

Научная статья

УДК: 347.73

DOI:10.17323/2072-8166.2022.2.244.263

Правовой статус эмитентов криптоактивов с точки зрения проекта регламента MICA



Яна Даудрих

Университет имени Я.А. Коменского, Словакия 81000, Братислава, ул. Шафариково
наместье, 6, ana.daudrikh@flaw.uniba.sk, <https://orcid.org/0000-0003-1297-5967/>



Аннотация

В свете развития современных цифровых технологий встает вопрос о создании единого механизма регулирования эмитентов криптоактивов, включающего комплексное регулирование статуса всех субъектов, участвующих в торговле криптоактивами. Однако пока мы отмечаем отсутствие единообразия и абстрактное регулирование субъектов, торгующих криптоактивами, установленное в Директиве ЕС 2018/843 Европейского парламента и Совета от 30.05.2018, вносящей поправки в Директиву ЕС 2015/849 о предотвращении использования финансовой системы в целях отмывания денег или финансирования терроризма и в директивы 2009/138/ЕС и 2013/36/ЕС. Под давлением политиков и профессионального сообщества Европейская комиссия подготовила проект долгожданного предложения о регламенте Европейского парламента и Совета по рынкам криптоактивов и о внесении поправок в Директиву ЕС 2019/1937, COM (2020) 593 final (MICA) с целью создания общего регулирования в области криптоактивов. Предложенный проект регламента MICA имеет целью унифицировать разрозненное правовое регулирование криптоактивов из-за отсутствия в настоящее время более масштабного регулирования этого института на уровне Европейского союза. Основной целью данной статьи является исследование вновь определенных институтов, включая категоризацию криптоактивов, охватываемых MICA. В этом контексте рассматриваются основные аспекты функционирования процесса эмиссии криптоактивов, включая обязанности публикации «white paper». Отдельно изучается роль Европейской службы банковского надзора (European Banking Authority) как надзорного органа над эмитентами известных криптоактивов. На основе анализа автор приходит к выводу, что применение положений MICA связано с рядом проблем, на которых он затем останавливается более подробно. Неоднозначность в правовом применении MICA наблюдается, например, в случае регулирования понятий криптоактивов, а также в случае отсутствия более детального процесса сотрудничества между органами ЕС и органами третьих стран. При работе над данной статьей автором были использованы следующие научные методы: формально-юридический, сравнительно-правовой, анализ, синтез, аналогия, индукция и дедукция.



Ключевые слова

Европейский союз, предложение о регламенте по рынкам криптоактивов, Директива (ЕС) 2019/1937 COM/2020/593 final, MICA, криптоактивы, токены, white paper, надзор над эмитентами токенов, Европейская служба банковского надзора.

Для цитирования: Даудрих Я. Правовой статус эмитентов криптоактивов с точки зрения проекта регламента MICA // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2022. Т. 15. № 2. С. 244–263. DOI:10.17323/2072-8166.2022.2.244.263.

Research article

Legal Status of Issuers of Crypto Assets in the Light of the Project of MICA Regulation



Yana Daudrikh

Comenius University in Bratislava, 76 Shafarikovo Estate, Bratislava 81000, Slovak Republic, yana.daudrikh@flaw.uniba.sk, <https://orcid.org/0000-0003-1297-5967/>



Abstract

In the developing world of modern digital technologies, the question arises of the need to adopt a uniform mechanism of the regulation of crypto-assets issuers, including a comprehensive regulation of the position of all entities involved in the trade in crypto-assets. However, we are currently examining the inconsistent and abstract regulation of the main crypto-assets traders resulting from Directive (EU) 2018/843 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2018 amending Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU. Under pressure from policy makers and the professional public, the European Commission has presented a proposal for a long-awaited Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2020) 593 final (MICA) to ensure common regulation of crypto-assets, which is applicable in all Member States of the European Union. The present proposal for a MICA regulation has the ambition to unify the fragmented legislation on crypto-assets that nowadays as a result of lack of wider regulation at EU level. The primary goal of this paper is to analyze newly defined concepts, including categorizations of crypto-assets falling under MICA. In this context, the basic aspects of the functioning of the crypto-assets issue process, including the obligation to publish a white paper, are examined. In particular, the position of the EBA (European Banking Authority) as a supervisory authority for issuers of significant crypto-assets is examined. Based on the analysis, the author comes to the conclusion that the application of the MICA may well be associated with a number of problems, which are then specified in more detail. We see ambiguity when applying MICA caused, for example, by rather general language of the terms defining crypto-assets, or by absence of further explanation of cooperation process between relevant EU and third country authorities. The several scientific methods were used in writing this paper, such as: comparison, analysis, synthesis, analogy, induction and deduction.



Keywords

Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM / (2020) / 593 final; crypto-asset; token; white paper; supervision of token issuers, crypto-assets; European Banking Authority.

For citation: Daudrikh Y. (2022) Legal Status of Issuers of Crypto Assets in the Light of the Project of MICA Regulation. *Law. Journal of the Higher School of Economics*, vol.15, no 2, pp. 244–263 (in Russ.). DOI: 10.17323/2072-8166.2022.2.244.263.

Введение

07.05.2020 Европейская комиссия опубликовала план действий для комплексной политики Европейского союза (далее — ЕС), направленный на предотвращение отмыwania грязных денег и финансирования терроризма¹. В предложенном плане Европейская комиссия обязалась принять меры по усилению правил ЕС в борьбе с отмыванием грязных денег и финансированием терроризма, в результате чего были подготовлены четыре законодательных предложения², которые рассматриваются как единый согласованный пакет, направленный на реализацию плана действий Европейской комиссии.

