

## ПРАВО КАК ОПРЕДЕЛЯЮЩИЙ ФАКТОР ДЛЯ РАЗВИТИЯ КРИПТОИНДУСТРИИ

**Аннотация.** Рост сектора бизнеса, связанного с оборотом цифровых финансовых активов, утилитарных цифровых прав и криптовалют, приводит к тому, что в большинстве стран мира принимаются административные, финансовые, правовые и иные меры, нацеленные на защиту инвесторов, противодействие мошенничеству, сбор налогов и т.п. Однако до сих пор в научной юридической литературе недостаточное внимание уделяется рассмотрению степени влияния тех или иных мер на развитие криптоиндустрии в целом. В связи с этим автором статьи было проведено исследование влияния юридических факторов на количество действующих ICO (Initial Coin Offering) компаний в некоторых юрисдикциях.

В целях исследования были использованы методы сбора и анализа данных для получения информации о количестве действующих ICO-проектов в конкретный момент времени в различных государствах, сравнительно-правовые методы, а также визуализация полученных результатов через построение графиков временных рядов. Построенные графики отражают изменение количества ICO-проектов в некоторых государствах до и после появления правовых актов, регулирующих различные сферы деятельности ICO-компаний. Также описаны основные характеристики правовых актов, которые в наибольшей степени повлияли на изменение количества новых ICO-проектов в различных юрисдикциях. Итогом работы стала визуализация зависимости между правовым регулированием оборота цифровых финансовых активов, утилитарных цифровых прав, криптовалют и количеством новых ICO-проектов. Автором также приводится обоснование позиции существенного влияния права на тенденции дальнейшего развития криптоиндустрии в конкретных юрисдикциях.

**Ключевые слова:** цифровые финансовые активы, утилитарные цифровые права, криптовалюта, ICO, токен, право, анализ данных, криптоиндустрия, криптоэкономика.



**Михаил Юрьевич  
КУЗЬМЕНКОВ,**

аспирант кафедры  
международного частного  
права

Университета имени  
О.Е. Кутафина (МГЮА)

**kuzmenkov.m.u@yandex.ru**

125993, Россия, г. Москва,  
ул. Садовая-Кудринская, д. 9

DOI: 10.17803/2311-5998.2021.79.3.219-227

**M. U. KUZMENKOV,**

post-graduate student of the Chair of international private law  
of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL),  
**kuzmenkov.m.u@yandex.ru**  
125993, Russia, Moscow, ul. Sadovaya-Kudrinskaya, 9

### **LAW AS A DETERMINING FACTOR FOR THE DEVELOPMENT OF THE CRYPTO INDUSTRY**

**Abstract.** *The growing sector of business related to the turnover of digital financial assets, utilitarian digital rights and cryptocurrencies leads to the fact that in most countries of the world administrative, financial, legal and other measures are taken aimed at protecting investors, countering fraud, collecting taxes and other tasks. However, until now, in the scientific legal literature, insufficient attention is paid to considering the degree of influence of certain measures on the development of the crypto industry as a whole. In this regard, the author of the article conducted a study of the influence of legal factors on the number of active ICO (Initial Coin Offering) companies in some jurisdictions. For the purpose of the study, methods of data collection and analysis were used to obtain information about the number of active ICO projects at a particular time in different states, comparative legal methods, as well as visualization of the results obtained through the construction of time series graphs. The constructed graphs reflect the change in the number of ICO projects in some states before and after the appearance of legal acts regulating various areas of ICO companies' activities. Also, the main characteristics of legal acts that have most influenced the change in the number of new ICO projects in different jurisdictions were described. The result of the work was the visualization of the relationship between the legal regulation of the turnover of digital financial assets, utilitarian digital rights, cryptocurrencies and the number of new ICO projects. The author also provides a justification for the position of the significant influence of law on the trends of further development of the crypto industry in specific jurisdictions.*

**Keywords:** *digital financial assets; utilitarian digital rights; cryptocurrency; ICO; token; law; data analysis; crypto industry; crypto economy.*

С каждым годом в мире растет количество компаний, которые привлекают в качестве инвестиций криптовалюты, а не классические деньги. По данным агрегатора ICO (Initial Coin Offering) проектов ICObench, на момент написания данной научной статьи в США через такие инвестиционные проекты было привлечено свыше 7 млрд долл., в Сингапуре — более 2 млрд долл., а в Швейцарии — более 1,5 млрд долл. США.

