

УДК 346.62

DOI <https://doi.org/10.32849/2663-5313/2020.4.15>**Наталія Поліщук,**аспірантка Інституту економіко-правових досліджень  
Національної академії наук України

## КРИПТОВАЛЮТА ЯК ЗАСІБ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ УКРАЇНСЬКОГО БІЗНЕСУ: ПРАВОВИЙ АСПЕКТ

В умовах підвищеної конкуренції потенціал інноваційного прогресу формує сприятливе середовище для розвитку фінансових технологій. У результаті формуються нові товари і послуги в сфері фінансів, наприклад платформи для інвестицій бізнесу. Такі інновації потенційно можуть вплинути і на державну економіку загалом і результати такого впливу неможливо передбачити. Поява криптовалют і технологій інвестування за допомогою ICO поставили перед державою питання про те, яким чином мають регулюватися такі відносини. Новітні фінансові технології мають свої переваги, однак, у разі відсутності правового регулювання вони формують певні ризики. Актуальність дослідження зумовлена тим, що правовідносини, які виникають під час використання криптовалют для залучення фінансування досі не врегульовані. Стаття присвячена розгляду правового регулювання залучення інвестиційних коштів за допомогою криптовалют. Досліджується можливість фінансування бізнесу шляхом проведення ICO. Описано переваги та недоліки проведення ICO порівняно з традиційними методами залучення інвестицій. Розробляючи норми, що стосуються правового регулювання ICO, українському законодавцю слід враховувати зарубіжний досвід, тому у статті зроблено огляд правового регулювання ICO в окремих країнах (США, Білорусії), особливо увагу приділено дослідженню правової бази в Європейському Союзі. Досліджено проекти, які провели первинне розміщення монет для залучення іноземних інвестицій. Проаналізовано вплив проведення ICO за кордоном на державну економіку. Проаналізовано правову базу України, яка пропонує регулювати криптовалюти та ICO. Досліджено вплив правової невизначеності статусу криптовалют на проведення ICO проектів в Україні. Зроблено висновки щодо перспектив та ризиків проведення ICO, окремо розглянуто випадки проведення ICO з метою відмивання грошових коштів та фінансування тероризму. Окремо було розглянуто проект Закону № 2461 «Про внесення змін до Податкового кодексу та інших законів України щодо оподаткування операцій з криптоактивами» від 15 листопада 2019 року. Запропоновано розглянути рекомендації з розвитку правового регулювання криптовалют та ICO в Україні.

**Ключові слова:** ICO, криптовалюти, токен, інвестиції, правове регулювання.

**Постановка проблеми.** Поява криптовалют і технології блокчейн посприяла розвитку нових фінансових технологій, насамперед це помітно у фінансовому секторі, завдяки чому стало можливим швидке залучення інвестицій. Питання законодавчого регулювання криптовалют гостро постає під час наміру проведення ICO, тому необхідність правового регулювання криптовалют є одним з актуальних питань натеper. Проекти, що залучають інвестиції в приватний сектор, можуть посприяти державній економіці, отримуючи надходження, створити нові робочі місця, стимулювати розвиток підприємництва та підвищити рівень доступу малих і середніх та великих підприємств до фінансування. Але для цього необхідно сформувати правове регулювання, яке відповідає очікуванням індустрії, не створюючи бар'єрів розвитку, та не суперечить міжнародній практиці.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми правового регулювання ICO та криптовалют досліджують такі вчені, як: М. Бернацький, М. Чайковська, Д. Коваль, Е. Молчанова, Ю. Солодковський та ін. Однак, на відміну від робіт перерахованих авторів, у цій статті розглядається законодавство станом на кінець 2019 року – початок 2020 року, а також аналізується законодавство Європейського Союзу та інші міжнародні нормативно-правові акти, що опублікували роз'яснення, застосовні до сфери криптовалют, протягом останніх двох років.

**Метою статті є** дослідження перспектив правового регулювання криптовалют для залучення інвестицій у державу та приватний сектор.

