



## **Державна політика та законодавче регулювання токенів в ІСО (досвід Швейцарії та Мальти)**

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

---

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

Управління нагляду за фінансовим ринком Швейцарії класифікує токени на три типи: платіжні токени, utility токени та токени-активи (не виключені гібридні форми).

Платіжні токени є предметом регулювання Закону Про боротьбу з відмиванням коштів, токени-активи – Закону Про інфраструктуру фінансового ринку. Діяльність ICO у Швейцарії охоплюється законами про відмивання грошей, банківську діяльність, цінні папери та колективне інвестування.

На Мальті, розрізняють два типи токенів:

- ✓ Токени-фінансові інструменти (Директива (ЄС) 2014/65/EU про ринки фінансових інструментів (MiFID), Закон Про інвестиційні послуги).
- ✓ Токени, що не є фінансовими інструментами (Законопроект Про віртуальну валюту).

ICO (Initial coin offering – первинна пропозиція монет, первинне розміщення монет)<sup>1</sup> – форма залучення інвестицій в нові технологічні проекти та стартапи у вигляді емісії та продажу інвесторам нових криптовалют. Вживається також у форматі “первинної пропозиції токенів”.

ICO є однією з форм краудфандингу – колективного фінансування.

**Токен** – обов’язковий аспект будь-якого ICO, являє собою цифровий актив, який інвестор отримує від компанії в обмін на гроші. Взамін інвестор отримує так звані “токени”. Вони являють собою внутрішній актив ICO/проекта (аналог акцій компанії).

**Види токенів:**<sup>2</sup>

- токени, що мають ознаки валюти;
- токени, які мають ознаки цінних паперів, що дають право на отримання цінного активу, товару або послуги.

---

## *Швейцарська Конфедерація*

---

Управління нагляду за фінансовим ринком Швейцарії (Switzerland’s Financial Market Supervisory Authority, FINMA)<sup>3</sup> – державна установа, що здійснює наглядову діяльність на користь швейцарського фінансового ринку та в інтересах кредиторів, інвесторів та власників страхових полісів.

---

<sup>1</sup> ICO (криптовалюти) [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: [https://uk.wikipedia.org/wiki/ICO\\_\(криптовалюти\)](https://uk.wikipedia.org/wiki/ICO_(криптовалюти)).

<sup>2</sup> Види токенів ICO: в какие токены инвестировать выгоднее [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://cryptonet.biz/ru/vidy-tokenov-ico-v-kakie-tokeny-investirovat-vygodnee/>.

<sup>3</sup> Switzerland’s Financial Market Supervisory Authority [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.finma.ch/en/finma/supervisory-objectives/>.

У Швейцарії на сьогодні не існує єдиних спеціальних ICO-регулювань та загальноприйнятої термінології для класифікації токенів. В лютому 2018 року FINMA випустило **керівні принципи ICO (FINMA's Guidance)**<sup>4</sup>, в якому детально описано способи регулювання ICO та токенів залежно їх функцій та можливості передачі. У попередньому **керівництві FINMA's Guidance 04/2017**<sup>5</sup> визначено декілька сфер, в яких регулювання фінансового ринку потенційно впливає на ICO.

67

**FINMA's Guidance** вирізняє три види токенів в залежності від їх основної економічної функції (не виключені гібридні форми): **платіжні токени, utility-токени та токени-активи**.

- ✓ **Платіжні токени (payment tokens)** – це токени, призначені для використання як засіб платежу для придбання товарів чи послуг, або як засіб переказу коштів чи вартості; є синонімами криптовалют і не мають додаткових функцій або посилань на інші проекти розвитку. Згідно з FINMA's Guidance, FINMA не розглядає платіжні токени як цінні папери.

Платіжні токени є предметом регулювання **Закону Про боротьбу з відмиванням коштів** (Anti-Money Laundering Act (AMLA))<sup>8</sup>. Закон містить вимоги до фінансових посередників, включаючи, приміром, необхідність встановити особу бенефіціарних власників. Він спрямований на захист фінансової системи від ризиків відмивання грошей та фінансування тероризму. Ризики відмивання грошей особливо високі в децентралізованій системі на основі блокчейну, в якій активи можуть передаватися анонімно і без будь-яких регульованих посередників.

- ✓ **Utility токени** - токени, що забезпечують доступ до платформи, яка пропонує інфраструктуру на основі блокчейну. Ці токени не кваліфікуються як цінні папери, якщо їх єдиною метою є надання права на цифровий доступ до програми або послуги. Якщо utility-токен функціонує виключно або частково як інвестиція в економічному плані, FINMA буде розглядати такі токени як цінні папери (так само, як і токени-активи).
- ✓ **Токени-активи (asset tokens)**. FINMA розглядає токени-активи як цінні папери. Токени активи обіцяють, приміром, частку в майбутніх доходах

<sup>4</sup> FINMA ICO guidelines [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/weleitung-ico.pdf?la=en>.