В соответствии с предложенным планом Европейская комиссия 24.09.2020 обнародовала новую стратегию цифрового финансирования. Предложенный пакет стратегии цифрового финансирования ориентирован на четыре основные области: устранение фрагментации на едином цифровом рынке;

¹ Communication from the Commission on an Action Plan for a comprehensive Union policy on preventing money laundering and terrorist financing, C(2020) 2800 final. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020XC0513%2803%29> (дата обращения: 11.05.2022)

² Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing. COM/2021/420 final. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0420> (дата обращения: 11.05.2022); Proposal for a Directive of the European parliament and of the Council on the mechanisms to be put in place by the Member States for the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing and repealing Directive (EU) 2015/849, COM/2021/423 final. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52021PC0423> (дата обращения: 11.05.2022); Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council establishing the Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism and amending Regulations (EU) No 1093/2010, (EU) 1094/2010, (EU) 1095/2010, COM/2021/421 final; Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on information accompanying transfers of funds and certain crypto-assets (recast), COM/2021/422 final. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0421> (дата обращения: 11.05.2022)

адаптация нормативной базы ЕС для содействия цифровым инновациям; продвижение финансов, основанных на данных; решение проблем и рисков цифровой трансформации, включая улучшение цифровых операций и устойчивость финансовой системы³.

Основу пакета стратегии цифрового финансирования составляет проект регламента Европейского парламента и Совета по рынкам криптоактивов и внесении поправок в Директиву (ЕС) 2019/1937, COM (2020) 593 final (далее — МІСА)⁴. В рамках регламента МІСА Европейская комиссия поставила задачу привести правовую базу ЕС в соответствие с рекомендациями Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (Financial Action Task Force, далее — FATF), которые, в частности, дополнительно определяют ключевые термины (например, криптоактивы, поставщик услуг криптоактивов и т.д.)⁵. Целью ЕС является поддержка инноваций в финансовом секторе, и именно по этой причине МІСА стремится поддержать эмитентов криптоактивов в их деятельности, но в то же время подчеркивает необходимость защиты прав и интересов потребителей.

В рамках МІСА Европейская комиссия внедряет индивидуальный законодательный режим, направленный на устранение рисков, которые представляют криптоактивы и значимые токены⁶. В содержание МІСА включены некоторые положения из Директивы 2014/65/ЕС Европейского парламента и Совета от 15.05.2014 о рынках финансовых инструментов, (далее — MIFID)⁷ и из Директивы 2009/110/ЕС Европейского парламента и Совета от 16.09.2009 о создании, осуществлении и пруденциальном надзоре за дея-

³ Communication from the Commission to the European parliament, the Council, the European economic and social committee and the committee of the regions on a Digital Finance Strategy for the EU, COM (2020) 591 final. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020DC0591> (дата обращения: 11.05.2022)

⁴ Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2020) 593 final. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593> (дата обращения: 11.05.2022)

⁵ FATF Report. Virtual Currencies Key Definitions and Potential AML/CFT Risks. FATF: Paris, 2014. FATF International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation. Interpretive note to recommendation 15 (New technologies). Paris, 2012. Available at: <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf> (дата обращения: 11.05.2022)

⁶ Explanatory memorandum to proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2020) 593 final. Available at: https://www.eumonitor.eu/9353000/1/j4nvhdjdk3hydzq_j9vvik7m1c3gyxp/vlcci1b7vyj (дата обращения: 11.05.2022)

⁷ Directive 2014/65/EU of the European parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065> (дата обращения: 11.05.2022)

тельностью учреждений электронных денег, вносящей поправки в директивы 2005/60/ЕС и 2006/48/ЕС (далее — Директива об электронных деньгах)⁸ [Hobza M., 2021: 19].

Несмотря на то, что стратегия цифрового финансирования является важной вехой стимулирования инноваций и развития цифровизации, окончательная форма МІСА остается неясной. Встает ряд вопросов об уместности и достаточности правового оформления МІСА.

1. Область применения МІСА

Проект регламента МІСА касается области эмиссии криптоактивов и области оказания услуг, связанных с криптоактивами, в рамках Европейского союза⁹. Однако в то же время проект регламента МІСА является текстом, имеющим значение для Единого экономического пространства (далее — ЕЭП), и именно поэтому соответствующие положения МІСА также применимы в государствах-членах ЕЭП [Ferreira A., Sandner P., Dünser T., 2021: 23].

Поскольку область эмиссии криптоактивов довольно широка, существует несколько исключений, на которые предлагаемый регламент МІСА не распространяется. Исключения в большинстве случаев связаны с деятельностью, которая является предметом регулирования других правовых актов (например, MIFID, Директива об электронных деньгах и т.д.). Аналогичным образом цифровые валюты центральных банков освобождаются от действия МІСА при условии, что речь идет о криптоактивах, эмитентом которых являются центральные банки, действующие в качестве органов денежно-кредитного регулирования. Другие исключения из области действия МІСА касаются, например, Европейского инвестиционного банка, страховых компаний, общественных международных организаций и т.д.¹⁰

В настоящее время ЕС следует принципу технологической нейтральности¹¹, таким образом позволяя эмитентам выбрать вид используемой тех-

⁸ Directive 2009/110/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32009L0110> (дата обращения: 11.05.2022)

⁹ Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2020) 593 final. Art 2 (1). Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593> (дата обращения: 11.05.2022)

¹⁰ Ibid. Art 2 (3).

¹¹ Directive (EU) 2018/843 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2018 amending Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the

нологии, при этом большинство криптоактивов применяет именно DLT технологию (Distributed ledger technology, далее — DLT). На основании Регламента (ЕС) № 910/2014 Европейского парламента и Совета от 23.07.2014 об электронной идентификации и трастовых услугах для электронных транзакций на внутреннем рынке (eIDAS)¹², под технологической нейтральностью понимается отсутствие заказа в использовании какого-либо национального технического решения электронной идентификации в рамках государства-члена ЕС.