**Викладення основного матеріалу.** Останніми роками з'явився такий новий інструмент

залучення інвестицій, як ICO “Initial Coin Offering” (первинний випуск монет), – форма залучення інвестицій у вигляді продажу інвесторам фіксованої кількості нових одиниць криптовалют, отриманих разово, або прискореною емісією. Токен може використовуватися для обміну на послугу або товар компанії, яка його випустила, це (utility token) сервісний токен. Наявні також токени, які виконують функцію платіжного засобу (coin token), і (security token) токени, що володіють ознаками цінних паперів [1]. Новостворена або наявна компанія випускає власні токени і залучає до інвестицій через продаж цих tokenів невизначене коло інвесторів. Метод ICO для залучення інвестицій має сенс для новостворюваних підприємств або державних інноваційних інвестиційних проєктів. ICO швидко вийшло на домінуючі позиції у фінансуванні стартапів, оскільки інвестори сподіваються, що емітовані криптовалюти швидко зростатимуть у вартості, як це трапилось з біткоїном. Через простоту процедури не потрібно нести транзакційні витрати, пов’язані з оформленням паперів, контролем і аудитом фінансування проєкту, не потрібно звітувати про витрачені кошти, як, наприклад, у разі залучення будь-якого іншого фінансування. Перевагами ICO над традиційними методами залучення інвестицій є: 1) високий рівень захищеності та безпеки операцій; 2) усунення посередника (що знижує витрати); 3) надійність – закодовані дані неможливо змінити; 4) прозорість та швидкість транзакцій.

В Україні вже наявні проєкти, які провели первинне розміщення монет для залучення іноземних інвестицій. Інвестиційно привабливими ICO вітчизняними проєктами є DMarket – перший у світі маркетплейс для торгівлі віртуальними (ігровими) предметами, заснований на блокчейні та смарт-контрактах, проєкту вдалося залучити \$19 млн. Також серед відомих проєктів є SocialMedia.Market – перша децентралізована система для пошуку, створення, проведення та аналізу рекламних кампаній. Проєкту вдалося залучити \$8,48 мільйона. Усі розрахунки в системі відбуваються в криптовалюті, що спрощує перекази, а цим приваблює іноземних інвесторів [2].

Децентралізація процесу сприяє, з одного боку, популяризації такого проєктного фінансування, з іншого боку, створює ризики як для традиційних державних інститутів, так і для приватних осіб, потенційних інвесторів.

Крім того, з’являється безліч неактивних або невдалих ICO-проєктів. При цьому ризики, які несуть як інвестор, так і влас-

ник ICO-проєкту, натепер не враховуються чинним законодавством. Компанія Ernst & Young (EY) провела дослідження, присвячене ризикам, що пов’язані з інвестиціями в первинне розміщення криптовалют, і визначила, що приблизно 400 млн доларів із 3,7 млрд, які вдалося залучити організаторам випуску криптовалют, були викрадені [3]. Тому відсутність належної перевірки емітентів створює ризики для інвесторів. Також ICO-проєкти можуть використовуватися для фінансування терористичних організацій або відмивання грошових коштів. Для прикладу, в Україні були зафіксовані випадки, коли криптовалюти конвертувалися зловмисниками у гроші, які перераховувалися на тимчасово окуповані територіями терористами території, зокрема на фінансування незаконних збройних формувань бойовиків [4].

У США процедура проведення ICO вже врегульована, і кошти збираються, як і при IPO (первинне публічне розміщення – продаж акцій широкому колу інвесторів). Токени – монети ICO – у Штатах можуть пріврівнюватися до цінних паперів чи товарів [5].

