

Научная статья

Original article

УДК 336.741.21+339.7.01

doi: 10.55186/2413046X\_2023\_8\_5\_248

## **ОБЗОР РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКОВ КРИПТОАКТИВОВ И ICO OVERVIEW OF CRYPTOASSET AND ICO MARKETS REGULATION**



**Абреков Магомед Мекерович**, аспирант, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, E-mail: 09maga09@bk.ru

**Abrekov Magomed Mekerovich**, graduate student, Finance University under the Government of the Russian Federation, E-mail: 09maga09@bk.ru

**Аннотация.** В статье рассматриваются ключевые подходы государств к регулированию рынка ICO и рынка криптоактивов. В работе представлены основные виды, определения, а также характеристики токенов рассматриваемых в рамках законодательных норм отдельных стран. Автором отражена история изменения регулирования рассматриваемых рынков, а также специфики отдельных нормативно-правовых актов.

**Abstract.** The article discusses the key approaches of states to the regulation of the ICO market and the cryptoassets market. The paper presents the main types, definitions, and characteristics of tokens considered within the framework of the legislative norms of countries. The author reflects the history of changes in regulation of the markets under consideration, as well as the specifics of individual regulatory legal acts.

**Ключевые слова:** ICO, криптоактивы, криптовалюты

**Keywords:** ICO, cryptoassets, cryptocurrencies

### **Введение**

В настоящее время в юрисдикциях большинства стран отсутствуют специализированные правила, регулирующие криптоактивы и ICO. Финансовые регуляторы, как правило, выпускают предписания, которые не являются

обязательными для законодательных органов и судов. Законодательные системы не имеют четкого понимания криптовалют, децентрализованных систем, модели ICO. Подходы к их регулированию находятся на стадии разработки и обсуждения с экспертами. Компании, участвующие в ICO, являются относительно молодыми и не имеют надлежащего опыта ведения бизнеса. Более того, они часто занимаются предоставлением цифровых услуг, в результате чего могут базироваться в любой точке мира и выбирать место для своей штаб-квартиры в зависимости от благоприятного регулирования. Учитывая эти факторы, регулирующие органы, стремятся продумывать более мягкие шаги по регулированию рынков криптоактивов и ICO.

Существует три основных подхода государств к регулированию ICO и криптоактивов в современном мире [1]:

- полный запрет ICO,
- включение ICO в существующую нормативную базу, и
- принятие новых законодательных норм, касающихся модели ICO.

Каждый из подходов далее рассматривается на примере разных стран.

### **Китай**

Китай является сторонником строгого запрета ICO и вопросов, связанных с криптовалютой. Несколько органов власти коллективно выпустили «Уведомление о предотвращении рисков размещения и финансирования токенов» от 4 сентября 2017 года, согласно которому фандрайзинговая деятельность с последующей эмиссией токенов является незаконной. Согласно этому уведомлению, токен не является ценной бумагой, данный запрет обусловлен тем, что токены не выпускаются централизованным финансовым органом и не имеют правового статуса и правового свойства [2]. Организации и физические лица, осуществлявшие свою деятельность в рамках ICO до выхода настоящего заявления, обязаны возместить вложенные средства или принять меры по защите прав и интересов инвесторов [1]. Стоит отметить, что ICO за пределами Китая не являются полностью безопасными, если китайские инвесторы были привлечены. Поскольку власти ссылаясь на статью 6 Уголовного кодекса КНР предупреждают,

что промоутеры или организаторы зарубежных ICO потенциально могут быть подвергнуты китайской уголовной ответственности [3].

Кроме того, 21 декабря 2020 года Госсовет принял «Положение о предупреждении и пресечении незаконного сбора средств», которое вступило в силу с 1 мая 2021 года. Этот указ определяет «незаконный сбор средств» следующим образом: «Акт приобретения и поглощения средств от неопределенных лиц и организаций без разрешения отдела финансового управления Государственного совета», что вводит дополнительные меры к борьбе с ICO [4, 5].

Ранее указанное совместное уведомление от 4 сентября 2017 года также ввело ограничения на основной бизнес площадок по торговле криптоактивами. Им было запрещено проводить операции по обмену криптоактивов на законное платежное средство и наоборот [2]. Платформам было запрещено продавать, покупать криптовалюты, устанавливать цены и осуществлять другую посредническую деятельность, связанную с криптовалютами [6]. Эти меры ограничили индустрию цифровых валют под предлогом защиты инвесторов. Однако уже в 2020 г. были внесены изменения в статью 19 части третьей Закона КНР о Народном банке Китая в отношении формы выпуска государственной валюты юаня [7]. Поправки определили, что юань может выпускаться как в физической, так цифровой форме, тем самым создав правовую основу для выпуска цифрового юаня.