В контексте технологии DLT в регламенте МІСА используется термин «технология распределенной базы данных транзакций», под которой понимается технология, поддерживающая распределенную запись зашифрованных данных¹³. Технология DLT облегчает создание цифровой идентификации. В данном случае следует подчеркнуть, что в большинстве DLT счета пользователей привязаны не к данным об их идентификации, а к идентификатору счета, который функционирует как псевдоним [Moreno S., Seigneur J., Gotzev G., 2020: 9]. Для DLT характерно отсутствие или минимальный уровень централизованного управления, как и полное отсутствие централизованного хранения данных [Zetsche D., Arner D., Buckley R., 2020: 180, 334].

2. Виды криптоактивов

Рассматриваемый проект регламента МІСА предусматривает совершенно иную классификацию криптоактивов, которые делятся на несколько отдельных видов токенов. Термин «криптоактивы» является широким термином, который помимо цифрового представления стоимости также является определенным представлением прав, связанных с владением криптоактивами. Исходя из определения криптоактивов, регламент МІСА делит отдельные токены на три подкатегории: utility токен (далее — UT); токен, привязанный к активам (asset-referenced token, далее — ART); токен электронных денег (electronic money token, далее — EMT).

UT обычно не считается традиционной формой обеспечения или финансовым продуктом. Как вид криптоактивов, он предоставляет цифровой до-

purposes of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU. Recital 22. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32018L0843> (дата обращения: 11.05.2022)

¹² Regulation (EU) No 910/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on electronic identification and trust services for electronic transactions in the internal market and repealing Directive 1999/93/EC. Art 12 (3) (a). Available at: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2014.257.01.0073.01.ENG (дата обращения: 11.05.2022)

¹³ Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2020) 593 final. Art 3 (1).

ступ к товару или услуге, которые доступны в рамках DLT, причем его акцептация привязана к эмитенту данного токена¹⁴. УТ имеет нефинансовые цели, которые, в первую очередь, связаны с использованием цифровых платформ и цифровых услуг. Таким образом, цель УТ заключается не в создании будущих денежных потоков, а в обеспечении функционального использования системы на основе блокчейна.

УТ также может использоваться в качестве средства обмена. УТ не привязан к какому-либо активу, как в случае ART или EMT. Как пример можно привести биткоин, который не привязан к законному платежному средству или другому виду товара [Zetzsche D., Arner D., Buckley R., Annunziata F., 2021: 206, 212–213]; [Irwin A., Turner A., 2018: 299]. Очевидно, что именно биткоин попадает под действие главы II регламента MiCA.

MiCA устанавливает ряд требований, которым должен соответствовать эмитент УТ, если он намерен публично предлагать на территории Евросоюза вышеупомянутые криптоактивы или подавать заявления на их допуск к торговле в рамках торговой платформы. Одним из установленных требований является статус эмитента криптоактивов как юридического лица. По сути, каждый эмитент, торгующий криптовалютами на торговой платформе, должен быть юридическим лицом. Теоретически это означает, что эмитент может действовать и как компания с ограниченной ответственностью. В соответствии с этим мы считаем, что, с точки зрения снижения повышенного риска, связанного с торговлей криптовалютами, было бы целесообразно выбрать организационно-правовую форму акционерного общества, которое предъявляет более строгие требования к созданию компании, включая требования к капиталу. Более строгое регулирование акционерного общества может в конечном итоге отразиться на «качестве» защиты криптоактивов, находящихся у потребителей.

Надзор за эмитентами УТ в основном осуществляет соответствующий орган «домашнего государства»-члена ЕС. Домашнее государство-член ЕС — это государство-член ЕС, в котором эмитент как юридическое лицо имеет зарегистрированный юридический адрес. «Гостевым государством»-членом ЕС считается член ЕС, на территории которого эмитент намерен осуществить эмиссию криптоактивов.

Следующим является требование к составлению, информированию и опубликованию «white paper» (Белой книги). Содержание последней подробнее специфицировано в аб. 1 ст. 5 регламента MiCA. Правила составления и публикации «Белой книги» в принципе соответствуют требованиям к публикации проспекта ценных бумаг. Более того, тот факт, что полномочия по реализации, указанные в главе II, возложены на Европейское управле-

¹⁴ Ibid. Art 3 (1) (5).

ние по ценным бумагам и рынкам (European Securities and Markets Authority, далее — ESMA), увеличивает сходство «Белой книги» с проспектом ценных бумаг [Zetsche D., Arner D., Buckley R., Annunziata F., 2021: 211].

Во избежание введения потребителей в заблуждение относительно правовой классификации криптовалют, проект регламента МІСА содержит ряд отдельных заявлений, целью которых является предупреждение потребителей о наличии фактора риска. Так, например, в проекте требуется информировать потребителей, что содержание «Белой книги» не было рассмотрено и одобрено компетентным органом государства-члена ЕС¹⁵. В то же время эмитент должен сообщить, что «Белая книга» все же не является проспектом ценных бумаг и что криптоактивы не считаются финансовыми инструментами. Вследствие этого «Белая книга» не может содержать заверений относительно будущей доходности криптоактивов при условии, что эмитент «иных криптоактивов» не может однозначно гарантировать такую будущую величину.¹⁶

Отсутствие обязанности утверждения «Белой книги» ставит фундаментальный вопрос о целесообразности предлагаемого варианта правового регулирования. Обоснование МІСА, заключающееся в том, что не стоит перегружать соответствующие органы, является слабым в свете фактора повышенного риска. Теоретически возможно, что заинтересованное в криптоактивах лицо может получить разные версии «Белой книги», например, из-за внезапного изменения части содержания таковой, что скорее всего может вызвать затруднения в приобретении таких криптоактивов.

Токен ART определяется как «вид криптоактивов, целью которого является сохранение стабильной стоимости путем привязки к стоимости нескольких фидуциарных валют, являющихся законным платежным средством, на один или нескольких видов товаров, или один или несколько криптоактивов, или на стоимость комбинации таких активов»¹⁷. В данном случае речь идет о токенах, привязанных к корзине валют, видов товаров или криптоактивов [Zetsche D., Arner D., Buckley R., Annunziata F., 2021: 212]. Цель стабилизации стоимости таких токенов — обеспечить возможность их использования держателями в качестве платежного средства для покупки товаров и услуг, а также в качестве средства сбережения.

