¹⁵ Money Laundering and Terrorist Financing Prevention Act — <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/517112017003/consolide>

¹⁶ Rahapesu andmehüroo — <https://www2.politsei.ee/ru/organisatsioon/rahapesu-andmehüroo/>

¹⁷ 5 Reasons Why Blockhive's ILP Might Just Prove to be Better Than ICO — <https://bit.ly/2IOEnC9>

уряд заявив про підготовку трьох законопроектів, які забезпечать комплексне регулювання діяльності ICO, віртуальних валют та технології блокчейн.¹⁸

У квітні 2018 Управління фінансових послуг опублікувало **консультаційний документ щодо тестування фінансових інструментів**.¹⁹ Документ призначений для визначення механізмів регулювання цифрових токенів.

За допомогою тестування Управління з фінансових послуг планує встановити: відноситься цифрова валюта до традиційних фінансових інструментів чи її потрібно регулювати Законом «Про віртуальні фінансові активи». Відповідний законопроект був представлений у парламенті 24 квітня 2018 (*Virtual Financial Assets Bill*, [англ. текст](#)).²⁰ Законопроект також передбачає регулювання ICO та постачальників послуг, діяльність яких пов'язана з ICO.

Законопроект «Про інноваційні технологічні заходи та послуги» передбачає реєстрацію постачальників технологічних послуг та сертифікацію технологічних схем (*Innovative Technology Arrangements and Services Bill*, [англ. текст](#)).^{21,22}

Також передбачається створення нового органу — **Управління цифрових інновацій** (*Maltese Digital Innovation Authority*), яке здійснюватиме нагляд та проводитиме сертифікацію у цифровій галузі.²³ Відповідний законопроект було представлено у парламенті 24 квітня 2018 (*Malta Digital Innovation Authority Bill*, [англ. текст](#)).²⁴

Анастасія Паршикова,
аналітик Європейського інформаційно-дослідницького центру
aparshykova@radaprogram.org

¹⁸ Malta's ICO and cryptocurrency regulations explained — <https://bitemycoin.com/guides/malta-ico-and-cryptocurrency-regulations/>

¹⁹ https://www.mfsa.com.mt/pages/readfile.aspx?f=/Files/Announcements/Consultation/2018/20180413_FITest.pdf

²⁰ Virtual Financial Assets Bill — <https://parlament.mt/en/13th-leg/bills/bill-no-044-virtual-financial-assets-bill/>

²¹ Innovative Technology Arrangements and Services Bill — <https://bit.ly/2J9FgVh>

²² The establishment of the Malta Digital Innovation Authority; the Framework for the Certification of Distributed Ledger Technology Platforms and Related Service Providers and a Virtual Currency Act — <https://opm.gov.mt/en/Documents/FSDEI%20-%20DLT%20Regulation%20Document.pdf>

²³ Malta Digital Innovation Authority revealed: providing legal certainty in a regulatory vacuum — <http://www.independent.com.mt/articles/2018-02-16/local-news/Malta-Digital-Innovation-Authority-revealed-providing-legal-certainty-in-a-regulatory-vacuum-6736184937>

²⁴ Malta Digital Innovation Authority Bill — <https://parlament.mt/en/13th-leg/bills/bill-no-045-malta-digital-innovation-authority-bill/>