



## ЕВРОПЕЙСКАЯ КОМИССИЯ

Генеральный директорат Союза финансовой стабильности, финансовых услуг и рынков капитала

### Консультационный документ

по Рамочной программе ЕС для рынков криптоактивов

#### **Отказ от ответственности**

Настоящий документ является рабочим документом служб комиссии для консультаций и не предрешает окончательного решения, которое может быть принято комиссией.

Мнения, отраженные в настоящем консультативном документе, дают представление о подходе, который могут принять службы комиссии, но не являются окончательной политической позицией или официальным предложением Европейской комиссии.

Вам предлагается ответить **не позднее 19 марта 2020** года на онлайн-анкету, доступную на следующей веб-странице:

[https://ec.europa.eu/info/publications/finance-consultations-2019-crypto-assets\\_ru](https://ec.europa.eu/info/publications/finance-consultations-2019-crypto-assets_ru)

Пожалуйста, обратите внимание, что для обеспечения справедливого и прозрачного процесса консультаций **будут приниматься во внимание только ответы, полученные с помощью онлайн-вопросника, и включаться в отчет с кратким изложением ответов.**

Эти консультации проводятся в соответствии с обычными правилами проведения публичных консультаций Европейской комиссией. Ответы будут опубликованы, если только респонденты не укажут иное в онлайн-анкете.

Ответы, разрешенные к публикации, будут опубликованы на следующей веб-странице:

[https://ec.europa.eu/info/publications/finance-consultations-2019-crypto-assets\\_ru](https://ec.europa.eu/info/publications/finance-consultations-2019-crypto-assets_ru)

## ВВЕДЕНИЕ:

### 1. Предыстория этой общественной консультации

Как заявила президент фон дер Ляйен в своих политических руководящих принципах для новой комиссии, крайне важно, чтобы Европа использовала весь потенциал цифровой эпохи и укрепляла свой промышленный и инновационный потенциал в рамках Безопасных и этических границ. Цифровизация и новые технологии существенно трансформируют европейскую финансовую систему и то, как она предоставляет финансовые услуги европейским предприятиям и гражданам. Почти через два года после того, как комиссия приняла план действий по финтеху в 2018<sup>1</sup> году, изложенные в нем действия в значительной степени были реализованы.

В целях развития цифрового финансирования в Европе, адекватно регулируя его риски, в свете письма миссии исполнительного вице-президента Домбровскиса службы комиссии работают над новой стратегией цифрового финансирования для ЕС. Ключевые области размышлений включают углубление единого рынка цифровых финансовых услуг, продвижение финансового сектора, основанного на данных, в ЕС при одновременном устранении его рисков и обеспечении подлинно равных условий игры, придание нормативной базе ЕС в области финансовых услуг более инновационного характера и повышение цифровой операционной устойчивости финансовой системы.

Эти публичные консультации и параллельные консультации по вопросам цифровой оперативной устойчивости являются первыми шагами по подготовке потенциальных инициатив, которые комиссия рассматривает в этом контексте. Комиссия может провести дальнейшие консультации по другим вопросам в этой области в ближайшие месяцы.

Что касается блокчейна, то Европейская комиссия имеет заявленную и подтвержденную политическую заинтересованность в развитии и продвижении этой технологии по всему ЕС. Блокчейн-это трансформирующая технология наряду, например, с искусственным интеллектом. Таким образом, Европейская комиссия уже давно поощряет изучение его использования во всех секторах, включая финансовый сектор.

Криптоактивы являются одним из основных приложений блокчейна для финансов. Криптоактивы обычно определяются как тип частных активов, которые зависят главным образом от криптографии и технологии распределенной бухгалтерской книги как части их внутренней стоимости<sup>2</sup>. Для целей этой консультации они будут определены как "*цифровой актив, который может зависеть от криптографии и существует в распределенной бухгалтерской книге*". С момента запуска биткоина в 2009 году были выпущены тысячи криптоактивов, обладающих различными функциями и выполняющих различные функции<sup>3</sup>. Существует множество способов классификации различных типов криптоактивов<sup>4</sup>. Базовая таксономия криптоактивов включает три основные категории: "платежные токены", которые могут служить средством обмена или оплаты, "инвестиционные токены", которые могут иметь права на прибыль, связанные с ними, и "утилитарные токены", которые могут обеспечить доступ к определенному продукту или услуге. Рынок криптоактивов также является новой областью, где различные акторы-такие как поставщики кошельков, предлагающие безопасное хранение криптоактивов, биржи и торговые платформы, облегчающие транзакции между участниками, - играют особую роль.

Криптоактивы обладают потенциалом приносить значительные выгоды как участникам рынка, так и потребителям. Например, первоначальные предложения монет (ICO) и

---

<sup>1</sup> Commission's Communication: ['FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector'](#)<sup>1</sup> (March 2018)

<sup>2</sup> [EBA report with advice for the European Commission on "crypto-assets"](#), January 2019

<sup>3</sup> ESMA, ['Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets'](#), January 2019

<sup>4</sup> See: ESMA Securities and Markets Stakeholder Group, Advice to ESMA, October 2018

токенов безопасности (STOs) позволяют использовать более дешевый, менее обременительный и более инклюзивный способ финансирования для малых и средних компаний (МСП), оптимизируя процессы привлечения капитала и усиливая конкуренцию. Ожидается также, что "токенизация" традиционных финансовых инструментов откроет возможности для повышения эффективности всей торговой и постторговой цепочки создания стоимости, способствуя более эффективному управлению рисками и ценообразованию<sup>5</sup>. Ряд перспективных пилотных проектов или вариантов использования разрабатывается и тестируется новыми или действующими участниками рынка по всему ЕС. При условии, что платформы, основанные на технологии Digital Ledger Technology (DLT), докажут, что они способны обрабатывать большие объемы транзакций, это может привести к снижению затрат в торговой зоне и для постторговых процессов. Если будут приняты адекватные меры защиты инвесторов, криптоактивы также могут представлять собой новый класс активов для граждан ЕС. Платежные токены также могут предоставить возможности для более дешевых, быстрых и эффективных платежей, ограничив число посредников.

С момента публикации плана действий FinTech в марте 2018 года комиссия внимательно изучала возможности и проблемы, связанные с криптоактивами. В плане действий по финтеху комиссия поручила Европейскому банковскому управлению (ЕБА) и Европейскому Управлению по ценным бумагам и рынкам (ESMA) оценить применимость и пригодность существующей нормативной базы финансовых услуг к криптоактивам. В Совете<sup>6</sup>, полученном в январе 2019 года, четко указывалось, что, хотя некоторые криптоактивы подпадают под действие законодательства ЕС, эффективное применение его к этим активам не всегда прямолинейно. Кроме того, в действующем законодательстве ЕС существуют положения, которые могут препятствовать использованию определенных технологий, включая DLT. В то же время ЕБА и ESMA отметили, что большинство криптоактивов находятся вне сферы действия законодательства ЕС и, следовательно, не подпадают под действие положений о защите прав потребителей и инвесторов, а также целостности рынка. Наконец, ряд государств-членов недавно приняли законодательные акты по вопросам, связанным с криптоактивами, которые в настоящее время не гармонизированы.

Относительно новое подмножество криптоактивов-так называемые "stablecoins" - появилось и привлекло внимание как общественности, так и регуляторов по всему миру. В то время как рынок криптоактивов остается скромным по размеру и в настоящее время не представляет угрозы для финансовой стабильности<sup>7</sup>, это может измениться с появлением "stablecoins", поскольку они стремятся к широкому принятию потребителями, включая функции, направленные на стабилизацию их "цены" (стоимости, по которой потребители могут обменять свои монеты). Как подчеркивается в недавнем докладе G7<sup>8</sup>, если эти глобальные "стабильные монеты" будут приняты крупными сетями клиентов и продавцов и, следовательно, достигнут глобального масштаба, они создадут дополнительные проблемы с точки зрения финансовой стабильности, передачи денежно-кредитной политики и монетарного суверенитета.

Опираясь на советы ЕБА и Эсма, эта консультация должна информировать Госфинуслуг' постоянная работа на крипто-активов<sup>9</sup>: (I) для крипто-активов, на которые распространяется правила ЕС в силу квалификации финансовых инструментов в соответствии с директива о рынках финансовых инструментов<sup>10</sup> - МСФО второй - или в виде электронных денег/электронные деньги электронные деньги директива -

<sup>5</sup> Increased efficiencies could include, for instance, faster and cheaper cross-border transactions, an ability to trade beyond current market hours, more efficient allocation of capital (improved treasury, liquidity and collateral management), faster settlement times and reduce reconciliations required. See: Association for Financial Markets in Europe, 'Recommendations for delivering supervisory convergence on the regulation of crypto-assets in Europe', November 2019.

<sup>6</sup> ESMA, 'Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets', January 2019; EBA report with advice for the [European Commission on "crypto-assets"](#), January 2019

<sup>7</sup> [FSB Chair's letter to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Financial Stability Board](#), 2018

<sup>8</sup> G7 Working group on 'Stablecoins', [Report on 'Investigating the impact of global stablecoins'](#), October 2019

<sup>9</sup> [Speech by Vice-President Dombrovskis at the Bucharest Eurofi High-level Seminar](#), 4 April 2019

<sup>10</sup> [Market in Financial Instruments Directive](#) (2014/65/EU)

EMD2<sup>11</sup> комиссия службы экранированный законодательство ЕС, чтобы оценить, насколько она может быть эффективно применена. Для криптоактивов, которые в настоящее время не покрываются

Законодательство ЕС, услуги комиссии рассматривают возможный пропорциональный общий подход к регулированию на уровне ЕС для решения, *в частности*, проблем потенциальной защиты потребителей / инвесторов и целостности рынка.

Учитывая последние события на рынке криптоактивов, президент Комиссии Урсула фон дер Ляйен подчеркнула необходимость *"общего подхода с государствами-членами к криптовалютам, чтобы гарантировать, что мы понимаем, как максимально использовать возможности, которые они создают, и решать новые риски, которые они могут представлять"*<sup>12</sup>. Исполнительный вице-президент Валдис Домбровскис также заявил о своем намерении предложить новое законодательство для общего подхода ЕС к криптоактивам, включая "stablecoins". Признавая риски, которые они могут представлять, комиссия и Совет также совместно заявили, что они *"привержены созданию структуры, которая будет использовать потенциальные возможности, которые могут предложить некоторые криптоактивы"*<sup>13</sup>.

## **2. Реагирование на эту консультацию и последующая деятельность по итогам этой консультации**

В этом контексте и в соответствии с лучшими принципами регулирования<sup>14</sup> комиссия предлагает заинтересованным сторонам высказать свое мнение о наилучшем способе обеспечения развития устойчивой экосистемы криптоактивов при одновременном устранении основных рисков, которые они создают. Этот консультационный документ содержит четыре отдельных раздела.

**Во-первых, комиссия запрашивает мнения всех граждан ЕС, и консультация, соответственно, содержит ряд более общих вопросов, направленных на получение обратной связи об использовании или потенциальном использовании криптоактивов.**

**Три другие части в основном адресованы государственным органам, участникам финансового рынка, а также участникам рынка криптоактивов:**

**Второй раздел направлен на получение обратной связи от заинтересованных сторон о том, следует ли и как классифицировать криптоактивы.** Этот раздел касается как криптоактивов, подпадающих под действующее законодательство ЕС (те, которые квалифицируются как "финансовые инструменты" в соответствии с MiFID II и те, которые квалифицируются как "электронные деньги" в соответствии с EMD2), так и тех, которые этого не делают.

**В третьем разделе предлагается рассмотреть последние, то есть криптоактивы, которые в настоящее время выходят за рамки законодательства ЕС о финансовых услугах.** В этом первом разделе термин "криптоактивы" используется для обозначения всех криптоактивов, которые не регулируются на уровне ЕС<sup>15</sup>. В определенный момент в этой части публичные консультации проводят дальнейшее различие между этими криптоактивами и используют термины "платежные токены", "стабильные монеты", "коммунальные токены", "инвестиционные токены". Цель этих вопросов состоит в том, чтобы определить, нужна ли нормативная база ЕС для этих криптоактивов. Ответы также помогут определить основные риски, связанные с нерегулируемыми криптоактивами и конкретными услугами, связанными с этими активами, а также приоритеты политических действий.

<sup>11</sup> [Electronic Money Directive](#) (2009/110/EC)

[Mission letter of President-elect Von der Leyen to Vice-President Dombrovskis](#), 10 September 2019

<sup>10</sup> Joint Statement of the European Commission and Council on 'stablecoins', 5 December 2019

<sup>14</sup> European Commission, ['Better Regulation: Why and How'](#)

<sup>15</sup> Those crypto-assets are currently unregulated at EU level, except those which qualify as 'virtual currencies' under the AML/CFT framework (see section I.C. of this document).

В четвертом разделе рассматриваются мнения заинтересованных сторон о криптоактивах, которые в настоящее время подпадают под действие законодательства ЕС, то есть те, которые квалифицируются как "финансовые инструменты" в соответствии с MiFID II и те, которые квалифицируются как "электронные деньги" в соответствии с EMD2. В этом разделе и для целей консультации эти регулируемые криптоактивы называются соответственно "токенами безопасности" и "токенами электронных денег". Ответы позволят комиссии оценить влияние возможных изменений в законодательстве ЕС (таких как Положение о проспекте эмиссии<sup>16</sup>, MiFID II, положение О центральных депозитариях<sup>ценных бумаг 17</sup>)... на основании предварительной проверки и оценки, проведенной службами комиссии. Таким образом, этот раздел узко очерчен вокруг ряда четко определенных вопросов, связанных с конкретными положениями законодательства ЕС. Заинтересованным сторонам также предлагается обратить внимание на любые дальнейшие нормативные препятствия для использования DLT в финансовых услугах.

Для облегчения чтения этого документа в конце имеется глоссарий и определения используемых терминов.

Результаты этих консультаций с общественностью должны послужить основой для принятия конкретных и последовательных мер, в том числе законодательных, если это потребуется.

Эта консультация открыта до **19 марта 2020 года**.

## **ОБЩЕСТВЕННАЯ КОНСУЛЬТАЦИЯ**

### **I. Вопросы для широкой публики**

Как было объяснено выше, эти общие вопросы направлены на понимание взглядов граждан ЕС на их использование или потенциальное использование криптоактивов.

#### **1) Вы когда-нибудь владели криптоактивами?**

- ДА
- НЕТ

#### **2) Если вы владели криптоактивами, то каков был ваш опыт? [Вставить текстовое поле]**

##### **2.1. Было ли это просто и просто купить их?**

- простой
- ни легко, ни трудно
- сложный

##### **2.2. Чувствовали ли вы себя достаточно хорошо информированными о своих правах, рисках и возможностях?**

- ДА
- НЕТ

##### **2.3. Вы покупали криптоактивы у поставщика из ЕС или не из ЕС, биржи или торговой платформы?**

- EU
- Не входящий в ЕС
- Не знаю

##### **2.4. Держали ли вы криптоактивы у поставщика кастодиальных кошельков?**

- ДА
- НЕТ

[Регламент проспекта ценных бумаг \(2017/1129 / EU\)](#)

[Положение о центральных депозитариях ценных бумаг \(909/2014 / EU\)](#)

**2.5. Какой тип криптоактивов вы держали в руках?**

- Криптоактивы, обеспеченные активами (такими как наличные деньги, золото, акции, облигации или другие реальные активы)...
- Платежные токены / виртуальные валюты (например, биткоин)
- Криптоактивы, дающие право на использование сервиса или доступ к продукту
- Прочее

**2.6. Получили ли вы какую-либо прибыль или убыток от криптоактивов, которыми владели?**

- Прибыль
- Потеря
- Я смог использовать их для обещанных услуг или продуктов
- Прочее

**2.7. Испытывали ли вы какие-либо потери в результате проблем с сохранением ваших криптоактивов?**

- ДА
- НЕТ

**3) Планируете ли вы или планируете держать криптоактивы в будущем?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Пожалуйста, объясните причины, по которым вы планируете хранить криптоактивы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

**4) Если да, то в какие сроки?**

- в наступающем году
- 2-3 года
- более 3-х лет

**II. Классификация криптоактивов<sup>18</sup>**

Не существует единого общепринятого определения понятия "крипто-актив". В этой публичной консультации крипто-актив рассматривается как "*цифровой актив, который может зависеть от криптографии и существует в распределенной бухгалтерской книге*". Таким образом, это понятие является более узким, чем понятие "*цифровой актив*"<sup>19</sup>, которое могло бы охватывать цифровое представление других активов (таких как библейские деньги).

Хотя на рынке существует большое разнообразие криптоактивов, общепринятого способа их классификации на уровне ЕС не существует. Это отсутствие единого взгляда на конкретные условия, при которых крипто-активы, могут относиться к существующим правилам (и в частности тех, которые квалифицируются как 'финансовые инструменты' в соответствии с MiFID II или как 'е-деньги' под EMD2 как перенесены и применены к

государствам-членам) может сделать его трудным для участников рынка, чтобы <sup>16</sup> <sup>17</sup> понять обязательства, которые они подчиняются. Таким образом, классификация криптоактивов является ключевым элементом для определения того, подпадают ли криптоактивы под действующий периметр законодательства ЕС о финансовых услугах.