Чтобы эмитент ART мог публично предлагать такие токены или подать заявку на допуск таких активов к торгам на торговой платформе криптоактивов, эмитент ART должен получить лицензию компетентного органа своего домашнего государства-члена ЕС. В отношении лицензии действует

¹⁵ Ibid. Art 5 (3).

¹⁶ Ibid. Art 5 (4).

¹⁷ Ibid. Art 3 (3).

принцип «единого европейского паспорта» («passporting»). Этот принцип заключается в том, что данная лицензия действует на территории всех государств-членов ЕС [Winkler M., 2004: 705]. Данный принцип также применяется к содержанию предложенной в проекте «Белой книги».

Предлагаемый регламент МІСА также предусматривает ряд исключений, при которых не требуется лицензия. Например, она не требуется при обладании эмитентом банковской лицензией¹⁸ или в случае предложения токенов исключительно квалифицированным инвесторам и т.д.¹⁹ Однако отсутствие обязательства по получению лицензии не исключает обязанности эмитентов ART публиковать свои «Белые книги».

По сравнению с эмитентами UT, эмитенты ART обязаны направлять «Белые книги» на утверждение компетентному органу домашнего государства-члена ЕС. «Белая книга» считается автоматически одобренной при получении эмитентом лицензии на публичное предложение ART или на их допуск к торговле на торговой платформе для криптоактивов. Причиной введения обязанности утверждения «Белой книги» для эмитентов ART является наличие повышенного риска с точки зрения защиты потребителей и целостности рынка по сравнению с UT, которое возникло из-за возможного широкого их использования (например, в качестве платежного средства).

Для деятельности, связанной с публичным предложением криптоактивов, эмитент ART должен иметь собственные ресурсы. Собственные ресурсы эмитентов состоят из суммы в 350 000 евро, а также 2% от средней суммы резервных активов, рассчитанной на конец каждого календарного дня, за предыдущие шесть месяцев²⁰. Помимо обязательства поддерживать собственные ресурсы, на эмитента ART возлагается дополнительное обязательство, связанное с созданием и постоянным поддержанием резервных активов. Резервные активы представляют собой группу валют, которые являются законным платежным средством, биржевыми товарами или криптоактивами, обеспечивающими стоимость ART, с возможностью инвестирования таких активов.

Токен EMT — это вид криптоактива, который предназначен для использования в качестве средства обмена с целью сохранения его стабильной стоимости путем привязки к стоимости фидуциальной валюты, являющейся-

¹⁸ Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC. Art 8. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013L0036> (дата обращения: 11.05.2022)

¹⁹ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2020) 593 final. Art 15 (3–4).

²⁰ Ibid. Art 31 (1).

ся законным платежным средством²¹. По сравнению с ART, EMT, в первую очередь, предназначен для использования в качестве платежного средства для покупки товаров и услуг с упором на поддержание его стабильной стоимости путем его привязки только к одной фидуциальной валюте²². Эмитенты таких токенов должны соответствовать трем основным требованиям²³: иметь банковскую лицензию или лицензию организации электронных денег; соответствовать требованиям, относящимся к организации электронных денег; опубликовать «Белую книгу». Речь при этом не идет о получении отдельного вида лицензии, как в случае с ART. Эмиссия EMT, таким образом, заложена в уже существующем регулировании кредитных организаций²⁴, как и на регулировании организации электронных денег²⁵ [Sidak M., Slezáková A., 2014: 105].

Так же, как и в случае ART, MICA предусматривает ряд исключений при лицензировании эмитентов EMT. Эмитенты EMT не обязаны иметь лицензию в случае токенов, которые предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов или когда сумма токенов не превышает 5 000 000 евро за 12-месячный период²⁶. Помимо выполнения вышеуказанных условий, эмитенты должны соблюдать и другие условия, которые дополнительно регулирует в главах II и III Директива об электронных деньгах.

По сравнению с ART, MICA не устанавливает требований к обязательному созданию и хранению резервных активов.

Эмитентам EMT запрещено выплачивать проценты в течение периода владения пользователями такими токенами. Это требование отражает ст. 12 Директивы об электронных деньгах. Целью запрета на выплату процентов является обеспечение использования EMT в качестве платежного средства, а не в качестве средства хранения стоимости. Другими словами, это попытка

²¹ Ibid. Art 3 (4).

²² Národná banka Slovenska (2020) Prehľad trhu s kryptoaktívami v Slovenskej republike November 2020, p. 5. Available at: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/Fintech/kryptoaktiva/SK-kryptoaktiva-prehľad.pdf (дата обращения: 11.05.2022)

²³ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2020) 593 final. Art 43 (1).

²⁴ Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012. Art 4 (1). Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013R0575> (дата обращения: 11.05.2022)

²⁵ Directive 2009/110/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC. Art 2 (1). Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32009L0110> (дата обращения: 11.05.2022)

²⁶ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2020) 593 final. Art 43 (2).

отделить токены от ценных бумаг, которые связаны с отдельной областью регулирования [Zetsche D., Arner D., Buckley R., Annunziata F., 2021: 216].

Эмитент также обязан опубликовать «Белую книгу», заранее проинформировав об этом соответствующий орган домашнего государства-члена ЕС. Так же, как и в случае эмитентов УТ, «Белая книга» ЕМТ не подлежит обязательному утверждению компетентных органов домашнего государства-члена ЕС.

3. Задачи Европейской службы банковского надзора в области надзора над эмитентами крупных токенов

Европейская служба банковского надзора (далее — ЕВА) осуществляет надзор за эмитентами крупных токенов ART и ЕМТ. Решение о признании ART крупными ЕВА принимает на основании соответствия эмитентов как минимум трем основным критериям. Подробный перечень критериев регламентирован в абз. 1 ст. 39 проекта регламента МІСА. Например, речь идет о критерии размера резервных активов эмитента, стоимости выпущенных токенов и т.д. В данном случае проект регламента содержит лишь общий перечень критериев без их спецификации. Дальнейшее уточнение критериев будет частью делегированных актов, которые уполномочена издавать Европейская комиссия.