В юридической литературе отмечается, что суть ICO-проектов заключается в продаже выпущенных криптоактивов за криптовалюту<sup>1</sup>. В какой-то степени

<sup>1</sup> Лукасевич И. Я. ICO как инструмент финансирования бизнеса: мифы и реальность // Экономика. Налоги. Право. 2018. № 2. С. 41—51.

мы можем поставить знак приблизительного равенства между ICO и выпуском ценных бумаг компанией, которая пытается привлечь дополнительный капитал. Однако, в отличие от классического способа привлечения инвестиций через ценные бумаги, выпуск криптоактивов обладает более сложной экономической и юридической структурой. Возможно, именно этот факт привел к существенно различающимся подходам к правовому регулированию выпуска и оборота криптоактивов в разных странах.

Так, профессор М. А. Егорова отмечает, что в мире существует «глубокое противоречие национальных подходов к регулированию криптовалют»<sup>2</sup>. Вместе с тем почти каждое государство так или иначе сталкивается с необходимостью принятия новых законодательных решений. Как правило, такие решения сводятся либо к внесению поправок в законы о ценных бумагах, о противодействии отмыванию денежных средств, о платежных услугах и т.д., либо к принятию специальных правовых актов, которые регулируют только процедуру выпуска и оборота криптоактивов.

Регулирование данной сферы в разных юрисдикциях значительно различается. Существует и большой разрыв в фактическом количестве зарегистрированных в разных государствах ICO-компаний. На рис. 1 представлена карта мира, где более темным цветом обозначены государства с большим количеством ICO-проектов, а более светлым — с меньшим.

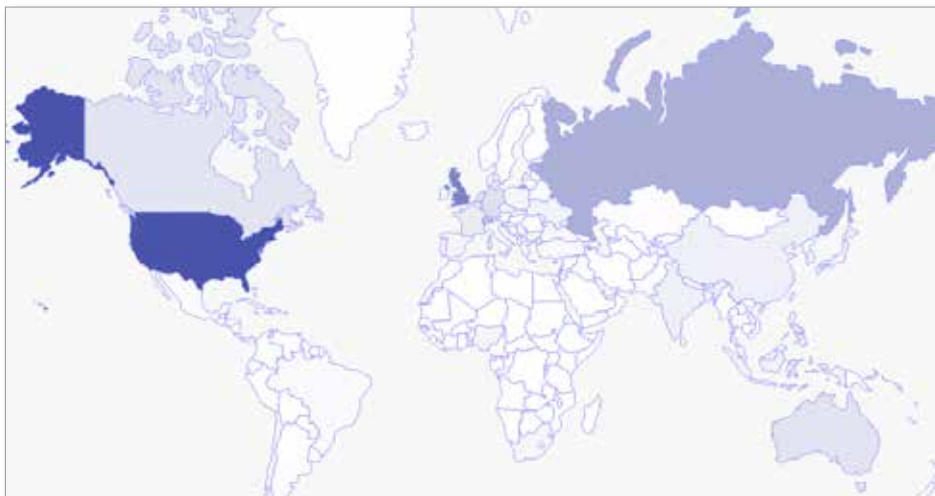


Рис. 1. Относительное количество ICO-проектов в странах мира  
(источник: статистика портала ICObench<sup>3</sup>)

Рисунок 1 приведен автором статьи, чтобы показать читателю, что в мире существует очевидный дисбаланс в предпочтениях ICO-компаний в выборе

<sup>2</sup> Егорова М. А. Биткоин как особый вид криптовалюты: понятие, значение и перспективы правового регулирования в предпринимательской деятельности // Актуальные проблемы российского права. 2019. № 6. С. 83—89.