### **Южная Корея**

Меры, принятые властями Южной Кореи, запрещают отечественным компаниям и стартапам проводить ICO. Изначально, 4 сентября 2017 года, Комиссия по финансовым услугам выпустила пресс-релиз под названием «Статус и направление криптовалюты» [8]. Согласно которому предполагалось вводить санкционные меры в отношении ICO-проектов, токены которых обладали свойствами ценных бумаг и не были зарегистрированы в соответствии с FSCMA. Таким образом, ICO-проекты, токены которых были утилитарными или платежными располагались в серой зоне правовой области и не регулировались.

Однако 29 сентября 2017 года Комиссия объявила о новой политике в отношении ICO, согласно которой любые ICO, проводимые компаниями, зарегистрированными в Южной Корее, считаются незаконными и запрещенными [9].

В пресс-релизе, опубликованном 30 января 2019 года, Комиссия подтвердила намерение продолжать применять запрет в отношении ICO [10]. Комиссия также поделилась результатами своих исследований на рынке ICO. Было установлено, что корейские граждане создавали компании в Сингапуре и Швейцарии, чтобы обойти существующий запрет [11].

Несмотря на ограничительную позицию Республики Корея в отношении ICO, политика в отношении криптоактивов несет доброжелательный характер. В отличие от Китая, в Корее отсутствуют ограничения, которые мешают гражданам и организациям покупать и продавать криптовалюты. Комиссия по финансовым услугам приняла ряд мер по регулированию криптовалютного рынка, но они были больше связаны с попытками навести порядок и прозрачность в борьбе с отмыванием денег [12].

## США

США является одной из стран, применивших второй подход к регулированию рынка ICO. 25 июля 2017 года Комиссия по ценным бумагам и биржам США опубликовала раздел 21 (а) Отчет о расследовании, в котором описываются выводы относительно продажи токенов DAO в мае 2016 года, а также Бюллетень инвестора по ICO [13]. Оба документа были опубликованы с целью прояснить позицию Комиссии по регулированию рынка ICO [14]. Комиссия применяет тест Хауи, чтобы определить, квалифицируется ли продажа токенов ICO как инвестиционный контракт и, следовательно, может ли она регулироваться в соответствии с федеральным законом о ценных бумагах. Согласно Комиссии, инвестиционный контракт существует, если есть «вложение денег в общее предприятие с разумным ожиданием прибыли, которая будет получена от усилий других» [15]. Это определение предусматривает четыре критерия для определения инвестиционного контракта:

1. вложение денег,
2. в общее предприятие,
3. разумное ожидание прибыли,
4. за счет усилий других [16].

Если критерии описанного теста соблюдены, то на ICO распространяется действие федерального закона о ценных бумагах, аналогичного публичным акциям, независимо от того, были ли они приобретены за криптовалюту или доллары [17]. Требования закона о ценных бумагах включают предварительную регистрацию токенов в Комиссии перед ICO, а также предполагают продажу токенов только аккредитованным инвесторам.

Комиссия до сих пор не выпустила никаких рекомендаций для проектов ICO, которые выпускают токены, отличные от типа секьюрити. Возможно, это связано с тем, что в таких проектах необходимо побуждать инвесторов покупать токены без явной или неявной рекламы будущей прибыли, чтобы обойти действующее законодательство.

Что касается криптовалют, то для регулирования рынка и определения их статуса был принят ряд законов. В марте 2013 года Сеть по борьбе с финансовыми преступлениями (FinCEN) выпустила руководство, согласно которому администратор или обменщик (виртуальной валюты) является предприятием по оказанию денежных услуг (MSB) а именно, денежным переводчиком [18]. Это руководство стало первым в мире, регулирующим обмен криптоактивов. Далее в сентябре 2015 года Комиссия по торговле товарными фьючерсами (CFTC) признала, что криптоактивов считаются товарами, подразумевая, что фьючерсы на эти товары регулируются этой комиссией [19].

### **Сингапур**

Контрольное управление Сингапура (MAS), которое является финансовым регулятором Сингапура, выпустило «Руководство по предложениям цифровых токенов» в ноябре 2017 года, в котором изложен подход к регулированию ICO [20]. Согласно этому руководству, если токен классифицируется как продукт рынков капитала, то он подпадает под действие закона о ценных бумагах и

фьючерсах (SFA) и должен соответствовать части XIII SFA так же, как и ценные бумаги. Эти требования подразумевают, что оферта «должна быть составлена или сопровождаться проспектом, который подготовлен в соответствии с SFA и зарегистрирован в MAS», а также проводить такие процедуры как знай своего клиента и предпринимать меры по противодействию финансированию терроризма и отмыванию денег, если не подпадают под установленные исключения [21]. Более того, согласно этому руководству, лица, управляющие платформой, на которой осуществляются первичные предложения цифровых токенов, должны получить лицензию в соответствии с SFA. Лица, предоставляющие финансовые консультации в отношении цифровых токенов, которые являются инвестиционным продуктом, должны быть должным образом уполномочены в соответствии с Законом о финансовых консультантах. Кроме того, лица, которые создают или управляют платформой, на которой торгуются цифровые токены, должны быть авторизованы MAS в качестве утвержденного биржевого или признанного оператора рынка [22].

