



МЕЖДУНАРОДНОЕ ПРАВО; ЕВРОПЕЙСКОЕ ПРАВО

УДК 340.5

Грошев Семен Александрович

Санкт-Петербургский университет технологий управления и экономики

Юридический институт

Россия, Санкт-Петербург

grochev@icloud.com

Groshev Semyon

Saint-Petersburg University of Management Technologies and Economics

Institute of Law

Russia, Saint Petersburg

**ОПЫТ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ КРИПТОАКТИВОВ В ЕС В
СВЯЗИ С ПРИНЯТИЕМ РЕГЛАМЕНТА MiCA**

Аннотация: в статье рассматриваются основные положения Регламента MiCA, вступившего в действие на территории Европейского союза. Автором анализируются опасения стран о закреплении криптоактивов на законодательном уровне, рассматривается предложенная Регламентом классификация криптоактивов, проводится анализ правового регулирования предложенных видов криптоактивов, а также выделяются сферы, которые на данный момент не охватываются Регламентом. В заключении статьи автор сравнивает современное регулирование криптоактивов в ЕС и России.

Ключевые слова: криптоактивы, криптовалюты, токены, MiCA, Регламент о рынке криптоактивов ЕС.

**EXPERIENCES WITH THE LEGAL REGULATION OF CRYPTOASSETS
IN THE EU IN THE CONTEXT OF THE ADOPTION OF THE MiCA
REGULATION**



Annotation: the article analyses the main provisions of the MiCA Regulation, which came into force in the European Union. It considers the concerns of countries regarding the legislative fixation of cryptoassets, the classification of cryptoassets proposed by the Regulation, the legal regulation of the proposed types of cryptoassets, and the areas that are currently not covered by the Regulation. The article concludes by comparing the current regulation of cryptoassets in the EU and Russia.

Key words: cryptoassets, cryptocurrencies, tokens, MiCA, EU Regulation on markets in crypto-assets.

На протяжении многих веков развитие экономических отношений было сопряжено с появлением новых технологий, меняющих уклад жизни человека [1, с. 184]. Так, промышленная революция в России и других странах в XVIII–XIX веке повлияла не только на изменение привычного образа жизни человека, но и на становление новых экономических институтов, усложнение экономических отношений между субъектами. На сегодняшний день многие исследователи всерьез рассуждают об облике четвертой промышленной революции в связи с развитием современных технологий, её позитивных и негативных последствиях для жизни людей и экономики [2, с. 13]. Развитие технологии распределенных реестров, лежащей в основе появления различных криптоактивов, также не остается без внимания людей, компаний и государственных органов [3, с. 2]. Криптоактивы все активнее входят в систему экономических отношений и вливаются в повседневную жизнь общества, становясь частью происходящих преобразований экономических отношений в связи с развитием передовых технологий [4, с. 10].

Однако не все участники экономических отношений приветствуют активное распространение криптоактивов и развитие экономики, построенной на технологии блокчейн. Так, например, на сегодняшний день Банк России выделяет следующие риски распространения криптовалют: угроза



благополучия граждан; угроза финансовой стабильности в виде подрыва денежного обращения и утраты суверенитета национальной валюты, угроза проведения платежей в рамках преступной деятельности и др. [5, с. 25]. В целом, схожие тезисы о рисках распространения криптовалют транслируют многие государственные органы других стран, а также большое количество экспертов в этой области [6, с. 6-7].

Помимо вопросов о рисках распространения криптоактивов, перед государствами также встает вопрос и о технической возможности регулирования этой сферы. Исходя из децентрализованной природы многих криптоактивов существует лишь ограниченная возможность регулирования этой сферы [7, с. 26]. Так, например, в аналитическом отчете Европейской комиссии «Decentralized Finance: information frictions and public policies» отмечаются следующие возможные подходы к регулированию рынка децентрализованных финансов: введение норм, регулирующих деятельность юридических лиц, являющихся посредниками на рынке DeFi; стимулирование добровольного соблюдения законодательных норм для юридических лиц и для DeFi-проектов; осуществление общественного наблюдения и публикация общественных заключений о различных DeFi-проектах [8, с. 36-44].