<sup>3</sup> ICObench: Stats and Facts // URL: <https://icobench.com/stats> (дата обращения: 20.11.2020).



юрисдикции для регистрации компании. В научной литературе нередко делают ссылки на представителей бизнеса и экспертов, которые называют правовой режим одним из главных факторов, влияющих на выбор юрисдикции для ведения бизнеса<sup>4</sup>. Конечно, помимо правового режима, существуют и другие факторы, которые определяют привлекательность юрисдикции для ICO-компаний. Например, предположение о привлекательности юрисдикций можно было бы сделать, основываясь на международном индексе развития информационно-коммуникационных технологий (IDI)<sup>5</sup> или индексе цифровой экономики и общества (DESI)<sup>6</sup>.

По мнению автора, оценка государств с точки зрения экономических показателей и показателей развития цифровых технологий не должна играть ключевую роль в выборе подходящей юрисдикции для ведения бизнеса. Прежде всего потому, что деятельность ICO-проектов носит трансграничный характер, и предложение о покупке криптоактивов даже из менее экономически развитого государства будет доступно для инвесторов из большинства юрисдикций. Главным фактором при выборе места формального присутствия компании станет именно правовой режим, который будет либо накладывать дополнительные обременения на бизнес, либо стимулировать его.

Однако тогда возникает вопрос: какие именно юридические факторы играют ключевую роль в развитии криптоэкономики. К примеру, как можно узнать, повлиял ли закон о платежных услугах Японии (Payment Services Act)<sup>7</sup> на привлекательность юрисдикции для ICO-компаний. Поправки к закону о платежных услугах Японии вводят понятие «виртуальная валюта» и признают ее платежным средством, устанавливают систему лицензирования криптобирж и обменников, а также регламентируют специальные требования к безопасности оборота криптоактивов.

Как отмечает М. А. Егорова, в Японии также были выдвинуты весьма обременительные требования к бизнесу, в частности для «работы с цифровыми активами, юридическим лицам необходимо иметь резервный фонд (от 100 тыс. долл. США) и регулярно отчитываться в налоговый орган»<sup>8</sup>.

Мы можем по-разному оценивать влияние нового закона Японии на дальнейшую судьбу криптобизнеса. С одной стороны, требования о наличии резервного фонда и специальные инструкции относительно безопасности являются весьма обременительными. Теперь, например, не каждая компания сможет начать свой бизнес в сфере обмена криптовалют. С другой стороны, появление даже таких строгих правил вносит правовую ясность. Мы не можем отрицать, что понятные правила работы способствуют привлекательности юрисдикции. Вопрос состоит лишь в балансе обременительности и ясности правового регулирования.

<sup>4</sup> Малахина О. М., Малахин В. Н. Цифровизация криптосферы стран ЕАЭС: состояние и перспективы // Вестник Университета. 2019. № 6. С. 143—147.

<sup>5</sup> ICT Development Index 2020: A proposal // URL: [https://www.itu.int/en/ITU-D/Statistics/Documents/events/egti2020/IDI2020\\_BackgroundDocument\\_20200903.pdf](https://www.itu.int/en/ITU-D/Statistics/Documents/events/egti2020/IDI2020_BackgroundDocument_20200903.pdf) (дата обращения: 20.11.2020).

<sup>6</sup> Индекс цифровой экономики и общества (DESI) // URL: <https://eufordigital.eu/ru/library/digital-economy-and-society-index-desi-2020/> (дата обращения: 20.11.2020).

<sup>7</sup> Payment Services Act No. 59 of June 24. 2009.