В январе 2018 года были предприняты попытки регулирования криптовалютных бирж, так г-н Тарман Шанмугаратнам – заместитель премьер-министра и министр MAS, заявил, что «требования AML / CFT применяются ко всем действиям финансовых учреждений, независимо от того, осуществляются ли транзакции в фиатных или виртуальных валютах» [23]. Стоит отметить, что первоначальные попытки регулирования криптовалютных бирж были предприняты еще в марте 2014 года, когда MAS потребовал их верифицировать своих клиентов.

### **Великобритания**

Управление по финансовому регулированию и надзору (FCA) 12 сентября 2017 года опубликовало руководство, согласно которому Управление на основе анализа каждого конкретного случая определяет, входит ли ICO в сферу его компетенций [24]. Также уточняется, что в отношении ICO-проектов могут применяться действующие правила по ценным бумагам в зависимости от прав, которыми обладает владелец токена и других сопутствующих аспектов. Более

того, FCA признает отсутствие юрисдикции в случае ICO за рубежом. В октябре 2018 года FCA опубликовала отчет, в котором представила свою позицию по отношению к рынку ICO в большем объеме [25]. Были подчеркнуты цели страны по отношению к этому рынку, а именно: создать благоприятную среду для инноваций, но в то же время поддерживать качество установленной финансовой системы путем применения таких правил, как AML и KYC в отношении криптоактивов. Более того, усилились ограничения на розничные продажи. В отчете за январь 2019 года Управление выразило свою позицию по криптоактивам, используя следующую категоризацию секьюрити токены, токены обмена и утилитарные токены. Было отмечено, что секьюрити токены активно регулируются, в то время как орган имеет возможность регулировать оставшиеся токены в зависимости от обстоятельств [26].

### **Швейцария**

Компания PwC объявила Швейцарию наряду с Сингапуром юрисдикцией «выбора» [27]. Учитывая ясность и прозрачность регулирования крипторынка, это звание оправдано. Швейцарский орган по надзору за финансовыми рынками (FINMA), который является государственным органом, отвечающим за финансовые рынки, 29 сентября 2017 г. выпустил первоначальное руководство по регулированию ICO [28]. В этом руководстве изложена вводная позиция Управления и указано, что этот метод сбора средств не является полноправным предметом какого-либо из существующих законов, а скорее подпадает под действие ряда законов, таких как действующее законодательство, регулирующее ценные бумаги, Закон о банковской деятельности (BA), Закон о борьбе с отмыванием денег Закон о схемах коллективного инвестирования (CISA) [29]. Далее, 16 февраля 2018 года были опубликованы разъяснения относительно регулирования ICO. Были введены следующие виды токенов и даны их определения: токены-активы, утилитарные токены и платежные токены [30]. FINMA указало, что не существует общего подхода или законодательства для регулирования ICO, соответствующего прецедентного права, а также последовательной правовой доктрины [31]. Более того, поскольку каждое ICO в

какой-то степени уникально и существуют различные типы токенов, применение любых финансовых правил должно основываться на индивидуальном анализе.

FINMA заявила, что если токены квалифицируются как ценные бумаги, то они будут подпадать под действие закона о регулировании ценных бумаг, и для торговли потребуется авторизация [32]. Кроме того, для выпуска токенов, обладающих характеристиками аналогичными акциям или облигациям, может потребоваться проспект эмиссии в соответствии с Обязательственным кодексом Швейцарии. В соответствии с Законом об инфраструктуре финансового рынка (FMIA) ценные бумаги — это «стандартизированные бездокументарные или документарные ценные бумаги, ценные бумаги с опосредованным участием и производные инструменты, которые подходят для массовой стандартизированной торговли» [33]. Платежные токены или иначе называемые криптовалюты сами по себе не считаются ценными бумагами. Однако FINMA заявила, что появление соответствующей прецедентной практики или правовой доктрины может стать причиной для рассмотрения платежных токенов в качестве ценных бумаг. Утилитарные токены сами по себе не считаются ценными бумагами, если они соответствуют определению, данному властями. Тем не менее наличие инвестиционной цели для утилитарного токена является достаточным основанием для того, чтобы считать этот токен ценной бумагой. Что касается токенов-активов, FINMA заявляет, что они сами по себе считаются ценными бумагами. Также в методических указаниях отмечены отдельные случаи применения CISA, VA и AMLA, среди которых особенно следует уточнить последний. Согласно отчету FINMA, AMLA применяются в отношении ICO платежного токена (криптовалюты) с момента, когда токены технически могут быть переведены в инфраструктуру блокчейна.

