

Состояние и тенденции регулирования криптоактивов и криптобирж

Китинов Мигмер Баатрович

Аспирант

ORCID: 0009-0006-9077-9899, e-mail: kitinovmig@gmail.com

Институт востоковедения Российской академии наук, г. Москва, Россия

Аннотация

В данной работе проанализированы текущее состояние и тенденции регулирования торговли криптоактивами и криптобирж на глобальном уровне. Указаны принятые законы и нормативные акты юрисдикций Соединенных Штатов Америки (далее – США) и Европейского союза (далее – ЕС). Подчеркивается, что нормативная база ЕС является примером эффективного международного регулирования. Указывается, что законодательство в США в части регулирования криптобирж и криптоактивов находится на этапе развития, при этом существуют противоречия между органами власти относительно масштабов необходимого регулирования. Анализируются шаги, которые должны быть предприняты на глобальном уровне для гармонизации стандартов этого процесса. Ключевыми направлениями развития глобального регулирования криптобирж предполагаются распространение требований по борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма, внедрение механизмов обучения и защиты инвесторов и введение требований по раскрытию информации. Автор подчеркивает необходимость взаимодействия представителей отрасли и регуляторов для управления рисками, связанными с криптовалютами, в том числе с предотвращением манипуляций на рынке и мошенничества. Результаты работы будут полезны при формировании концепций национальной и глобальной регулярной базы в отношении торговли криптоактивами. В качестве методов исследования использованы методы анализа, синтеза, формально-логического, сравнительного и описательного анализа.

Ключевые слова

Криптобиржи, криптоактивы, регулирование криптобирж, регулирование криптоактивов, нормативная база, финансовые риски, децентрализованные финансы, инвестиции

Для цитирования: Китинов М.Б. Состояние и тенденции регулирования криптоактивов и криптобирж // Вестник университета. 2024. № 11. С. 184–194.

State and trends of regulation of crypto assets and cryptocurrency exchanges

Migmer B. Kitinov

Postgraduate Student

ORCID: 0009-0006-9077-9899, e-mail: kitinovmig@gmail.com

Institute of Oriental Studies of the Russian Academy of Sciences

Abstract

This article analyses the current state and trends in the regulation of trading of crypto assets and crypto exchanges at the global level. The enacted laws and regulations of the jurisdictions of the United States of America (hereinafter referred to as USA) and the European Union (hereinafter referred to as EU) are indicated. It is emphasised that the regulatory framework of the EU is an example of effective international regulation. It is noted that the legislation in the USA regarding the regulation of the crypto exchanges and crypto assets is at the development stage, and there are contradictions between authorities considering the scope of the necessary regulation. The steps that should be taken at the global level to harmonise regulatory standards are analysed. The key directions for the development of the global regulation of the crypto exchanges include expansion of requirements to combat money laundering and financing of terrorism, introduction of mechanisms for training and protecting investors and information disclosure requirements. The author emphasises the need for interaction between industry representatives and regulators to manage the risks associated with cryptocurrencies, including prevention of market manipulation and fraud. The results of the work will be useful in shaping the concepts of the national and global regular framework regarding the trading of the crypto assets. Methods of analysis, synthesis, formal-logical, comparative, and descriptive analysis have been used as research methods.

Keywords

Crypto exchanges, crypto assets, regulation of crypto exchanges, regulation of crypto assets, regulatory framework, financial risks, decentralised finance, investments

For citation: Kitinov M.B. (2024) State and trends of regulation of crypto assets and cryptocurrency exchanges. *Vestnik universiteta*, no. 11, pp. 184–194.



ВВЕДЕНИЕ

В мировой финансовой системе продолжает возрастать роль криптоактивов. Рынок криптоактивов совершил экспоненциальный рост, достигнув рыночной капитализации 2,6 трлн долл. США¹.

Тем не менее, рынок криптоактивов до недавнего времени оставался вне регуляторного поля, обеспечивающего традиционные для финансовых рынков параметры защиты инвесторов, добросовестности конкуренции и предотвращения незаконной деятельности. В то же время регуляторные инициативы не должны ограничивать инновации и развитие технологий. Таким образом, регулирование рынков криптоактивов становится одним из ключевых вызовов как для государств, так и для финансовых учреждений.

Биржи, осуществляющие торговлю криптоактивами, являются главным элементом экосистемы крипторынков и обеспечивают проведение торгов. Введение четких правил работы криптобирж, по мнению автора, позволит увеличить доверие к крипторынку и будет способствовать его устойчивому развитию.