Принятие решения ЕВА основывается на предложенных компетентным органом домашнего государства-члена ЕС информации о исполнении эмитентами вышеуказанных критериев. В этом случае надзор за крупными токенами осуществляет исключительно ЕВА.

Проект регламента МІСА позволяет эмитентам ART добровольно признавать их токены крупными. В этом случае эмитент должен на основании плана своей деятельности, включая используемые бизнес-модели, доказать, что его токены соответствуют по крайней мере трем из требуемых критериев. На основании представленной информации ЕВА примет решение о признании/непризнании таких токенов крупными²⁷. В корреляции с вышесказанным очевидно, что, если ЕВА не признает токен значимым, надзор за такими эмитентами по-прежнему остается в компетенции домашнего государства-члена ЕС.

На эмитентов крупных токенов помимо общих требований распространяются дополнительные обязанности. Основным отличием от требований, которые обязаны исполнять эмитенты ART, является увеличение процентной ставки от средней суммы резервных активов с первоначальных 2% на уровень 3%²⁸.

²⁷ Ibid. Art 40.

²⁸ Ibid. Art 41 (1).

Как и ART, эмитенты EMT должны соответствовать как минимум трем критериям, перечень которых подробно изложен в ст. 39 проекта регламента MICA. Процесс обозначения крупных EMT как значимых со стороны ЕВА осуществляется подобно тому, как и с ART. Основные отличия от ART проявляются в следующих областях. В первом случае речь идет о добровольном обозначении токенов как крупных. Для того, чтобы эмитент мог подать заявление на признание токенов крупными, ему необходимо иметь банковскую лицензию или же лицензию организации электронных денег.

Другой особенностью является измененный перечень дополнительных обязанностей, относящихся к эмитенту EMT. Например, обязанностью эмитента EMT является создание и хранение резервных активов с возможностью их инвестирования²⁹. В данном случае эмитент EMT также обязан соблюдать процентную ставку в размере 3% от средней суммы резервных активов³⁰. В результате расширенного использования значимых EMT в качестве платежного средства, включая риски, которые они могут означать для устойчивости финансовой системы, необходимо обеспечивать двойной надзор над эмитентами EMT, который будут совместно осуществлять компетентные органы домашнего государства-члена ЕС и ЕВА.

После принятия решения о признании токенов крупными, ЕВА обязана создать совещательную коллегияю отдельно для каждого эмитента крупных токенов. Коллегия состоит из нескольких органов (например, ЕВА, ESMA, Европейский центральный банк (European Central Bank — ECB), компетентный орган страны-члена ЕС), а также высшего руководства наиболее значимых торговых платформ для криптоактивов или наиболее значимых поставщиков услуг криптоактивов и т.д.³¹ Тем не менее, понятие наиболее значимых субъектов в предлагаемом регламенте MICA отсутствует.

К основным задачам коллегии относятся³²: составление заключений, которые могут быть использованы в качестве вспомогательных материалов к проекту «Белых книг» и т.д.; обмен информацией; составление соглашения о распределении основных задач среди членов коллегии.

В рамках надзора за эмитентами значимых токенов орган ЕВА располагает полномочиями проверок эмитентов, например, путем их вызова для устных/письменных разъяснений к предмету проверки, или для проверки выполнения эмитентом токенов всех требований, установленных соответствующими правовыми актами, и т.д. Орган ЕВА при необходимости имеет право проводить контроль на месте во всех административных помещениях

²⁹ Ibid. Art 33 and 34.

³⁰ Ibid.

³¹ Ibid. Art 99 (2) and 101 (2).

³² Ibid. Art 100 (1), 102 (1), 107, 120.

эмитентов токенов. Контроль на месте проводится на основании решения о проверке эмитента, принятого ЕВА. ЕВА имеет право применять административные наказания (санкции) при нарушении эмитентами токенов положений МІСА. ЕВА вправе наложить одну или несколько форм административных наказаний на одного или несколько эмитентов одновременно.

Форма предусматриваемых проектом административных наказаний зависит от вида токенов. В отношении ART шкала административного воздействия намечена законодателем довольно широко, чего нельзя сказать о ЕМТ, относительно которого проект указывает меньшее количество возможных мер воздействия. Таким образом, эмитенту ART ЕВА, например, имеет право запретить эмитенту данных токенов публичное размещение значимых токенов, отозвать лицензию и т.д. На ЕМТ ЕВА может, например, наложить штраф за неисполнения всех требований со стороны эмитента значимых токенов³³. При принятии решения о определении размера штрафа принимается во внимание степень нарушения МІСА [Winkler M., 2018: 290].

Проверка законности принятых ЕВА решений осуществляется только Судом Европейского союза³⁴.

4. Практические проблемы, связанные с введением МІСА в действие

Проект регламента МІСА предусматривает совершенно новое и в то же время широкое регулирование сферы торговли криптовалютами. В этом контексте мы также видим ряд практических проблем, которые могут возникнуть в связи с введением МІСА в действие.

Классификация криптоактивов. В общей сложности большинство существующих токенов можно включить в предложенную регламентом МІСА классификацию криптоактивов. Однако насчет гибридного токена, имеющего одновременно свойства нескольких токенов, может встать вопрос с его квалификацией. В этом случае каждое государство-член ЕС может по-своему классифицировать такой токен. Например, такие токены могут быть квалифицированы как финансовые инструменты, электронные деньги или биржевые товары [Burlilov V., 2019: 164–165]. В то же время необходимо будет определить, подпадает ли конкретный криптоактив под Директиву

³³ Ibid. Art 112 (1–2).