Помимо разграничения "регулируемых" (то есть "токенов безопасности", "токенов электронных денег") и нерегулируемых криптоактивов, может возникнуть необходимость в дифференциации различных типов криптоактивов, которые в настоящее время выходят за рамки законодательства ЕС, поскольку они могут представлять различные риски. В нескольких государствах-членах государственные органы опубликовали руководство по классификации криптоактивов. Эти классификации обычно основаны на экономической функции криптоактива и обычно проводят различие между "платежными токенами", которые могут служить средством обмена или платежей, "инвестиционными токенами", которые могут иметь права на прибыль, прикрепленные к нему, и "коммунальными токенами", которые обеспечивают доступ к определенному продукту или услуге. В то же время следует иметь в виду, что некоторые "гибридные" криптоактивы могут иметь функции, позволяющие использовать их более чем для одной цели, а некоторые из них имеют характеристики, которые изменяются в течение их жизненного цикла.

**5) Согласны ли вы с тем, что сфера действия этой инициативы должна быть ограничена криптоактивами (а не распространяться на цифровые активы вообще)?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

**Пожалуйста, объясните свои рассуждения (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**6) На ваш взгляд, было бы полезно создать классификацию криптоактивов на уровне ЕС?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

**Если да, пожалуйста, укажите наилучший способ достижения этой классификации (неЗаконодательное руководство, нормативная классификация, комбинация того и другого). Пожалуйста, объясните ваши доводы.** [Вставить текстовое поле]

**7) Каковы будут особенности такой классификации? При предоставлении вашего ответа, пожалуйста, укажите классификацию криптоактивов и определения каждого типа криптоактивов, используемых в вашей юрисдикции (если это применимо).** [Вставить текстовое поле]

**8) Согласны ли вы с тем, что любая классификация криптоактивов ЕС должна проводить различие между "платежными токенами", "инвестиционными токенами", "коммунальными токенами" и "гибридными токенами"?**

---

<sup>8</sup> This section concerns both crypto-assets that fall under existing EU legislation (those that qualify as 'financial instruments' under MiFID II and those qualifying as 'e-money' under EMD2) and those falling outside.

<sup>17</sup> Strictly speaking, a digital asset is any text or media that is formatted into a binary source and includes the right to use it. 8



- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). Если да, укажите, будет ли необходима какая-либо дополнительная подклассовая классификация.** [Вставить текстовое поле]

Директива<sup>20</sup> О системе гарантирования вкладов (DGSD) направлена на гармонизацию защиты вкладчиков в рамках Европейского Союза и включает определение того, что представляет собой банковский "депозит". Помимо квалификации некоторых криптоактивов как "токенов электронных денег" и "токенов безопасности", комиссия ищет обратную связь от заинтересованных сторон о том, могут ли другие криптоактивы рассматриваться как банковский "депозит" в соответствии с законодательством ЕС.

- 9) Видите ли вы какой-либо криптоактив, который продается и/или может рассматриваться как "депозит" по смыслу статьи 2(3) DGSD?** [Вставить текстовое поле]

### **III. Криптоактивы, которые в настоящее время не подпадают под действие законодательства ЕС**

Этот раздел направлен на поиск мнений заинтересованных сторон о возможностях и проблемах, возникающих в связи с криптоактивами, которые в настоящее время выходят за рамки законодательства ЕС о финансовых услугах<sup>21</sup> (А), а также о рисках, представляемых некоторыми поставщиками услуг, связанными с криптоактивами, и наилучшем способе их смягчения (Б). В этом разделе также поднимаются горизонтальные вопросы, касающиеся целостности рынка, борьбы с отмыванием денег (под) и финансированием терроризма (ФТ), защиты потребителей/инвесторов и надзора и надзора за сектором криптоактивов (С.).

#### **А. Общие вопросы: возможности и вызовы, связанные с криптоактивами**

Криптоактивы могут принести значительные экономические выгоды как с точки зрения повышения эффективности, так и с точки зрения повышения устойчивости системы. Некоторые из этих криптоактивов являются "платежными токенами "и включают в себя так называемые" стабильные монеты" (см. ниже), которые потенциально могут преодолеть определенные пробелы в традиционных платежных системах и могут позволить проводить более эффективные и дешевые транзакции в результате меньшего числа посредников, особенно для трансграничных платежей. ICO можно было бы использовать в качестве альтернативного инструмента финансирования новых и инновационных бизнес-моделей, продуктов и услуг, в то время как использование DLT могло бы сделать процесс привлечения капитала более упорядоченным, быстрым и дешевым. DLT также может позволить пользователям "токенизировать" материальные активы (автомобили, недвижимость) и нематериальные активы (например, данные, программное обеспечение, права интеллектуальной собственности...), тем самым повышая ликвидность и торгуемость таких активов. Криптоактивы также имеют потенциал для расширения доступа к новым и различным инвестиционным возможностям для инвесторов ЕС. Комиссия ищет обратную связь о преимуществах, которые могут принести криптоактивы.

- 10) На ваш взгляд, какова важность каждого из потенциальных преимуществ, связанных с криптоактивами, перечисленными ниже? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "совсем не важно", а 5 - "очень важно".** [вставить текстовое поле]

	1	2	3	4	5	нет мнения
эмиссия токенов полезности как более дешевый и эффективный инструмент привлечения капитала, чем						
эмиссия токенов полезности как альтернативный источник финансирования стартапов						
дешевый, быстрый и быстрый платежный инструмент						
Расширенная финансовая доступность						

<sup>0</sup> директива о схемах гарантирования депозитов (2014/49 / EU)

<sup>21</sup> эти криптоактивы в настоящее время не регулируются на уровне ЕС, за исключением тех, которые квалифицируются как "виртуальные валюты" в рамках системы ПОД/ФТ (см. раздел I. С. настоящего документа)

Криптоактивы как новая инвестиционная возможность для инвесторов						
улучшенная прозрачность и отслеживаемость						
улучшенные инновации и конкуренция						
улучшенная ликвидность и торгуемость						
повышенная операционная устойчивость (включая киберустойчивость)						
безопасность и управление персональными данными						
возможность использования токенизации для координации социальных инноваций или						
другие						

**Пожалуйста, обоснуйте свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

Несмотря на значительные преимущества криптоактивов, с ними также связаны важные риски. Например, ESMA подчеркнула риски, которые нерегулируемые криптоактивы представляют для защиты инвесторов и целостности рынка. Она определила наиболее значительные риски, такие как мошенничество, кибератаки, отмывание денег и манипулирование рынком<sup>18</sup>. Некоторые особенности криптоактивов (например, их доступность в интернете или их псевдоанонимный характер) также могут быть привлекательными для уклоняющихся от уплаты налогов. В более общем плане применение DLT может также создавать проблемы в отношении защиты персональных данных и конкуренции<sup>19</sup>. Некоторые операционные риски, включая кибер-риски, также могут возникать из-за базовой технологии, применяемой в сделках с криптоактивами. В своем совете ЕБА также обратила внимание на потребление энергии, связанное с некоторыми видами деятельности криптоактивов. Наконец, хотя рынок криптоактивов все еще невелик и в настоящее время не представляет существенных рисков для финансовой стабильности<sup>20</sup>, в будущем это может измениться.

**11) На ваш взгляд, каковы наиболее важные риски, связанные с криптоактивами? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "совсем не важно", а 5 - "очень важно".** [вставить текстовое поле]

<sup>2</sup> ESMA, Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets, 2019

<sup>19</sup> For example when established market participants operate on private permission-based DLT, this could create entry barriers.

<sup>20</sup> FSB Chair's letter to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Financial Stability Board, 2018

	1	2	3	4	5	Отсутствие
мошенническая деятельность						
целостность рынка (например, манипулирование						
Защита инвесторов / потребителей						
вопросы борьбы с отмыванием денег и фт вопросы						
защиты данных вопросы						
конкуренции вопросы						
кибербезопасности и операционных рисков						
вопросы налогообложения						
потребление энергии, связанное с деятельностью						
финансовая стабильность						
денежно-кредитный суверенитет / денежно-кредитная						
другое						

**Пожалуйста, обоснуйте свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

"Stablecoins" - это относительно новая форма платежных токенов, цена которых должна оставаться стабильной в течение долгого времени. Эти "стабильные монеты" обычно обеспечиваются реальными активами или фондами (такими как краткосрочные государственные облигации, фиатная валюта, сырьевые товары, недвижимость, ценные бумаги...) или другими криптоактивами. Они также могут принимать форму алгоритмических "stablecoins" (с алгоритмом, используемым как способ стабилизации волатильности стоимости монеты). В то время как некоторые из этих "стабильных монет" могут квалифицироваться как "финансовые инструменты" в соответствии с MiFID II или как электронные деньги в соответствии с EMD2, другие могут выходить за рамки регулирования ЕС. В недавнем докладе G7 *"исследование влияния глобальных stablecoins"*<sup>21</sup> анализировались "stablecoins", обеспеченные резервом реальных активов или фондов, некоторые из которых спонсируются крупными технологическими или финансовыми фирмами с большой клиентской базой. В докладе подчеркивается, что "стабильные монеты", которые потенциально могут достичь глобального масштаба (так называемые "глобальные стабильные монеты"), вероятно, вызовут дополнительные проблемы с точки зрения финансовой стабильности, передачи денежно-кредитной политики и денежно-кредитного суверенитета, в частности. Пользователи "stablecoins" в принципе могут быть подвержены, в частности, риску ликвидности (может потребоваться время, чтобы обналичить такой "stablecoin"), кредитному риску контрагента (эмитент может объявить дефолт) и рыночному риску (если активы, удерживаемые эмитентом для поддержки "stablecoin", потеряют ценность).

12) На наш взгляд, каковы преимущества “stablecoins” и “global stablecoins”?  
Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

13) На ваш взгляд, каковы наиболее важные риски, связанные с “stablecoins”?  
Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает “не релевантный фактор”, а 5 - “очень релевантный фактор”.

	1	2	3	4	5	Отсутствие
мошенническая деятельность						
целостность рынка (например, манипулирование						
Защита инвесторов / потребителей						
вопросы борьбы с отмыванием денег и фт вопросы						
защиты данных вопросы						
конкуренции вопросы						
кибербезопасности и операционных рисков						
вопросы налогообложения						
потребление энергии						
финансовая стабильность						
денежно-кредитный суверенитет / денежно-кредитная						
другое						

Пожалуйста, объясните в своем ответе потенциальные различия с точки зрения рисков между “stablecoins” и “global stablecoins” (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

Некоторые государства-члены ЕС уже регулируют криптоактивы, которые выходят за рамки законодательства ЕС о финансовых услугах. Следующие вопросы требуют мнения заинтересованных сторон, чтобы определить, может ли индивидуальный режим в отношении криптоактивов на уровне ЕС способствовать процветанию рынка криптоактивов в Европе, а также о том, как создать пропорциональную и сбалансированную нормативную базу, чтобы поддержать правовую определенность и, следовательно, инновации при одновременном снижении связанных с ними ключевых рисков. Чтобы в полной мере воспользоваться преимуществами криптоактивов, могут потребоваться дополнительные изменения национального законодательства, чтобы обеспечить, например, принудительную реализацию переводов токенов.

14) На ваш взгляд, позволит ли индивидуальный режим для криптоактивов (которые в настоящее время не охвачены законодательством ЕС о финансовых услугах) создать устойчивую экосистему криптоактивов в ЕС (которая в противном случае не могла бы возникнуть)?

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

15) Каков ваш опыт (если таковой имеется) в отношении национальных режимов в отношении криптоактивов? Пожалуйста, укажите, какие меры в этих национальных законах являются, на ваш взгляд, эффективным подходом к регулированию криптоактивов, а какие-нет. [Вставить текстовое поле]

16) На ваш взгляд, как можно было бы обеспечить, чтобы индивидуальный режим для криптоактивов и поставщиков услуг криптоактивов был соразмерен стимулированию инноваций, защищая при этом пользователей криптоактивов? Просьба указать, должен ли такой индивидуальный режим включать вышеупомянутые категории (платежные, инвестиционные)<sup>12</sup>

коммунальные токены) или исключить некоторые из них, учитывая их специфические особенности (например, коммунальные токены) [вставить текстовое поле]

17) Считаете ли вы, что использование криптоактивов в ЕС будет облегчено большей ясностью в отношении пруденциального режима воздействия финансовых институтов на криптоактивы?<sup>22</sup>

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Просьба указать, каким образом должна быть обеспечена такая ясность (руководство, законодательство ЕС...).

18) Следует ли рассматривать гармонизацию национальных гражданских законов для обеспечения ясности в отношении юридической действительности токеновых переводов и токенизации материальных (материальных) активов? [Вставить текстовое поле]

## **В. Конкретные вопросы по поставщикам услуг, связанных с криптоактивами**

Рынок криптоактивов охватывает целый ряд видов деятельности и различных участников рынка, которые предоставляют торговые и / или посреднические услуги. В настоящее время многие из этих видов деятельности и поставщиков услуг не подпадают под действие какой-либо нормативной базы ни на уровне ЕС (за исключением целей ПОД/ФТ), ни на национальном уровне. Регулирование может потребоваться для того, чтобы обеспечить четкие условия, регулирующие предоставление этих услуг, и устранить связанные с ними риски эффективным и пропорциональным образом. Это позволило бы разработать устойчивую структуру криптоактивов. Это можно было бы сделать, приведя эти виды деятельности и поставщиков услуг в регулируемое пространство путем создания нового индивидуального подхода к регулированию.

19) Можете ли вы указать различные типы и количество поставщиков услуг, связанных с криптоактивами (эмитенты криптоактивов, биржи, торговые платформы, поставщики кошельков.) в вашей юрисдикции? [Вставить текстовое поле]

### **1. Выпуск криптоактивов**

В этом разделе проводится различие между эмитентами криптоактивов в целом (1.1.) и эмитента так называемых "стабильных монет", обеспеченных резервом реальных активов (1.2.).

#### **1.1. Эмиссия криптоактивов в целом**

Эмитент или спонсор криптоактива - это организация, которая обычно разработала технические характеристики криптоактива и установила его характеристики. В некоторых случаях их личность известна, в то время как в некоторых случаях эти промоутеры не идентифицированы. Некоторые остаются вовлеченными в поддержание и улучшение кода криптоактива и базового алгоритма, в то время как другие этого не<sup>23</sup>делают. Кроме того, выпуск криптоактивов обычно сопровождается документом, описывающим криптоактивы и экосистему вокруг них, так называемыми "белыми книгами". Однако эти "белые книги" не стандартизированы, и качество, прозрачность и раскрытие рисков

<sup>6</sup> See the discussion paper of the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) "Designing a prudential treatment for crypto-assets", December 2019

<sup>23</sup> Study from the European Parliament on "Cryptocurrencies and Blockchain", July 2018

сильно различаются. Поэтому неясно, понимают ли инвесторы или потребители, покупающие криптоактивы, природу криптоактивов, связанные с ними права и риски, которые они представляют.

**20) Считаете ли вы, что эмитент или спонсор криптоактивов, продаваемых инвесторам/потребителям ЕС, должен быть создан или иметь физическое присутствие в ЕС?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

**21) Должен ли эмитент или спонсор криптоактивов быть обязан предоставлять информацию (например, через "Белую книгу"<sup>1</sup>) при выпуске криптоактивов?**

- ДА
- НЕТ
- Это зависит от природы криптоактива (utility token, payment token, hybrid token.)
- Не знаю/нет мнения

Укажите лицо, которое, по вашему мнению, должна нести ответственность за раскрытие информации (например эмитента/поручителя, лицом, размещающим крипто-активов на рынке) и содержание такой информации (например, информацию о криптоактивов эмитента, проект, права на использование крипто-активов, на вторичные торги, технология, на основе потенциальных конфликтов интересов.). [Вставить текстовое поле]

**22) Если требование о предоставлении информации о предложениях криптоактивов будет возложено на их эмитента / спонсора, считаете ли вы необходимым уточнить взаимодействие с существующими законодательными актами, устанавливающими информационные требования (в той мере, в какой эти правила применяются к предложениям определенных криптоактивов, таких как коммунальные и/или платежные токены)? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "совершенно неуместно", а 5 - "весьма уместно".** [вставить текстовое поле]

	1	2	3	4	5	нет мнения
директива о правах потребителей <sup>28</sup> Директива						
об электронной коммерции <sup>29</sup>						
директива ЕС о дистанционном маркетинге потребительских финансовых услуг <sup>30</sup>						
другое (просьба указать)						

Пожалуйста, объясните свои доводы и укажите тип разъяснения (законодательное/не Законодательное), которое потребуется [вставить текстовое поле].

**23) Помимо каких-либо потенциальных обязательств в отношении обязательной регистрации и раскрытия информации о предложении, должен ли эмитент криптоактива или спонсор подчиняться другим требованиям? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "совершенно неуместно", а 5 - "весьма уместно".**

	1	2	3	4	5	нет мнения
менеджеры эмитента или спонсора должны подчиняться стандартам пригодности и честности						
эмитент или спонсор должен подчиняться правилам рекламы, чтобы избежать вводящего в заблуждение						
, где это необходимо, эмитент или спонсор должен создать механизм для защиты собранных средств, таких как депозитный счет или трастовый счет						
других компаний.						