Цель настоящей работы – сформулировать текущее состояние и тенденции в регулировании криптовалютных активов и бирж на глобальном уровне. В соответствии с целью поставлены следующие задачи:

- 1) проанализировать современное состояние торговли криптоактивами;
- 2) выявить риски, формируемые криптоактивами;
- 3) проанализировать регулирование криптоактивов и криптобирж в Соединенных Штатах Америки (далее – США) и Европейском союзе (далее – ЕС);
- 4) сформулировать необходимые глобальные шаги в регулировании криптоактивов и криптобирж.

СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ ТОРГОВЛИ КРИПТОАКТИВАМИ

Криптоактивы – это цифровые активы, которые используют цифровые методы для создания новых единиц и проведения торгов. Они обычно работают на основе технологии блокчейна – системы распределенного реестра, которая записывает все транзакции в компьютерах ключевых участников сети. Примерами криптоактивов являются биткойн, эфир и стейблкоины, обладающие собственными преимуществами и недостатками. Криптоактивы – широкий термин, который включает в себя различные цифровые активы, например криптовалюты, токены, цифровые ценные бумаги и невзаимозаменяемые токены (англ. non-fungible token).

Преимущества криптовалют включают повышенную прозрачность транзакций и сокращение времени их проведения. Происходит процесс трансформации криптоактивов из спекулятивных инвестиций в полноценный класс активов, что побудило правительства всего мира искать способы их регулирования. На фоне вводящегося регулирования криптоактивы сталкиваются с неоднозначностью классификации, особенно в отношении того, следует ли их считать ценными бумагами, товарами или чем-то совершенно другим. Отсутствие четких нормативных указаний затрудняет долгосрочные продуктовые стратегии и инвестиционные решения в криптоиндустрии.

Теоретическая предпосылка торговли криптоактивами основана на децентрализации и использовании нескольких анонимных валидаторов для ведения учета вместо центральных банков и посредников. Децентрализованные финансы (англ. decentralized finance, далее – DeFi) направлены на воссоздание традиционных финансовых услуг на основе технологии блокчейна с такими инновациями, как программируемость и компоновка.

Криптовалюты и криптоактивы торгуются через различные платформы, при этом, несмотря на заявления о децентрализованности криптовалют, централизованные биржи (англ. centralized exchange) играют центральную роль в осуществлении этих транзакций, что приводит к значительным уязвимостям, которые могут вызывать крах бирж, как это произошло на примере FTX². После краха FTX многие инвесторы и регуляторы задавались вопросом о возможности последующего распространения кризиса. Политики также потребовали усиления регулирования отрасли³.

Биржи предоставляют онлайн-платформы, где покупатели и продавцы могут обменивать криптовалюты на бумажную валюту или другие цифровые активы. Пользователи обычно создают учетные записи на этих платформах, вносят средства, а затем размещают заказы на покупку или продажу на основе текущих рыночных цен.

¹ CoinMarketCap. Today's cryptocurrency prices by market cap. Режим доступа: <https://coinmarketcap.com/> (дата обращения: 01.08.2024).

² Bank for International Settlements. The crypto ecosystem: key elements and risks. Режим доступа: <https://www.bis.org/publ/othp72.pdf> (дата обращения: 01.08.2024).

³ John A., Lang H. Crypto exchange FTX files for bankruptcy as wunderkind CEO exits. Режим доступа: <https://www.reuters.com/business/ftx-start-us-bankruptcy-proceedings-ceo-exit-2022-11-11/> (дата обращения: 01.08.2024).

Централизованные биржи работают с центральным органом, управляющим сопоставлением заказов, хранением активов и учетными записями пользователей. Они часто предлагают расширенные торговые функции, пулы ликвидности и переход от фиатных денег к криптовалютам, что делает их популярными как среди розничных трейдеров, так и среди институциональных. Биржи обычно взимают комиссию за торговлю, ввод и вывод средств. Биржи различаются по своим функциям, торговым парам, комиссиям и соблюдению нормативных требований. Их роль выходит за рамки простого сопоставления покупателей и продавцов. Биржи часто предлагают расширенные торговые функции, такие как маржинальная торговля, фьючерсные контракты и торговля опционами, обслуживая как розничных трейдеров, так и институциональных. Биржи играют решающую роль в определении цен, поскольку цены на криптовалюты определяются динамикой спроса и предложения на этих платформах. Участники рынка отслеживают биржевые цены, чтобы оценить его настроения и принять соответствующие торговые решения. Примерами бирж являются Binance, Coinbase, Kraken и Bitfinex, каждая из которых предлагает широкий выбор торговых пар, расширенные торговые функции и меры безопасности для защиты средств пользователей.