Важным аспектом деятельности Швейцарского органа по надзору за финансовым рынком является рынок криптоактивов. На этом рынке еще в июне 2014 года AMLA применялась в отношении профессиональной торговли биткоинами. Впоследствии был принят ряд других законов, в том числе «Закон о блокчейне», и в настоящее время криптовалютные биржи легально работают в



Швейцарии при условии получения лицензии от FINMA. В отношении криптовалютных бирж и других организаций, связанных с предоставлением сопутствующих услуг, используется термин Virtual Asset Service Providers [34]. Также возможен выпуск токенизированных версий акций компаний и других активов, которые могут быть введены в блокчейн и проданы [35]. В целом в стране принято много мер по созданию комфортных условий для стартапов и компаний, занимающихся сферой финтеха, блокчейна и криптовалют, и это, не говоря уже о мерах, предпринимаемых самими швейцарскими кантонами. Весь мир знает об Crypto Valley Association, которая была основана кантоном Цуг при поддержке Правительства [36].

### Франция

Франция первой разработала новую нормативную базу для регулирования модели ICO. 22 мая 2019 года был принят План содействия росту и трансформации бизнеса («Pacte Law»), который охватывает широкий спектр мер по содействию развитию бизнеса, статья 26 которого посвящена регулированию ICO [37]. Данная статья вводит новый визовый режим для компаний, осуществляющих фандрайзинг путем выпуска токенов (ICO), ответственность за исполнение которого возложена на Autorité des Marchés Financiers («AMF») [38]. Этот режим не является обязательным, и предназначен для стартапов, которые хотят повысить уверенность своих инвесторов [39]. Цель этого режима заключается в предоставлении более качественной информации и более высоком уровне защиты активов для инвесторов. Новая законодательная база предполагает выдачу виз для ICO-проектов, выпускающих утилитарные токены на срок, не превышающий 6 месяцев [40]. Виза AMF не означает, что проект подходит или не подходит для инвестиций. Эта виза означает только то, что компания предоставила минимальный объем информации, требуемой законом, и что white paper является ясным и полным. Также стоит отметить, что поскольку выдача виз является необязательной, проекты, которые их не имеют, остаются законными. Для получения визы должны быть выполнены следующие требования [41]:

- регистрация юридического лица во Франции,

- предоставление информационного документа (white paper), составленного в соответствии с Общим регламентом и инструкцией AMF DOC-2019-06 [41],
- внедрение эмитентом процесса защиты и отслеживания средств и цифровых активов, привлеченных в ходе ICO,
- соблюдение требований AML, и
- уведомление AMF о любых существенных изменениях в публичном предложении с момента получения визы до окончания публичного предложения.

Выпуск секьюрити токенов, а также иных токенов с характеристиками ценных бумаг не подпадает под действие вышеописанного законодательства, а подпадает под действие законодательства, применимого к публичным предложениям финансовых ценных бумаг, что подразумевает выпуск проспекта, подтвержденного AMF и соответствующего действующему законодательству (MiFIDII и MAR).

### **Заключение**

В настоящее время в юрисдикциях большинства стран отсутствуют специализированные правила, регулирующие криптоактивы и ICO. Финансовые регуляторы, как правило, выпускают предписания, которые не являются обязательными для законодательных органов и судов.

Можно выделить три основных подхода государств к регулированию ICO и криптоактивов в современном мире: полный запрет ICO, включение регулирования ICO в существующую нормативную базу, и принятие новых законодательных норм, касательно модели ICO.

Китай является сторонником строгого запрета ICO и вопросов, связанных с криптовалютой. Фандрайзинговая деятельность с последующей эмиссией токенов является незаконной, токен не является ценной бумагой. Площадкам по торговле криптоактивами запрещено проводить операции по обмену криптоактивов на законное платежное средство и наоборот.

Власти Южной Кореи аналогично властям КНР, запрещают отечественным компаниям и стартапам проводить ICO. В части политики по отношению рынка криптоактивов Республика Корея придерживается либертарианских взглядов – в отличие от Китая, в Корее отсутствуют ограничения, которые мешают гражданам и организациям покупать и продавать криптоактивы.

США одними из первых применили второй подход к регулированию рынка ICO. Комиссия по ценным бумагам и биржам США применяет тест Хауи, чтобы определить, квалифицируется ли продажа токенов ICO как инвестиционный контракт и, следовательно, может ли она регулироваться в соответствии с федеральным законом о ценных бумагах.

Контрольное управление Сингапура (MAS) выпустило в ноябре 2017 года «Руководство», согласно которому токены классифицирующиеся как продукт рынков капитала, подпадают под действие закона о ценных бумагах и фьючерсах (SFA) и должны соответствовать части XIII SFA так же, как и ценные бумаги.

Управление по финансовому регулированию и надзору (FCA) 12 сентября 2017 года опубликовало «Руководство», согласно которому Управление на основе анализа каждого конкретного случая определяет, входит ли ICO в сферу его компетенции. Также уточняется, что в отношении ICO-проектов могут применяться действующие правила по ценным бумагам в зависимости от прав, которыми обладает владелец токена и других сопутствующих аспектов.