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

## **1.2. Выпуск " стабильных монет", обеспеченных реальными активами**

Как указывалось выше, недавно появилось новое подмножество криптоактивов-так называемые "stablecoins", которые предоставляют некоторые возможности с точки зрения дешевых, более быстрых и эффективных платежей. В недавнем докладе G7 проводится различие между "stablecoins" и "global stablecoins". В то время как "stablecoins" "имеют много общих черт с криптоактивами, так называемые" глобальные stablecoins " (построенные на существующей большой и трансграничной клиентской базе) могут быстро масштабироваться, что может привести к дополнительным рискам с точки зрения финансовой стабильности, передачи денежно-кредитной политики и монетарного суверенитета. Как следствие, этот раздел общественных консультаций направлен на определение того, следует ли вводить дополнительные требования как к эмитентам "stablecoin", так и к эмитентам "global stablecoin", когда их монеты обеспечиваются реальными активами или фондами. Резерв (то есть пул активов, отложенных эмитентом для стабилизации стоимости "stablecoin") может быть подвержен рискам. Например, средства резерва могут быть инвестированы в активы, которые могут оказаться более рискованными или менее ликвидными, чем ожидалось в стрессовых рыночных условиях. Если количество "stablecoins" "выпущено выше средств, хранящихся в резерве, это может привести к запуску (большое количество пользователей конвертируют свои "stablecoins" в фиатную валюту).

**24) На ваш взгляд, каковы были бы объективные критерии, позволяющие провести различие между "стабильными монетами" и "глобальными стабильными монетами" (например, количество и стоимость "стабильных монет" в обращении, размер резерва.)? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**25) Чтобы справиться с конкретными рисками, создаваемыми "stablecoins" и "global stablecoins", каковы требования, которые могут быть предъявлены к их эмитентам и/или управляющему резервом? Пожалуйста, укажите как для "stablecoins", так и для "global stablecoins", является ли каждое предложение релевантным (оставьте его пустым, если у вас нет мнения).**

	"Stablecoins"		"Global stablecoins"	
	релевантно	не релевант	релевантно	не релевант
резерв активов должен инвестироваться только в безопасные и ликвидные активы (такие как фиатная валюта,				
Эмитента должен содержать создание "stablecoins" так, что она всегда ниже или равна стоимости средств Резервного				
активов или фондов заповедника, должны быть отделены от эмитента бухгалтерский баланс				
активы резерв не должно быть обременено (т. е. не в залоге)				
эмитентом резервной подлежат пруденциальных требований правил (в том числе капитальные				
Эмитент и резерв должны быть подчинены определенным требованиям, в случае неплатежеспособности или, когда				
обязательства для активов или фондов под стражей в связи с кредитными организациями в ЕС				
периодический независимый аудит активов или фондов, находящихся в эмитент обязан раскрывать информацию для пользователей о (я), как он намерен обеспечить стабильность "stablecoins", (II) на исковое заявление (или отсутствие заявления), что пользователи могут				
базовые активы или фонды, размещенные в резерве				
стоимость фондов или активов, удерживаемых в резерве, и количество стабильных монет должны периодически раскрываться				
требования для обеспечения совместимости между различными распределенными бухгалтерскими книгами или обеспечения доступа к				
другое				

**Пожалуйста, проиллюстрируйте свой ответ (если это необходимо).**  
 [Вставить текстовое поле]

"Стабильные монеты" могут использоваться кем угодно (розничная торговля или общее назначение) или только ограниченным кругом субъектов, то есть финансовыми институтами или отдельными клиентами финансовых институтов (Оптовая торговля). Масштабы поглощения могут порождать различные риски. В докладе G7 "исследование влияния глобальных stablecoins" подчеркивается, что "розничные stablecoins, учитывая



*их публичный характер, вероятное использование для крупных, малоценных платежей и потенциально высокий уровень принятия, могут привести к иным рискам, чем оптовые stablecoins, доступные ограниченной группе пользователей".*

**26) Считаете ли вы, что оптовые "stablecoins" (те, которые ограничены финансовыми институтами или выбранными клиентами финансовых институтов, в отличие от розничных инвесторов или потребителей) должны получать иной регулирующий режим, чем розничные "stablecoins"?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

## **2. Торговая платформа**

Торговые платформы функционируют как рыночная площадка, объединяющая различных пользователей криптоактивов, которые либо хотят купить, либо продать криптоактивы. Торговые платформы соответствуют покупателям и продавцам напрямую или через посредника. Бизнес-модель, спектр предлагаемых услуг и уровень сложности различаются на разных платформах. Некоторые платформы, так называемые "централизованные платформы", владеют криптоактивами от имени своих клиентов, в то время как другие, так называемые децентрализованные платформы, этого не делают. Еще одно важное различие между централизованными и децентрализованными платформами заключается в том, что торговые расчеты обычно происходят на книгах платформы (off-chain) в случае централизованных платформ, в то время как это происходит на DLT для децентрализованных платформ (on-chain). Некоторые платформы уже переняли хорошую практику от традиционных торговых площадок ценных<sup>24</sup> бумаг, в то время как другие используют простую и недорогую технологию.

**27) По вашему мнению, и за пределами рисков целостности рынка (см. раздел III. С. 1. ниже), каковы основные риски в отношении торговых платформ криптоактивов? Пожалуйста, оцените каждое предложение по уровню релевантности от 1 до 5, 1 означает "совершенно неуместно", а 5 - "очень релевантно".**

---

<sup>24</sup> Trading venues are a regulated market, a multilateral trading facility or an organised trading facility under MiFID II

	1	2	3	4	5	Отсутствие
отсутствие подотчетного лица в ЕС						
отсутствие адекватных механизмов управления, в том числе эксплуатационной устойчивости и ИКТ						
отсутствие или недостаточное разделение активов по поручению клиентов (например, для централизованных						
Конфликты интересов, возникающие от других видов						
отсутствии/недостаточный учет операций						
отсутствии/неадекватность жалоб и возмещения процедуры						
банкротства торговой платформы						
не хватает ресурсов, чтобы эффективно осуществлять						
потерях пользователей крипто-активов в результате кражи или взлома (кибер-рисков)						
отсутствие процедур для обеспечения справедливого и						
доступ к торговой платформе не предусмотрено в неразборчивые образом,						
задержки в обработке операций						
по централизованной платформы: Расчеты по сделке происходит в книге платформу и не обязательно записываться на DLT. В этих случаях подтверждение того, что передача права собственности завершена, лежит только на платформе (риск контрагентов для						
отсутствие правил, механизмов надзора и правоприменения для предотвращения потенциальных						
.						

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**28) Какие требования могут быть предъявлены к торговым платформам, чтобы снизить эти риски? Пожалуйста, оцените каждое предложение по уровню релевантности от 1 до 5, 1 означает "совершенно неуместно", а 5 - "очень релевантно".**

	1	2	3	4	5	Нет мнений
торговых площадок должна иметь физическое присутствие в ЕС						
торговые площадки должны подлежать механизмов управления (например, с точки зрения эксплуатационной стойкости и безопасности ИКТ)						
Торговые площадки следует разделять активы пользователей от тех, что проводятся за собственный						
торговые платформы следует с учетом правил о конфликте интересов						
торговых площадок должны быть соответствующие записи пользователей' сделок						
торговые платформы должен располагать соответствующей работы с жалобами и возмещения						
торговых площадок должны подвергаться пруденциальные требования (включая требования к						
торговые площадки должны иметь соответствующие правила для обеспечения справедливой и						

Торговые платформы должны обеспечивать доступ к своим услугам в недискриминирующем виде						
торговые платформы должны иметь адекватные правила, механизмы надзора и правоприменения для предотвращения потенциальных злоупотреблений						
торговые платформы должны подчиняться требованиям отчетности (помимо требований ПОД/ФТ)						
торговые платформы должны нести ответственность за проверку криптоактивов на предмет риска						
другие торговые платформы должны быть						

**Пожалуйста, укажите, должны ли эти требования отличаться в зависимости от типа криптоактивов, торгуемых на платформе, и объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

### 3. Биржи (fiat-to-crypto и crypto-to-crypto)

Биржи криптоактивов-это организации, которые предлагают услуги обмена пользователям криптоактивов, как правило, при уплате определенной комиссии (т. е. комиссии). Предоставляя брокерские / дилерские услуги, они позволяют пользователям продавать свои криптоактивы за фиатную валюту или покупать новые криптоактивы с фиатной валютой. Важно отметить, что некоторые биржи являются чистыми криптовалютными биржами, что означает, что они принимают платежи только в других криптоактивах (например, биткойн). Следует также отметить, что многие криптовалютные биржи (т. е. как fiat - to-crypto, так и crypto-to-crypto exchange) работают в качестве поставщиков кошельков для хранения (см. раздел III.В.4 ниже). Многие биржи обычно функционируют как в качестве торговой платформы, так и в качестве формы обмена<sup>25</sup>.

**29) На ваш взгляд, каковы основные риски в отношении криптовалютных и Фиат— криптовалютных бирж? Пожалуйста, оцените каждое предложение по уровню релевантности от 1 до 5, 1 означает "совершенно неуместно", а 5 - "очень релевантно".**

	1	2	3	4	5	Отсутствие
отсутствие подотчетного лица в ЕС						
отсутствие адекватных механизмов управления, в том числе и оперативной устойчивости и конфликтов интересов, возникающих от других						
отсутствие/недостаточный учет операций						
отсутствие/неадекватность жалоб и возмещения процедуры						
банкротства биржи						
неадекватность собственных средств, чтобы						
убытки пользователей крипто-активов в результате кражи или взлома						
пользователей понести убытки при обмене они взаимодействуют с не обмена крипто-активов от фиатной валюты (конверсионные риски)						
отсутствие прозрачной информации о крипто-имущества, предлагаемого для обмена						
другой						

**Пожалуйста, объясните свои рассуждения (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**30) Каковы требования, которые можно было бы предъявлять к биржам для**

<sup>25</sup> Study from the European Parliament on "Cryptocurrencies and Blockchain", July 2018

смягчения этих рисков? Пожалуйста, оцените каждое предложение по уровню релевантности от 1 до 5, 1 означает "совершенно неуместно", а 5 - "очень релевантно".

	1	2	3	4	5	Отсутствие
отсутствие подотчетного лица в ЕС						
обмены должны стать предметом механизмов управления (например, с точки зрения эксплуатационной стойкости и безопасности ИКТ)						
Обмен должен отделять активы от тех, которые проводились за собственный счет						
биржи в соответствии с правилами о конфликте интересов						
бирж должны быть соответствующие записи пользователей' операции						
обмена должно иметь адекватную рассмотрения жалоб и возмещения процедуры						
обмены должны стать предметом пруденциальные требования (включая требования к капиталу)						
обмены должны быть предметом рекламы правила, чтобы избежать вводящих в заблуждение						
биржах, должны подлежать отчетности требования (помимо требований ПОД/ФТ)						
Обмен должен быть ответствен для скрининга крипто -- активов от риска мошенничества						
и другие						

Пожалуйста, укажите, должны ли эти требования отличаться в зависимости от типа криптоактивов, доступных на бирже, и объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

#### 4. Предоставление услуг по хранению кошельков для криптоактивов

Кошельки с криптоактивами используются для хранения открытых и закрытых ключей<sup>26</sup>, а также для взаимодействия с DLT, что позволяет пользователям отправлять и получать криптоактивы и контролировать их баланс. Криптовалютные кошельки бывают разных форм. Некоторые из них поддерживают несколько криптоактивов / DLT, в то время как другие являются специфичными для криптоактивов/DLT<sup>27</sup>. DLT-сети обычно предоставляют свои собственные функции кошелька (например, биткойн или эфир).

Существуют также специализированные поставщики кошельков. Некоторые провайдеры кошельков, так называемые кастодиальные провайдеры кошельков, не только предоставляют кошельки своим клиентам, но и держат свои криптоактивы (т. е. свои закрытые ключи) от их имени. Они также могут предоставить обзор транзакций клиентов. При предоставлении такой услуги могут возникать различные риски.

**31) На ваш взгляд, каковы основные риски, связанные с предоставлением услуг по хранению кошелька? Пожалуйста, оцените каждое предложение по уровню релевантности от 1 до 5, 1 означает "совершенно неуместно", а 5 - "очень релевантно".**

<sup>26</sup> DLT is built upon a cryptography system that uses pairs of keys: public keys, which are publicly known and essential for identification, and private keys, which are kept secret and are used for authentication and encryption.

<sup>27</sup> There are software/hardware wallets and so-called cold/hot wallets. A software wallet is an application that may be installed locally (on a computer or a smart phone) or run in the cloud. A hardware wallet is a physical device, such as a USB key. Hot wallets are connected to the internet while cold wallets are not.

	1	2	3	4	5	нет мнения
не имеют физического присутствия в ЕС						
отсутствие адекватных механизмов управления, в том числе эксплуатационной устойчивости и ИКТ						
отсутствие или недостаточное разделение активов по поручению клиентов,						
конфликты интересов, вытекающие из Другие виды деятельности (торговля, обмен)						
Отсутствие/недостаточный учет активов и сделок, совершенных от имени пользователей						
отсутствие/неадекватность жалоб и возмещения процедуры						
банкротства лишения свободы бумажник поставщик						
неадекватных собственных средств, чтобы погасить убытки пользователей крипто-активов/закрытых ключей (например через кошелек кражи или взлома)						
к лишению кошелька будет взломан или не обеспечивает ожидаемую функциональность						
режимный кошелек провайдер ведет себя по неосторожности или обманным путем						
никаких договорных обязательные условия и положения с пользователем, который держит бумажник и другие						

**Пожалуйста, объясните свои рассуждения (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**32) Каковы требования, которые могут быть предъявлены к поставщикам кастодиальных кошельков, чтобы снизить эти риски? Пожалуйста, оцените каждое предложение по уровню релевантности от 1 до 5, 1 означает "совершенно неуместно", а 5 - "очень релевантно".**

	1	2	3	4	5	нет мнения
лишения свободы бумажник поставщики должны иметь физическое присутствие в ЕС						
лишения свободы бумажник поставщики должны подвергаться механизмов управления (например, с точки зрения эксплуатационной стойкости и						
Лишения свободы бумажник поставщиков следует разделять актив пользователей от тех, что проводятся под стражей бумажник поставщики должны быть в соответствии с правилами о конфликте интересов						
лишению бумажник поставщиков должны быть соответствующие записи пользователей авуарах и связанных с тюремным заключением бумажник поставщики должны иметь соответствующую						
лишения бумажник поставщики должны подвергаться						
требования						
поставщики кастодиальных кошельков должны подчиняться правилам рекламы, чтобы избежать вводящего в заблуждение						
поставщики кастодиальных кошельков должны подчиняться определенным минимальным условиям для своих договорных отношений с						
.						

**Пожалуйста, укажите, должны ли эти требования отличаться в зависимости от типа криптоактивов, хранящихся на хранении у поставщика кошельков-хранителей, и объясните свои доводы (если это необходимо).**

[Вставить текстовое поле]

**33) Должны ли поставщики кастодиальных кошельков быть уполномочены обеспечивать хранение всех криптоактивов, включая те, которые квалифицируются как финансовые инструменты в соответствии с MiFID II (так называемые "токены безопасности", см. раздел IV публичных консультаций), и те, которые в настоящее время выходят за рамки законодательства ЕС?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

**34) По вашему мнению, существуют ли определенные бизнес-модели или виды деятельности/услуги в отношении цифровых кошельков (помимо поставщиков кастодиальных кошельков), которые должны находиться в регулируемом пространстве? [Вставить текстовое поле]**

## 5. Другие поставщики

Помимо поставщиков кастодиальных кошельков, бирж и торговых платформ, особую роль в экосистеме криптоактивов играют другие акторы. Некоторые специальные национальные режимы регулирования криптовалюты регулируют (либо на факультативной, либо на обязательной основе) другие услуги, связанные с криптоактивами, иногда беря примеры инвестиционных услуг, перечисленных в Приложении I к MiFID II. следующий раздел направлен на оценку того, должны ли некоторые требования предъявляться к другим услугам.

**35) На ваш взгляд, какие услуги, связанные с криптоактивами, должны быть подвержены требованиям? Пожалуйста, оцените каждое предложение по уровню релевантности от 1 до 5, 1 означает "совершенно релевантно", а 5 - "очень релевантно"<sup>35</sup>.**

	1	2	3	4	5	Отсутствие
прием и передача распоряжений в отношении криптоактивов						
исполнение распоряжений по криптоактивам от имени						
управление портфелем криптоактивов						
консультации по приобретению криптоактивов						
андеррайтинг криптоактивов по твердому						

Говоря об исполнении поручений от имени клиентов, управлении портфелем, инвестиционном консультировании, андеррайтинге на основе твердых обязательств, размещении на основе твердых обязательств, размещении без твердой основы обязательств, мы рассматриваем услуги, аналогичные тем, которые регулируются приложением I к MiFID II.