Якщо проведення ICO відбувається у державах-членах ЄС, то компанії зобов’язані звітувати про це Європейському органу з цінних паперів та ринків ESMA (European Securities and Markets Authority), де токени розглядаються як цінні папери. Зокрема, ESMA визначає, що ICO залежно від напряму діяльності мають відповідати законодавству ЄС, викладеному в чотирьох директивах: Директиві ЄС 2003/71 від 4 листопада 2003 р. «Про проспекти, що підлягають опублікуванню при відкритій пропозиції цінних паперів або виставленні їх на продаж» (Prospectus Directive); Директиві ЄС 2011/61 від 08 червня 2011р. «Про управляючі фонди альтернативних інвестицій» (AIFMD); Директиві ЄС 2014/65/EU від 15 травня 2014 року «Про ринки фінансових інструментів» (MiFID); Четвертій Директиві ЄС щодо боротьби з відмивання грошей (Fourth Anti-Money Laundering Directive) від 20 травня 2015 року «Про запобігання використанню фінансової системи для цілей відмивання грошей або фінансування тероризму» [11]. Зокрема, Директива ЄС про Проспекти визначає необхідність надання достовірної інформації для потенційних інвесторів за допомогою публікації проспекту емісії в разі залучення капіталу, тобто публікація проспекту емісії є обов’язковою вимогою і підлягає обов’язковому схваленню компетентним національним органом держави, в якому проводиться ICO. Директива про ринки фінансових інструментів містить

правила ліцензування, правила управління продуктом, розкриття інформації до і після продажу. Директива про боротьбу та відмивання доходів, отриманих злочинним способом, містить вимоги щодо проведення аудиту клієнтів, вимоги щодо системи, управління і ведення обліку, повідомлення про підозрілу діяльність.

У Верховній Раді України 15 листопада 2019 року зареєстровано законопроект № 2461 «Про внесення змін до Податкового кодексу та інших законів України щодо оподаткування операцій з криптоактивами». Законопроект вносить зміни не тільки до Податкового, а й до Господарського та Цивільного кодексів України. Термінами, які визначаються, є: «віртуальний актив», «криптоактив», «операція з криптоактивами», «розподілений реєстр», «токен» та «токен-актив» [6].

Згідно із законопроектом № 2461, «віртуальний актив» – особливий вид майна, який є цінністю у цифровій формі, яка створюється, обліковується та відчужується електронно. До віртуальних активів належать криптоактиви, токен-активи та інші віртуальні активи. «Криптоактив» – вид віртуального активу у формі токена, який створюється, обліковується та відчужується в розподіленому реєстрі та не посвідчує майнових та/або немайнових прав власника криптоактиву; «токен» – електронна одиниця обліку у формі запису в розподіленому реєстрі. Тобто криптовалюти визначаються як майно, яке існує в цифровій формі. У цьому законопроекті акцент зроблений на оподаткування операцій з криптовалютами, а саме 5 відсотків – ставка податку на доходи фізичних осіб для інвестиційного прибутку від продажу криптоактивів строком на 5 років. Інвестиційний прибуток від операцій з криптоактивами розраховується як позитивна різниця між доходом, отриманим платником податку від продажу криптоактиву, та його вартістю, що визначається із суми документально підтверджених витрат на придбання такого криптоактиву та/або на створення такого криптоактиву. Операції з продажу криптоактивів не є об'єктом оподаткування податком на додану вартість [6]. Одразу з'являється питання до законопроекту, як і чим підтверджувати різницю між доходом і витратами, адже поки відсутня практика, щоб криптобіржі надавали «офіційне» підтвердження придбання криптовалют. І варто зауважити, що для майнінгу це буде один перелік документів, а для доходу, отриманого в результаті трейдингу, має бути інший. Не чітко розподілено сервісні токени як (utility token) ті, які виконують функцію

платіжного засобу (coin token), так і ті, які мають бути певним зобов'язанням емітента такого токена (security token), і їх правова природа.