³⁴ Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC. Art 61. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593> (дата обращения: 11.05.2022)

MIFID или Директиву о электронных деньгах. В этом случае вызывает сомнение правильность применения директив в отношении гибридных токенов [Blandin A., Cloots A. et al., 2019: 18]; [Ferrari V., 2020: 329].

Широкие определения понятий токенов. Хотя целью широких определений понятий токенов было стремление законодателя включить под отдельные понятия широкий сектор специфических видов криптоактивов. В данном случае мы также видим практические проблемы, заключающиеся в сложности включения гибридных токенов в предлагаемые авторами проекта понятия отдельных криптоактивов.

Озабоченность вызывает и измененное определение понятия УТ. В то время как ст. 3 МІСА устанавливает определение понятия УТ, в прочих статьях данного словосочетания нет. Вместо этого мы находим новый термин, а именно — «иные криптоактивы», определение которого, однако, полностью отсутствует. Опираясь на доктринальную литературу, можно предположить, что «иные криптоактивы», по-видимому, будут являться эквивалентом УТ [Zetsche D., Arner D., Buckley R., Annunziata F., 2021: 211].

В связи с этим необходимо подчеркнуть, что законодатель в абз. 2 ст. 3 регламента МІСА уполномочивает Европейскую комиссию принимать делегированные акты с целью уточнить технические особенности отдельных видов криптоактив. Таким образом, Европейская комиссия получит право менять первоначальные определения видов токенов, что позволит совершенствовать данные понятия и приводить их в соответствие с развивающимся рынком криптоактивов и к техническому прогрессу. На первый взгляд, это вполне разумное и перспективное положение, однако, с другой стороны, нельзя не согласиться с мнением о практических проблемах в данной области.

Поскольку в настоящее время насчитывается уже более 8000 различных видов криптоактивов, очевидно, что будет очень трудно одновременно разобраться со всеми их специфическими характеристиками. Измененные понятия должны, с одной стороны, быть широкими и абстрактными, чтобы охватить различные виды криптоактивов, с другой — они должны быть точными, чтобы не оставалось места для обхода закона. При дополнении или изменении нынешних определений будет необходимо также расширять или изменять диапазон компетенции регулирующих органов государств-членов ЕС. На основании вышеизложенного ясно, что мы сталкиваемся с проблемой, связанной с длительностью законодательного процесса и правовой возможностью органов ЕС вносить поправки в уже действующие правовые акты ЕС [Zetsche D., Arner D., Buckley R., Annunziata F., 2021: 220–221].

Получение лицензии и утверждение «Белой книги». В то время как эмитенты ART и EMT должны получить лицензию на публичное предложение своих токенов, у УТ лицензии не требуется. Аналогичный подход находим

в области составления и публикации «Белых книг»: у УТ отсутствует обязанность утверждения «Белой книги» компетентным органом домашнего государства-члена ЕС, в то время как у ART и EMT данная обязанность остается. Такой подход может в конечном итоге увеличить риск того, что эмитент пересмотрит первоначальное намерение выпускать ART и EMT именно вследствие обременительности требований, включая более строгую форму надзора со стороны компетентных органов государств-членов Евросоюза.

Составление и публикация «Белых книг». В этом случае мы отмечаем непоследовательность правового регулирования в вопросе об исключениях для малых эмитентов. В случае с УТ проект регламента предусматривает исключение из обязанности составления и публикации «Белой книги» эмитентом при условии, что общая сумма публично предложенных криптоактивов в ЕС за год не превышает 1 000 000 евро или предложенные криптоактивы предназначены только для квалифицированных инвесторов³⁵.

В отношении эмитентов ART и EMT мы также находим исключение, при котором эмитенты данных токенов не обязаны иметь лицензии на осуществление своей деятельности. Исключения распространяются на малых эмитентов, для которых средняя сумма токенов в обращении не превышает 5 000 000 евро³⁶. При сравнении вышеуказанных исключений очевидно, что эмитенты ART и EMT обязаны в каждом случае составлять и публиковать «Белые книги». Таким образом, даже небольшие эмитенты, которым не требуется лицензирование, должны публиковать «Белые книги». Такое толкование по меньшей мере создает неравное регулирование, а также заставляет сомневаться в уместности предложенного варианта регулирования [Zetzsche D., Arner D., Buckley R., Annunziata F., 2021: 222–223].

Сотрудничество с третьими странами. Сфера применения MiCA охватывает исключительно территории ЕС и ЕЭП. Поскольку торговля криптоактивами не ограничивается территорией Евросоюза [Houben R., Snyers A., 2018: 11], то неизбежен вопрос об уместности предлагаемого регулирования. Единственное упоминание о сотрудничестве с третьими странами содержится в ст. 90 проекта регламента, которая уполномочивает компетентные органы государств-членов ЕС заключать соглашения о сотрудничестве с надзорными органами третьих стран в отношении обмена информацией, а также исполнения обязательств, вытекающих из регламента MiCA, третьими странами. Роль EBA и ESMA заключается в координации разработки таких соглашений. Органу ESMA поручено разработать технические стандарты регулирования, которые включают типовой документ соглашений о

³⁵ Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2020) 593 final. Art 4 (2).

³⁶ Ibid. Art 15 (3) (a) and 43 (2) (b).

сотрудничестве. На наш взгляд, речь идет о сложном и обременительном способе установления сотрудничества без предварительного уточнения основных аспектов содержания такого соглашения.

Еще одним вопрос связан с позицией третьей страны как члена Совещательной коллегии, которую создает ЕВА для эмитентов крупных токенов. В качестве членов коллегии могут быть также приглашены соответствующие надзорные органы из третьих стран, с которыми ЕВА заключает административные соглашения в соответствии со ст. 108 проекта регламента МІСА. Члены коллегии из государств-членов Евросоюза наделены правом голоса при решении вопроса о принятии или непринятии общего решения коллегии, в то время как надзорные органы третьих стран не имеют такого права не имеют. В данном случае не совсем понятно намерение законодателя предложить членство надзорному органу третьей страны без его одновременного наделения правом голоса. Очевидно, что решения, принимаемые коллегией, могут быть не реализованы третьими странами даже несмотря на их членство в коллегии [Ferreira A., Sandner P., Dünser T., 2021: 1].