Швейцарский орган по надзору за финансовыми рынками (FINMA) выделяет следующие виды токенов: токены-активы, утилитарные токены и платежные токены и утверждает, что применение любых финансовых правил касательно ICO должно основываться на индивидуальном анализе, в связи с возможностью появления токенов гибридов. Платежные токены или иначе называемые криптовалютой, аналогично утилитарным токенам не считаются ценными бумагами. Что касается токенов-активов, то они считаются ценными бумагами и подпадают под действие закона о регулировании рынка ценных бумаг.

Франция первой разработала новую нормативную базу для регулирования модели ICO. В рамках Плана содействию росту и трансформации бизнеса («Pacte Law»), принята мера по предоставлению более качественной информации инвесторам, путем выдачи виз ICO проектам выполнившим ряд требований.

#### **Список источников**

1. De Vauplane H., «Overview of ICO regulations around the world», Ноябрь 2018, [В Интернете]. Режим доступа: <https://www.kramerlevin.com/images/content/4/6/v2/46184/181115-presentation-ICO.pdf> [Дата обращения: 25 Апреля 2023].
2. Zhang L. «Regulation of Cryptocurrency: China», 1 Июня 2018, [В Интернете]. Режим доступа: <https://bit.ly/2RJzeRz> [Дата обращения: 16 Апреля 2021].
3. Wenhao S., «Regulation of cryptocurrency in China», 24 Июля 2018 г., [В Интернете]. Режим доступа: <http://www.junzejun.com/en/Publications/165548d227f896-6.html> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
4. Kaaru S., «New Chinese law further prohibits ICOs», 18 Февраля 2021 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://cutt.ly/mno5HVJ> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
5. Правительство КНР, «Order of the State Council of the People's Republic of China», 10 Февраля 2021 г., [В Интернете]. Режим доступа: <http://shorturl.at/gqtO3> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
6. Charltons Quantum, «Regulation of Cryptocurrency and Initial Coin Offerings (ICOs) in People's Republic of China (PRC)», 1 Августа 2018 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://tinyurl.com/74zuba5n> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
7. China Banking News, «Legal Changes Expand Power of Chinese Central Bank, Confer Official Recognition to Digital Renminbi», 26 Октября 2020 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://cutt.ly/fno5vBP> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
8. Financial Services Commission, 4 Сентября 2017 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://tinyurl.com/3zwdU8cv> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].

9. Lee J.M., Yim S. и Kim J.Y., «The Virtual Currency Regulation Review: South Korea», 6 сентября 2020 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://tinyurl.com/4cztrmtb> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
10. Suberg W., «South Korea Will Keep ICO Ban, Says Financial Services Commission», 31 Января, 2019 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://tinyurl.com/25v87j5c> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
11. FinanceMagnates, «Shome Arnab FSC Reaffirms ICO Ban in South Korea», 31 Января 2019 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://tinyurl.com/s23j77ve> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
12. Comply Advantage, «Cryptocurrency Regulations in South Korea», 17 Января 2021 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://cutt.ly/YnpqKOf> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
13. U.S. Securities and Exchange Commission, «Investor Bulletin: Initial Coin Offerings», 25 Июля 2017 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://tinyurl.com/txjr2u72> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
14. Cruz H., Dzierniejko R.J., Goldschmidt D.J. и др., «SEC Issues Guidance on Regulation of ICOs», 1 Августа 2017 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://tinyurl.com/5bhpdtrs> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
15. U.S. Securities and Exchange Commission, «Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets», 3 Апреля 2019 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://cutt.ly/YnpqSWe> [Дата обращения: 18 Апреля 2023].
16. Sykes J.B., «Securities Regulation and Initial Coin Offerings: A Legal Primer», 31 Августа 2018 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R45301.pdf> [Дата обращения: 18 Апреля 2023].
17. U.S. Securities and Exchange Commission, «Investor Bulletin: Initial Coin Offerings», 25 Июля 2017 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://tinyurl.com/txjr2u72> [Дата обращения: 18 Апреля 2023].
18. US Treasury Financial Crimes Enforcement Network, «Application of FinCEN's Regulations to Persons Administering, Exchanging, or Using Virtual Currencies», 18 Марта 2013 г., [В Интернете]. Режим доступа:

<https://www.fincen.gov/resources/statutes-regulations/guidance/application-fincens-regulations-persons-administering> [Дата обращения: 18 Апреля 2023].

19. Commodity Futures Trading Commission, «Release Number 7231-15», 17 Сентября 2015 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://cutt.ly/Vno7oOG> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].

20. Charltons Quantum, «Regulation of Cryptocurrency and Initial Coin Offerings (ICOs) in Singapore», 1 Августа 2018 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://tinyurl.com/4v3u2hc9> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].

