

CRIPTOMONEDA: MIJLOC DE PLATĂ SAU VALOARE MOBILIARĂ?

Data: 29 martie 2019

Autor: Sergiu NEGREANU, Avocat Senior în cadrul Țuca Zbârcea & Asociații

Notă: Acest material este confidențial, iar drepturile de proprietate intelectuală asupra acestuia aparțin Țuca Zbârcea & Asociații. Folosirea sa, în tot sau în parte, de către orice persoană este permisă numai cu acordul scris al Țuca Zbârcea & Asociații. Acest material are scop pur informativ, nu conține consultații juridice cu caracter definitiv, care se vor solicita conform fiecărei probleme legale în parte.

Cuprins

- // Introducere: Moneda
- // Cripto-moneda (*payment type*)
- // Cripto-bunuri (*crypto-assets*)
 - // Instrumente financiare - valori mobiliare - cripto-bunuri de tip investițional (*investment-type*)
 - // Cripto-bunuri utilitare (*utility-type*)
- // Moneda electronică
- // Directiva privind Serviciile de Plată
- // Drept comparat

Introducere: Moneda

- // Moneda - Mijloc de plată emis și garantat de către un stat suveran sau de către Uniunea Europeană prin băncile naționale sau prin Banca Centrală Europeană
- // Suveranitatea financiară este prevăzută de art. 137 din Constituția României:

Sistemul financiar

(1) Formarea, administrarea, întrebuințarea și controlul resurselor financiare ale statului, ale unităților administrativ-teritoriale și ale instituțiilor publice sunt reglementate prin lege.

(2) Moneda națională este leul, iar subdiviziunea acestuia, banul. În condițiile aderării la Uniunea Europeană, prin lege organică se poate recunoaște circulația și înlocuirea monedei naționale cu aceea a Uniunii Europene.

Cripto-bunurile (crypto-assets) - Definiție

- // Nu există o definiție legală a cripto-bunurilor (*crypto-assets*)
- // Pentru a ne referi la întreg spectrul monedelor virtuale este recomandabil să fie utilizat termenul de „cripto-bun” în conformitate cu abordarea Comitetului de Supraveghere Bancară de la Basel (BCBS) și a Consiliului pentru Supraveghere Financiară
- // Autoritatea Bancară Europeană prevede cu privire la cripto-bunuri:
 - // Funcționarea acestora este bazată în principal pe criptografie și tehnologia registrului distribuit (*distributed ledger technology - DLT*)
 - // Nu sunt emise și nici garantate de către o bancă centrală sau autoritate publică
 - // În funcție de caracteristicile acestora, pot fi folosite ca mijloc de plată, metodă de investiție sau modalitate de acces la bunuri sau servicii

Cripto-moneda

- // Denumită și moneda virtuală (a nu se va confunda cu moneda electronică reglementată de Legea nr. 127/2011)
 - // Nu prevede drepturi atașate (precum dreptul de a primi dividende)
 - // Directiva (UE) 2018/843 privind prevenirea utilizării sistemului financiar în scopul spălării banilor sau finanțării terorismului (AMLD V) prevede că „moneda virtuală” înseamnă o reprezentare digitală a valorii care nu este emisă sau garantată de o bancă centrală sau de o autoritate publică, nu este în mod obligatoriu legată de o monedă instituită legal și nu deține statutul legal de monedă sau de bani, dar este acceptată de către persoane fizice sau juridice ca mijloc de schimb și care poate fi transferată, stocată și tranzacționată în mod electronic
- // Este utilizată ca:
 - // Mijloc de plată pentru cumpărarea sau vânzarea de bunuri sau servicii între două persoane terțe față de emitentul monedei
 - // Metodă de investiție
 - // Stocarea de valoare
- // Exemple: Bitcoin, Litecoin

Cripto-moneda (2)

- // Cripto-monedele clasice își propun să îndeplinească rolul de a facilita plățile pentru achiziții sau alte tranzacții financiare, urmărind să reprezinte o alternativă la valutele emise de către băncile centrale în baza suveranității statelor
- // Deși urmăresc aceleași scopuri precum valutele obișnuite, cripto-monedele nu se bucură de sprijinul unui guvern sau al altui organism statal
- // Potențialele beneficii (care trebuie întotdeauna analizate prin raportare la riscuri) ale cripto-monedelor sunt:
 - // Posibilitatea de a efectua transferuri fără limitări geografice
 - // Costuri reduse de tranzacționare
 - // Posibilitatea de verificare publică a tranzacțiilor