<sup>5</sup> FINMA Guidance 04/2017, Regulatory treatment of initial coin offerings [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу:

<https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmittelungen/20170929-finma-aufsichtsmittelung-04-2017.pdf?la=en&hash=9DCC5C1FF8F61C9AA9412FAD2D7C70533F341EF2>.

<sup>6</sup> Switzerland: Swiss Regulator FINMA Publishes ICO Guidelines [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://www.mondaq.com/x/682288/fin+tech/Swiss+regulator+FINMA+publishes+ICO+guidelines>.

<sup>7</sup> FINMA publishes ICO guidelines [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.finma.ch/en/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>.

<sup>8</sup> Anti-Money Laundering Act, AMLA [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/19970427/index.html>.

компанії або майбутніх потоках капіталу. З точки зору економічної функції, ці токени є аналогом акцій, облігацій або дериватив. Токени, які дозволяють продавати фізичні активи на блокчейні (токеновані активи), також потрапляють до цієї категорії.

Токени-активи розглядаються як цінні папери, згідно з положеннями **Закону Про інфраструктуру фінансового ринку** (Financial Market Infrastructure Act (FMIA))<sup>9</sup>, якщо вони представляють собою бездокументарну гарантію, і токени стандартизовані та придатні для масових стандартизованих торгів. Токен-актив також кваліфікується як цінний папір, якщо він являє собою дериватив, а токен стандартизований і придатний для масової торгівлі.

Застосовуються положення **Закону Про цінні папери** в частині торгівлі токенами, а також положення **цивільно-правових актів** (приміром, вимоги до проспекту/проекту).

У Швейцарії ICOs постійно конфронтує/протиборствує з наступними законами фінансового ринку:<sup>10</sup>

- **Закон Про банківську діяльність**<sup>11</sup> та **Постанова Про банківську діяльність**<sup>12</sup> (Banking Act (BA)) and Banking Ordinance (BO)): вимога ліцензування у разі державних внесків;
- **Закон Про інфраструктуру фінансового ринку**<sup>13</sup> та **Постанова Про інфраструктуру фінансового ринку**<sup>14</sup> (Financial Market Infrastructure Act (FMIA)) and Financial Market Infrastructure Ordinance (FMIO)): кваліфікування як цінні папери; вимоги ліцензування для торгових систем, звітування по деривативам, правила торгівлі;
- **Федеральний Закон Про посередницькі цінні папери**<sup>15</sup> (Federal Intermediated Securities Act (FISA));
- **Закон Про фондову біржу**<sup>16</sup> та **Положення Про фондову біржу**<sup>17</sup> (Stock Exchange Act (SESTA) and Stock Exchange Ordinance (SESTO)): вимоги ліцензування дилера цінних паперів;

<sup>9</sup> Financial Market Infrastructure Act, FMIA [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/20141779/index.html>.

<sup>10</sup> Regulatory Aspects of Initial Coin Offerings (ICOs) in Switzerland [Електронний ресурс] // [https://www.bakermckenzie.com/en/-/media/files/insight/publications/2018/03/regulatory-aspects-ico-switzerland/br\\_switzerland\\_regulatoryaspectsico\\_mar2018.pdf](https://www.bakermckenzie.com/en/-/media/files/insight/publications/2018/03/regulatory-aspects-ico-switzerland/br_switzerland_regulatoryaspectsico_mar2018.pdf)

<sup>11</sup> Bankengesetz, BankG [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19340083/index.html>.

<sup>12</sup> Bankenverordnung, BankV [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20131795/index.html>.

<sup>13</sup> Financial Market Infrastructure Act, FMIA [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/20141779/index.html>.

<sup>14</sup> Financial Market Infrastructure Ordinance, FMIO [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/20152105/index.html>.

<sup>15</sup> Federal Intermediated Securities Act, FISA [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/20061735/index.html>.

<sup>16</sup> Börsengesetz, BEHG [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19950081/index.html>.

- **Закон Про схеми колективного інвестування**<sup>18</sup> (Collective Investment Schemes Act (CISA)): вимога ліцензування;
- **Кодекс Зобов'язань**<sup>19</sup> (Code of Obligations (CO)): public offer of debt or equity securities, prospectus requirement and liability;
- **Закон Про боротьбу з відмиванням коштів** (Anti-Money Laundering Act (AMLA));
- **Законопроект Про фінансові послуги**<sup>20</sup> (Financial Services Act (FinSA)): регулювання фінансових інструментів, документація, супровідні та інформаційні вимоги до випуску та розповсюдження.