<sup>8</sup> Егорова М. А. Проблемы соотношения и правового регулирования криптовалюты, биткоина, цифровой и виртуальной валюты: российский и зарубежный опыт // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). 2020. № 2. С. 53—57.

В поисках более-менее объективного критерия влияния правового регулирования на развитие криптоиндустрии мы пришли к выводу, что таким критерием могло бы стать сравнение фактически действовавших ICO-проектов до вступления в силу соответствующих законов/постановлений/декретов и после.

Для анализа были выбраны следующие юрисдикции: Германия, Швейцария, Эстония. Эти страны характеризуются специфичными подходами к правовому регулированию оборота цифровых активов. Правовое регулирование России не рассматривалось, так как соответствующие законы в России были приняты относительно недавно, поэтому невозможно собрать достаточную базу данных о новых ICO-проектах — они еще не появились.

Количество ICO-проектов, зарегистрированных в различных государствах, было собрано на так называемых агрегаторах ICO-проектов<sup>9</sup>. Существует огромное количество таких агрегаторов. Для анализа были выбраны три из них, по мнению автора, наиболее популярные: ICObench<sup>10</sup>, Neironix<sup>11</sup> и Foundico<sup>12</sup>. Если один ICO-проект был зарегистрирован одновременно на нескольких платформах, то считалась регистрация только на одной платформе. Затем была проанализирована законодательная база указанных стран на предмет даты принятия основных правовых актов, регулирующих различные стороны деятельности криптобизнеса. После этого автором был проведен сравнительный анализ изменения количества действующих ICO-компаний в разных государствах до и после принятия соответствующих правовых актов.

Так, на рис. 2 представлен график количества ICO-проектов, действовавших в разное время в Швейцарии. Для построения данного графика было

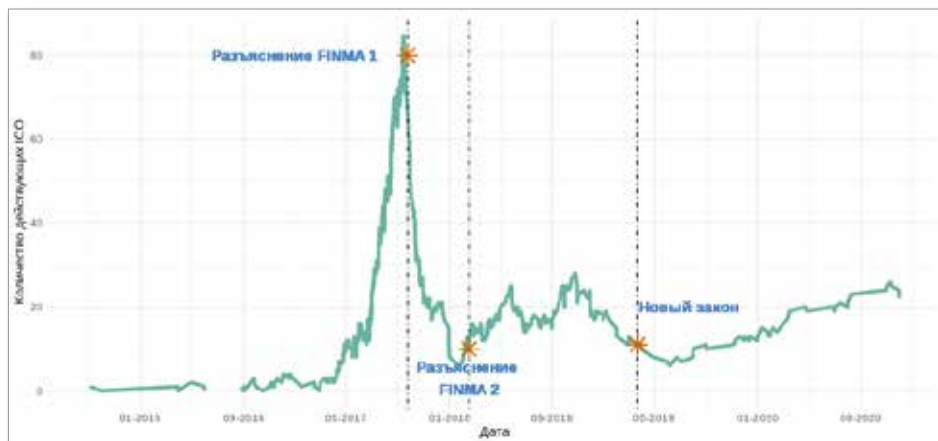


Рис. 2. Количество ICO проектов в Швейцарии (составлено автором)

<sup>9</sup> Под агрегаторами ICO-проектов в рамках статьи понимаются веб-платформы, на которых ICO-компании размещают информацию о себе, фактически рекламируя свой проект.

<sup>10</sup> URL: <https://icobench.com/icos/> (дата обращения: 20.11.2020).

<sup>11</sup> URL: <https://neironix.io/ru/ico-rating?type=&text=&category=&type=&country=> (дата обращения: 20.11.2020).

<sup>12</sup> URL: <https://foundico.com/ru/icos/> (дата обращения: 20.11.2020).