Cripto-bunuri (crypto-assets)

/ Token-uri de tip investițional

- / Prevăd atașate drepturi similare drepturilor acționarilor într-o societate, fiecare *token* reprezentând o parte din capitalul social al societății emitente
- / Este utilizată ca:
 - / Metodă de atragere a capitalului investitorilor de către emitenți prin intermediul unei *Initial Coin Offering (ICO)*
 - / Modalitate de investiție - în multe dintre cazuri, aceste tipuri de monede având prevăzute și drepturi la o parte din profiturile societății emitente, drepturi similare dividendelor
- / Exemple: Bankera
- / Deși deținătorul unui astfel de cripto-bun se bucură de drepturi similare cu ale unui acționar, din perspectivă juridică va trebui analizată legislația statului emitentului. Legislația în materia societăților din acel stat este relevantă pentru a analiza dacă într-adevăr deținătorul cripto-bunului este un acționar în societate sau dacă doar are anumite drepturi similare cu cele ale unui acționar
- / Legislația în materia societăților din statul emitentului este determinantă, deoarece aceasta va dicta regulile în ceea ce privește înregistrarea ca acționar într-o societate, precum și transferul acțiunilor în acea societate

Cripto-bunuri (crypto-assets) (2)

- // *Token*-uri de tip utilitar
 - // Prevăd accesul la anumite servicii sau produse ale emitentului accesul la aceste servicii
 - // Pot prevedea accesul la servicii sau produse ale emitentului în condiții mai favorabile față de persoanele care nu dețin un astfel de *token*
- // Denumirea unui *token* ca fiind utilitar sau promovarea acestuia ca având scopuri utilitare, precum accesul în condiții favorabile la anumite bunuri sau servicii oferite de emitent nu este suficientă pentru a evita calificarea acestor monede ca fiind valori mobiliare în sensul legislației de capital (*Jay Clayton, Președintele Securities and Exchange Commission, SUA*)
- // În mod similar, denumirea de monedă nu este o garanție a faptului că respectivul bun nu reprezintă o valoare mobilă
- // Statul Wyoming (SUA) a reglementat în mod distinct *token*-urile de tip utilitar, stabilind în mod expres că legislația pieței de capital nu este aplicabilă în măsura în care acestea:
 - // Sunt convertibile în bunuri sau servicii ale emitentului; și
 - // Nu sunt promovate drept investiții

Cripto-bunuri (crypto-assets) (3)

- // Exemplu practic de clasificare:
 - // O monedă (*token*) care oferă dreptul de a participa la un club de literatură reprezintă o monedă de tip utilitar, care poate ieși din aria de aplicare a legislației pieței de capital. O astfel de monedă are rolul de a finanța funcționarea clubului
 - // O monedă (*token*) care reprezintă o investiție într-o viitoare editură, a cărei constituire urmează a fi finanțată tocmai din emisiunea acestor monede întrunește mai multe caracteristici pentru a fi calificată drept valoare mobilă
- // Dificultatea încadrării juridice crește în cazul în care caracteristicile cripto-bunului se modifică pe parcursul vieții acestuia
- // În prezent, există peste 2.100 cripto-bunuri, fiecare având propriul său set de caracteristici
- // Statele Unite ale Americii aplică „Testul Howey” pentru a determina dacă legislația pieței de capital este aplicabilă:
 - // Există o investiție în bani
 - // Așteptarea unui profit este esențială
 - // Profitul vine în principal ca urmare a eforturilor altor persoane

Cripto-bunuri (crypto-assets) (4)

- // Înainte de inițierea și punerea în vânzare a unei „monede” de către un emitent, acesta trebuie să se asigure că:
 - // „Moneda” respectivă nu reprezintă o valoare mobilă
- SAU
- // Să asigure respectarea prevederilor legislației pieței de capital
- // Piețele de schimb („bursele”) unde aceste monede sunt tranzacționate trebuie să trateze tranzacțiile privind criptomonedele întocmai precum tranzacțiile cu bani cash, prin urmare acestea trebuie să aplice cu privire la utilizatori mecanismele privind cunoașterea clienței și combaterea spălării banilor

Cripto-bunuri (crypto-assets) (5)