21. Monetary Authority of Singapore, «A GUIDE TO DIGITAL TOKEN OFFERINGS», 26 Мая 2020 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/sectors/guidance/guide-to-digital-token-offerings-26-may-2020.pdf> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].

22. Sleek, «ICOs (Initial Coin Offering) in Singapore», 17 Февраля 2020 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://sleek.com/sg/resources/icos-in-singapore> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].

23. Monetary Authority of Singapore, «Reply to Parliamentary Question on AML/CFT enforcement on virtual currency transactions», 8 Января 2018 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://shorturl.at/btDT1> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].

24. Financial Conduct Authority, «Initial Coin Offerings», 12 Сентября 2017 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://bit.ly/3oZIJYN> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].

25. Financial Conduct Authority, «Cryptoassets Taskforce: final report», 26 Октября 2018 г., [В Интернете]. Режим доступа: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/752070/cryptoassets\\_taskforce\\_final\\_report\\_final\\_web.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/752070/cryptoassets_taskforce_final_report_final_web.pdf) [Дата обращения: 16 Апреля 2023].

26. Financial Conduct Authority, «Guidance on Cryptoassets », 22 Июля 2019 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-22.pdf> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].

27. PricewaterhouseCoopers Switzerland, «ICO Regulation & Compliance», 23 Июля 2019 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://www.pwc.ch/en/industry-sectors/financial-services/fs-regulations/ico.html> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
28. FINMA, «FINMA is investigating ICO procedures», 29 Сентября 2017 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://cutt.ly/jнобКЖк> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
29. FINMA, «FINMA Guidance 04/2017. Regulatory treatment of initial coin offerings», 29 Сентября 2017 г., [В Интернете]. Режим доступа: [https://www.finma.ch/en/~/\\_/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmittelungen/20170929-finma-aufsichtsmittelung-04-2017.pdf?la=en](https://www.finma.ch/en/~/_/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmittelungen/20170929-finma-aufsichtsmittelung-04-2017.pdf?la=en) [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
30. FINMA, «FINMA publishes ICO guidelines», 16 Февраля 2018 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://bit.ly/3fshEuj> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
31. FINMA, «Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs) », 16 Февраля 2018 г., [В Интернете]. Режим доступа: [https://www.finma.ch/en/~/\\_/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf](https://www.finma.ch/en/~/_/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf) [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
32. Baker McKenzie, «Regulatory Aspects of Initial Coin Offerings (ICOs) in Switzerland», 2018 г., [В Интернете]. Режим доступа: [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) [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
33. Gesley J., «Regulatory Approaches to Cryptoassets: Switzerland», 30 Декабря 2020 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://www.loc.gov/law/help/cryptoassets/switzerland.php> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
34. Medium, «Swiss FINMA Published New Regulatory Guidance for Blockchain-based Financial Service Providers», 27 Августа 2019 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://shorturl.at/nvSY3> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].

35. Coinfirm, «Switzerland Crypto Regulations: KYC, Taxes & FINMA», 26 Марта 2021 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://www.coinfirm.com/blog/switzerland-crypto-regulations/?fbclid=IwAR35toTXShyW9lSPDSFOleFDvdYYNFgFg0gKyA8aL1BB3emmSvkvWpdkm1k> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
36. Gesley J., «Regulation of Cryptocurrency: Switzerland», 1 Июня 2018 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://bit.ly/3p1M7CM> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
37. Idrissi C., «PACTE BILL: A framework for ICOs and protection of foreign investments in France», 2018 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://www.soulier-avocats.com/en/pacte-bill-a-framework-for-icos-and-protection-of-foreign-investments-in-france/?pdf=33731> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
38. Autorité Des Marchés Financiers, «Towards a new regime for crypto-assets in France», 15 Апреля 2019 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://www.amf-france.org/en/news-publications/news/towards-new-regime-crypto-assets-france> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
39. Byungkwon L., Heda K., Tengelmann P. и др., «Loi PACTE: French Regulator Implements an Innovative Legal Framework for ICOs», 8 июля 2019 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://www.debevoise.com/-/media/files/insights/publications/2019/07/20190708-loi-pacte-french-regulator-implements.pdf> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
40. Paris Europlace, «France's New Framework for ICOs and Tokens: Simple, attractive and protective», 15 августа 2019 г., [В Интернете]. Режим доступа: <https://www.paris-europlace.com/fr/news/frances-new-framework-icos-and-tokens-simple-attractive-and-protective> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].
41. Autorité Des Marchés Financiers, «The AMF grants its first optional approval to an initial coin offering (ICO)», 19 Декабря 2019 г., Режим доступа: <https://cutt.ly/hno8nmj> [Дата обращения: 16 Апреля 2023].