ОСНОВЫ							
размещения крипто-активов на твердой							
размещения крипто-активов без твердой							
информационных услуг (информационный провайдер может предоставить информацию о курсах валют, новостей и других данных, связанных с крипто-активов)							
услуги по обработке, также известный как 'добыча' или 'проверки' предоставление услуг в ДЗО среды (например, шахтеров или проверка 'узлов' постоянно работать на проверки и подтверждения операций)							
Распространение крипто-активов (некоторые крипто-активов договоренностей рассчитывать на места дилеров или авторизованных реселлеров)							
услуг, предоставляемых разработчиками, которые отвечают за поддержание/обновление базового							
агента эмитента (действуя в качестве связующего звена между эмитентом и обеспечить нормативные требования соблюдены)							
другие услуги							

**пожалуйста, проиллюстрировать свой ответ, подчеркивая потенциальные риски, возникающие в связи с этими услугами, если они остались нерегулируемые и путем выявления потенциальных требований для тех сервис-провайдеров. [Вставить текстовое поле]**

Криптовалюты - это не банкноты, монеты или библейские деньги. По этой причине криптовалюты не подпадают под определение "средств", содержащееся в Директиве о платежных услугах (PSD2)<sup>28</sup>, если только они не квалифицируются как электронные деньги. Как следствие, если фирма предложит платежную услугу, связанную с криптовалютой (которые не квалифицируются как электронные деньги), она выйдет за рамки PSD2.

**36) Должна ли деятельность по совершению платежных операций с криптовалютами (которые не квалифицируются как электронные деньги) подчиняться тем же или эквивалентным правилам, что и те, которые в настоящее время содержатся в PSD2?**

- ДА
- НЕТ
- Частично
- Не знаю/нет мнения

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]**

### **С. Горизонтальные вопросы**

Эти горизонтальные вопросы относятся к четырем различным темам: целостность рынка (1.), ПОД / ФТ (2.), защита прав потребителей (3.) и надзор и надзор за различными поставщиками услуг, связанными с криптовалютами (4).

#### **1. Целостность Рынка**

Многие криптоактивы демонстрируют высокую волатильность цен и объемов при отсутствии прозрачности и надзора, присущих другим финансовым рынкам. Это может усилить потенциальный риск манипулирования рынком и инсайдерских сделок на биржах и торговых площадках. Эти проблемы могут быть еще более усугублены тем, что торговые платформы не имеют адекватных систем и средств контроля для обеспечения справедливой и упорядоченной торговли и защиты от манипуляций рынком и инсайдерских сделок. Наконец, в некоторых криптоактивах может отсутствовать информация о личности участников и их торговой активности.

**37) На ваш взгляд, каковы самые большие риски целостности рынка, связанные с торговлей криптоактивами? Пожалуйста, оцените каждое предложение по уровню релевантности от 1 до 5, 1 означает "совершенно неуместно", а 5 - "очень релевантно".**

	1	2	3	4	5	нет мнения
манипуляция ценой манипуляция						
объемом (промывка сделок...)						
Схемы накачки и сброса						
манипуляции на основе котировок и аннулирования						
распространение вводящей в заблуждение информации эмитентом криптоактива или любыми инсайдерские сделки						
прочее						

**Пожалуйста, объясните свои рассуждения (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

В то время как целостность рынка является ключевой основой для создания доверия потребителей к рынку криптоактивов, распространение требований регулирования злоупотребления рынком (MAR) на экосистему криптоактивов может неоправданно ограничить развитие этого сектора.

**38) Как, на ваш взгляд, должна быть обеспечена целостность рынка криптоактивов?**  
[Вставить текстовое поле]

В то время как информация о выполненных транзакциях и/или текущем балансе кошельков часто открыто доступна в криптоактивах на основе распределенных реестров, в настоящее время на уровне ЕС нет обязательного требования, которое позволило бы надзорным органам ЕС непосредственно идентифицировать контрагентов по сделкам (т. е. личность юридического или физического лица(лиц), участвующих в сделке).

**39) Видите ли вы необходимость в том, чтобы надзорные органы могли формально идентифицировать участников сделок с криптоактивами?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). Если да, то, пожалуйста, объясните, как вы видите, что это лучше всего достигается на практике.** [Вставить текстовое поле]

**40) При условии, что существуют новые законодательные требования для обеспечения надлежащей идентификации участников сделок с криптоактивами, как можно гарантировать, что эти требования не будут обойдены путем торговли на платформах/биржах в третьих странах?**  
[Вставить текстовое поле]



## 2. Борьба с отмыванием денег (под) / противодействие финансированию терроризма (ФТ)

В соответствии с действующим законодательством ЕС о борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма (ПОД/ФТ)<sup>29</sup> поставщики услуг (поставщики кошельков и крипто-фиатные биржи), связанные с "виртуальной валютой", являются "обязанными лицами". Виртуальная валюта определяется как "цифровое представление стоимости, которое не выпускается центральным банком или государственным органом и не обязательно привязано к фиатной валюте, но принимается физическими или юридическими лицами в качестве платежного средства и может передаваться, храниться или продаваться в электронном виде". Целевая группа по финансовым мероприятиям (ФАТФ) использует более широкий термин "виртуальные активы" и определяет его как: "цифровое представление значения, которое может быть цифровым торговали или передаваться, и может быть использовано для оплаты или инвестиционных целях, и что не включает в себя цифровое представление необеспеченных валют, ценных бумаг и других финансовых активов, которые уже освещены в других рекомендациях ФАТФ"<sup>30</sup>. Поэтому может возникнуть необходимость привести определение, используемое в рамках ЕС ПОД/ФТ, в соответствие с рекомендацией ФАТФ или с определением "криптоактива", особенно если необходима структура криптоактива.

41) Считаете ли вы целесообразным расширить существующее определение "виртуальной валюты" в правовой базе ЕС по ПОД/ФТ, чтобы привести его в соответствие с более широким определением (как то, которое предоставлено ФАТФ, или как определение "криптоактивов", которое может быть использовано в потенциальном индивидуальном регулировании-криптоактивов)?

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Пожалуйста, объясните свои рассуждения (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

Некоторые услуги по криптоактивам в настоящее время охватываются международно признанными рекомендациями, не подпадающими под действие законодательства ЕС, например положения об обмене услугами между различными типами криптоактивов (крипто-криптообменники) или "участие и предоставление финансовых услуг, связанных с предложением эмитентом и/или продажей виртуальных активов". Кроме того, могут существовать возможные пробелы в отношении одноранговых транзакций между частными лицами, не действующими в качестве бизнеса, в частности, когда они осуществляются через кошельки, которые не размещаются поставщиками депозитарных кошельков.

42) Помимо фиатно-криптовбиржевых бирж и поставщиков кошельков, которые в настоящее время охватываются рамками ЕС по ПОД/ФТ, существуют ли услуги криптоактивов, которые также должны быть добавлены к обязательствам ЕС по ПОД/ФТ? Если таковые имеются, пожалуйста, опишите возможные риски, которые необходимо устранить. [Вставить текстовое поле]

43) Если требуется специальная структура по криптоактивам, считаете ли вы, что все поставщики услуг по криптоактивам, охватываемые этой

потенциальной структурой, должны стать "обязанными субъектами" в рамках системы ПОД/ФТ ЕС?

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

37

38

Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

**44) Как, по вашему мнению, следует снизить риски ПОД/ФТ, возникающие в результате одноранговых транзакций (т. е. транзакций без посредничества поставщика услуг)?** [Вставить текстовое поле]

Для того, чтобы устранить опасности, связанные с анонимностью, новых стандартов ФАТФ требуют, что *“страны должны обеспечить, чтобы возникающие в результате виртуальных ресурсов поставщиками услуг (ПДУ) получать и хранить требуемую и точную информацию об отправителе и требуемую бенефициаром информацию о виртуальной передаче активов, представить вышеуказанную информацию до получателя Васп или финансовое учреждение (если таковые имеются) сразу и надежно, и сделать ее доступной по запросу в соответствующие органы. Странам следует также обеспечить, чтобы Васп-бенефициары получали и хранили требуемую информацию об инициаторе и требуемую и точную информацию о бенефициарах по виртуальным переводам активов и предоставляли ее по запросу соответствующим органам власти.”*<sup>31</sup>

**45) Считаете ли вы, что эти требования должны быть введены в правовую базу ЕС по ПОД/ФТ с дополнительной детализацией их практической реализации?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

**46) На ваш взгляд, считаете ли вы уместным, что в качестве условий для регистрации и лицензирования поставщиков услуг, связанных с криптоактивами, включенными в раздел III. В, выдвигаются следующие требования? Пожалуйста, оцените каждое предложение по уровню релевантности от 1 до 5, 1 означает "совершенно неуместно", а 5 - "очень релевантно".**

	1	2	3	4	5	Нет мнений
директоров и высшего руководства таких поставщиков должно быть предметом проверки на пригодность и честность с отмыванием денег точки зрения, это означает, что они не должны иметь любые убеждения или подозрения на отмывание денег и преступления,						
поставщики услуг должны быть способны продемонстрировать свою способность иметь все элементы управления в месте, чтобы быть в состоянии соблюдать свои обязательства по борьбе с						

пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

### 3. Защита прав потребителей / инвесторов<sup>32</sup>

Информация о профиле инвесторов и пользователей криптоактивов ограничена. Однако некоторые оценки показывают, что пользовательская база расширилась от первоначального технически подкованного сообщества до более широкой аудитории, включая как розничных, так и институциональных инвесторов<sup>33</sup>. Например, предложения токенов полезности не предусматривают минимальных сумм инвестиций и не обязательно ограничиваются профессиональными или искушенными инвесторами. При рассмотрении вопроса о защите прав потребителей следует также учитывать функции криптоактивов. В то время как некоторые криптоактивы покупаются в инвестиционных целях, другие используются в качестве платежного средства или для доступа к определенному продукту или услуге. Помимо информации, которая обычно предоставляется эмитентом криптоактивов или спонсорами в их "белых книгах", возникает вопрос, Должны ли поставщики услуг, связанных с криптоактивами, проводить проверку пригодности в зависимости от рискованности криптоактива (например, волатильность, риски конверсии...) относительно аппетита потребителя к риску. Другие подходы к защите потребителей и инвесторов могут также включать, среди прочего, ограничения на максимальные суммы инвестиций со стороны потребителей ЕС или предупреждения о рисках, связанных с криптоактивами.

**47) Какие меры защиты прав потребителей могут быть приняты в отношении криптоактивов? Пожалуйста, оцените каждое предложение по уровню релевантности от 1 до 5, причем 1 означает "совершенно релевантно", а 5 - "очень релевантно".**

	1	2	3	4	5	Отсутствие
информации мнения, предоставленной эмитентом криптоактивов (так называемые "белые книги")						
ограничения на инвестируемые суммы в криптоактивы потребителями ЕС						
проверки пригодности поставщиками услуг криптоактивов (включая биржи, поставщики						
Предупреждения о рисках со стороны поставщиков услуг криптоактивов (в том числе бирж, платформ, поставщиков кастодиальных кошельков.)						
Другое						

**Пожалуйста, объясните свои доводы и укажите, должны ли эти требования применяться ко всем типам криптоактивов или только к некоторым из них.**  
[Вставить текстовое поле]

**48) Следует ли применять различные стандарты защиты потребителей / инвесторов к различным категориям криптоактивов в зависимости от их преобладающих экономических (т. е. платежных токенов, stablecoins, утилитарных токенов...) или социальная функция?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

<sup>0</sup> The term 'consumer' or 'investor' are both used in this section, as the same type of crypto-assets can be bought for different purposes. For instance, payment tokens can be acquired to make payment transactions while they can also be held for investment, given their volatility. Likewise, utility tokens can be bought either for investment or for accessing a specific product or service.

<sup>33</sup> ESMA, Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets, 2019

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

Перед фактическим ICO (то есть публичной продажей криптоактивов посредством массового распространения) некоторые эмитенты могут предпочесть частное предложение криптоактивов, обычно по сниженной цене (так называемая "частная продажа"), небольшому числу идентифицированных сторон, в большинстве случаев квалифицированных или институциональных инвесторов (таких как венчурные фонды). Кроме того, некоторые эмитенты криптоактивов или промоутеры распространяют ограниченное количество криптоактивов бесплатно или по более низкой цене внешним вкладчикам, которые участвуют в ИТ-разработке проекта (так называемый "Баунти") или повышают осведомленность о нем среди широкой общественности (так называемый "airdrop")<sup>42</sup>.

**49) Должны ли применяться различные стандарты с точки зрения защиты потребителей/инвесторов в зависимости от того, покупаются ли криптоактивы в публичной продаже или в частной продаже?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**50) Должны ли применяться различные стандарты с точки зрения защиты потребителей/инвесторов в зависимости от того, получены ли криптоактивы за плату или бесплатно (например, воздушные капли)?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

Подавляющее большинство криптоактивов, доступных потребителям и инвесторам ЕС, в настоящее время выпускаются за пределами ЕС<sup>43</sup>. Если необходима структура ЕС по выпуску и услугам, связанным с криптоактивами, то возникает вопрос о том, как эти криптоактивы, выпущенные за пределами ЕС, должны рассматриваться в нормативных терминах.

**51) Как, по вашему мнению, следует относиться к криптоактивам, выпущенным в третьих странах и не соответствующим требованиям ЕС? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "не релевантный фактор", а 5 - "очень релевантный фактор".**

	1	2	3	4	5	нет мнения
эти криптоактивы должны быть запрещены						
эти криптоактивы должны быть все еще доступны потребителям/инвесторам ЕС						
эти криптоактивы должны быть все еще доступны потребителям/инвесторам ЕС, но сопровождаться предупреждением о том, что они не обязательно						

<sup>42</sup> Смотрите Autorite des Marches Financiers, French ICO - a New Method of financing, ноябрь 2018 года

<sup>43</sup> Например, в 2018 году только 10% криптоактивов было выпущено в ЕС (в основном в Великобритании, Эстонии и Литве)-источник: Satis Research.

Прочее

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

#### **4. Надзор и надзор за поставщиками услуг криптоактивов**

В качестве предварительного замечания следует отметить, что в тех случаях, когда соглашения о криптоактивах, включая соглашения о “stablecoin”, квалифицируются как платежные системы и/или схемы, могут применяться механизмы надзора за Евросистемами<sup>34</sup>. В соответствии со своим мандатом Евросистема стремится применять свою систему надзора к инновационным проектам. По мере дальнейшего развития платежного ландшафта в настоящее время пересматриваются механизмы надзора за платежными инструментами, схемами и механизмами Евросистемы с целью устранения любых пробелов, которые могут возникнуть в результате применения инновационных решений на основе целостного, гибкого и функционального подхода. Европейский Центральный банк и Евросистема будут делать это в сотрудничестве с другими соответствующими европейскими органами власти. Кроме того, Евросистема поддерживает создание механизмов совместного надзора всякий раз, когда платежное соглашение имеет отношение к нескольким юрисдикциям.

Тем не менее, если требуется законодательство о поставщиках услуг криптоактивов на уровне ЕС, возникает вопрос о том, какие надзорные органы в ЕС должны обеспечить соблюдение этого регулирования, включая лицензирование этих организаций. Поскольку размер рынка криптоактивов все еще невелик и на данном этапе не поднимает вопросов финансовой стабильности, надзор за поставщиками услуг (которые все еще являются зарождающейся отраслью) со стороны национальных компетентных органов был бы оправдан. В то же время, поскольку некоторые новые инициативы (такие как “global stablecoin”) благодаря своему глобальному охвату могут поднять проблемы финансовой стабильности на уровне ЕС, а криптоактивы будут доступны через интернет всем потребителям, инвесторам и фирмам по всему ЕС, было бы разумно обеспечить равную надзорную перспективу в масштабах всего ЕС. Это может быть достигнуто, *в частности*, путем наделения европейских властей полномочиями (например, в сотрудничестве с европейской системой центральных банков) осуществлять надзор и надзор за поставщиками услуг криптоактивов. В любом случае, поскольку рынок криптоактивов опирается на новые технологии, регуляторы ЕС могут столкнуться с новыми вызовами и потребовать новых инструментов надзора и мониторинга.

**52) Какие поставщики услуг криптоактивов, если таковые имеются, включены в раздел III. В считаете ли вы, что они должны подлежать надзорной координации или надзору со стороны европейских властей (в сотрудничестве с ЕЦБ, где это уместно)? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**53) Какие инструменты понадобятся регуляторам ЕС для адекватного надзора за поставщиками услуг криптоактивов и лежащими в их основе технологиями?** [Вставить текстовое поле]

#### **IV. Криптоактивы, которые в настоящее время подпадают под действие законодательства ЕС**

Эта последняя часть публичных консультаций состоит из общих вопросов по токенам безопасности (А.), оценки законодательства, применяемого к токенам безопасности (Б.), и оценки законодательства, применяемого к токенам электронных денег (С.).

## **А. Общие вопросы по " токенам безопасности'**

### **Введение**

Для целей настоящего раздела мы используем термин "токены безопасности" для обозначения криптоактивов, выпущенных на DLT и квалифицируемых как переводные ценные бумаги или другие типы финансовых инструментов MiFID. Таким образом, деятельность, связанная с токенами безопасности, будет квалифицироваться как инвестиционные услуги/деятельность MiFID, а операции с токенами безопасности, допущенными к торговле или торгуемыми на торговой площадке<sup>35</sup>, будут охватываться положениями MiFID. Следовательно, фирмы, предоставляющие услуги в отношении токенов безопасности, должны обеспечить наличие соответствующих разрешений MiFID и соблюдение соответствующих правил и требований. MiFID является краеугольным камнем нормативной базы ЕС, поскольку финансовые инструменты, охватываемые MiFID, также подпадают под действие другого финансового законодательства, такого как CSDR или EMIR<sup>36</sup>, которые, следовательно, в равной степени применяются к постторговой деятельности, связанной с токенами безопасности.