Становится очевидным, что обозначенные факторы влияют на политику государств относительно подхода регулирования рынка криптоактивов. Так, например, Народный банк Китая признал незаконной всю деятельность, связанную с криптовалютой [9]. Многие другие страны и союзы, например, Европейский союз (далее - ЕС), напротив, стараются найти компромиссный подход к регулированию этой сферы. В связи с тем, что на данный момент в Российской Федерации нет какой-либо конкретной позиции о перспективах регулирования рынка криптоактивов и существует лишь некоторый «зачаток» такого регулирования, исследование опыта ЕС будет актуально для учета подобного опыта для последующего принятия российским законодателем



решения о проведении политики, направленной на установление конкретных правил для участников этой сферы отношений.

В мае 2023 года Совет Европы объявил о принятии Регламента о регулировании рынка криптоактивов (далее - MiCA, Регламент) [10]. Европейская комиссия представила проект MiCA в сентябре 2020 года и после многочисленных обсуждений в апреле 2023 года Европарламент одобрил Регламент с последующим его распространением на страны ЕС. В соответствии с п. 2 ст. 288 Договора о функционировании Европейского союза [11], поскольку MiCA является Регламентом, то он будет имеет общее действие, является обязательным и подлежит прямому применению во всех государствах-членах, действуя в одном ряду с внутренним законодательством. Несмотря на вступление Регламента в юридическую силу, часть положений Регламента будет вступать в силу постепенно. Первая часть Регламента вступит в силу 30 июня 2024 года, когда как остальные положения вступят в силу 30 декабря 2024 года [10, с. 183].

По своей сути MiCA является одним из первых глобальных и комплексных нормативных подходов к регулированию криптоактивов на территории ЕС. Регламент MiCA регулирует эмиссию, публичное предложение и листинг некоторых токенов, рассмотрение которых последует ниже. В соответствии с преамбулой к MiCA, соответствующий Регламент был создан в ответ на опасения, что отсутствие согласованной структуры ЕС в отношении регулирования криптоактивов может привести к фрагментированному регулированию в странах-участниках ЕС, что исказит конкуренцию внутри единого рынка и приведет к регулятивному арбитражу [10, с. 41]. Стоит отметить, что отсутствие согласованной позиции по регулированию рынка криптоактивов между различными странами может вести к схожим проблемам не только в рамках единого рынка ЕС, но и на глобальном уровне взаимодействия между странами.



Регламент MiCA предусматривает положения, затрагивающие как эмитентов криптоактивов, так и поставщиков услуг в сфере криптоактивов. Рассматриваемый Регламент применяется к физическим и юридическим лицам и некоторым другим компаниям, которые занимаются эмиссией (выпуском), публичным предложением (офертой) и допуском к торговле криптоактивами на трейдинговой платформе, или предоставляют услуги, связанные с криптоактивами, на территории ЕС [10, с. 62]. Так, например, если компания планирует осуществлять деятельность по первичному размещению токенов (initial coin offering или ICO) в ЕС, то на такую компанию будут распространяться положения MiCA.

Для целей Регламента MiCA криптоактив определяется как цифровое представление ценности или права, которое может передаваться и храниться в электронном виде с использованием технологии распределенного реестра или аналогичной технологии [10, с. 63]. Регламент разделяет криптоактивы на три основные категории: токен, привязанный к активу (asset-referenced token или «ART»); токен электронных денег (electronic money token или «EMT»); другие криптоактивы [10, с. 44, с. 63]. Токен, привязанный к активу (ART) определяется как криптоактив, который поддерживает свою стабильную стоимость путем привязки своей стоимости к другому активу или праву, или их комбинации, включая одну или несколько официальных валют. Известным примером такого токена на рынке будет являться стейблкоин DAI, цена которого привязана к доллару США и к комбинации других криптоактивов [12]. Токен электронных денег (EMT) обозначается как криптоактив, поддерживающий свою стабильную стоимость путем привязки к стоимости одной официальной валюты. Известным примером данного криптоактива на рынке будет являться токен USDT от компании Tether [13]. Как отмечают некоторые исследователи, несмотря на то что в статьях Регламента MiCA не используется достаточно устоявшийся среди исследователей термин «стейблкоин», оба токена ART и EMT по своей природе



