

Европейские надзорные органы разработали рекомендации по общим подходам в рамках ЕС к ICO и криптоактивам

22 января 2019 г.

В первую неделю 2019 г. Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг и финансовыми рынками (*European Securities and Markets Authority*, «ESMA») и Европейская служба банковского надзора (*European Banking Authority*, «ЕБА») выпустили отчеты для законодательных органов ЕС по регулированию «криптоактивов» и первичного размещения токенов («ICO»). Надзорные органы ЕС (*European Supervisory Authorities*, «ESAs»), состоящие из ESMA, ЕБА и Европейского управления по страхованию и негосударственному пенсионному обеспечению, параллельно выпустили совместный отчет по инновационным центрам и регулятивным «песочницам».

**Debevoise
& Plimpton**

Отчеты направлены на разъяснение применимости и пригодности нормативно-правовой базы финансового регулирования ЕС для криптоактивов и выработку рекомендаций по корректировке регулирования для устранения имеющихся пробелов.

РЕКОМЕНДАЦИИ ESMA ПО КРИПТОАКТИВАМ И ПЕРВИЧНЫМ РАЗМЕЩЕНИЯМ ТОКЕНОВ

Отчет ESMA частично основан на обзоре, подготовленном национальными компетентными органами (*National Competent Authorities*, «NCAs») в 2018 г. ESMA дает определение «криптоактивов» как вида частных активов, основанных главным образом на криптографии и технологии распределенного реестра в части своей воспринимаемой или заложенной стоимости, которые не выпускаются и не гарантируются центральным банком. Таким образом, отчет ESMA не касается вопроса частных цифровых активов, которые опираются на криптографию для обеспечения своей действительности, но записи о которых не вносятся в распределенный реестр, такой как блокчейн, и которые не являются предметом сделок, совершаемых посредством распределенного реестра.

С точки зрения ESMA криптоактивы можно разделить на четыре категории:

-
- **Криптоактивы инвестиционного типа** предусматривают определенные права на получение прибыли, предоставляемые в порядке, сходном с акционерными ценными бумагами, инструментами, аналогичными акционерным ценным бумагам, и неакционерными инструментами.
 - **Криптоактивы «полезного» типа** дают определенные права на извлечение пользы или потребительские права, такие как возможность их использования для получения доступа к определенным услугам или продукции, предлагаемым экосистемой, или для их приобретения.
 - **Криптоактивы платежного типа** не имеют материальной стоимости, за исключением ожидания того, что они могут использоваться в качестве средства обмена или оплаты за товары или услуги за пределами экосистемы.
 - **Гибридные формы** указанных выше типов криптоактивов.

Регулирование криптоактивов, признаваемых финансовыми инструментами. В отчете ESMA особый акцент сделан на криптоактивах, отнесенных к категории обращающихся ценных бумаг или других финансовых инструментов («финансовый инструмент») в соответствии с Директивой ЕС «О рынках финансовых инструментов» («MiFID II»).

ESMA отмечает, что в случае соответствия криптоактива критериям финансового инструмента к нему может применяться весь спектр финансового регулирования ЕС. Таким образом, эмитентам криптоактивов, являющихся финансовыми инструментами по MiFID II, а также прочим лицам необходимо соблюдать разнообразные нормы ЕС в том случае, если они, например, оказывают инвестиционные услуги или ведут инвестиционную деятельность с использованием криптоактивов, такую как размещение, осуществление операций в своих интересах, оперирование многосторонней торговой площадкой («МТП») или организованной торговой площадкой («ОТП»), либо инвестиционное консультирование. В число подлежащих применению норм входят MiFID II, Директива о проспектах эмиссии, Директива о прозрачности и Регламент о недопущении злоупотреблений на рынке.

ESMA отмечает, что вопрос о фактическом признании криптоактива финансовым инструментом относится к компетенции каждого отдельного NCA и его решение зависит от особенностей реализации положений законодательства ЕС на национальном уровне.

С точки зрения ESMA существующие нормы и система регулирования ЕС имеют ряд недостатков в части применения к криптоактивам, в частности:

- риск регуляторного арбитража в результате различного толкования законодательства ЕС со стороны NCAs, учитывая тот факт, что данное законодательство разрабатывалось без учета существования криптоактивов;
- неопределенность в отношении того, является ли хранение частных ключей от имени клиента оказанием регулируемых услуг по хранению (ESMA склоняется к тому, что является);
- неопределенность в отношении того, ведут ли майнеры деятельность по осуществлению расчетов по сделке с финансовым инструментом в свете их принципиально новой и основополагающей роли в осуществлении расчетов;
- отсутствие норм, регулирующих специфические технологические риски криптоактивов, такие как надежность и безопасность протоколов и смарт-контрактов.

