

# ESMA udsteder "Advice" om Initial Coin Offerings og Crypto-Assets

ESMA har den 9. januar 2019 udarbejdet en anbefaling til EU-medlemslandene i forbindelse med implementeringen af Initial Coin Offerings og crypto-assets i EU-lovgivningen om finansielle sikkerheder.

ESMA's (European Securities and Markets Authority) anbefaling belyser de komplikationer, der kan opstå ved Initial Coin Offerings ("ICO's") og crypto-assets i relation til gældende EU-lovgivning og ikke mindst de potentielle ulemper ved denne anvendelse. ESMA har således kategoriseret svagheder ved gældende EU-lovgivning og i forlængelse heraf kommet med nogle potentielle løsninger, som EU-medlemsstaternes finanstilsyn bør overveje.

## Crypto-assets som finansielt instrument

ESMA henviser til, at den nuværende EU-lovgivnings klassificering af finansielle instrumenter er afgørende for, hvilke regler, der er gældende og hvilken beskyttelse, der ydes til investorerne. Det fremhæves, at den afgørende faktor er, hvorvidt et crypto-asset klassificeres som et finansielt instrument i henhold til MiFID II.

Crypto-assets defineres af European Banking Association (EBA) [1] som "en type af private aktiver [2], der primært er afhængig af kryptografi og distributed ledger technology (blockchain) til fastsættelse af den værdi de tillægges" – eller besidder alt efter opfattelse. Der cirkulerer allerede en mængde forskellige crypto assets, "tokens", der omfatter betalings/ombytningsduelige enheder (som regel omtalt virtuelle valutaer "VC's"), tokens med et investeringsmæssigt formål og tokens med formål at godtgøre et produkt eller service ("utility" tokens).

Det er væsentligt at forstå, at afgrænsningen af crypto assets i forhold til den finansielle lovgivning ikke afgøres af, hvordan betegnelsen defineres i tekniske termer; det er ikke nødvendigvis afgørende, om der er tale om digitale valutaer kendt fra PayPal, loyalitets points på en medlemsplatform eller virtuel virtuelle valuta fra en spilleplatform etc., specifikke betalingsmidler "crypto currencies" baseret på blockchain, men hvorledes disse aktiver "opfører" sig i forhold til traditionelle værdipapirer/finansielle instrumenter, hvor definitionen er kendt – også for aktiver, der ikke nødvendigvis er omfattet af kendte definitioner[3].

ESMA anfører imidlertid, at anvendelsen af den gældende EU-lovgivning ikke er tilstrækkeligt opdateret til at omfatte crypto-assets på hensigtsmæssig vis og at crypto-assets, der ikke kan klassificeres som finansielle instrumenter udsætter forbrugere for betydelige risikoer.

## Juridiske kvalifikationer

Anbefalingen understreger, at der på nuværende tidspunkt mangler et passende juridisk rammeværk for en optimal behandling af crypto-assets inden for EU. De finansielle sikkerhedsregler i EU indeholder ikke en regulatorisk definition på crypto-assets, derfor har hvert enkelt medlemsland på egen vis været nødsaget til at definere disse, hvilket har ført til uoverensstemmelse blandt medlemslandene.

ESMA påpeger, at crypto-assets iboende grænseoverskridende karakter kræver lovgivning, der omfatter alle EU-medlemslandene og at divergerende national lovgivning på dette område hæmmer den mest optimale håndtering af crypto-assets i lovmæssig henseende og ikke mindst inviterer til forum shopping[4].

## Undersøgelse foretaget af ESMA – national lovgivnings håndtering af crypto-assets

ESMA har foretaget en undersøgelse blandt medlemslandenes finanstilsyn med henblik på at afdække crypto-assets lovmæssige status og hvorvidt EU's finansielle lovgivning er anvendelig på disse.