Децентрализованный метод выпуска криптоактивов. В настоящее время фундаментальной проблемой, связанной с применением МІСА, является существование децентрализованного метода выпуска криптоактивов без предварительной идентификации эмитента [Zetzsche D., Arner D., Buckley R., Annunziata F., 2021: 224]; [Hornuf L., Kück T., Schwenbacher A., 2021: 13]. МІСА рассчитывает, что каждый эмитент в интересах осуществления сделок с криптоактивами «раскроет свою личность», и одновременно будет исполнять все требования, установленные в регламенте МІСА. Очевидно, что в случае децентрализованной эмиссии криптоактивов существует серьезная и в настоящее время неразрешимая проблема, связанная со способом «принуждения» таких эмитентов токенов получить лицензию и подчинится надзору со стороны соответствующих органов государства-члена Европейского союза.

Заключение

Недостаточное регулирование области криптоактивов, которое мы продолжаем наблюдать в ЕС, создало среду для незаконной торговли криптоактивами, которая до сих пор строго не регулировалась. Предлагаемый регламент МІСА целиком изменит нынешнее «дерегулирование» данной области, что прежде всего проявится в унификации новых институтов, таких как ART или крупные токены. Происходит явный прогресс, в частности, в понимании специфических знаков токенов, которые до сих пор проявлялись только в форме понимания токенов как виртуальной валюты, используемой

в качестве средства обмена на фидуциальную валюту или другой вид виртуальной валюты.

Проект регламента МІСА считают одним из самых широкомасштабных проектов Европейского союза. Однако нельзя упускать из виду тот факт, что МІСА представляет собой конгломерат из уже действующих и проверенных временем законодательных актов, тесно связанных с торговлей криптоактивами. В данном контексте речь идет о подобии MIFID и Директивы об электронных деньгах, из которых часть положений взята составителями проекта дословно или была частично изменена и приспособлена к процессу торговли криптоактивами.

Применение МІСА в ее нынешней форме, по-видимому, вряд ли обойдется без критики как со стороны государств-членов ЕС, так и из среды профессионального сообщества. Основные проблемы, связанные с применением МІСА, в основном касаются классификации токенов, которая не является достаточной и в будущем может не охватить все категории криптоактивов. Обязанность получать лицензии эмитентов ART и EMT получать лицензии также вызывает возражения, связанные с возможным обходом предлагаемого законодательства и выбором «легкого пути» в форме выпуска UT. В то же время получение банковской лицензии обременительно для кредитной организации, если она намерена осуществлять исключительно эмиссию ART и EMT. В пользу UT также действует и отсутствие у него обязанности утверждать «Белую книгу». По сути, без строгого контроля и дополнительных обязательств эмитент токенов может без затруднений выпускать UT. Понятно стремление законодателя, заключающееся в установлении более строгого регулирования для ART и EMT, раз уж именно они находятся в непосредственном контакте с экономикой Евросоюза. Однако мы не согласны с диаметрально иной формой регулирования, а также с созданием большей степени регулятивного бремени для эмитентов ART и EMT. Такое отношение может в конечном счете привести к замедлению развития и к ограничению инноваций цифровых технологий в результате возложения чрезмерного бремени на тех, кто заинтересован в торговле криптоактивами. Аналогичным образом проявляется проблема отсутствия исключения из обязанности публикации «Белых книг» для небольших эмитентов ART и EMT, которая также подчеркивает трудность выполнения данными эмитентами возлагаемых на них требований по сравнению с UT.

Наконец, что не менее важно, необходимо упомянуть и недостаточное регулирование установления сотрудничества с третьими странами, которое ограничивается разрешением заключать соглашения о сотрудничестве между соответствующим органом государства-члена ЕС и третьей страной. Принимая во внимание глобальный масштаб торговли криптоактивами,

предложенный способ установления сотрудничества выглядит особенно неуместным. Очевидно, что уже в недалеком будущем придется поднимать вопрос об углубленном сотрудничестве органов Евросоюза и координации их действий. С нашей точки зрения, необходимо также создание единых условий сотрудничества с третьими странами, в рамках которого третьи страны будет иметь такие же права, что и соответствующие органы государств-членов Европейского союза.



Список источников

1. Blandin A., Cloots A. et al. *Global Crypto Asset Regulatory Landscape Study*. Cambridge: University Press, 2019. 122 p.
2. Bočánek M. First Draft of Crypto-Asset Regulation (MiCA) with the European Union and Potential Implementation. *Financial Law Review*, 2021, issue 22, pp. 37–53.
3. Burilov V. Regulation of Crypto Tokens and Initial Coin Offerings in the EU de lege lata and de lege ferenda. *European journal of comparative law and governance*, 2019, vol. 6, pp. 146–186.
4. Ferrari V. The regulation of crypto-assets in the EU — investment and payment tokens under the radar. *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2020, vol. 27, pp. 325–342.
5. Ferreira A., Sandner P., Dünser T. Cryptocurrencies, DLT and crypto assets: the road to regulatory recognition in Europe. 2021. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3891401> (accessed: 12.05.2022)
6. Hobza M. Challenges of Law in Business and Finance. 13th International Scholar Conference “Law in Business of Selected Member States of the European Union”. Proceedings. Prague, 2021, pp. 13–22.
7. Hornuf L., Kück T., Schwenbacher A. Initial coin offerings, information disclosure, and fraud. CESifo Working Paper No. 7962. Germany: Munich Society for the Promotion of Economic Research — CESifo GmbH, 2021, pp. 1–46.
8. Houben R., Snyers A. Cryptocurrencies and blockchain. Legal context and implications for financial crime, money laundering and tax evasion. Brussels: European Parliament, 2018. 101 p.
9. Irwin A., Turner A. Illicit Bitcoin transactions: challenges in getting to who, what, when and where. *Journal of Money Laundering Control*, 2018, vol. 21, no. 3, pp. 297–313.
10. Moreno S., Seigneur J., Gotzev G. *Handbook of Research on Cyber Crime and Information Privacy*. Hershey: Information Science Reference, 2020. 400 p.
11. Sidak M., Slezáková A. *Regulácia a dohľad nad činnosťou subjektov finančného trhu*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2014. 238 p.
12. Winkler M. Právna úprava lehôt na vydanie rozhodnutia v konaniach vedených podľa zákona o dohľade nad finančným trhom / Právo v podnikaní vybraných členských štátů Evropské Unie: sborník příspěvků k X. ročníku mezinárodní vědecké konference. Praha: TROAS, 2018, pp. 277–284.
13. Winkler M. Právne aspekty podnikania slovenských bánk v rámci spoločného trhu EÚ (na príklade Českej republiky). *Obchodné podnikanie a marketing v novom európskom hospodárskom priestore: zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie pri príležitosti*