Одним з нещодавніх кроків у напрямі регулювання криптовалют є підписання Меморандуму про співпрацю з питань розвитку українського законодавства стосовно криптовалют між Міністерством цифрової трансформації України та білоруською криптобіржею Currency.com – першою в СНД регульованою біржею криптовалют і токенизованих активів [7]. З появою Декрету «Про розвиток цифрової економіки» з 2017 р. Білорусь стала, безумовно, цікавою юрисдикцією для ведення бізнесу, пов'язаного з криптовалютами, позаяк зараз число резидентів Парку високих технологій досягло 454 компанії, на момент підписання Декрету було всього 192 резиденти, а прибуток для держбюджету – приблизно 350 млн доларів [8].

### Висновки

Такі переваги ІСО-проектів, як прозорість, швидкість операцій, достовірність та незмінність даних, високий рівень безпеки операцій, мають великі перспективи. Це дає ліквідність ринку і економічний потенціал для держави, створює додаткові канали для залучення інвестицій в Україну, але за обережного правового регулювання. Натепер законодавство України поки що не визначило правовий режим криптовалют, що суттєво впливає на можливість проведення таких ІСО-проектів легально. Однак поява Законопроекту № 2461 та Меморандуму про співпрацю з білоруською криптобіржею показує, що держава має намір прогресувати в напрямі правового регулювання криптовалют.

Для успішного розвитку ІСО-проектів необхідно прийняти та затвердити Законопроект «Про внесення змін до Податкового кодексу та інших законів України щодо оподаткування операцій з криптоактивами», адже він закріпить правовий статус токенів та криптовалют як об'єктів цивільного права, сприятиме залученню інвестицій, а держава отримає додаткові надходження від таких операцій з криптовалютами. Однак потрібно доопрацювати та уточнити деякі моменти, а саме:

1) окремо виділити токени, які у разі проведення ІСО надають право управління компанією та право на отримання частини прибутку компанії як цінні папери, а не як нематеріальні активи;

2) встановити чіткі вимоги щодо прозорості випуску криптовалют, адже про «майнінг» криптовалют у законопроекті не йдеться, але зазначено, що витрати на

«створення» криптоактивів враховуються під час розрахунку фінансового результату нарівні з витратами на їх придбання;

3) для усунення ризиків відмивання доходів та фінансування тероризму потрібно врахувати досвід ЄС, а саме включити вимогу щодо обов'язкової ідентифікації у разі проведення ICO як інвесторів, такі власників проекту (емітентів криптовалют);

4) доповнити законопроект № 2461 нормою про порядок проведення ICO, в тому числі про порядок випуску токена емітентом;

5) додати уточнення, на якому саме етапі буде відбуватись оподаткування проведених операцій з криптовалютами та токенами: чи на етапі продажу криптовалют на біржі, чи у момент виведення криптовалюти у фіатні кошти;

6) переглянути момент «документального підтвердження витрат придбання криптовалют» для подальшого оподаткування, адже на тепер жодна криптовалютна біржа не надає таких підтверджуючих документів.

#### Список використаних джерел:

1. ICO (криптовалюти). Вікіпедія: вільна енциклопедія. URL: [https://uk.wikipedia.org/wiki/ICO\\_\(криптовалюти\)](https://uk.wikipedia.org/wiki/ICO_(криптовалюти)) (дата звернення: 09.03.2020).

2. ТОП-5 українських ICO-проектів. URL: <https://cryptota.com.ua/top-5-ukrainskykh-ico-proektiv/> (дата звернення: 09.01.2020).

3. Махінчук В.М. До питання правового регулювання криптовалют (аналіз закордонного досвіду). *IUS PRIVATUM*. № 1, 2018. С. 32–45.

4. Молчанова Е. Глобальна сервісна природа сучасних криптовалют / Е. Молчанова, Ю. Солодковський. *Міжнародна економічна політика*. 2014. № 1. С. 60–79.

5. U.S. Securities Laws May Apply to Offers, Sales, and Trading of Interests in Virtual Organizations. URL: <https://www.sec.gov/news/press-release/2017-131>.