- // Expansiunea rapidă a tipurilor de cripto-bunuri și scopurile în care acestea pot fi utilizate ridică întrebări asupra cadrului de reglementare aplicabil
- // Cadrul de reglementare este relevant din perspectiva:
 - // Asigurării protecției investitorilor în aceste bunuri
 - // Integritatea pieței de cripto-bunuri (determinarea prețului)
 - // Combaterea spălării banilor
 - // Regulile aplicabile în contextul atragerii de capital
- // La nivel european, este important să existe claritate cu privire la aplicarea legilor din domeniul financiar în cazul activităților legate de cripto-monedă

Cripto-bunuri (crypto-assets) (6)

- /// Cripto-bunurile nu sunt recunoscute în niciun Stat Membru al Uniunii Europene și nici de către Banca Centrală Europeană drept monedă fiduciară (*fiat money*) - instrumentul financiar a cărui valoare nominală este superioară valorii sale intrinsece
- /// Monedele fiduciare se bucură de principiul de garanție apărută de o instituție centralizatoare

Directiva privind Moneda Electronică - Legea 127/2011

- /// Legea 127/2011 privind activitatea de monedă electronică transpune Directiva privind Moneda Electronică 2 (EMD2 - Directiva 2009/110/CE)
- /// Moneda electronică = (1) valoare monetară (2) stocată electronic, inclusiv magnetic, (3) reprezentând o creanță asupra emitentului, emisă la primirea fondurilor în scopul efectuării de operațiuni de plată (4) și care este acceptată de o persoană, alta decât emitentul de monedă electronică

Directiva privind Moneda Electronică - Legea 127/2011 (2)

- // Exemplu practic: Societatea A urmărește să creeze o rețea de plată bazată pe *blockchain*
- // Atât consumatorii, cât și comercianții pot participa în cadrul acestei rețele de plată
- // Societatea A va emite un cripto-bun (*Token A*) cu scopul de a fi utilizat ca mijloc de plată în cadrul rețelei
- // *Token*-ul A este emis în schimbul monedei fiduciare, iar valoarea este ancorată la aceasta (1 *Token A* = 1 RON). *Token*-ul A poate fi răscumpărat în orice moment

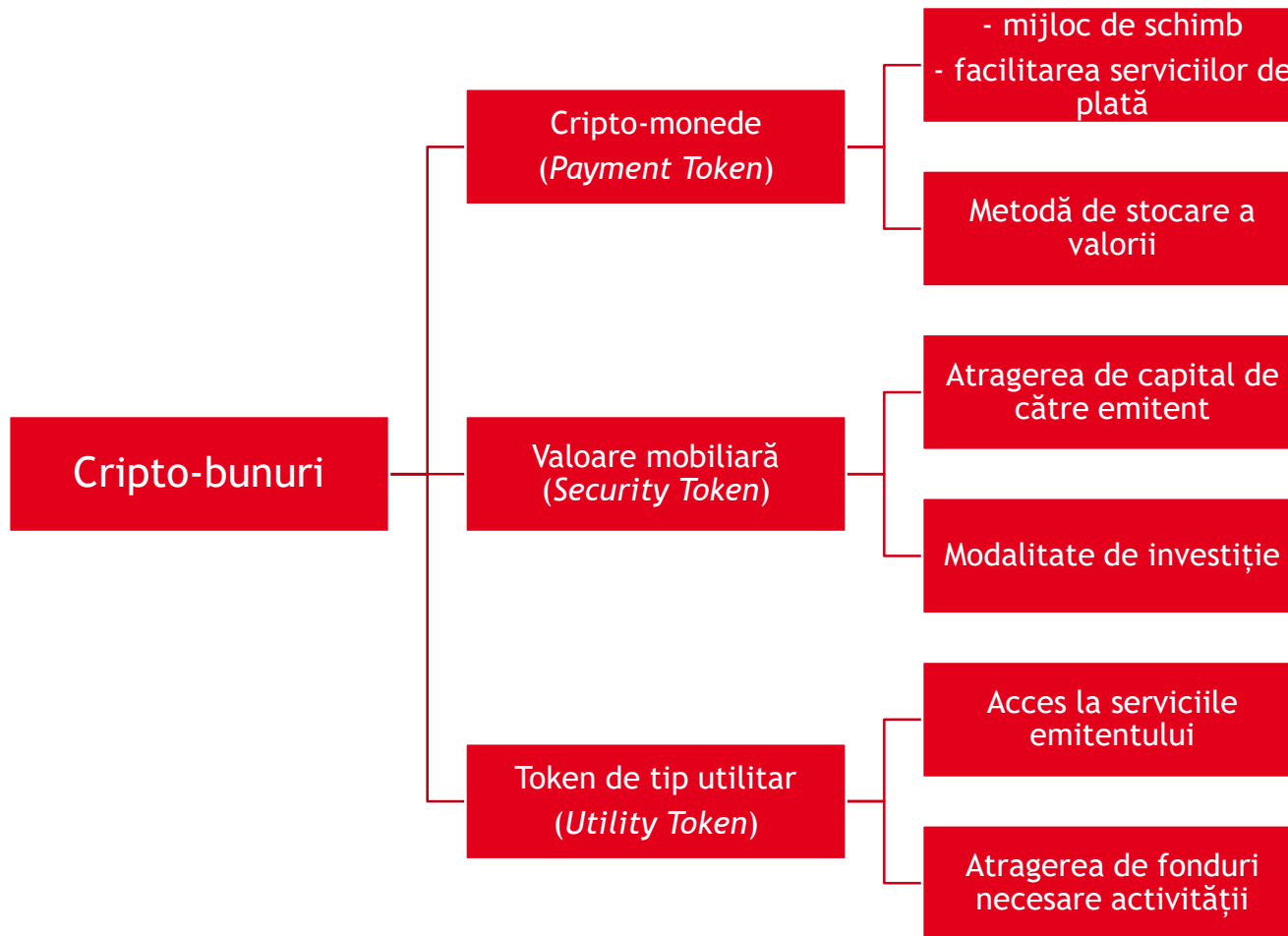
Directiva privind Moneda Electronică - Legea 127/2011 (3)