проанализировано 673 компании, зарегистрированных в Швейцарии. Звездочками на графике обозначен момент первого опубликования или вступления в силу правового акта, затрагивающего оборот цифровых активов. В частности, на рис. 2 видно, что первым таким актом в Швейцарии стало разъяснение Швейцарской службы по надзору за финансовыми рынками (FINMA). Затем, уже в 2018 г., было опубликовано второе разъяснение. А в 2019 г. был впервые опубликован проект закона (Blockchain Act), который регламентировал оборот цифровых активов в Швейцарии.

Очевидно, за первым разъяснением FINMA последовало резкое снижение количества новых инвестиционных проектов. Данное разъяснение впервые пролило свет на правовую природу токенов, а именно указало на применение банковского законодательства к коммерческой деятельности, связанной с криптовалютами, и законодательства о фондовом рынке к некоторым типам токенов. Второе разъяснение FINMA еще раз подтвердило эту позицию и установило более четкие границы между различными типами токенов и применимым законодательством. «Новый закон» на графике обозначает принятый в Швейцарии Blockchain Act, который представляет собой поправки к правовым актам, включая Закон «О банкротстве» и Закон «О фондовой бирже». Закон окончательно легализует свободный оборот криптовалют.

В качестве следующего объекта исследования рассмотрены ICO-компании, зарегистрированные в Эстонии. В указанных на рис. 3 временных рамках в Эстонии было зарегистрировано 543 ICO-проекта. Звездочками также отмечено время опубликования или вступления в силу правовых актов, которые, по мнению автора, являются наиболее значимыми с точки зрения их влияния на правовой климат криптоэкономики в стране.

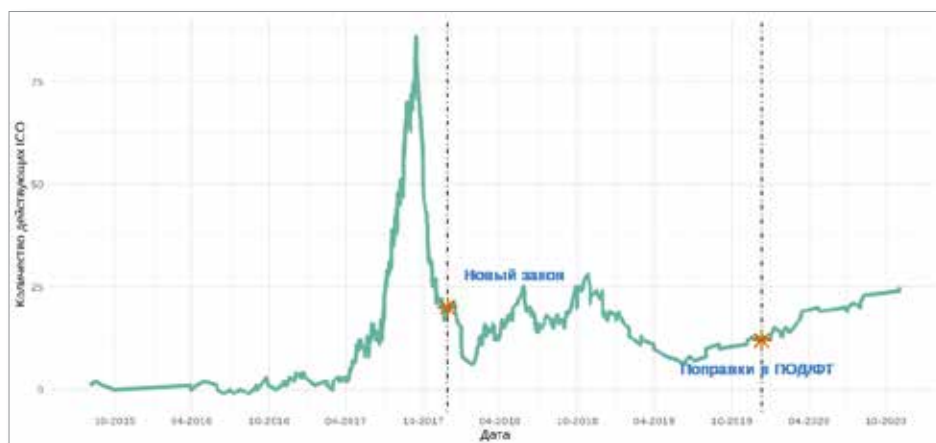


Рис. 3. Количество ICO-проектов в Эстонии (составлено автором)

В ноябре 2017 г. в Эстонии были приняты поправки к Закону «О борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма»<sup>13</sup> (на рис. 3 — «Новый закон»).

<sup>13</sup> Money Laundering and Terrorist Financing Prevention Act // URL: <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/517112017003/consolide> (дата обращения: 20.11.2020).



Поправки ввели термин «виртуальная валюта» и регистрацию провайдеров услуг с виртуальной валютой (хранение, обмен криптовалют на фиатную валюту). Однако дата принятия данного Закона следует после резкого падения интереса новых ICO-проектов к данной юрисдикции. Как известно, законы не появляются вдруг. Их принятию предшествуют длительные консультации, обсуждения, опубликование проекта и т.д. Судя по графику, между пиком и датой принятия Закона прошло не более 6 месяцев. Вероятно, обсуждение новых поправок, даже до их вступления в силу, оказало влияние на количество вновь зарегистрированных компаний.