---

### *Республіка Мальта*

---

**Управління фінансових послуг Мальти** ([Malta Financial Services Authority, MFSA](https://www.mfsa.com.mt))<sup>21</sup> - єдиний регулятор діяльності з фінансових послуг на Мальті.

**Запропоновані ICO регулювання.**<sup>22</sup> Уряд Мальти вжив деяких заходів з метою регулювання криптокультур та ICO, а також запропонував загальні принципи, які не лише захищатимуть інвесторів, але й будуть підтримувати еволюцію та розвиток даного сектору. У період з 23 жовтня по 17 листопада 2017 року уряд Мальти спільно з Управлінням фінансових послуг розпочав період публічних консультацій, в яких взяли участь 53 різних місцевих та міжнародних стейкхолдерів. Протягом цього часу MFSA збирало інформацію та відгуки про ICO галузь та галузь криптокультур. В результаті MFSA опублікувало заяву, в якій було запропоновано низку регулювань схем колективного інвестування у віртуальні валюти, а також пропозиція запровадження **“Тесту на фінансовий інструмент”** (Financial Instrument Test). Ці правила спрямовані на захист інтересів інвесторів, а також цілісність фінансового ринку в концепції віртуальних валют. У лютому 2018 року уряд країни опублікував свої плани щодо винесення на обговорення **трьох законопроектів**, які забезпечать комплексне регулювання діяльності ICOs, віртуальних валют та технологій блокчейнів.

---

<sup>17</sup> Börsenverordnung, BEHV [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19960659/index.html>.

<sup>18</sup> Collective Investment Schemes Act, CISA [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/20052154/index.html>.

<sup>19</sup> The Code of Obligations [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/19110009/index.html>.

<sup>20</sup> Financial Services Act and Financial Institutions Act [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.efd.admin.ch/efd/en/home/themen/wirtschaft--waehrung--finanzplatz/finanzmarktpolitik/fidleg-finig.html>.

<sup>21</sup> Malta Financial Services Authority (MFSA) [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.mfsa.com.mt>.

<sup>22</sup> Malta and Proposed ICO Regulations [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://bitemycoin.com/guides/malta-ico-and-cryptocurrency-regulations/#two>.

- **Законопроект Про Управління цифрових інновацій Мальти** (Malta Digital Innovation Authority Bill). Передбачається створення органу – **Управління цифрових інновацій Мальти** (Malta Digital Innovation Authority, MDIA), яке буде здійснювати нагляд за сертифікацією блокчейнів і криптокультур, а також за функціонуванням ICO.
- **Законопроект Про Постачальників технологічних послуг** (Technology Service Providers Bill). Законопроект встановлює режим реєстрації постачальників технологічних послуг (аудиторів та адміністраторів технологічних угод) та сертифікацію технологічних угод (платформи DLT (distributed ledger technology) та пов'язані розумні контракти).
- **Законопроект Про Регулювання ICO (Regulation of Initial Coin Offerings Bill)/Законопроект Про Віртуальну валюту (Virtual Currencies Bill)**. Законопроект встановлює регуляторний режим і межі для ICO. Цей режим охоплюватиме брокерів, біржі, постачальників гарантів, радників, менеджерів з управління майном та маркет-мейкерів, які займаються віртуальною валютою.

**Тест на фінансовий інструмент.** Деякі ICO можуть відноситись до сфери регулювання інвестиційних послуг ([Закон Про інвестиційні послуги](#)<sup>23</sup>), і тому MFSA запропонувало **Тест на фінансові інструменти**, метою якого є з'ясування того, чи може ICO чи криптовалюта розглядатись як фінансовий інструмент, який підпадає під **регулювання інвестиційних послуг** ([Директива \(ЄС\) 2014/65/EU про ринки фінансових інструментів \(MiFID\)](#)<sup>24</sup>), чи підпадає під дію **законопроекту про віртуальну валюту**.

Отже, розрізняють два типи токенів:

- ✓ **Токени - фінансові інструменти** ([Директива \(ЄС\) 2014/65/EU про ринки фінансових інструментів \(MiFID\)](#), [Закон Про інвестиційні послуги](#)).
- ✓ **Токени, що не є фінансовими інструментами** (Законопроект Про віртуальну валюту).

**Інформацію підготувала Валентина Головань,  
Аналітик ЄІДЦ**

<sup>23</sup> INVESTMENT SERVICES ACT [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://www.justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lom&itemid=8839>.

<sup>24</sup> Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065>.