Дом на Эсма консультация на крипто-активов и икос, выданных в январе 2019 года<sup>37</sup> и на предварительную правовую оценку проведенной Госфинуслуг о применимости и пригодности существующего законодательства ЕС (в основном на уровне 1)<sup>38</sup> на торгах, после их заключения и другие финансовые услуги, касающиеся маркеры безопасности, таких как Управление Активами, целью этой частью консультации является поиск заинтересованных лиц мнениями по вопросам, перечисленным ниже, которые актуальны для применения существующей нормативно-правовой базы в маркеры безопасности.

Технологический нейтралитет является одним из руководящих принципов политики Комиссии. Технологически нейтральный подход означает, что законодательство не должно предписывать участникам рынка использовать определенный тип технологии. Поэтому крайне важно устранить любые препятствия или выявить любые пробелы в существующих законах ЕС, которые могли бы помешать внедрению финансовых инноваций, таких как DLT, или оставить без внимания определенные риски, связанные с этими инновациями. Параллельно с этим важно также оценить, может ли рыночная практика или правила на национальном уровне способствовать этому или быть препятствием, которое также должно быть устранено для обеспечения последовательного подхода на уровне ЕС.

### **Текущие тенденции в отношении токенов безопасности**

Для целей консультации мы рассмотрим случаи, когда токены безопасности будут допущены к торговле или торгуются на торговой площадке в значении MiFID. Однако до сих пор имеются свидетельства лишь о нескольких случаях выпуска токенов безопасности<sup>39</sup>, причем ни один из них не был допущен к торговле или обращению на торговой площадке, а также не был допущен в систему учета CSD<sup>40</sup>.

Основываясь на ограниченных доказательствах, имеющихся на надзорном и регулирующем уровнях, представляется, что существующие требования в торговой и посттрейдинговой сфере в значительной степени смогут удовлетворить деятельность, связанную с токенами безопасности, через разрешенные сети и централизованные

<sup>35</sup> Trading venues are a regulated market, a multilateral trading facility or an organised trading facility

<sup>36</sup> European Markets Infrastructure Regulation (648/2012/EU)

<sup>37</sup> ESMA, '[Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets](#)', January 2019

<sup>38</sup> At level 1, the European Parliament and Council adopt the basic laws proposed by the Commission, in the traditional co-decision procedure. At level 2 the Commission can adopt, adapt and update technical implementing measures with the help of consultative bodies composed mainly of EU countries representatives. Where the level 2 measures require the expertise of supervisory experts, it can be determined in the basic act that these measures are delegated or implemented acts based on draft technical standards developed by the European supervisory authorities.

<sup>39</sup> For example the German Fundament STO which received the authorisation from Bafin in July 2019

<sup>40</sup> See section IV.2.5 for further information

платформы<sup>41</sup>. Такая деятельность будет контролироваться центральным органом или оператором, *де-факто* аналогично традиционным рыночным инфраструктурам, таким как многосторонние торговые площадки или центральные депозитарии ценных бумаг. Основываясь на ограниченных данных, имеющихся в настоящее время в отрасли, представляется, что деятельность, связанная с токенами безопасности, скорее всего, будет развиваться через авторизованные централизованные решения. Это может быть обусловлено относительным повышением эффективности, которое обычно может гарантировать использование устаревшей технологии центрального поставщика (с почти мгновенной скоростью и высокой ликвидностью при больших объемах), наряду с деловым опытом центрального поставщика, который также обеспечит более высокую защиту инвесторов и более легкий надзор и соблюдение правил.

С другой стороны, представляется, что потребуются корректировка существующих правил ЕС, чтобы обеспечить развитие сетей без разрешений и децентрализованных платформ, где деятельность не будет поручена центральному органу или оператору, а будет осуществляться на одноранговой<sup>42</sup> основе. Учитывая отсутствие центрального органа, который отвечал бы за соблюдение правил публичного рынка, торговля и посттрейдинг в сетях без разрешений также потенциально могут создавать риски в отношении целостности рынка и финансовой стабильности, которые рассматриваются как имеющие первостепенное значение в финансовом законодательстве ЕС.

По мнению комиссии, сети без разрешений и децентрализованные платформы<sup>43</sup> все еще находятся в зачаточном состоянии и имеют неопределенные перспективы для будущего применения в финансовых услугах из-за их более высокой задержки торговли и более низкой ликвидности. Децентрализованные платформы без разрешений потенциально могут развиваться только на более длительном временном горизонте, когда дальнейшее развитие технологии обеспечит решения для более эффективной торговой архитектуры. Поэтому на данном этапе было бы преждевременно вносить какие-либо структурные изменения в нормативную базу ЕС.

Токены безопасности, в принципе, подпадают под действие правовой базы ЕС по управлению активами в той мере, в какой такие токены безопасности подпадают под сферу действия "финансового инструмента" в соответствии с MiFID II. однако на сегодняшний день примеры нормативного использования DLT в области управления активами были случайными.

В заключение следует отметить, что в зависимости от обратной связи с этой консультацией можно было бы рассмотреть постепенный подход к регулированию, пытаясь сначала обеспечить правовую ясность участникам рынка в отношении разрешенных сетей и централизованных платформ, прежде чем рассматривать изменения в нормативной базе для размещения разрешительных сетей и децентрализованных платформ.

В то же время службы комиссии хотели бы воспользоваться этой возможностью для сбора мнений о рыночных тенденциях в отношении сетей без разрешений и децентрализованных платформ, включая их потенциальное влияние на текущие бизнес-модели и возможные подходы к регулированию, которые, возможно, потребуются рассмотреть в рамках второго шага. Перечень вопросов включается после оценки законодательством.

#### **54) Пожалуйста, выделите любые последние изменения на рынке (такие как выпуск токенов безопасности, разработка или регистрация торговых**

---

<sup>1</sup> Type of crypto-asset trading platforms that holds crypto-assets on behalf of its clients. The trade settlement usually takes place in the books of the platforms, i.e. off-chain.

<sup>42</sup> In the trading context, going peer-to-peer means having participants buy and sell assets directly with each other, rather than working through an intermediary or third party service.

<sup>43</sup> Type of crypto-asset trading platforms that do not hold crypto-assets on behalf of its clients. The trade settlement usually takes place on the DLT itself, i.e. on-chain.



площадок для токенов безопасности)... что касается токенов безопасности (на уровне ЕС или на национальном уровне)? [Вставить текстовое поле]

- 55) Как вы думаете, можно ли использовать DLT для повышения эффективности или других преимуществ в области торговли, пост-торговли или управления активами?

Полностью согласен	
скорее согласен	
нейтральный	
скорее не согласен	
полностью не согласен	
Не знаю / нет мнения	

Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). Если вы согласны, пожалуйста, укажите конкретные области, в которых, по вашему мнению, технология может обеспечить наибольшую эффективность по сравнению с устаревшей системой. [Вставить текстовое поле]

- 56) Считаете ли вы, что использование DLT для торговли и посттрейдинга финансовыми инструментами создает больше рисков финансовой стабильности по сравнению с традиционной торговой и посттрейдинговой архитектурой?

Полностью согласен	
скорее согласен	
нейтральный	
скорее не согласен	
полностью не согласен	
Не знаю / нет мнения	

Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

- 57) Считаете ли вы, что DLT существенно повлияет на роль и функционирование торговых площадок и посттрейдинговых инфраструктур финансового рынка (CCPs, CSDs) в будущем (через 5/10 лет)? Пожалуйста, объясните ваши доводы. [Вставить текстовое поле]

- 58) Согласны ли вы с тем, что постепенный регулятивный подход в области торговли, посттрейдинга и управления активами в отношении токенов безопасности (например, сначала предоставить нормативное руководство или юридическое разъяснение относительно разрешенных централизованных решений) был бы уместен?

Полностью согласен	
скорее согласен	
нейтральный	
скорее не согласен	
полностью не согласен	
Не знаю / нет мнения	

Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

## **В. Оценка законодательства, применяемого к " токенам безопасности'**

### **1. Директивная основа по рынку финансовых инструментов (MiFID II)**

Директивная основа рынка финансовых инструментов состоит из директивы (MiFID)<sup>44</sup> и регламента (MiFIR)<sup>45</sup>, а также их делегированных и исполнительных актов. MiFID II является краеугольным камнем регулирования финансовых рынков ЕС, направленного на повышение их конкурентоспособности путем создания единого рынка инвестиционных услуг и видов деятельности и обеспечения высокой степени гармонизированной защиты инвесторов в финансовые инструменты. В двух словах MiFID II устанавливает: (i) требования к ведению бизнеса и организационным требованиям для инвестиционных фирм; (ii) требования к разрешениям для регулируемых рынков, многосторонних торговых объектов, организованных торговых объектов и брокеров/дилеров; (iii) нормативную отчетность во избежание злоупотреблений рынком; (iv) обязательства по прозрачности торговли долевыми и не долевыми финансовыми инструментами; и (v) правила допуска финансовых инструментов к торговле. MiFID также содержит гармонизированный свод правил ЕС по защите инвесторов, розничному распределению и инвестиционным консультациям.

#### **1.1. Финансовый инструмент**

В соответствии с МИФИ финансовые инструменты указаны в разделе с приложения I. Это, в частности, "переводные ценные бумаги", "инструменты денежного рынка", "паи в коллективных инвестиционных предприятиях" и различные производные инструменты. В соответствии со статьей 4(1)(15) "переводные ценные бумаги", в частности, означают те классы ценных бумаг, которые являются оборотными на рынке капитала, за исключением платежных инструментов.

В настоящее время в законодательстве ЕС о финансовых услугах нет юридического определения токенов безопасности. Действительно, в соответствии с функциональным и технологически нейтральным подходом к различным категориям финансовых инструментов в MiFID, где токены безопасности удовлетворяют необходимым условиям для квалификации в качестве конкретного типа финансовых инструментов, они должны регулироваться как таковые. Однако фактическая классификация токена безопасности как финансового инструмента осуществляется национальными компетентными органами (НКА) на индивидуальной основе.

В своих рекомендациях ESMA<sup>46</sup> указала, что при включении MiFID в свое национальное законодательство государства-члены по-разному определяют конкретные категории финансовых инструментов (например, некоторые используют ограничительный список для определения переводимых ценных бумаг, другие используют более широкие толкования). В результате, оценивая правовую классификацию токена безопасности в каждом конкретном случае, государства-члены могут прийти к различным выводам. Это может создать дополнительные проблемы для принятия общего нормативного и надзорного подхода к токенам безопасности в ЕС.

Кроме того, некоторые "гибридные" криптоактивы могут иметь функции "инвестиционного типа" в сочетании с характеристиками "платежного типа" или "полезного типа". В таких случаях возникает вопрос о том, должна ли преобладать квалификация "финансовые инструменты" или же следует рассмотреть иное понятие.

---

[Market in Financial Instruments Directive](#) (2014/65/EU)

[Markets in Financial Instruments Regulation](#) (600/2014/EU)

ESMA, '[Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets](#)', January 2019

**59) Считаете ли вы, что отсутствие единого подхода к тому, когда токен безопасности является финансовым инструментом, является препятствием для эффективного развития токенов безопасности?**

Полностью согласен	
скорее согласен	
нейтральный	
скорее не согласен	
полностью не согласен	
Не знаю / нет мнения	

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**60) Если вы считаете, что это препятствие, каковы, по вашему мнению, будут наилучшие средства? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "не релевантный фактор", а 5 - "очень релевантный фактор".**

	1	2	3	4	5	нет мнения
гармонизировать определение определенных типов финансовых инструментов в ЕС						
дать определение токена безопасности на уровне ЕС						
дать рекомендации на уровне ЕС по основным критериям, которые следует учитывать при квалификации криптоактива в качестве токена						
другое						

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**61) Как финансовые регуляторы должны относиться к гибридным случаям, когда токены отображают признаки инвестиционного типа в сочетании с другими признаками (характеристики коммунального типа или платежного типа)? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "не релевантный фактор", а 5 - "очень релевантный фактор".**

	1	2	3	4	5	нет мнения
гибридные токены должны квалифицироваться как финансовые инструменты / токены безопасности						
гибридные токены должны квалифицироваться как нерегулируемые криптоактивы (т. е. как те, которые рассматриваются в разделе III документа о публичных						
оценка должна проводиться на индивидуальной основе (с руководством на уровне ЕС)						
другие						

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

## **1.2. Инвестиционная компания**

В соответствии со статьей 4 (1) (1) и статьей 5 Мфид все юридические лица, предлагающие инвестиционные услуги/деятельность в отношении финансовых инструментов, должны быть уполномочены в качестве инвестиционных фирм осуществлять эти виды деятельности/услуг. Фактическое разрешение инвестиционной

фирмы осуществляется НКА в отношении условий, требований и процедур предоставления разрешения. Однако применение этих правил к токенам безопасности может создать проблемы, поскольку они не были разработаны с учетом этих инструментов.

**62) Согласны ли вы с тем, что существующие правила и требования к инвестиционным фирмам могут применяться в среде DLT?**

Полностью согласен	
скорее согласен	
нейтральный	
скорее не согласен	
полностью не согласен	
Не знаю / нет мнения	

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**63) Считаете ли вы, что разъяснение или руководство по применению таких правил и требований было бы уместно для рынка?** [Вставить текстовое поле]

Совершенно уместно	
скорее уместно	
нейтрально	
скорее уместно	
совершенно неуместно	
не знаю / нет мнения	

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**1.3. Инвестиционные услуги и виды деятельности**

В соответствии со статьей 4(1)(2) Мфид инвестиционные услуги и виды деятельности указаны в разделе а приложения I, такие как " прием и передача ордеров, исполнение ордеров, управление портфелем ценных бумаг, консультирование по инвестициям и т.д. Ряд видов деятельности, связанных с токенами безопасности, вероятно, будет квалифицироваться как инвестиционные услуги и виды деятельности. Организационные требования, правила ведения бизнеса и требования к прозрачности и отчетности, изложенные в MiFID II, также будут применяться в зависимости от видов предлагаемых услуг и типов финансовых инструментов.

**64) Считаете ли вы, что нынешний объем инвестиционных услуг и деятельности в рамках MiFID II подходит для токенов безопасности?**

Совершенно уместно	
скорее уместно	
нейтрально	
скорее неуместно	
совершенно неуместно	
не знаю / нет мнения	

Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

- 65) Считаете ли вы, что включение MiFID II в национальное законодательство или существующую рыночную практику в вашей юрисдикции будет способствовать или иным образом препятствовать использованию DLT для инвестиционных услуг и деятельности? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

#### 1.4. Торговая площадка

В соответствии со статьей 4(1)(24) Мфид "торговая площадка" означает регулируемый рынок (РМ), многосторонний торговый объект (МТФ) или организованный торговый объект (ОТФ), которые определяются как многосторонняя система, управляемая оператором рынка или инвестиционной фирмой, объединяющая многочисленные сторонние интересы покупки и продажи финансовых инструментов. Это означает, что оператором рынка или инвестиционной фирмой должно быть уполномоченное юридическое лицо, обладающее правосубъектностью.

Как также сообщает ESMA в своем совете<sup>47</sup>, платформы, которые будут заниматься торговлей токенами безопасности, могут подпадать под три основные широкие категории следующим образом:

Платформы с централизованной книгой заказов и / или соответствующими заказами будут квалифицироваться как многосторонние системы;

Операторы платформ, осуществляющие операции за свой счет и исполняющие распоряжения клиентов против собственного капитала, будут квалифицироваться не как многосторонние торговые площадки, а скорее как инвестиционные фирмы; и

Платформы, которые используются для рекламы интересов купли-продажи и где нет подлинного торгового исполнения или организации, могут рассматриваться как доски объявлений и выходить за рамки сферы действия MiFID II<sup>48</sup>.

- 66) Видите ли вы какие-либо конкретные проблемы (юридические, операционные) в применении определений торговых площадок и требований, связанных с эксплуатацией и разрешением таких площадок, к среде DLT, которые должны быть рассмотрены? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

#### 1.5. Защита инвесторов

Основополагающим принципом MiFID II (статьи 24 и 25) является обеспечение того, чтобы инвестиционные фирмы действовали в наилучших интересах своих клиентов. Фирмы должны предотвращать конфликты интересов, действовать честно, честно и профессионально и выполнять заказы на наиболее выгодных для клиентов условиях. Что касается инвестиционного консультирования и управления портфелем, то для обеспечения клиента подходящим продуктом применяются различные требования к информации и управлению продуктом.