## References



1. De Vauplane H., «Overview of ICO regulations around the world», November 2018, [Online]. Available: <https://www.kramerlevin.com/images/content/4/6/v2/46184/181115-presentation-ICO.pdf> [Accessed: 25 April 2023].
2. Zhang L. «Regulation of Cryptocurrency: China», 1 June 2018, [Online]. Available: <https://bit.ly/2RJzeRz> [Accessed: 16 April 2021].
3. Wenhao S., «Regulation of cryptocurrency in China», 24 July 2018, [Online]. Available: <http://www.junzejun.com/en/Publications/165548d227f896-6.html> [Accessed: 16 April 2023].
4. Kaaru S., «New Chinese law further prohibits ICOs», 18 February 2021, [Online]. Available: <https://cutt.ly/mno5HVJ> [Accessed: 16 April 2023].
5. PRC Government, «Order of the State Council of the People's Republic of China», 10 February 2021, [Online]. Available: <http://shorturl.at/gqtO3> [Accessed: 16 April 2023].
6. Charltons Quantum, «Regulation of Cryptocurrency and Initial Coin Offerings (ICOs) in People's Republic of China (PRC)», 1 August 2018, [Online]. Available: <https://tinyurl.com/74zu6a5n> [Accessed: 16 April 2023].
7. China Banking News, «Legal Changes Expand Power of Chinese Central Bank, Confer Official Recognition to Digital Renminbi», 26 October 2020, [Online]. Available: <https://cutt.ly/fno5vBP> [Accessed: 16 April 2023].
8. Financial Services Commission, 4 September 2017, [Online]. Available: <https://tinyurl.com/3zwd8cv> [Accessed: 16 April 2023].
9. Lee J.M., Yim S. и Kim J.Y., «The Virtual Currency Regulation Review: South Korea», 6 September 2020, [Online]. Available: <https://tinyurl.com/4cztrmtb> [Accessed: 16 April 2023].
10. Suberg W., «South Korea Will Keep ICO Ban, Says Financial Services Commission», 31 January, 2019, [Online]. Available: <https://tinyurl.com/25v87j5c> [Accessed: 16 April 2023].

11. FinanceMagnates, «Shome Arnab FSC Reaffirms ICO Ban in South Korea», 31 January 2019, [Online]. Available: <https://tinyurl.com/s23j77ve> [Accessed: 16 April 2023].
12. Comply Advantage, «Cryptocurrency Regulations in South Korea», 17 January 2021, [Online]. Available: <https://cutt.ly/YnpqK0f> [Accessed: 16 April 2023].
13. U.S. Securities and Exchange Commission, «Investor Bulletin: Initial Coin Offerings», 25 July 2017, [Online]. Available: <https://tinyurl.com/txjr2u72> [Accessed: 16 April 2023].
14. Cruz H., Dzierniejko R.J., Goldschmidt D.J. и др., « SEC Issues Guidance on Regulation of ICOs», 1 August 2017, [Online]. Available: <https://tinyurl.com/5bhpdtrs> [Accessed: 16 April 2023].
15. U.S. Securities and Exchange Commission, « Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets», 3 April 2019, [Online]. Available: <https://cutt.ly/YnpqSWe> [Accessed: 18 April 2023].
16. Sykes J.B., «Securities Regulation and Initial Coin Offerings: A Legal Primer», 31 August 2018, [Online]. Available: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R45301.pdf> [Accessed: 18 April 2023].
17. U.S. Securities and Exchange Commission, «Investor Bulletin: Initial Coin Offerings», 25 July 2017, [Online]. Available: <https://tinyurl.com/txjr2u72> [Accessed: 18 April 2023].
18. US Treasury Financial Crimes Enforcement Network, « Application of FinCEN's Regulations to Persons Administering, Exchanging, or Using Virtual Currencies», 18 March 2013, [Online]. Available: <https://www.fincen.gov/resources/statutes-regulations/guidance/application-fincens-regulations-persons-administering> [Accessed: 18 April 2023].
19. Commodity Futures Trading Commission, «Release Number 7231-15», 17 September 2015, [Online]. Available: <https://cutt.ly/Bno7oOG> [Accessed: 16 April 2023].