Поправки в ПОД/ФТ на графике обозначают новые изменения в законодательстве Эстонии о противодействии терроризму. Эти изменения были продиктованы принятием Директивы ЕС «О предотвращении использования финансовой системы в целях отмывания денег или финансирования терроризма» (AMLD 5)<sup>14</sup>.

Директива возложила на страны — члены ЕС обязанность обеспечить процедуры должной осмотрительности не только на сделки по обмену криптовалют на фиатную валюту, но и на сделки по обмену криптовалют на криптовалюту.

По аналогии было проанализировано состояние криптоиндустрии в Германии. В указанных на рис. 4 временных рамках в Германии было зарегистрировано 216 ICO-проектов. Здесь мы видим два наиболее значимых правовых акта. Первый — разъяснение Федерального управления финансового надзора Германии (BaFin)<sup>15</sup>, второй — закон «Об имплементации поправок в четвертую директиву ЕС об отмывании денег»<sup>16</sup>.

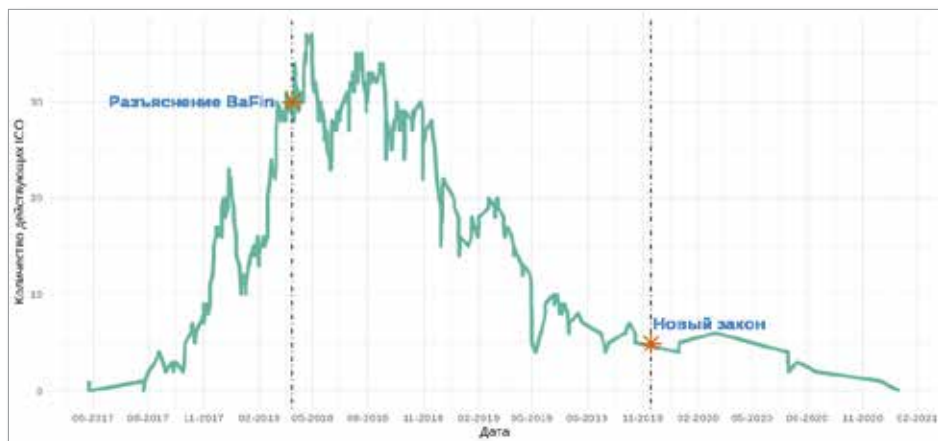


Рис. 4. Количество ICO-проектов в Германии (составлено автором)

<sup>14</sup> Директива (ЕС) 2018/843 Европейского парламента и Совета от 30.05.2018 «О внесении изменений в директиву (ЕС) 2015/849 о предотвращении использования финансовой системы в целях отмывания денег или финансирования терроризма и о внесении изменений в директивы 2009/138/ЕС и 2013/36/ЕС».

<sup>15</sup> Initial Coin Offerings: Advisory letter on the classification of tokens as financial instruments // URL: [https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Merkblatt/WA/dl\\_hinweisschreiben\\_einordnung\\_ICOs\\_en.html?nn=11089708](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Merkblatt/WA/dl_hinweisschreiben_einordnung_ICOs_en.html?nn=11089708) (дата обращения: 20.11.2020).

<sup>16</sup> Закон ФРГ «Об имплементации поправок в четвертую директиву ЕС об отмывании денег». 15.11.2019 // URL: <https://www.bundesrat.de/SharedDocs/druck>



Разъяснение BaFin, указанное на рис. 4, по своему содержанию сходно с разъяснением Швейцарской службой по надзору за финансовыми рынками (FINMA). То есть оно тоже требует применения законодательства о ценных бумагах, регистрации криптобирж и т.д. Но здесь, в отличие от графика по Швейцарии, мы не видим резкого падения количества новых ICO-проектов сразу после опубликования разъяснения. Этот график, скорее, показывает медленно затухающий тренд.