- 67) Считаете ли вы, что нынешний объем правил защиты инвесторов (таких как информационные документы и оценка пригодности) подходит для токенов безопасности? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).**

[Вставить текстовое поле]

**68) Видите ли вы какую-либо пользу в установлении конкретных требований к маркетингу токенов безопасности через социальные сети или онлайн? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**69) Видите ли вы какую-либо конкретную проблему (юридическую, операционную) в применении требований защиты инвесторов MiFID к токенам безопасности? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

## **1.6. Рынки роста МСП**

Чтобы быть зарегистрированными в качестве рынков роста МСП, МТФ должны соответствовать требованиям статьи 33 (например, 50% эмитентов МСП, соответствующие критерии первоначального и текущего допуска, эффективные системы и средства контроля для предотвращения и выявления злоупотреблений рынком). Рынки роста МСП ориентированы на торговлю ценными бумагами эмитентов МСП. Среднее число сделок с ценными бумагами МСП значительно ниже, чем с ценными бумагами с большой капитализацией, и поэтому они меньше зависят от низкой латентности и высокой пропускной способности. Поскольку торговые решения на DLT часто не позволяют обрабатывать объем транзакций, типичный для большинства ликвидных рынков, комиссия заинтересована в сборе обратной связи о том, может ли торговля на сетях DLT обеспечить экономическую эффективность (например, более низкие затраты на листинг, более низкие операционные сборы) или другие преимущества для развивающихся рынков МСП, которые не обязательно зависят от низкой задержки и высокой пропускной способности.

**70) Считаете ли вы, что торговля в сетях DLT может предложить экономическую эффективность или другие преимущества для развивающихся рынков МСП, которые не требуют низкой задержки и высокой пропускной способности? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

## **1.7. Устойчивость систем, автоматические выключатели и электронная торговля**

В соответствии со статьей 48 Мфид государства-члены требуют от регулируемого рынка наличия эффективных систем, процедур и механизмов, обеспечивающих устойчивость его торговых систем, достаточный потенциал и полное тестирование для обеспечения упорядоченной торговли и эффективных механизмов обеспечения непрерывности бизнеса в случае сбоя системы. Кроме того, регулируемые рынки, допускающие прямой электронный доступ,<sup>49</sup> должны иметь эффективные системные процедуры и механизмы для обеспечения того, чтобы участники могли предоставлять такие услуги только в том случае, если они являются инвестиционными фирмами, уполномоченными в соответствии с MiFID II, или кредитными учреждениями. Те же требования применяются также к МТФ и ОТФ в соответствии со статьей 18(5). Эти требования могут стать проблемой для токенов безопасности, учитывая, что торговые платформы

---

<sup>49</sup> As defined by article 4(1)(41) and in accordance with Art 48(7) of MIFID by which trading venues should only grant permission to members or participants to provide direct electronic access if they are investment firms authorised under MiFID or credit institutions authorised under the Credit Requirements Directive (2013/36/EU)

криптоактивов обычно предоставляют прямой доступ розничным инвесторам.

**71) Видите ли вы какую-либо конкретную проблему (юридическую, операционную) в применении этих требований к токенам безопасности, которые должны быть решены? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

#### **1.8. Допуск финансовых инструментов к торгам**

В соответствии со статьей 51 Мфид регулируемые рынки должны устанавливать четкие и прозрачные правила допуска финансовых инструментов к торгам, а также условия их приостановления и изъятия. Эти правила обеспечивают, чтобы финансовые инструменты, допущенные к торговле на регулируемом рынке, могли торговаться справедливым, упорядоченным и эффективным образом. Аналогичные требования применяются к МТФ и ОТФ в соответствии со статьей 32. Короче говоря, MiFID устанавливает общие принципы, которые должны быть включены в Правила места проведения торгов, в то время как конкретные правила устанавливаются самим местом проведения торгов. Поскольку рынки ценных бумаг-это в значительной степени развивающееся явление, возможно, стоит усилить законодательные нормы о допуске к торговым критериям для этих активов.

**72) Видите ли вы какую-либо конкретную проблему (юридическую, операционную) в применении этих требований к токенам безопасности, которые должны быть решены? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

#### **1.9. Доступ к торговым площадкам**

В соответствии со статьями 53(3) и 19(2) Мфид Сур и МТФ могут принимать в качестве членов или участников только инвестиционные фирмы, кредитные учреждения и другие лица, имеющие достаточную хорошую репутацию; (b) обладающие достаточным уровнем торговых способностей, компетентности и способностей; (c) имеющие адекватные организационные механизмы; (d) имеющие достаточные ресурсы для выполнения своей роли. По сути, это исключает прямой доступ розничных клиентов к торговым площадкам. Причина ограничения такого рода участников на торговых площадках заключается в защите инвесторов и обеспечении надлежащего функционирования финансовых рынков. Однако эти требования могут быть неуместны для торговли токенами безопасности, поскольку торговые платформы криптоактивов позволяют клиентам, включая розничных инвесторов, иметь прямой доступ без какого-либо посредничества.

**73) Каковы риски и преимущества предоставления прямого доступа к торговым площадкам более широкой клиентской базе? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

#### **1.10. Требования к пред-и пост-прозрачности**

Миф<sup>50</sup> устанавливает требования прозрачности для торговых площадок в отношении как долевого, так и не долевого инструментов. В двух словах для долевого инструментов он устанавливает требования к прозрачности до начала торговли с определенными отказами от ограничений (например, ограничение на двойной объем), а также требования к прозрачности после окончания торговли с разрешенной отсрочкой публикации. Аналогичная структура воспроизводится и для неэквивалентных инструментов. Эти положения будут применяться к токенам безопасности. Доступность

---

<sup>50</sup> In its Articles 3 to 11

данных, возможно, может быть проблемой для наилучшего выполнения<sup>51</sup> платформ токенов безопасности. Что касается требований прозрачности, то, возможно, будет сложнее установить значимые пороговые значения прозрачности в соответствии с калибровкой, указанной в MIFID, которая основана на данных о транзакциях по всему ЕС. Однако в нынешних

---

<sup>51</sup> MiFID II investment firms must take adequate measures to obtain the best possible result when executing the client's orders. This obligation is referred to as the best execution obligation.



условиях представляется затруднительным четко определить необходимость какой-либо возможной адаптации существующих правил из-за отсутствия реальной торговли токенами безопасности.

**74) Считаете ли вы, что эти требования до и после прозрачности подходят для токенов безопасности?**

Полностью согласен	
скорее согласен	
нейтральный	
скорее не согласен	
полностью не согласен	
Не знаю / нет мнения	

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**75) Видите ли вы какую-либо конкретную проблему (юридическую, операционную) в применении этих требований к токенам безопасности, которые должны быть решены (например, с точки зрения доступности данных или вычисления пороговых значений)? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**1.11. Отчетность по сделкам и обязательства по ведению учета**

MiFIR<sup>52</sup> устанавливает подробные требования к отчетности для инвестиционных компаний, которые должны сообщать о сделках в свой компетентный орган. Оператор торговой площадки несет ответственность за предоставление сведений о сделках, участниками которых не является инвестиционное объединение. Мифир также обязывает инвестиционные фирмы или оператора торговой площадки вести учет в течение пяти лет. Положения будут применяться к токенам безопасности очень аналогично традиционным финансовым инструментам. Доступность всей информации о финансовых инструментах, требуемой для целей отчетности положениями уровня 2, возможно, может быть проблемой для токенов безопасности (например, коды ISIN являются обязательными).

**76) Видите ли вы какую-либо конкретную проблему (юридическую, операционную) в применении этих требований к токенам безопасности, которые должны быть решены? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**2. Регулирование злоупотреблений на рынке (MAR)**

MAR устанавливает всеобъемлющую законодательную базу на уровне ЕС, направленную на защиту целостности рынка. Она делает это, устанавливая правила, касающиеся предотвращения, выявления и сообщения о злоупотреблениях на рынке. К видам злоупотреблений на рынке, запрещенным в Мар, относятся инсайдерские сделки, незаконное раскрытие инсайдерской информации и манипулирование рынком. Правильное применение фреймворка MAR очень важно для обеспечения надлежащего уровня целостности и защиты инвесторов в контексте торговли токенами безопасности.

<sup>52</sup>its Article 25 and 26

Маркеры безопасности подпадают под действие системы MAR, если они подпадают под действие этого регламента, как это определено в его статье 2. В широком смысле это означает, что все сделки с токенами безопасности, допущенными к торговле или торгуемыми на торговой площадке<sup>53</sup>, фиксируются ее положениями, независимо от того, совершаются ли сделки или ордера по этим токенам на торговой площадке или осуществляются внебиржевыми (внебиржевыми) операциями.

## **2.1. Инсайдерская торговля**

В соответствии со статьей 8 мар инсайдерская сделка возникает в том случае, когда лицо обладает инсайдерской информацией и использует эту информацию путем приобретения или распоряжения за свой счет или за счет третьей стороны прямо или косвенно финансовыми инструментами, к которым относится эта информация. В контексте токенов безопасности может быть так, что новые субъекты, такие как майнеры или поставщики кошельков, владеют новыми формами внутренней информации и используют ее для совершения рыночных злоупотреблений. В этой связи следует отметить, что статья 8(4) мар содержит всеобъемлющее положение, применяющее понятие инсайдерской сделки ко всем лицам, обладающим инсайдерской информацией, за исключением обстоятельств, указанных в другом месте этого положения.

**77) Считаете ли вы, что нынешняя сфера применения статьи 8 мар об инсайдерских сделках уместна для охвата всех случаев инсайдерских сделок с токенами безопасности?**

## **2.2. Рыночные манипуляции**

В своей статье 12(1)(A) Мар определяет рыночные манипуляции главным образом как охватывающие те сделки и ордера, которые (i) дают ложные или вводящие в заблуждение сигналы об объеме или цене финансовых инструментов или (ii) обеспечивают цену финансового инструмента на ненормальном или искусственном уровне. Дополнительные случаи манипулирования рынком описаны в пунктах (b) - (d) статьи 12 (1) мар.

Поскольку токены безопасности и технология блокчейн, используемые для совершения сделок с токенами безопасности, отличаются от того, как ведется торговля традиционными финансовыми инструментами на существующей торговой инфраструктуре, могут возникнуть новые виды манипуляций рынком, которые в настоящее время не рассматриваются Мар. Наконец, могут быть случаи, когда определенный финансовый инструмент подпадает под действие MAR, но связанный с ним нерегулируемый криптоактив не входит в рамки механизма злоупотребления рынком. Там, где существует корреляция в стоимости таких двух инструментов, также можно было бы влиять на цену или стоимость одного из них посредством манипулятивной торговой деятельности другого.

**78) Считаете ли вы, что понятие манипулирования рынком, как оно определено в статье 12 мар, достаточно широко, чтобы охватить случаи манипулирования рынком токенов безопасности? [Вставить текстовое поле]**

**79) Считаете ли вы, что существует определенный риск того, что манипулятивная торговля криптоактивами, которые не входят в сферу действия Мар, может повлиять на цену или стоимость финансовых инструментов, охватываемых Мар? [Вставить текстовое поле]**

---

<sup>3</sup> Under MiFID Article 4(1)(24) 'trading venue' means a regulated market (RM), a Multilateral Trading Facility (MTF) or an Organised Trading Facility (OTF')

### 3. Регулирование коротких продаж (SSR)

Короткая продажа регулирование<sup>54</sup> (ССР) определяет правила, которые направлены на достижение следующих целей: (I) повышение прозрачности значительный объем коротких позиций, удерживаемых инвесторами; (II) сокращение расчетов рисков и других рисков, связанных с непокрытых коротких продаж; (III) уменьшить риски для стабильности суверенных долговых рынках путем обеспечения временной приостановке коротких продаж деятельности, в том числе занимая короткие позиции по суверенным кредитным дефолтным свопам (КДС), где суверенные долговые рынки не функционируют должным образом. ССО применяется к финансовым инструментам MiFID II, допущенным к торгам на торговой площадке в ЕС, суверенным долговым инструментам и производным финансовым инструментам, относящимся к обеим категориям.

Согласно рекомендации ESMA<sup>65</sup>, токены безопасности попадают в сферу действия ССО, когда позиция в токене безопасности дает финансовое преимущество в случае снижения цены или стоимости акции или суверенного долга. Однако ESMA отмечает, что определение чистых коротких позиций для применения БСО зависит от перечня финансовых инструментов, приведенного в Приложении I к делегированному регламенту Комиссии (ЕС) 918/2012), который поэтому должен быть пересмотрен, чтобы включить в него те токены безопасности, которые могут генерировать чистую короткую позицию по акции или суверенному долгу. По мнению ESMA, остается открытым вопрос о том, может ли сделка с нерегулируемым криптоактивом дать финансовое преимущество в случае снижения цены или стоимости акции или суверенного долга, и, следовательно, следует ли вносить поправки в регулирование коротких продаж в этом отношении.

**80) Были ли обнаружены какие-либо проблемы, которые препятствовали бы эффективному применению SSR к токенам безопасности? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "не вызывает беспокойства", а 5 - "сильное беспокойство".**

	1	2	3	4	5	Отсутствие
прозрачности мнений для значительных чистых						
ограничения на непокрытые короткие продажи						
полномочия компетентных органов применять						
временные ограничения на короткие продажи						
прочее						

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**81) Вы когда-нибудь обнаруживали какие-либо нерегулируемые криптоактивы, которые могли бы дать финансовое преимущество в случае снижения цены или стоимости акции или суверенного долга?** [Вставить текстовое поле]

### 4. Положение о проспекте эмиссии (пр)

Положение<sup>66</sup> о проспекте ценных бумаг устанавливает гармонизированный свод правил на уровне ЕС о составлении, структуре и надзоре за проспектом ценных бумаг, который является юридическим документом, сопровождающим публичное предложение ценных бумаг и/или допуск к торгам на регулируемом рынке. Проспект описывает основное

<sup>54</sup> Short Selling Regulation (236/2012/EU)

направление деятельности компании, ее финансы, структуру акционерного капитала и ценные бумаги, которые предлагаются и / или допущены к торгам

ESMA, '[Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets](#)', January 2019  
Prospectus Regulation (2017/1129/EU)

на регулируемом рынке. Он содержит информацию, необходимую инвестору перед принятием решения о том, стоит ли инвестировать в ценные бумаги компании.

#### 4.1. Сфера применения и исключения

За исключением ситуаций, выходящих за рамки сферы применения, и исключений (статьи 1(2) и (3)) PR требует публикации проспекта ценных бумаг до публичного предложения или допуска к торгам на регулируемом рынке (расположенном или действующем в пределах государства-члена) переводных ценных бумаг, как это определено в MiFID II. определение "публичного предложения ценных бумаг", изложенное в статье 2(d) PR, является очень широким и должно охватывать предложения (например, STOs) и рекламу, связанную с токенами ценных бумаг. Если токены ценных бумаг предлагаются общественности или допущены к торгам на регулируемом рынке, проспект ценных бумаг всегда будет необходим, если не применяется одно из исключений для предложений общественности в соответствии со статьей 1(4) или для допуска к торгам на РМ в соответствии со статьей 1(5).

**82) Считаете ли вы, что различные или дополнительные исключения должны применяться к токенам безопасности, отличным от тех, которые предусмотрены в статье 1(4) и статье 1(5) PR?**

Полностью согласен	
скорее согласен	
нейтральный	
скорее не согласен	
полностью не согласен	
Не знаю / нет мнения	

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

#### 4.2. Составление проспекта ценных бумаг

Делегированный регламент (ЕС) 2019/980, который устанавливает формат и содержание всех проспектов и связанных с ними документов, не включает в себя графики для токенов безопасности. Однако в пункте 24 разъясняется, что в связи с быстрым развитием рынков ценных бумаг, где ценные бумаги не охватываются графиками к этому регламенту, национальные компетентные органы должны решить в консультации с эмитентом, какая информация должна быть включена в проспект ценных бумаг. Такой подход должен быть временным решением. Долгосрочным решением было бы либо (i) ввести дополнительные и конкретные графики для токенов безопасности, либо (ii) заложить "строительные блоки", которые будут добавлены в дополнение к существующим графикам при составлении проспекта для токенов безопасности.

Положения проспекта ценных бумаг уровня 2 также определяют конкретную информацию, подлежащую включению в проспект ценных бумаг, включая идентификаторы юридических лиц (Lei) и ISIN. Поэтому важно, чтобы не было никаких препятствий в получении этих идентификаторов для токенов безопасности.

Пригодность для конкретных видов проспектов или связанных документов (например,

вторичный проспектов эмиссии, ЕС рост проспекта проспект для неэмиссионных ценных бумаг или универсал документ о регистрации) будет зависеть от конкретных видов ценных бумаг, к которым маркеры безопасности соответствуют, а также от типа эмитента этих ценных бумаг (т. е. СМЭ, средней капитализации компании, профессиональное эмитента, частые эмитента).

Статья 16 пр обязывает эмитентов раскрывать факторы риска, которые являются существенными и специфичными для эмитента или ценной бумаги и подтверждаются содержанием проспекта ценных бумаг. Руководящие принципы ESMA по факторам риска в рамках PR<sup>67</sup> помогают национальным компетентным органам в их рассмотрении существенности и специфичности факторов риска, а также в представлении факторов риска по категориям в зависимости от их характера. Проспект может включать соответствующие риски, связанные с базовой технологией (например, риски, связанные с технологией, ИТ-инфраструктурой, кибербезопасностью и т. д...). Руководящие принципы ESMA по факторам риска могут быть расширены для решения вопроса о существенности и специфичности факторов риска, связанных с токенами безопасности.