20. Charltons Quantum, «Regulation of Cryptocurrency and Initial Coin Offerings (ICOs) in Singapore», 1 August 2018, [Online]. Available: <https://tinyurl.com/4v3u2hc9> [Accessed: 16 April 2023].
21. Monetary Authority of Singapore, «A GUIDE TO DIGITAL TOKEN OFFERINGS», 26 May 2020, [Online]. Available: <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/sectors/guidance/guide-to-digital-token-offerings-26-may-2020.pdf> [Accessed: 16 April 2023].
22. Sleek, «ICOs (Initial Coin Offering) in Singapore», 17 February 2020, [Online]. Available: <https://sleek.com/sg/resources/icos-in-singapore> [Accessed: 16 April 2023].
23. Monetary Authority of Singapore, «Reply to Parliamentary Question on AML/CFT enforcement on virtual currency transactions», 8 January 2018, [Online]. Available: <https://shorturl.at/btDT1> [Accessed: 16 April 2023].
24. Financial Conduct Authority, «Initial Coin Offerings», 12 September 2017, [Online]. Available: <https://bit.ly/3oZIJYN> [Accessed: 16 April 2023].
25. Financial Conduct Authority, «Cryptoassets Taskforce: final report», 26 October 2018, [Online]. Available: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/752070/cryptoassets\\_taskforce\\_final\\_report\\_final\\_web.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/752070/cryptoassets_taskforce_final_report_final_web.pdf) [Accessed: 16 April 2023].
26. Financial Conduct Authority, «Guidance on Cryptoassets », 22 July 2019, [Online]. Available: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-22.pdf> [Accessed: 16 April 2023].
27. PricewaterhouseCoopers Switzerland, «ICO Regulation & Compliance», 23 July 2019, [Online]. Available: <https://www.pwc.ch/en/industry-sectors/financial-services/fs-regulations/ico.html> [Accessed: 16 April 2023].
28. FINMA, «FINMA is investigating ICO procedures», 29 September 2017, [Online]. Available: <https://cutt.ly/jno6KJk> [Accessed: 16 April 2023].
29. FINMA, «FINMA Guidance 04/2017. Regulatory treatment of initial coin offerings», 29 September 2017, [Online]. Available: [https://www.finma.ch/en/~/\\_media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4doku](https://www.finma.ch/en/~/_media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4doku)

mentation/finma-aufsichtsmittelungen/20170929-finma-aufsichtsmittelung-04-2017.pdf?la=en [Accessed: 16 April 2023].

30. FINMA, «FINMA publishes ICO guidelines», 16 February 2018, [Online]. Available: <https://bit.ly/3fshEuj> [Accessed: 16 April 2023].

31. FINMA, «Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs) », 16 February 2018, [Online]. Available: [https://www.finma.ch/en/~/\\_media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf](https://www.finma.ch/en/~/_media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf) [Accessed: 16 April 2023].

32. Baker McKenzie, «Regulatory Aspects of Initial Coin Offerings (ICOs) in Switzerland», 2018, [Online]. Available: [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) [Accessed: 16 April 2023].

33. Gesley J., «Regulatory Approaches to Cryptoassets: Switzerland», 30 December 2020, [Online]. Available: <https://www.loc.gov/law/help/cryptoassets/switzerland.php> [Accessed: 16 April 2023].

34. Medium, «Swiss FINMA Published New Regulatory Guidance for Blockchain-based Financial Service Providers», 27 August 2019, [Online]. Available: <https://shorturl.at/nvSY3> [Accessed: 16 April 2023].

35. Coinfirm, «Switzerland Crypto Regulations: KYC, Taxes & FINMA», 26 March 2021, [Online]. Available: <https://www.coinfirm.com/blog/switzerland-crypto-regulations/?fbclid=IwAR35toTXShyW9lSPDSFOleFDvdYYNFgFg0gKyA8aL1BB3emmSvkWp fkm1k> [Accessed: 16 April 2023].

36. Gesley J., «Regulation of Cryptocurrency: Switzerland», 1 June 2018, [Online]. Available: <https://bit.ly/3p1M7CM> [Accessed: 16 April 2023].

37. Idrissi C., «PACTE BILL: A framework for ICOs and protection of foreign investments in France», 2018, [Online]. Available: <https://www.soulier-avocats.com/en/pacte-bill-a-framework-for-icos-and-protection-of-foreign-investments-in-france/?pdf=33731> [Accessed: 16 April 2023].

38. Autorité Des Marchés Financiers, «Towards a new regime for crypto-assets in France», 15 April 2019, [Online]. Available: <https://www.amf-france.org/en/news-publications/news/towards-new-regime-crypto-assets-france> [Accessed: 16 April 2023].

39. Byungkwon L., Heda K., Tengelman P. и др., « Loi PACTE: French Regulator Implements an Innovative Legal Framework for ICOs», 8 July 2019, [Online]. Available: <https://www.debevoise.com/-/media/files/insights/publications/2019/07/20190708-loi-pacte-french-regulator-implements.pdf> [Accessed: 16 April 2023].

40. Paris Europlace, «France's New Framework for ICOs and Tokens: Simple, attractive and protective», 15 August 2019, [Online]. Available: <https://www.paris-europlace.com/fr/news/frances-new-framework-icos-and-tokens-simple-attractive-and-protective> [Accessed: 16 April 2023].

41. Autorité Des Marchés Financiers, «The AMF grants its first optional approval to an initial coin offering (ICO)», 19 December 2019, Available: <https://cutt.ly/hno8nmj> [Accessed: 16 April 2023].

**Для цитирования:** Абреков М.М. Обзор регулирования рынков криптоактивов и ICO // Московский экономический журнал. 2023. № 5.  
URL: <https://qje.su/otraslevaya-i-regionalnaya-ekonomika/moskovskij-ekonomicheskij-zhurnal-5-2023-50/>

© Абреков М.М., 2023. Московский экономический журнал, 2023, № 5.