- // *Token*-ul A îndeplinește toate componentele definiției „monedei electronice”:
 - // Este stocat electronic
 - // Are valoare monetară
 - // Reprezintă o creanță a utilizatorului față de emitent
 - // Este emis în momentul primirii fondurilor (1 RON/1 *Token A*)
 - // Este emis în scopul efectuării de tranzacții de plată
 - // Este acceptat de către alte persoane decât emitentul
- // Prin urmare, în conformitate cu EMD2, Societatea A ar trebui să fie autorizată ca instituție emitentă de monedă electronică
- // În cazul în care *Token*-ul A nu ar fi emis și administrat de către Societatea A, *Token*-ul A nu va fi clasificat drept monedă electronică - Exemplu: Bitcoin, care nu reprezintă o creanță împotriva unui emitent

Directiva privind Serviciile de Plată 2

- /// Cripto-monedele nu reprezintă bancnote, monede sau monedă scripturală. Prin urmare, cu excepția cazului în care în urma analizei caracteristicilor cripto-monedei rezultă că aceasta reprezintă „monedă electronică”, aceasta nu se încadrează în definiția de „fonduri” din cadrul Ordonanței de Urgență nr. 113/2009 privind serviciile de plată
- /// Fonduri = bancnote și monede, bani scripturali și monedă electronică
- /// O activitate va putea fi calificată drept „serviciu de plată” în înțelesul art. 8 din Ordonanța de Urgență nr. 113/2009 privind serviciile de plată numai în cazul în care cripto-moneda va fi încadrată în categoria de „fonduri”

Utilizarea practică a cripto-bunurilor



Bitcoin - Încadrare juridică

/// „ Singurul lucru care lipsește, dar care va fi în curând dezvoltat, este un e-cash de încredere. O metodă prin care, pe Internet, puteți transfera fonduri de la A la B fără ca A să îl cunoască pe B sau B să îl cunoască pe A - așa cum pot să iau o bancnotă de 20 de dolari și să o înmânez către tine, iar tu o poți obține și utiliza fără să știi cine sunt.”