подпадают под определение термина «стейблкоин». Вместе с тем стоит сделать исключение относительно алгоритмических стейблкоинов, регулирующих стабильную стоимость с помощью особых протоколов, реагирующих на спрос, - данные стейблкоины в предисловии к Регламенту рекомендуется относить к другим криптоактивам в силу своей природы.

Другие криптоактивы в соответствии с Регламентом MiCA являются категорией, которая включает криптоактивы, отличные от токенов ART и EMT, которые подпадают под регулирование MiCA. Так, например, к таким криптоактивам MiCA также относит категорию токенов, известных как утилитарные токены (utility tokens), которые представляют собой криптоактивы, предназначенные для обеспечения доступа к товару или услуге, предоставляемой эмитентом этого токена. Кроме того, крупнейшие по своей капитализации Биткоин и Эфириум, являющиеся платежными токенами с использованием технологии распределенного реестра, также будут рассматриваться как "другие криптоактивы" в рамках Регламента MiCA.

Следует отметить, что MiCA прямо исключает некоторые криптоактивы из сферы своего действия. Так, это касается криптоактивов, которые подпадают под действие других законов ЕС, например, квалифицируются как финансовые инструменты в соответствии с определением директивы «О рынках финансовых инструментов» (Markets in Financial Instruments Directive II или MiFID II) [14]. Также Регламент не затрагивает невзаимозаменяемые токены (non-fungible token или NFT), полностью децентрализованные проекты. Кроме того, действие Регламента MiCA не распространяется на компании, выполняющие услуги, связанные с криптоактивами, исключительно для своих материнских или дочерних компаний, а также положения не распространяются на некоторые другие компании и официальные органы ЕС, указанные в Регламенте [10, с. 62].

Регламент MiCA устанавливает специальные правила для эмитентов, являющихся офферентами и лицами, желающими получить допуск к торговле



криптоактивами. Так, оферта (эмиссия) токенов ART или допуск к торговле такими токенами может осуществляться лицом, учрежденным в ЕС, которое уполномочено на это компетентным органом, а также кредитной организацией, соответствующей требованиям Регламента [10, с. 76]. Разрешение, выданное компетентным органом, должно быть действительным на территории всего Европейского союза. Существуют исключения, в соответствии с которыми получение разрешения не требуется: если токены ART адресованы исключительно квалифицированным инвесторам или предложение таких токенов для широкой публики составляет менее 5 миллионов евро. Другими важными правилами для оферентов и лиц, желающих получить допуск к торговле криптоактивами являются: утверждение и публикация специальной технической документации («white paper»), содержащей определенные Регламентом положения; предоставление компетентному органу широкого спектра информации, включая бизнес-модель, подробное описание механизмов управления; требования к резервному капиталу; требования к отчетности, а также разработке различных политик, планов и др. Вместе с тем, Регламент также предусматривает определенные ограничения на выпуск токенов ART. Так, если количество транзакций с ART токеном в качестве средства обмена превышает 1 миллион и их общая стоимость превышает 200 миллионов евро в пределах одной валютной зоны, эмитенты таких токенов обязаны прекратить выпуск таких токенов и предоставить компетентному органу план по снижению уровня торговой активности [10, с. 84].