**83) Согласны ли вы с тем, что делегированное регулирование (ЕС) 2019/980 должно включать конкретные графики использования токенов безопасности?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Если да, пожалуйста, укажите наиболее эффективный подход: "подход строительного блока" (т. е. дополнительная информация об эмитенте и/или токенах безопасности, которые будут добавлены в дополнение к существующим графикам) или "подход полного проспекта" (т. е. полностью новые графики проспекта для токенов безопасности). Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

**84) Выявляете ли вы какие-либо проблемы при получении ISIN с целью выпуска токена безопасности?** [Вставить текстовое поле]

**85) Выявили ли вы какие-либо трудности в применении специальных типов проспектов или связанных с ними документов (например, упрощенный проспект для вторичных выпусков, проспект роста ЕС, базовый проспект для неэквивалентных ценных бумаг, универсальный регистрационный документ) к токенам ценных бумаг, которые потребовали бы внесения поправок в эти типы проспектов или связанных с ними документов? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**86) Считаете ли вы, что *ad hoc* для токенов безопасности следует ввести специальный облегченный тип проспекта или режим (например, подход, используемый для проспекта роста ЕС или упрощенного режима для вторичных выпусков)?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

**87) Согласны ли вы с тем, что эмитенты токенов безопасности должны раскрывать конкретные факторы риска, связанные с использованием DLT?**

Полностью согласен	
скорее согласен	
нейтральный	
скорее не согласен	
полностью не согласен	

ESMA, [руководство по факторам риска в соответствии с регламентом проспекта ценных бумаг \(31-62-1293\)](#)

Не знаю / нет мнения

**Если вы согласны, пожалуйста, укажите, следует ли соответствующим образом изменить руководящие принципы ESMA по факторам риска. Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

### **5. Положение о центральных депозитариях ценных бумаг (CSDR)**

CSDR<sup>68</sup> направлен на гармонизацию сроков и проведения расчетов по ценным бумагам в Европейском Союзе, а также правил для центральных депозитариев ценных бумаг (CSDs), которые управляют расчетной инфраструктурой. Он предназначен для повышения безопасности и эффективности системы, особенно для операций внутри ЕС. В общих чертах сфера применения CSDR относится к 11 категориям финансовых инструментов, перечисленных в MiFid. Однако различные требования относятся только к подмножествам категорий в рамках MiFID.

Статья 3 (2) CSDR требует, чтобы переводные ценные бумаги, обращающиеся на торговой площадке по смыслу MiFID II, регистрировались в бухгалтерской форме в CSD. Цель состоит в том, чтобы обеспечить возможность расчетов по этим финансовым инструментам в системе расчетов по ценным бумагам, как это описано в директиве об окончательности расчетов (SFD). В пункте 11 CSDR указывается, что CSDR не предписывает какого-либо конкретного метода для первоначальной записи в Книгу. Поэтому в своих рекомендациях ESMA указывает, что любая технология, включая DLT, практически может быть использована при условии, что эта форма ввода книги имеет авторизованный CSD. Однако ESMA подчеркивает, что могут существовать некоторые национальные законы, которые могут вводить ограничения на использование DLT для этой цели.

Кроме того, могут существовать и другие потенциальные препятствия, вытекающие из CSDR. Например, предоставление расчетов "поставка против оплаты" в деньгах Центрального банка является практикой, поощряемой CSDR. Там, где это не практично и доступно, этот расчет должен происходить в деньгах коммерческого банка. Это может затруднить расчеты по ценным бумагам через DLT, поскольку CSDR должен будет осуществлять движение своих денежных счетов одновременно с поставкой ценных бумаг по DLT.

В этом разделе мы ищем отзывы заинтересованных сторон о потенциальных препятствиях для разработки токенов безопасности, возникающих в результате CSDR.

**88) Видите ли вы какую-либо конкретную проблему (юридическую, эксплуатационную, техническую) с применением следующих определений в среде DLT? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "не вызывает беспокойства", а 5 - "сильное беспокойство"**

	1	2	3	4	5	нет
определения мнения "Центральный депозитарий ценных бумаг" и могут ли платформы быть авторизованы в качестве ЦБД, управляющего системой расчетов по ценным бумагам, которая <del>обеспечена в соответствии</del>						
с определением ЮФО "система расчетов по ценным						
ДЛТ платформы могут быть квалифицированы в качестве ценных бумаг, системы расчетов по ЮФО						
, были ли записи на ДЗО платформы могут быть квалифицированы в качестве ценных бумаг счетов и то, что можно квалифицировать как кредит и дебет <del>такого счета;</del>						
определение бездокументарной форме " и " <del>дематериализованной форме</del>						
определения расчетных (имеется в виду завершение сделки с ценными бумагами, где он заключен с целью исполнения обязательств сторон по сделке путем передачи денежных средств или ценных бумаг, или оба);						
что может являться "поставка против платежа" в ДЗО сети, учитывая, что денежные нога не перерабатывается в сети						
, что субъект не может квалифицироваться как						
другая						

Пожалуйста, объясните ваши доводы. [Вставить текстовое поле]

89) Считаете ли вы, что требования к бухгалтерскому учету в рамках CSDR совместимы с токенами безопасности?

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Пожалуйста, объясните ваши доводы. [Вставить текстовое поле]

90) Считаете ли вы, что национальное законодательство (например, требование о передаче права собственности) или существующая рыночная практика в вашей юрисдикции будут способствовать или иным образом препятствовать использованию DLT-решения? Пожалуйста, объясните ваши доводы.

[Вставить текстовое поле]

**91) Видите ли вы какую-то конкретную проблему (юридическую, оперативную, техническую) с применением текущих правил в среде DLT? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "не вызывает беспокойства", а 5 - "сильное беспокойство".**

	1	2	3	4	5	Нет отзыв
правила на расчетные периоды для урегулирования определенных видов финансовых инструментов на ценные бумаги расчетная система						
правил о мерах по предотвращению урегулирования организационные требования к Цдцб						
правил аутсорсинга услуг или деятельности третьих лиц						
правила о порядок поддержания связи с участниками рынка и других рыночных инфраструктур						
правила о защите ценных бумаг, участников и своим клиентам						
правила относительно целостности данного вопроса и соответствующих примирения меры						
правила на расчетно-кассовые						
правила требования для участия						
правила о требованиях к ЦДЦБ						
правила доступа между ЦД и доступа между кур и другой рыночной инфраструктуры						
прочие (в том числе других положений CSDR, национальные правила применения acquis EC, надзорной практики, толкования, применения...)						

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**92) Устанавливает ли ваше национальное законодательство в вашем государстве-члене дополнительные требования, которые должны приниматься во внимание, например, в отношении передачи права собственности<sup>69</sup>? Пожалуйста, объясните ваши доводы.** [Вставить текстовое поле]

## **6. Директива об окончательности урегулирования (ЮФО)**

Директива об окончательности расчетов<sup>70</sup> устанавливает правила минимизации рисков, связанных с переводами и платежами финансовых продуктов, особенно рисков, связанных с неплатежеспособностью участников сделки. Он гарантирует, что передача финансовых продуктов и платежные поручения могут быть окончательными, и определяет поле правомочных участников. ЮФО применяется к расчетным системам, должным образом уведомленным, а также к любому участнику такой системы.

В перечень лиц, имеющих право на участие в системе расчетов по ценным бумагам ЮФО (кредитные организации, инвестиционные фирмы, органы государственной власти, КСП, расчетные агенты, клиринговые палаты, системные операторы), физические лица не включены. Это обязательство посредничества, по-видимому, не вполне совместимо с функционированием платформ криптоактивов, которые полагаются на прямой доступ розничных инвесторов.

**93) Видите ли вы какую-либо конкретную проблему (юридическую, оперативную, техническую) с применением следующих определений в**



**ЮФО или их переносом в национальное законодательство в условиях ДЛТ? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "не вызывает беспокойства", а 5 - "сильное беспокойство".**

	1	2	3	4	5	нет мнения
определение расчетной системы ценных бумаг						
определение Системного оператора						
определение участника						
определение учреждения						
определение передаточного распоряжения						
что может представлять собой расчетный счет						
что может представлять собой залоговое обеспечение						
прочее						

<sup>69</sup> Например, требования, касающиеся записи в учетной записи с Хранителем учетной записи хранения вне среды DLT

<sup>70</sup> Директива об окончательности урегулирования (98/26 / ЕС)

**Пожалуйста, объясните ваши доводы.** [Вставить текстовое поле]

**94) ЮФО устанавливает нормы о коллизионном праве. По вашему мнению, возникнет ли необходимость в уточнении при применении этих правил в сети DLT<sup>71</sup>? Пожалуйста, объясните ваши доводы.** [Вставить текстовое поле]

**95) В вашем государстве-члене, какие требования устанавливает ваше национальное законодательство для тех случаев, которые выходят за рамки правил ЮФО о коллизионном праве?**  
[Вставить текстовое поле]

**96) Считаете ли вы, что эффективное функционирование и/или использование решения DLT ограничено или ограничено каким-либо из положений SFD?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

**Если да, то просьба привести конкретные примеры (например, положения национального законодательства, транспонирующие или имплементирующие СФО, надзорная практика, толкование, применение)...**  
**Пожалуйста, объясните ваши доводы.** [Вставить текстовое поле]

## **7. Директива о финансовом обеспечении (FCD)**

Директива<sup>72</sup> о финансовом обеспечении направлена на создание четкой единообразной правовой базы ЕС для использования ценных бумаг, денежных средств и кредитных требований в качестве обеспечения в финансовых операциях. Финансовое обеспечение - это имущество, предоставленное заемщиком кредитору для минимизации риска финансовых потерь кредитора в случае невыполнения заемщиком своих финансовых обязательств перед кредитором. DLT может представлять некоторые проблемы в отношении применения FCD. Например, обеспечение, которое предоставляется без передачи правового титула, то есть залог или другая форма финансового обеспечения обеспечения, как это определено в FCD, должно быть приведено в исполнение в распределенной бухгалтерской<sup>книге 73</sup>.

**97) Видите ли вы какую-либо конкретную проблему (правовую, оперативную,**

техническую) с применением следующих определений в FCD или их транспозицией в национальное законодательство в среде DLT? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "не вызывает беспокойства", а 5 - "сильное беспокойство".

	1	2	3	4	5	нет мнения
, если криптоактивы квалифицируются как активы, которые могут подлежать соглашениям о финансовом						
, если криптоактивы квалифицируются как обеспечение						

<sup>71</sup> В частности, в отношении вопроса о том, в соответствии с какими критериями должно определяться местонахождение регистра или счета и, следовательно, какое государство-член будет считаться государством-членом, в котором ведется регистр или счет, где производятся соответствующие записи.

<sup>72</sup> Директива о финансовом обеспечении (2002/47 / ЕС)

<sup>73</sup> Консультативная группа ЕЦБ по рыночной инфраструктуре ценных бумаг и обеспечения, "потенциальное влияние DLTs на гармонизацию ценных бумаг после торговли и на более широкую интеграцию финансового рынка ЕС" (2017)

если записи на DLT квалифицируются как						
запись Другое						

Пожалуйста, объясните ваши доводы. [Вставить текстовое поле]

**98) ФКД устанавливает правила коллизионного права. Видите ли вы какую-либо конкретную проблему с применением этих правил в DLT-сети<sup>74</sup>?**  
[Вставить текстовое поле]

**99) В вашем государстве-члене какие требования устанавливает ваше национальное законодательство в отношении тех случаев, которые выходят за рамки правил ФКД о коллизионном праве?**  
[Вставить текстовое поле]

**100) Считаете ли вы, что эффективное функционирование и/или использование DLT-решения ограничено или ограничено каким-либо из положений FCD?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Если да, то просьба привести конкретные примеры (например, положения национального законодательства о транспонировании или осуществлении ФКД, надзорная практика, толкование, применение). Пожалуйста, объясните ваши доводы. [Вставить текстовое поле]

## 8. Регулирование инфраструктуры европейских рынков (EMIR)

Европейские рынки инфраструктуры регулирования (Эмир)<sup>55 56</sup> относятся к центральной поляне, отчетности и управления рисками, более-внебиржевом (ОТС) деривативов, клиринг обязательств для некоторых внебиржевых производных инструментах, центральных клиринговых центральных контрагентов (Цка) контрактов, обращающихся на финансовых рынках (в том числе облигации, акции, внебиржевые деривативы, торгуемые на бирже деривативы, сделки РЕПО и кредитование ценными бумагами сделок) и услуг деятельности ККТ и торговых репозиториях (тр).

Центральные клиринговые обязательства EMIR касаются только некоторых внебиржевых деривативов. MiFIR распространяет клиринговые обязательства CCPs на регулируемые рынки для биржевых деривативов. На данном этапе, однако, у комиссионных служб нет знаний о каком-либо проекте токена ценных бумаг, который мог бы войти в эти категории.

Недавним событием также стало появление деривативов с криптоактивами в качестве базового актива.

---

in particular with regard to the question according to which criteria the location of the account should be determined and thus which country would be considered the country in which the register or account, where the relevant entries are made, is maintained

<sup>56</sup> European Markets Infrastructure Regulation (648/2012/EU)

**101) Считаете ли вы, что токены безопасности подходят для центрального клиринга?**

Совершенно уместно	
скорее уместно	
нейтрально	
скорее неуместно	
совершенно неуместно	
не знаю / нет мнения	

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**102) Видите ли вы какую-либо конкретную проблему (юридическую, эксплуатационную, техническую) с применением текущих правил в среде DLT? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "не вызывает беспокойства", а 5 - "сильное беспокойство".**

	1	2	3	4	5	Нет отзыв
правила маржинального требования, залоговые требования и требования в отношении КПК						
правила по урегулированию						
организационных требований к ККТ и за ТРС						
правила о сегрегации и перемещаемости клиринговых членов и активов клиентов и позиции						
правила о требованиях к участию						
отчетности требования						
другие (в том числе других положений Эмир, национальные правила применения <i>acquis</i> ЕС, надзорной практики, толкования, применения.)						

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**103) Считаете ли вы необходимым уточнить, что DLT-решения, включая разрешенный блокчейн, могут использоваться в рамках CCPs или TRs?**  
[Вставить текстовое поле]

**104) Видите ли вы какую-либо конкретную проблему с применением текущих правил к производным инструментам, основой которых являются криптоактивы, в частности с учетом их пригодности для центрального клиринга? Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).**  
[вставить текстовое поле]

## **9. Директива Об Альтернативном Инвестиционном Фонде**

Директива об управляющих альтернативными инвестиционными фондами<sup>57</sup> (AIFMD)

<sup>57</sup> Alternative Investment Fund Managers Directive (2011/61/EU)

устанавливает правила авторизации, текущей деятельности и прозрачности управляющих альтернативными инвестиционными фондами (AIFMs), которые управляют и/или продают альтернативные инвестиционные фонды (AIFs) в ЕС.

Следующие вопросы направлены на выяснение мнений заинтересованных сторон о том, может ли и в какой степени применение AIFMD к "токенам безопасности" вызвать некоторые проблемы. Например, AIFMD устанавливает четкое обязательство назначать депозитария для каждого AIF. Выполнение этого требования является частью авторизации и эксплуатации AIFM. Активы АиФ передаются на хранение депозитарию. Для криптоактивов, которые не являются токенами безопасности (те, которые не квалифицируются как финансовые инструменты), правила для "других активов" применяются в соответствии с AIFMD. В таком случае депозитарий должен обеспечить сохранность (что предполагает проверку права собственности и ведение современного учета), но не хранение. Возможно, возникнет неопределенность относительно того, сможет ли депозитарий выполнить эту задачу для токенов безопасности, а также могут ли быть соблюдены требования к хранению.

**105) Являются ли положения правовой базы ЕС AIFMD в следующих областях подходящими для эффективного функционирования DLT-решений и использования токенов безопасности? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "не подходит", а 5 - "очень подходит".**

	1	2	3	4	5	Нет отзыв
AIFMD положения, касающиеся требования, чтобы назначить депозитария, хранение и требованиями депозитария, применительно к маркерам безопасности;						
AIFMD положения, требующие AIFMs в обслуживании и эксплуатации, эффективность организационных и административных мер, в том числе в отношении выявления, управления и мониторинга конфликтов интересов;						
использования систем управления ликвидностью для контроля за риском ликвидности АиФ, проведение стресс-тестов, при нормальных и исключительных условиях ликвидности, и обеспечение ликвидности и выкуп политики являются последовательными;						
AIFMD требований надлежащих и последовательных процедур создаются для правильного и независимой оценки активов;						
прозрачность и отчетность положений AIFMD правовые нормы, обязывающие сообщать определенную информацию на основные рынки и						
Другое						

Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

**106) Считаете ли вы, что эффективное функционирование DLT-решений и/или использование токенов безопасности ограничено или ограничено каким-либо из положений AIFMD?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Если да, то просьба привести конкретные примеры соответствующих положений acquis ЕС. Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

**10. Директива об обязательствах коллективного инвестирования в переводные ценные бумаги (директива UCITS)**

Директива<sup>77</sup> UCITS применяется к UCITS, созданным на территории государств-членов, и устанавливает правила, сферу применения и условия функционирования UCITS, а также полномочия управляющих компаний UCITS. Директива UCITS может быть воспринята как потенциально создающая проблемы, когда активы находятся в форме "токенов безопасности", полагающихся на DLT.