Внимание регулирующих органов к платформам по торговле криптоактивами. ESMA придает особое значение регулированию деятельности платформ по торговле криптоактивами, поскольку ESMA считает данные платформы наиболее распространенным видом посредников в экосистеме криптоактивов. ESMA выделяет три вида платформ по торговле криптоактивами при установлении необходимости применения MiFID II. Если платформа имеет центральную книгу заявок или сопоставляет заявки (осуществляет мэтчинг) по другой торговой модели, то она может быть признана многосторонней системой в рамках MiFID II в качестве регулируемого рынка, МТП или ОТП. Действие MiFID II также распространяется на платформы, оказывающие услуги, аналогичные брокерским/дилерским, т.е. совершение операций от своего имени или исполнение клиентских заявок за счет собственного капитала. С точки зрения ESMA за рамками действия MiFID II остаются только платформы, ограничивающиеся рекламой заинтересованности в купле-продаже криптоактивов.

Применение MiFID II к подобным платформам может вызвать ряд трудностей, в том числе:

- сложность при проведении платформой (признанной регулируемым рынком или МТП) проверки инвесторов на предмет репутации, уровня торговых возможностей, компетентности, ресурсов и прочих требований,

учитывая большое число инвесторов и тот факт, что многие инвесторы – физические лица могут не соответствовать данным критериям;

- неопределенность в отношении квалификации криптоактивов в качестве акционерных или неакционерных инструментов, что влияет на уровень прозрачности до и после совершения операции;
- в случае децентрализованной платформы – отсутствие четко определенного оператора;
- неопределенность квалификации гибридных платформ.

Регулирование криптоактивов, в настоящее время находящихся вне сферы действия MiFID II. Что касается криптоактивов, обращение которых остается неурегулированным, ESMA отмечает существенные риски для инвесторов и потребителей, возникающие в связи с мошенничеством, кибератаками, отмыванием денег и манипулированием рынком. ESMA предлагает специальный режим для нерегулируемых криптоактивов на уровне ЕС для устранения данных рисков и создания поля на нормативном уровне по всему ЕС. Особенно в отношении ICO, учитывая неудовлетворительное качество «инвестиционных меморандумов», подобный специальный режим должен предусматривать требования о надлежащем раскрытии информации, включая риски в связи с эмитентом и проектом, права, предоставляемые по криптоактивам, используемая базовая технология и потенциальные конфликты интересов.

Внесение изменений в «антиотмывочное» законодательство. ЕС только недавно обращался к рискам легализации доходов, полученных преступным путем, в связи с использованием криптовалют в своей 5-й Директиве о противодействии легализации доходов, полученных преступным путем, и возложил соответствующие обязанности на поставщиков услуг по обмену криптовалют и фиатных валют, а также депозитариев, оказывающих услуги по ведению кошельков. ESMA и ЕВА (в отчете, рассматриваемом ниже) рекомендуют в соответствии с позицией Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ) также распространить действие положений о противодействии легализации доходов, полученных преступным путем, на поставщиков услуг по обмену криптоактивов и поставщиков финансовых услуг в связи с проведением ICO.

ОТЧЕТ ЕВА ДЛЯ ЕВРОПЕЙСКОЙ КОМИССИИ ПО ВОПРОСАМ КРИПТОАКТИВОВ

По итогам рассмотрения криптоактивов сквозь призму положений ЕС в области регулирования банковской деятельности, платежных услуг и электронных денег ЕВА делает вывод, что в тех редких случаях, когда криптоактив платежного типа признается электронными деньгами, к данному криптоактиву должна применяться вторая Директива об электронных деньгах или вторая Директива о платежных услугах. Так, например, в следующем случае ЕВА рассматривает получившийся криптоактив в качестве электронных денег: организатор сети на основе технологии блокчейн, открытой для торговцев и потребителей, выпускает токены, которые (i) предназначены служить средством платежа в сети, (ii) выпускаются по получении фиатной валюты, (iii) в отношении своей стоимости привязаны к данной фиатной валюте и (iv) могут быть выкуплены в любой момент за данную фиатную валюту. Подобные токены представляют собой электронные деньги в соответствии со второй Директивой об электронных деньгах, поскольку они (i) хранятся в электронной форме, (ii) имеют денежную стоимость, (iii) представляют собой право требования к эмитенту, (iv) выпускаются по получении денежных средств, (v) предназначены для осуществления сделок по оплате и (vi) принимаются другими лицами, помимо эмитента.