Оферта токенов EMT или допуск к торговле такими токенами может осуществляться надлежащим образом уполномоченным кредитным учреждением, которое соответствует требованиям, установленным Регламентом [10, с. 107]. Получение разрешения уполномоченного органа не требуется в соответствии с правилами, аналогичными для токенов ART. Помимо этого Регламент MiCA применяет положения Директивы ЕС об электронных деньгах



[15] и проясняет ситуации, в которых ЕМТ должны рассматриваться как электронные деньги. В дополнение к положениям указанной Директивы MiCA предусматривает и иные требования: публикация специальной технической документации «white paper» и уведомление о её утверждении компетентного органа; различные дополнительные организационные требования, которые схожи с требованиями, предъявляемые к оферте токенов ART. Можно заметить, что Регламент MiCA предъявляет меньшее количество обязательных требований для оферентов и лиц, желающих получить допуск к торговле токенами ЕМТ. Так, например, по сравнению с регулированием ART, Регламент не предусматривает требований к обязательному созданию резервного капитала для эмитентов токенов ЕМТ.

Что касается категории «других криптоактивов», то эмитент таких криптоактивов должен быть юридическим лицом, но не обязан получать специальное разрешение компетентного органа, в сравнении с рассмотренными выше правилами для токенов ART и ЕМТ [10, с. 67]. Если юридическое лицо осуществляет оферту таких токенов или получает допуск к торгам на бирже, то такому лицу необходимо: подготовить и опубликовать техническую документацию «white paper», а также опубликовать определенные маркетинговые материалы (в случае необходимости); соблюдать обязательства, применимые к эмитенту токенов в соответствии с Регламентом MiCA. Обязательства, связанные с требованиями к подготовке «white paper», как правило, не распространяются на следующие ситуации [10, с. 67]: оферта токенов менее чем 150 Физическим или юридическим лицам в каждом государстве ЕС; общая сумма вознаграждения за предложение токенов в течение 12 месяцев не превышает 1 миллион евро; токены адресованы исключительно квалифицированным инвесторам. Кроме того, обязательства юридических лиц, связанные с офертой «других криптоактивов» не будут распространяться на следующие случаи: криптоактив предлагается бесплатно; криптоактив



автоматически создается в качестве вознаграждения за проверку транзакций в контексте механизма консенсуса; оферта утилитарного токена, обеспечивающего доступ к уже существующему товару или оказывающейся услуге; владелец криптоактива имеет право использовать его только в обмен на товары и услуги в ограниченной сети продавцов, имеющих договорные отношения с оферентом [10, с. 68].

Значительная часть Регламента MiCA посвящена режиму регулирования деятельности поставщиков услуг, связанных с криптоактивами (crypto-asset service provider или CASP). Под таким поставщиком понимается юридическое лицо, чьей деятельностью является предоставление одной или нескольких услуг, связанных с криптоактивами на профессиональной основе, и которому разрешено предоставлять такие услуги в соответствии с Регламентом [10, с. 64]. Следующие услуги признаются услугами, связанными с криптоактивами:

- обеспечение хранения и администрирования криптоактивов от имени клиентов;
- эксплуатация торговой платформы для операций с криптоактивами;
- обмен криптоактивов на денежные средства;
- обмен криптоактивов на другие криптоактивы:
- исполнение распоряжений на криптоактивы от имени клиентов;
- размещение криптоактивов;
- прием и передача распоряжений на криптоактивы от имени клиентов;
- предоставление консультаций, связанных с криптоактивами;
- обеспечение управления портфелем криптоактивов;
- предоставление услуг по переводу криптоактивов от имени клиентов.

Юридические лица, желающие предоставлять услуги в сфере криптоактивов, должны обратиться за соответствующим разрешением в компетентный орган государства-члена ЕС, в котором они зарегистрированы. Этот орган также необходимо уведомлять для предоставления услуг, связанных



с криптоактивами, в других странах-членах ЕС. Лица, предоставляющие услуги, связанные с криптоактивами, должны соответствовать различным нормативным требованиям, закреплённым в MiCA (например, требованиям к минимальному капиталу, раскрытие информации и др.). Регламент MiCA также устанавливает конкретные требования к предоставлению каждой услуги, связанной с криптоактивами.