Например, в соответствии с директивой UCITS инвестиционная компания и управляющая компания (для каждого из общих фондов, которыми она управляет) должны обеспечить назначение единого депозитария. Активы УЦИТ передаются на хранение депозитарию. Для криптоактивов, которые не являются "токенами безопасности" (те, которые не квалифицируются как финансовые инструменты), правила для "других активов" применяются в соответствии с директивой UCITS. В таком случае депозитарий должен обеспечить сохранность (что предполагает проверку права собственности и ведение современного учета), но не хранение. Эта функция, возможно, может вызвать воспринимаемую неопределенность там, где такие активы являются токенами безопасности.

**107) Являются ли положения законодательной базы Директивы ЕС UCITS в следующих областях надлежащим образом подходящими для эффективного функционирования DLT-решений и использования токенов безопасности? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "не подходит", а 5 - "очень подходит".**

	1	2	3	4	5	Никакое
Положения Директивы UCITS, касающиеся приемлемости активов, включая случаи, когда такие положения применяются в сочетании с понятием "финансовый инструмент" и/или "переводная ценная						
Правила, изложенные в директиве UCITS, касающейся оценки активов, а также правила расчета цены продажи или выпуска и цены обратного выкупа или выкупа паев UCITS, в том числе в тех случаях, когда такие правила установлены применимым национальным законодательством, правилами фонда или учредительными документами инвестиционной						
Директива UCITS правила о порядке выявления, управления и мониторинга конфликтов интересов, в том числе между управляющей компанией и ее клиентами, между двумя ее клиентами, между одним из ее клиентов и UCITS или между двумя UCITS;						
Положения Директивы UCITS, касающиеся требования о назначении депозитария, хранении и требованиях депозитария, применительно к токенам безопасности;						
Требования к раскрытию информации и отчетности,						
Директива UCITS.						
Прочее						

(2009/65 / EC)

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

### **11. Другие заключительные комментарии и вопросы, касающиеся токенов безопасности**

Похоже, что разрешенные блокчейны и централизованные платформы позволяют завершить торговый жизненный цикл таким образом, чтобы он концептуально вписывался в существующую нормативную базу. Однако верно и то, что теоретически торговля токенами безопасности также может быть организована с использованием блокчейнов без разрешений и децентрализованных платформ. Такие новые способы осуществления операций с финансовыми инструментами могут не вписываться в существующую нормативную базу, установленную *acquis* ЕС для финансовых рынков.

**108) Считаете ли вы, что законодательство ЕС должно обеспечить большую регуляторную гибкость для заинтересованных сторон при разработке торговых и посттрейдинговых решений с использованием, например, блокчейна без разрешений и децентрализованных платформ?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

**Если да, то объясните, пожалуйста, какой нормативный подход вы предпочитаете. Пожалуйста, объясните свои доводы (если это**

необходимо). [Вставить текстовое поле]

- 109) Какие преимущества и риски вы видите в том, чтобы позволить торговым или посттрейдинговым процессам развиваться на блокчейнах без разрешений и децентрализованных платформах?** [Вставить текстовое поле]

Блокчейн-системы работают принципиально по-другому по сравнению с текущей торговой и посттрейдинговой архитектурой. Токены могут быть непосредственно проданы на блокчейне и после сделки почти мгновенно урегулированы после подтверждения транзакции и ее добавления в блокчейн. Хотя существующее законодательство ЕС, регулирующее торговую и посттрейдинговую деятельность, стремится быть технологически нейтральным, существующее регулирование отражает концептуализацию того, как в настоящее время функционирует финансовый рынок, четко разделяя торговую и посттрейдинговую фазы жизненного цикла торговли. Таким образом, торговая и посттрейдинговая деятельность регулируется отдельным законодательством, которое предъявляет особые требования к торговой и посттрейдинговой финансовой инфраструктуре.

- 110) Считаете ли вы, что нормативное разделение торговой и посттрейдинговой деятельности может помешать разработке альтернативных бизнес-моделей на основе DLT, которые могли бы более эффективно управлять жизненным циклом торговли?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Если да, то просьба определить вопросы, которые должны быть решены на уровне ЕС, и подход к их решению. Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

- 111) Выявили ли вы какие-либо проблемы, выходящие за рамки тех, которые были подняты в предыдущих вопросах о конкретных положениях, которые препятствовали бы эффективному применению правил ЕС к токенам безопасности и совершению сделок в среде DLT, в частности в том, что касается цели защиты инвесторов, финансовой стабильности и целостности рынка?**

[Вставить текстовое поле]

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Пожалуйста, приведите конкретные примеры и объясните свои доводы (если это необходимо).

[Вставить текстовое поле]

- 112) Определили ли вы национальные положения в своих юрисдикциях, которые ограничивали бы и/или ограничивали эффективное функционирование DLT-решений или использование токенов безопасности?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения



**Просьба привести конкретные примеры (национальные положения, имплементация acquis ЕС, надзорная практика, толкование, применение...).** Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо). [Вставить текстовое поле]

### **С. Оценка законодательства о " токенах электронных денег"**

Электронные деньги (e-money) - это цифровая альтернатива наличным деньгам. Он позволяет пользователям совершать безналичные платежи с помощью денег, хранящихся на карте или телефоне, или через интернет. Директива по электронным деньгам (EMD2)<sup>58</sup> устанавливает правила деловой практики и надзора за учреждениями электронных денег.

В своих рекомендациях по криптоактивам<sup>59</sup> ЕБА отметила, что национальные компетентные органы сообщили о нескольких случаях, когда платежные токены могут квалифицироваться как электронные деньги, например токены, привязанные к данной валюте и подлежащие погашению по номинальной стоимости в любое время. Даже если такие случаи могут показаться ограниченными, есть смысл убедиться, подходят ли существующие правила для этих токенов. В этом разделе платежные токены, а точнее "stablecoins", которые квалифицируются как электронные деньги, называются "токенами электронных денег" для целей данной консультации. Следовательно, фирмы, выпускающие такие токены электронных денег, должны убедиться, что они имеют соответствующие разрешения и следуют требованиям EMD2.

Помимо EMD2, платежные услуги, связанные с токенами электронных денег, также будут охватываться Директивой о платежных услугах<sup>60</sup> (PSD2). PSD2 устанавливает всеобъемлющие правила для платежных услуг и платежных операций. В частности, директива устанавливает правила, касающиеся а) строгих требований безопасности электронных платежей и защиты финансовых данных потребителей, гарантирующих безопасную аутентификацию и снижающих риск мошенничества; б) прозрачности условий и информационных требований к платежным услугам; в) прав и обязанностей пользователей и поставщиков платежных услуг.

Цель следующих вопросов состоит в том, чтобы получить мнения заинтересованных сторон по вопросам, которые они могли бы определить для применения существующей нормативной базы к токенам электронных денег.

**113) Обнаружили ли вы какие-либо проблемы в EMD2, которые могли бы стать препятствием для эффективного функционирования и/или использования токенов электронных денег?**

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

**Просьба привести конкретные примеры (положения EMD2, национальные положения, имплементация acquis ЕС, надзорная практика, толкование, применение...). Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).**

---

Electronic Money Directive (2009/110/EC)

[EBA report with advice for the European Commission on "crypto-assets"](#), January 2019

Payment Services Directive 2 (2015/2366/EU)

[Вставить текстовое поле]

114) Обнаружили ли вы какие-либо проблемы в PSD2, которые могли бы создать препятствия для эффективного функционирования или использования платежных транзакций, связанных с токеном электронных денег?

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Просьба привести конкретные примеры (положения PSD2, национальные положения, имплементация acquis ЕС, надзорная практика, толкование, применение.). Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).  
[Вставить текстовое поле]

115) На ваш взгляд, требуют ли EMD2 или PSD2 законодательных поправок и / или надзорных указаний (или других не законодательных действий) для обеспечения эффективного функционирования и использования токенов электронных денег?

- ДА
- НЕТ
- Не знаю/нет мнения

Пожалуйста, приведите конкретные примеры и объясните свои доводы (если это необходимо).  
[Вставить текстовое поле]

Согласно EMD 2, электронные деньги означают "электронно, в том числе магнитно, хранимую денежную стоимость, представленную требованием к эмитенту, которое выдается при поступлении денежных средств с целью совершения платежных операций"...], и который принимается физическим или юридическим лицом, отличным от эмитента электронных денег". Поскольку некоторые "стабильные монеты" (с глобальным охватом (так называемые "глобальные стабильные монеты") могут квалифицироваться как электронные деньги, будут применяться требования EMD2. Субъекты, участвующие в соглашении "global stablecoins" (которые квалифицируются как электронные деньги в соответствии с EMD2), также могут подпадать под действие положений PSD2. Следующие вопросы направлены на то, чтобы определить, будут ли требования EMD2 и/или PSD2 подходить для целей таких соглашений "global stablecoin", которые могут представлять системные риски.

116) Считаете ли вы, что требования EMD2 будут уместны для "глобальных стабильных монет" (то есть тех, которые достигают глобального охвата), квалифицируемых как токены электронных денег? Пожалуйста, оцените каждое предложение от 1 до 5, 1 означает "совершенно неуместно", а 5 - "совершенно уместно").

	1	2	3	4	5	Никакое
Начальный капитал и текущие фонды						
Защитные требования						
Выдача						
Возможность выкупа						
Использование агентов						
Внесудебные процедуры подачи жалоб и возмещения						
Прочее						

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

**117) Считаете ли вы, что текущие требования PSD2, применимые к токенам электронных денег, подходят для “глобальных стабильных монет” (т. е. тех, которые достигают глобального охвата)?**

Вполне уместно	
Весьма уместно	
Нейтральный	
Довольно неуместно	
Совершенно неуместно	
Не знаю / нет мнения	

**Пожалуйста, объясните свои доводы (если это необходимо).** [Вставить текстовое поле]

## Аббревиатуры

АиФ-альтернативный инвестиционный фонд  
AIFM-менеджер альтернативного инвестиционного фонда  
Aifmd-Директива об управляющих альтернативными инвестиционными фондами (2011/61 / EU)  
AML/CFT-Anti-Money Laundering / борьба с финансированием терроризма  
AMLD5<sup>-5</sup>-я директива по борьбе с отмыванием денег (директива 2018/843 / EU)  
BCBS-Базельский комитет по банковскому надзору  
CCP-Центральный Клиринговый контрагент  
CDS - кредитный дефолтный своп  
CSD-центральные депозитарии ценных бумаг  
CSDR-Положение О центральных депозитариях ценных бумаг (909/2014/EU)  
Dgsd-директива о схемах гарантирования депозитов (2014/49 / EU)  
DLT-технология распределенной бухгалтерской книги  
DMD-директива о дистанционном маркетинге потребительских финансовых услуг (2002/65 / EC) EBA-Европейское банковское управление ЕЦБ - Европейский Центральный банк  
EIOPA-European Insurance and Occupational Pensions Authority EMD2- Директива по электронным деньгам (2009/110 / EC)  
EMIR-регулирование инфраструктуры европейских рынков (648/2012/EU)  
ESAs-европейские надзорные органы (EBA, EIOPA, ESMA)  
ЕСЦБ-европейская система центральных банков  
ESMA - Европейское управление по рынку ценных бумаг  
ETF-биржевой фонд  
ЕС - Европейский Союз  
ФАТФ-целевая группа по финансовым мероприятиям  
Fcd-директива о финансовом обеспечении (2002/47 / EC)  
ФСБ-Совет по финансовой стабильности  
ICO-первичное предложение монет

ИКТ-информационно-коммуникационные технологии  
IPO-первичное публичное размещение акций  
ISIN-международный идентификационный номер ценных бумаг  
LEI-идентификатор юридического лица  
MAR - регулирование злоупотреблений на рынке (596/2014/EU)  
MiFIR-регулирование рынков финансовых инструментов (600/2014 / EU)  
MiFID II - Markets in Financial Instruments Directive II (2014/65 / EU)  
MTF-многосторонний торговый центр NCA-Национальный  
компетентный орган ОТС-внебиржевой OTF-организованный  
торговый центр P2P-Peer-to-peer  
PSD 2-директива О платежных услугах 2 (2015/2366/EU)  
Регламент PR-проспекта (2017/1129 / EU)  
PM-регулируемый рынок  
SFD-Директива об окончательности урегулирования (98/26 / EC)  
МСП - малое среднее предприятие  
Sto-предложение токенов безопасности  
SSR-short Selling Regulation (236/2012 / EU)  
Хранилище TR-T rade  
UCITS-обязательство по коллективному инвестированию в переводные ценные бумаги  
Директива UCITS-обязательство по коллективным инвестициям в переводные ценные  
бумаги директива (2009/65 / EC)  
VASP-поставщик услуг виртуальных активов (как определено ФАТФ)

### Определения

**Блокчейн:** форма распределенной бухгалтерской книги, в которой сведения о транзакциях хранятся в бухгалтерской книге в виде блоков информации. Блок новой информации присоединяется к цепочке уже существующих блоков с помощью компьютеризированного процесса проверки транзакций.

**Крипто-актив:** для целей консультации крипто-актив определяется как тип цифрового актива, который может зависеть от криптографии и существует в распределенной бухгалтерской книге.

**Криптография:** преобразование данных в частный код с использованием алгоритмов шифрования, как правило, для передачи по общедоступной сети.

**Технология распределенной бухгалтерской книги (DLT):** средство сохранения

информации через распределенную бухгалтерскую книгу, т. е. повторяющуюся цифровую копию данных, доступную в нескольких местах. DLT построен на криптографии с открытым ключом, криптографической системе, которая использует пары ключей: открытые ключи, которые публично известны и необходимы для идентификации, и закрытые ключи, которые хранятся в секрете и используются для аутентификации и шифрования.

**Финансовые инструменты:** те инструменты, которые указаны в разделе с приложения I к MiFID II

**Электронные деньги (электронные деньги):** "электронные деньги" означает электронном виде, в том числе на магнитном носителе, сохраняется денежное выражение в лице искомое заявление о признании эмитента, которая оформляется на получение денежных средств для целей осуществления платежных операций, как это определено в пункте 5 из статьи 4 директивы 2007/64/ЕС, и которые принимаются физическим или юридическим лицом, иным, чем эмитент электронных денег;

**Токен электронных денег:** для целей консультации токены электронных денег - это тип криптоактивов, которые квалифицируются как электронные деньги в соответствии с EMD2.

**Евросистема:** Евросистема включает в себя ЕЦБ и национальные центральные банки государств-членов ЕС, которые приняли евро.

**Global stablecoins:** для целей консультации "global stablecoin" рассматривается как "stablecoin", который подкреплен резервом реальных активов и который может быть принят крупными сетями клиентов и продавцов и, следовательно, достичь глобального масштаба.

**Первичное размещение монет (ICO):** операция, посредством которой компании, предприниматели, разработчики или другие промоутеры собирают капитал для своих проектов в обмен на криптоактивы (часто называемые "цифровыми токенами" или "монетами"), которые они создают.

**Инвестиционные токены:** для целей консультации инвестиционные токены - это тип криптоактивов с закрепленными за ними правами на прибыль.

**Майнинг:** средство для создания новых криптоактивов, часто с помощью математического процесса, с помощью которого транзакции проверяются и добавляются в распределенную книгу учета.

**Платежные токены:** для целей консультации платежные токены - это тип криптоактивов, которые могут служить средством платежа или обмена.

**DLT на основе разрешений:** сеть DLT, в которой только те стороны, которые отвечают определенным требованиям, имеют право участвовать в процессе валидации и консенсуса.

**DLT без разрешений:** сеть DLT, в которой практически любой человек может стать участником процесса валидации и консенсуса.

**Токены полезности:** для целей консультации токены полезности - это тип криптоактивов, которые могут обеспечить доступ к определенному продукту или услуге.

**Токены безопасности:** для целей консультации токены безопасности представляют

собой тип криптоактивов, которые квалифицируются как финансовые инструменты в соответствии с MiFID II.

**Предложение токенов безопасности:** операция, посредством которой компании, предприниматели, разработчики или другие промоутеры привлекают капитал для своих проектов в обмен на "токены безопасности", которые они создают.

**Stablecoins:** для целей консультации "stablecoins" рассматриваются как форма платежных токенов, цена которых должна оставаться стабильной в течение долгого времени. Эти "стабильные монеты" обычно обеспечиваются реальными активами или фондами или другими криптоактивами. Они также могут принимать форму алгоритмических "stablecoins" (с алгоритмом, используемым как способ стабилизации волатильности стоимости монеты).

**Торговая площадка:** в соответствии со статьей 4(1)(24) Мфид торговая площадка означает регулируемый рынок, многостороннюю торговую площадку или организованную торговую площадку (ОТФ).

*Виртуальные валюты: под AMLD5, виртуальную валюту означает 'цифровое представление значения, которое не эмитированные или гарантированные Центральным банком или государственной власти, не обязательно присоединяться к законодательно установленной валюты и не имеет юридического статуса валюты или денег, но принимается физическим или юридическим лицам, в качестве средства обмена и которые могут передаваться, храниться и торгуются в электронном виде'.*

**Поставщик кошельков:** фирма, которая предлагает услуги хранения пользователям криптоактивов.