6. Big risks in ICO market. URL: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Big\\_Risks\\_in\\_ICO\\_market/\\$FILE/18012546596%20ICO%20market%20infographic%20v11\\_SCORE%20Approved\\_FINAL\\_JAN%2017%202018.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Big_Risks_in_ICO_market/$FILE/18012546596%20ICO%20market%20infographic%20v11_SCORE%20Approved_FINAL_JAN%2017%202018.pdf) (дата звернення 03.01.2020).

7. Потреба визначення статусу криптовалют в Україні: економічні та кримінальні процесуальні аспекти. URL: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/muvnudp\\_2018\\_1-2\\_31.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/muvnudp_2018_1-2_31.pdf) (дата звернення 30.01.2020).

8. Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законів України щодо оподаткування операцій з криптоактивами: Проект Закону України від 18.11.2019 № 2461. URL: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=67423](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=67423) (дата звернення 10.02.2020).

9. Мінцифра розпочала співпрацю з однією з найкрупніших криптовалютних бірж у світі. URL: <https://thedigital.gov.ua/news/mintsifra-rozpochala-spiivpratsyu-z-odnieyu-z-naykrupnishikh-kriptovalyutnikh-birzh-u-sviti> (дата звернення 08.01.2020).

10. Минцифры договорилось о сотрудничестве с белорусской криптобиржей Currency.com в вопросах разработки украинского законодательства по IT и криптовалютам. URL: <https://itc.ua/news/mincifry-dogovorilos-o-sotrudnichestve-s-belorusskoj-kriptobirzhej-currency-com-v-voprosah-razrabotki-ukrainskogo-zakonodatelstva-po-it-i-kriptovalyutam/> (дата звернення 10.01.2020).

11. IFRS 9 Financial Instruments. URL: <http://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9-financialinstruments/> (дата звернення 30.12.2019).

12. Пресс-служба Еврокомиссии. URL: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-521\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-521_en.htm) (дата звернення 10.01.2020).

13. Тест Howey: когда токен можно считать ценной бумагой. Принципы разработки и продажи блокчейн-токенов. *Интернет-сайт medium.com*. URL: <https://medium.com/digital-finance-ru/testhowey-когда-токен-можно-считать-ценной-бумагой-b3e1a44f4d16> (дата звернення: 08.12.2019).

*In a highly competitive environment, the potential for innovative progress forms a favourable environment for the development of financial technologies. As a result, new products and services in the financial sector, such as business investment platforms, are formed. Such innovations can potentially affect the state economy as a whole, and the effects of such an impact cannot be predicted. The emergence of cryptocurrencies and investing technologies with the help of ICO have raised the question of how such relations should be regulated. New financial technologies have their advantages, however, in the absence of legal regulation, they pose some risks.*

*The article deals with the legal regulation of attracting investment funds using cryptocurrencies. The possibility of financing a business through an ICO is being explored. The purpose of the article was to analyse the advantages and disadvantages of the ICO in comparison with traditional methods of attracting investment. The relevance of research is due to the fact that the legal relationships that arise when using cryptocurrencies to attract financing are still not settled.*

*Developing norms regarding ICO regulation Ukrainian law should take into account foreign experience, so the article gives an overview of ICO regulation in individual countries (USA, Belarus), special attention is paid to the study of the legal framework in the European Union. The projects that carried out the initial placement of coins to attract foreign investment were investigated. Influence of holding of ICO abroad on the state economy is analysed.*

*Analysed the current legal framework in Ukraine aimed at regulating the turnover of cryptocurrency and ICO. This article discusses the problems of legal uncertainty regarding the cryptocurrency and ICO in Ukraine. Conclusions on the prospects and risks of ICOs have been drawn, and cases of ICOs for money laundering and terrorist financing have been separately considered. It is proposed to consider amendments to the current legislation on the legal status of cryptocurrencies and ICOs in Ukraine.*

*The draft Law No. 2461 "On Amendments to the Tax Code and Other Laws of Ukraine on Taxation of Operations with Crypto-Assets" of November 15, 2019 was considered separately.*

**Key words:** ICO, cryptocurrencies, token, investment, legislative regulation.