Следует отметить, что Регламент MiCA не ограничивается рассмотренными положениями, однако разобранные положения являются основой регулирования, закреплённой Регламентом. Несмотря на достаточно большой объем криптоактивов, охватываемых регулированием MiCA, а также закрепление подробных и обширных правил для участников отношений в сфере криптоактивов, можно выделить ряд проблемных вопросов, возникающих при анализе Регламента. Так, предложенное разделение криптоактивов может вызывать вопросы при попытке классификации некоторых видов токенов, например, гибридных токенов, которые могут содержать в себе свойства как инвестиционного инструмента, так и утилитарного цифрового права. В связи с этим Регламент MiCA предусматривает, что до 30 декабря 2024 года Европейское управление по ценным бумагам и рынкам должно выпустить специальное руководство об условиях и критериях квалификации криптоактивов в качестве финансовых инструментов.

Также следует отметить, что Регламентом никак не регулируются полностью децентрализованный выпуск криптоактивов. Отсутствие такого регулирования говорит о том, что на сегодняшний день проблема, связанная с законодательным принуждением таких эмитентов к исполнению правил, остаётся неразрешенной. Исходя из слов Марка Фостера, руководителя политики ЕС в «Крипто-совете по инновациям», исключение регулирования полностью децентрализованных токенов является сознательным политическим решением, принятым в процессе переговоров по MiCA [16].



Проводя параллели с российским законодательством следует сказать, что в России также закреплены некоторые понятия и правила, связанные с регулированием рынка криптоактивов. Так, федеральными законами закреплены понятия утилитарного цифрового права (УЦП) [17], цифрового финансового актива (ЦФА) [18], цифровой валюты и др. Помимо этого в России установлены специальные требования к информационной системе, в которой происходит выпуск ЦФА и УЦП: такая система должна быть включена в реестр Центрального Банка и соблюдать определенные требования. Российским законом определяются требования к решению о выпуске цифровых финансовых активов [18], схожие по своему содержанию с требованиями к технической документации «white paper». Также некоторые исследователи обращают внимание на то, что содержание закреплённого в российском законе определения ЦФА во многом соответствует содержанию термина «инвестиционный токен», активно используемого иностранными государствами, в том числе странами-участниками ЕС [19, с. 155]. Аналогична ситуация и с закреплённым в России определением утилитарного цифрового права, которое схоже с закреплённым в Регламенте MiCA определением утилитарного токена.

Несмотря на выявленные сходства стоит отметить и некоторые различия в регулировании рынка криптоактивов в РФ и ЕС. Так, например, на данный момент в российском законодательстве не закреплено понятие и не предусмотрены специальные правила регулирования для «стейблкоинов», схожих с содержанием токенов ART и EMT, несмотря на существование законодательных инициатив, направленных на регулирование этой сферы [20]. Кроме того, на данный момент в российском законодательстве не урегулированы вопросы, относящиеся к деятельности поставщиков услуг, связанных с криптоактивами. Деятельность лиц, выполняющих такие услуги, фактически находится в «серой зоне» и на данный момент нельзя с уверенностью сказать о



том, в каком направлении будет идти регулирование данной деятельности в дальнейшем.

Так, Регламент MiCA однозначно представляет собой достаточно обширный и подробный свод правил, регулирующий определенную часть рынка криптоактивов. Введение Регламента также повлекло за собой возникновение ряда вопросов к европейскому законодательству относительно рынка криптоактивов. В частности, неразрешенными на данный момент остаются вопросы о разграничении некоторых видов криптоактивов, а также вопросы, связанные с дальнейшим регулированием полностью децентрализованных токенов и невзаимозаменяемых токенов (NFT). Несмотря на эти неразрешенные вопросы следует сказать, что изучение предложенного Регламентом MiCA регулирования может дать положительный эффект для российского законодателя. Несмотря на определенные различия, некоторые существующие подходы к регулированию этой сферы в России схожи с подходами, предлагаемыми регламентом MiCA. Изучение и сравнение этих подходов позволит лучше разбираться в эффективности тех или иных правил регулирования. Кроме того, так как российское регулирование не охватывает некоторые виды криптоактивов, входящие в объем регулирования регламента MiCA, российский законодатель может анализировать соответствующее регулирование с целью принятия решения о возможности и целесообразности введения таких правил в Российской Федерации.