ЕВА призывает подготовить разъяснения по вопросам отражения в бухгалтерском учете криптовалют, принадлежащих финансовым учреждениям, и пруденциального надзора за такими криптоактивами, а также уделять более пристальное внимание бизнес-практикам финансовых учреждений в отношении криптоактивов. ЕВА планирует подготовить дополнительные разъяснения по данным вопросам для финансовых учреждений, владеющих криптоактивами, и рекомендует законодательным органам ЕС принять меры по обеспечению единообразия в данном отношении во всех юрисдикциях. ЕВА намеревается и далее разрабатывать соответствующие стандарты отчетности в отношении деятельности, связанной с криптоактивами.

ОТЧЕТ ESAS ПО ВОПРОСАМ ФИНТЕХА: РЕГУЛЯТИВНЫЕ «ПЕСОЧНИЦЫ» И ИННОВАЦИОННЫЕ ЦЕНТРЫ

В данном отчете ESAs сравнивают инновационные центры и регулятивные «песочницы» в государствах-членах ЕС и ставят своей целью гармоничное сочетание как регулирования, так и финансовых инноваций.

ESAs разрабатывают принципы передовой практики для подобных «проводников инноваций» и добавляют специальные принципы для

инновационных центров и регулятивных «песочниц». Принципы передовой практики предназначены для содействия сближению в плане устройства и деятельности проводников инноваций и включают рекомендации по вопросам, на которые следует обратить внимание до их создания, и характеристикам работы, таким как требования по условиям входа, задачам и функциям, а также доведение до сведения участников и общественности в целом. ESAs также предлагают содействовать координации и кооперации между проводниками инноваций на уровне ЕС в рамках сети ЕС.

ПЕРСПЕКТИВЫ

Дорожная карта к общеевропейскому подходу в регулировании?

Предполагается, что европейские законодатели самым внимательным образом прислушаются к рекомендациям ESMA, EBA и ESAs. Изменение законодательства о противодействии легализации доходов, полученных преступным путем, вероятнее всего, станет первым непосредственным шагом, учитывая тот факт, что вопросы отмывания денежных средств, полученных преступным путем, обычно считаются самыми насущными поводами для беспокойства в сфере регулирования криптоактивов. Остается открытым вопрос, приведут ли эти рекомендации к выработке единого подхода в рамках ЕС. Потребуется серьезные усилия для согласования модели, поддерживаемой всеми заинтересованными лицами, особенно в государствах-членах ЕС, которые уже реализовали специальные меры правового регулирования криптоактивов или находятся в процессе их реализации. Расхождения во взглядах заинтересованных лиц в законодательных органах ЕС в отношении регулирования ICO стали очевидными в связи с предлагаемым регулированием в рамках ЕС о введении по всему ЕС единого режима для краудфандинговых платформ.

Влияние на дискуссию в Германии в отношении того, является ли биткойн финансовым инструментом. Что примечательно, в своем отчете ESMA делает вывод о том, что чистые платежные криптоактивы «вряд ли могут расцениваться как финансовые инструменты». Данное заявление идет вразрез с позицией Федерального управления финансового надзора Германии (BaFin) в отношении того, что биткойн и прочие криптовалюты должны считаться «расчетными единицами» и, вследствие этого, финансовыми инструментами. Данная точка зрения была оспорена в Высшем земельном суде Берлина (*Kammergericht*). В свете данного конфликта мнений целесообразно вспомнить подход BaFin к фондам заимствований в прошлом. В 2015 г. BaFin изменил свою точку зрения в отношении необходимости получения фондами заимствований банковской лицензии в Германии, прямо сославшись на

позицию ESMA в отношении того, что деятельность фондов заимствований допустима в соответствии с европейским законодательством. Таким образом, принимая во внимание однозначное заявление ESMA в отношении криптоактивов, вполне вероятно, что BaFin пересмотрит свой подход к криптовалютам, особенно с учетом возможного появления на горизонте общеевропейского регулирования в сфере криптоактивов.

* * *

Мы будем рады ответить на любые ваши вопросы по данной тематике.

ФРАНКФУРТ

Клаудиус Хеда
kheda@debevoise.com

Кларисс Аннотен
channotin@debevoise.com

Оливер Краусс
okrauss@debevoise.com

Фридрих Попп
fpoppp@debevoise.com