35. výročia vzniku Obchodnej fakulty konanej pod záštitou podpredsedu vlády SR Ivana Mikloša. Bratislava: EKONÓM, 2004, pp. 703–710.

14. Zetzsche D., Arner D., Buckley R. Decentralized Finance. *Journal of Financial Regulation*, 2020, vol. 6, issue 2, pp. 172–203.

15. Zetzsche D., Arner D., Buckley R., Weber R. The evolution and future of data-driven finance in the EU. *Common Market Law Review*, 2020, vol. 57, issue 2, pp. 331–360.

16. Zetzsche D., Arner D., Buckley R., Annunziata F. The Markets in Crypto-Assets regulation and the EU digital finance strategy. *Capital Markets Law Journal*, 2021, vol. 16, issue 2, pp. 203–225.



References

1. Blandin A., Cloots A. et al. (2019) *Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study*. Cambridge: University Press, 122 p.

2. Bočánek M. (2021) First Draft of Crypto-Asset Regulation (MiCA) with the European Union and Potential Implementation. *Financial Law Review*, issue 22, pp. 37–53.

3. Burilov V. (2019) Regulation of Crypto Tokens and Initial Coin Offerings in the EU de lege lata and de lege ferenda. *European Journal of Comparative Law and Governance*, vol. 6, pp. 146–186.

4. Irwin A., Turner A. (2018) Illicit Bitcoin transactions: challenges in getting to who, what, when and where. *Journal of Money Laundering Control*, vol. 21, no. 3, pp. 297–313.

5. Ferrari V. (2020) The regulation of crypto-assets in the EU — investment and payment tokens under the radar. *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, vol. 27, pp. 325–342.

6. Ferreira A., Sandner P., Dünser T. (2021) Cryptocurrencies, DLT and crypto assets: the road to regulatory recognition in Europe. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3891401> (дата обращения: 09.10.2021)

7. Hobza M. (2021) Challenges of Law in Business and Finance. 13th International Scholar Conference “Law in Business of Selected Member States of the European Union”. Prague: TROYAS, pp. 13–22.

8. Hornuf L., Kück T., Schwenbacher A. (2021) Initial coin offerings, information disclosure, and fraud. CESifo Working Paper No. 7962. Germany: Munich Society for the Promotion of Economic Research — CESifo GmbH, pp. 1–46.

9. Houben R., Snyers A. (2018) *Cryptocurrencies and blockchain. Legal context and implications for financial crime, money laundering and tax evasion*. Brussels: European parliament, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, 101 p.

10. Moreno S., Seigneur J., Gotzev G. (2020) *Handbook of Research on Cyber Crime and Information Privacy*. Hershey: Information Science Reference, 400 p.

11. Sidak M., Slezáková A. (2014) *Regulácia a dohľad nad činnosťou subjektov finančného trhu*. Bratislava: Wolters Kluwer, 238 p. (In Slovak)

12. Winkler M. (2004) Legal aspects of conducting business by Slovak banks within the common market of the EU (on the example of the Czech Republic). *Business Entrepreneurship and Marketing in the New European Economic Area: Almanac of an International Conference on the Occasion of the 35th Anniversary of the Faculty of Business held under the auspices of the Deputy Prime Minister of the Slovak Republic Ivan Mikloš*. Bratislava: EKONÓM, pp. 703 — 710.

13. Winkler M. (2018) Regulation of deadlines for issuing decisions in proceedings conducted pursuant to the Financial Market Supervision Act. Law governing conducting business in selected member states of the European Union. International Conference. Law governing conducting business in selected member states of the European Union. Almanac of the 10th International Scholar Conference. Prague: TROAS, pp. 277–284.

14. Zetsche D., Arner D., Buckley R. (2020) Decentralized Finance. *Journal of Financial Regulation*, vol. 6, issue 2, pp. 172–203.

15. Zetsche D., Arner D., Buckley R. (2020) The evolution and future of data-driven finance in the EU. *Common Market Law Review*, vol. 57, issue 2, pp. 331–360.

16. Zetsche D., Arner D., Buckley R., Annunziata F. (2021) The Markets in Crypto-Assets regulation and the EU digital finance strategy. *Capital Markets Law Journal*, vol. 16, issue 2, pp. 203–225.

Информация об авторе:

Я. Даудрих — ассистент профессора, главный научный сотрудник, кафедра финансового права, доктор права.

Information about the author:

Y. Daudrikh — Assistant Professor, Leading Researcher, Department of Financial Law, PhD, JUDr. (Slovak Republic).

Статья поступила в редакцию 07.08.2021; одобрена после рецензирования 24.09.2021; принята к печати 29.09.2021.

The article was submitted to the editorial office 07.08.2021; approved after reviewing 24.09.2021; accepted for publication 29.09.2021.