Milton Friedman - 1999

- /// Statele nu au o abordare unitară privind calificarea juridică a Bitcoin. Termenii utilizați cu privire la Bitcoin sunt variați: monedă digitală, monedă virtuală sau cripto-monedă
- /// Având în vedere că deținerea Bitcoin nu reprezintă o creanță împotriva unui emitent, Bitcoin nu reprezintă o monedă electronică

Încadrarea juridică a Bitcoin - Germania

- /// BaFin (Autoritatea de Supraveghere Financiară Federală) clasifică Bitcoin ca fiind un instrument financiar - o unitate de cont comparabilă cu o valută, diferența fiind că nu reprezintă un mijloc legal de plată (precum o monedă emisă de o bancă națională). Prin urmare, serviciile și investițiile în legătură cu Bitcoin se supun legislației bancare din Germania
- /// La data de 25 septembrie 2018, o instanță din Berlin a statuat că Bitcoin nu reprezintă un instrument financiar în sensul legislației bancare din Germania. Efectul: nu este necesară o autorizație pentru activitățile implicând Bitcoin în Germania
- /// În cazul adus în fața instanței, o societate era supusă investigațiilor penale deoarece administra o platformă de comerț cu Bitcoin fără a obține în prealabil o autorizație pentru furnizarea serviciilor de investiții
- /// Ulterior, BaFin a declarat că interpretează decizia instanței din Berlin ca fiind aplicabilă strict în cazul supus judecății și că BaFin consideră în continuare Bitcoin ca fiind un instrument financiar

Încadrarea juridică a Bitcoin - Germania (2)

- // Conform instanței, o unitate de cont trebuie să fie comparabilă cu o valută, iar Bitcoins nu sunt comparabile cu o valută deoarece:
 - // Nu există un emitent central
 - // Nu sunt acceptate în mod uzual ca mijloc de plată
 - // Nu au o valoare stabilă, prin urmare nu sunt un mijloc eligibil de a stabili și a compara valoarea bunurilor și produselor
- // Atât BaFin, cât și instanța consideră că Bitcoins nu reprezintă o valută, însă diferența este dată de faptul că instanța consideră că pentru a reprezenta un instrument financiar (unitate de cont), ar trebui să fie comparabile cu o valută
- // „Unitatea de cont” reprezintă o subcategorie a definiției de „instrument financiar”, introdusă de legislatorul german. Acest concept nu există în cadrul definiției de „instrument financiar” din MiFID II

Încadrarea juridică a crypto-bunurilor - Franța

- ✓ Pachetul legislativ PACTE conține prevederi referitoare la crypto-bunuri, ICOs, precum și intermediarii tranzacțiilor cu crypto-bunuri
- ✓ *Token* - un bun necorporal în format digital, având încorporate unul sau mai multe drepturi, care poate fi emis, înregistrat, deținut sau transferat prin intermediul unui mecanism de înregistrare public care face posibilă identificarea, directă sau indirectă, a proprietarului aceluși bun
- ✓ În mod similar cu prevederile legislației privind piața de capital, emitenții *token-urilor* au obligația de a furniza un prospect (*white paper*) către AMF (Autoritatea Pieței de Capital din Franța) care va conține toate informațiile privind emitentul și oferta de emiterie pentru ca investitorii în aceste bunuri să poată face o alegere informată cu privire la ICO
- ✓ Informațiile din prospect, precum și din orice material promoțional cu privire la proiectul de emisiune vor trebui să fie corecte, să nu inducă în eroare și să evidențieze în mod clar riscurile investiției
- ✓ Legislația prevede că *token-urile* care întrunesc caracteristicile unui instrument financiar vor fi supuse legislației privind piața de capital

Întrebări cheie pentru clasificarea crypto-bunurilor

- // Cu cine este încheiat contractul privind crypto-moneda?
- // În ce scop sunt utilizate fondurile reprezentând investiția în crypto-moneda?
- // Care sunt drepturile aferente proprietarilor crypto-monedei?
- // Sunt respectate prevederile pieței de capital (în cazul în care crypto-moneda este una de tip investițional)?

Concluzie

- /// Încă nu există un consens la nivel european cu privire la clasificarea juridică a cripto-bunurilor
- /// Includerea cripto-bunurilor în cadrul de reglementare existent este dificilă și este indicat să existe un echilibru între dezvoltarea liberă a tehnologiei și nevoia de reglementare
- /// Abordarea până în prezent la nivel european a fost de a încerca extinderea aplicării conceptelor juridice reglementate și în cazul cripto-bunurilor, însă având în vedere dezvoltarea tehnologică rapidă în acest domeniu, soluția pare a fi adoptarea unor reglementări separate

Vă mulțumim!

Sergiu NEGREANU, Senior Associate
sergiu.negreanu@tuca.ro

Șoseaua Nicolae Titulescu, nr. 4-8
America House, Aripa de Vest, etaj 8
Sector 1, 011141, București, România
T: (40-21) 204 88 90
F: (40-21) 204 88 99
E: office@tuca.ro
www.tuca.ro