Такая ситуация может быть объяснена тем, что в Германии какое-то время существовала дискуссия по поводу правомерности определения правовой природы цифровых активов разъяснением органа исполнительной власти, а не законом. Немецкие суды в этом вопросе исходили из понимания правовой системы Германии как классического представителя романо-германской правовой семьи. В частности, в 2018 г. Берлинский окружной суд рассматривал дело по поводу деятельности незарегистрированной криптобиржи. Напомним, что разъяснение BaFin требовало проходить процедуру регистрации криптобиржами. Но в своем решении<sup>17</sup> суд отказался применять разъяснение BaFin на том основании, что орган исполнительной власти (в нашем случае BaFin) не наделен законодательными полномочиями и не может определять правовую природу криптовалют и толковать законы.

По нашему мнению, такая неопределенность в правовом регулировании привела к медленно угасающему количеству действующих ICO-проектов, а не их резкому сокращению.

Новый закон на рис. 4, как уже отмечалось, означает Закон «Об имплементации поправок в четвертую директиву ЕС об отмывании денег», в который включены поправки к различным правовым актам Германии. В целом эти поправки повторили разъяснения BaFin. Но теперь созданные BaFin правила приобрели юридическую силу закона.

Итак, исходя из проведенного в работе анализа, можно сделать несколько ключевых выводов:

1. Принятие правовых актов всегда оказывало значимое влияние на количество действующих ICO-компаний, зарегистрированных в конкретной юрисдикции. Соответственно, мы можем заключить, что правовой режим играет существенную роль в привлекательности разных государств для новых ICO-проектов. Поэтому исследование оборота цифровых активов нужно осуществлять в том числе в юридическом направлении.

2. Проведенный анализ показал, что количество действующих компаний наиболее чувствительно к новым правилам в сфере противодействия отмыванию денежных средств (ПОД/ФТ).

3. Исходя из построенных графиков, можно сделать вывод, что дальнейшее углубление правового регулирования цифровых активов (не только в сфере

sachen/2019/0501-0600/598-19.pdf?\_\_blob=publicationFile&v=1 (дата обращения: 20.11.2020).

<sup>17</sup> Решение Берлинского окружного суда по делу об организации криптовалютной торговой платформы. 25.09.2018 — (4) 161 Ss 28/18 (35/18) // URL: <https://www.online-und-recht.de/urteile/Handel-mit-Bitcoin-ist-nicht-straftbar-da-Bitcoin-kein-Finanzinstrument-im-Sinne-des-KWG-Kammergericht-Berlin-20180925/> (дата обращения: 20.11.2020).



ПОД/ФТ) также приводит к медленному сокращению количества действующих ICO-проектов (по крайней мере, в рассмотренных странах).

4. Драматическое падение количества новых ICO-проектов именно после введения требований ПОД/ФТ, а не иных требований (налогообложение, платежи за регистрацию и т.д.) может свидетельствовать о сокращении числа сомнительных и подозрительных компаний на крипторынке конкретного государства.

## БИБЛИОГРАФИЯ

1. *Дмитриева Г. К.* Цифровые финансовые активы: проблемы коллизионного регулирования // Актуальные проблемы российского права. — 2019. — № 5. — С. 120—128.
2. *Егорова М. А.* Биткоин как особый вид криптовалюты: понятие, значение и перспективы правового регулирования в предпринимательской деятельности // Актуальные проблемы российского права. — 2019. — № 6. — С. 83—89.
3. *Егорова М. А.* Проблемы соотношения и правового регулирования криптовалюты, биткоина, цифровой и виртуальной валюты: российский и зарубежный опыт // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). — 2020. — № 2. — С. 53—57.
4. *Лукасевич И. Я.* ICO как инструмент финансирования бизнеса: мифы и реальность // Экономика. Налоги. Право. — 2018. — № 2. — С. 41—51.
5. *Малахина О. М., Малахин В. Н.* Цифровизация криптосферы стран ЕАЭС: состояние и перспективы // Вестник Университета. — 2019. — № 6. — С. 143—147.