Список литературы:

1. Хакс Д. Теория экономической истории. Перевод с английского / Общ. Ред. И вступ. Ст. Р.М. Нуреева – М. : НП «Журнал Вопросы экономики», 2003. – 224 с.
2. Шваб К. Четвертая промышленная революция. Перевод с английского / Клаус Шваб. – М. : Эксмо, 2020. – 208 с.



3. Развитие технологии распределенных реестров. Доклад для общественных консультаций [Электронный ресурс] // Банк России URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/50678/Consultation_Paper_171229\(2\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/50678/Consultation_Paper_171229(2).pdf) (дата обращения: 14.03.2024).

4. Горда А.С., Горда О.С. Криптовалюты как новый элемент мировой финансовой системы // Ученые записки крымского федерального университета имени В.И. Вернадского. Экономика и управление. - 2019. - №1. - С. 10-22.

5. Криптовалюты: тренды, риски, меры. Доклад для общественных консультаций // Банк России URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/132241/Consultation_Paper_20012022.pdf (дата обращения: 14.03.2024).

6. Мосакова Е.А. Риски использования криптовалют как новейшей формы денег в условиях цифровой экономики // Информационное общество. - 2021. - №3. - С. 2-8.

7. Грошев С.А. Децентрализованные финансы (DeFi): природа и перспективы законодательного регулирования // СКИФ. Вопросы студенческой науки. - 2024. - №2. - С. 25-30.

8. Decentralized Finance: information frictions and public policies. Approaching the regulation and supervision of decentralized finance // European Commission URL: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-10/finance-events-221021-report_en.pdf (дата обращения: 14.03.2024).

9. 关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知 // 中国人民银行办公厅 // URL: <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4348521/index.html> (дата обращения: 14.03.2024).

10. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No



1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937 (Text with EEA relevance) // EUR-Lex URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023R1114> (дата обращения: 14.03.2024).

11. Договор о функционировании Европейского Союза (новая редакция) // Право Европейского Союза. Право ЕС: Учредительные договоры, диссертации, книги, акты и другая информация URL: <https://eulaw.ru/treaties/tfeu/> (дата обращения: 14.03.2024).

12. The Maker Protocol: MakerDAO's Multi-Collateral Dai (MCD) System // MakerDAO An Unbiased Global Financial System URL: <https://makerdao.com/en/whitepaper> (дата обращения: 14.03.2024).

13. Transparency // Tether Operations Limited URL: <https://tether.to/ru/transparency/#usdt> (дата обращения: 14.03.2024).

14. MiFID II. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU // ESMA: European Securities and Markets Authority URL: <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/mifid-ii> (дата обращения: 14.03.2024).

15. DIRECTIVE 2009/110/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC // EUR-Lex URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0110> (дата обращения: 14.03.2024).

16. EU's MiCA regulation defers decisions on DeFi // BLOCKWORKS INC. URL: <https://blockworks.co/news/mica-defi-exempt-eu-regulation> (дата обращения: 14.03.2024).

17. Закон Российской Федерации "Федеральный закон "О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении



изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" от 02.08.2019 N 259-ФЗ" // Официальный интернет-портал правовой информации. - с изм. и допол. в ред. от 11.03.2024.

18. Закон Российской Федерации "Федеральный закон "О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" от 31.07.2020 N 259-ФЗ (последняя редакция)" // Официальный интернет-портал правовой информации. - с изм. и допол. в ред. от 11.03.2024.

19. Леонтьева Н.Е. Цифровые финансовые активы: новый объект или давно известная сущность? // Образование и право. - 2-22. - №1. - С. 153-159.

20. Законопроект № 540256-8 О внесении изменений в Федеральный закон "О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" // Система обеспечения законодательной деятельности Государственной автоматизированной системы «Законотворчество» (СОЗД ГАС «Законотворчество») URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/540256-8> (дата обращения: 14.03.2024).