Resultatet af undersøgelsen viste, at en større mængde crypto-assets i medlemslandene blev klassificeret som finansielle instrumenter, såfremt de overholdt de relevante betingelser nævnt ovenfor. Finanstilsynene var grundlæggende enige om, at crypto-assets' klassifikation som finansielle instrumenter burde være underlagt den gældende lovgivning herom. Hertil bemærkede en række af tilsynene, at der var behov for ændring af gældende lovgivning eller tilføjelser hertil for at kunne tage hensyn til sektorens unikke kendetegn, herunder den decentraliserede underliggende teknologi og risikoen for forks[5].

ESMA forelagde i forbindelse med undersøgelsen seks forskellige konstellationer af crypto-assets til de pågældende medlemslandes tilsyn. Ingen af tilsynene fandt den nationale lovgivning tilstrækkelig til at omfatte alle seks konstellationer.

## Crypto-assets' klassifikation som finansielle instrumenter – potentielle huller og problemer i lovgivningen

ESMA påpeger, at den eksisterende juridiske ramme ikke blev indført under hensyntagen til crypto-assets, og at medlemslandene på nationalt plan kan møde store udfordringer ved fortolkningen af gældende EU-lovgivning. ESMA har blandt andet henvist til følgende løsninger:

- Større klarhed omkring typerne af services/aktiviteter, der kan klassificeres som forvaltnings-/opbevaringsmæssige services/aktiviteter i EU-lovgivningsmæssig henseende i en DLT-ramme
- Større sikkerhed omkring afvikling og endelig afregning af crypto-assets er nødvendig
- Indførelse af visse minimumskrav for pålidelighed og sikkerhed til protokoller og smart contracts, der understøtter crypto-assets og crypto-asset aktiviteter
- Fælles betegnelser og klassifikationer bør oprettes for crypto-assets, således at de relevante markedsaktører har mulighed for at overholde reglerne om rapportering

## **Crypto-assets' manglende klassifikation som finansielle instrumenter – potentielle huller og problemer i lovgivningen**

ESMA udtaler en bekymring for, at crypto-assets kan give anledning til risiko for mindsket investorbekyttelse og identificerer de mest markante risici udspringende af bedrageri, cyber-angreb, hvidvask og markedsmanipulation. Investorer vil ikke nødvendigvis være beskyttet af eksisterende EU finansielle serviceregler, hvis crypto-assets ikke konkret klassificeres som finansielle instrumenter. ESMA henviser til, at EU-lovgivere bør oprette et skræddersyet organ med henblik på at håndtere de crypto-assets, der falder uden for klassificeringen som finansielle instrumenter. Konkret foreslår ESMA følgende:

- Gennemgang af AML-betingelser med henblik på udbydere af crypto-to-crypto udveksling og udbydere af finansielle services for ICO's
- EU-lovgivere bør indsætte en mere transparent risikooplysning for forbrugerne ved crypto-assets
- Risikobeskrivelse for købere af crypto-assets, fremfor et mere dækkende organ, der kunne legitimere crypto-assets og give dem skin af et lignende anvendelsesområde som for finansielle instrumenter

### **Er du i tvivl?**

Nye teknologier og processer indeholder mange muligheder – og udfordringer, som det er væsentligt at få afklaret med henblik på at udnytte rammerne bedst muligt. NJORD kan hjælpe med en uforpligtende og hurtig vurdering af ikke blot de nuværende og forventede juridiske rammer, men også de kommercielle og operationelle erfaringer – og skat er altid integreret i vores rådgivning.

[1]“Report with advice for the European Commission on crypto assets” udsendt den 9. Januar 2019. Rapporten behandler direktiverne EMD2 and PSD2 om wallets for og trading af digitale valutaer, AML problematikker og i hvilket omfang finansielle virksomheder engagerer sig i aktiviteter, der involverer crypto assets i relation til den finansielle lovgivning.

[2]I modsætning til valuta udstedt af nationalbanker.

[3]Er instrumentet standardiseret, omsætteligt og negotiabelt og har et finansielt sigte så det kan (ikke om det bliver, men om det kan) handles på et reguleret marked vil formodningen være, at der er tale om et finansielt instrument.

[4]Et udtryk der ofte anvendes ifm. strukturering af investering: Domicilering i den jurisdiktion, som giver de bedste lovgivningsmæssige rammer.

[5]Forks: en ændring af DLT-protokollen