Преимуществами внебиржевых рынков (англ. decentralized exchange) являются большая конфиденциальность, более быстрое исполнение и персонализированное обслуживание по сравнению с традиционными биржами. Внебиржевая торговля предполагает прямые транзакции между покупателями и продавцами. Внебиржевые сделки обычно проводятся наиболее техническими продвинутыми пользователями, и они часто относительно крупные. Внебиржевая торговля наиболее популярна среди институциональных инвесторов и состоятельных частных лиц, стремящихся осуществлять сделки без риска негативного влияния на рыночные цены. Децентрализованные биржи работают без центрального органа, полагаясь на смарт-контракты и технологию блокчейна. Таким образом, децентрализованные биржи обеспечивают большую конфиденциальность пользователей, безопасность и устойчивость. В то же время их недостатками являются ограниченная ликвидность и повышенные требования к технической подготовленности участников торгов.

РИСКИ, ФОРМИРУЕМЫЕ КРИПТОАКТИВАМИ

Польза развития рынков криптоактивов неоднозначна. Значительная доля их популярности связана с модой, популярностью у неквалифицированных участников финансовых рынков. Институциональные инвесторы, со своей стороны, относятся к криптовалютам с осторожностью. Риск-менеджеры сталкиваются с рядом проблем в оценке криптовалют с помощью традиционных методов оценки товаров и валют, таких как оценка ожидаемой доходности, волатильности и дохода от обладания (англ. convenience yield) [1].

Ограниченное регулирование крипторынков способствует росту концентрации рисков. Банкротство ряда банков, полагавшихся на криптоактивы (в том числе Silvergate и Signature Bank), в начале 2023 г. продемонстрировало риски зависимости от криптовалют. Даже опосредованное влияние рынка криптовалют на банки путем кредитных взаимоотношений может представлять значительные риски. Применение TerraUSD (UST) быстро росло в 2021–2022 гг., и к моменту обрушения курса в середине 2022 г. эта криптовалюта стала третьим по величине стейблкоином с пиковой рыночной капитализацией почти в 19 млрд долл. США. Однако после того как инвесторы потеряли уверенность в TerraUSD (курс балансировался с помощью вспомогательной валюты LUNA), криптовалюта обесценилась. Тем не менее, на фоне всеобщей паники на рынке стоимость LUNA также рухнула.

Важно отметить, что DeFi имитирует предоставление традиционных финансовых услуг, однако в реальности не способствует финансированию экономики, что также провоцирует рост рисков. Рост криптоактивов во многом обусловлен спекулятивными инвестициями. Тем не менее, как институциональные инвесторы, так и частные по-прежнему проявляют интерес к владению криптоактивами, увеличивая взаимодействие криптомира и традиционных финансов. Токенизация реальных активов может еще больше усилить взаимосвязи между обеими системами.

Таким образом, несмотря на то что на рынке доминируют централизованные биржи, нехватка механизмов управления рисками в частности и регуляторного надзора в целом способствуют росту рисков для инвесторов. Например, биржа FTX задолжала своим необеспеченным кредиторам более 3 млрд долл. США после банкротства.

Псевдоанонимность криптовалютных транзакций также способствует повышению рисков незаконной деятельности, такой как отмывание денег, финансирование терроризма и уклонение от уплаты налогов. Псевдоанонимность формирует серьезные проблемы для регулирующих и правоохранительных

органов в отслеживании таких транзакций. Она означает, что формально личность владельцев цифровых кошельков может не храниться у платформы, иными словами, часто отсутствует верификация личности. Тем не менее, при псевдоанонимных операциях возможно установить личность владельцев цифровых кошельков с помощью косвенных методов, основанных на анализе транзакций.

Децентрализованные биржи также обладают собственным набором рисков. Системы управления DeFi часто неясны, непрозрачны, и ими легко манипулировать. Это может ввести пользователей в заблуждение относительно безопасности и надежности деятельности DeFi. У разработчиков и основателей может не хватать стимулов поддерживать децентрализованные приложения после получения первоначальных инвестиций.

Право голоса в крупных децентрализованных организациях сильно сконцентрировано, что позволяет небольшому числу участников контролировать решения. Разногласия могут привести к развилкам и разделению сетей, что повлечет потери инвесторов и снижение доверия к протоколам DeFi. Например, правом ввода новой информации в децентрализованную сеть Ethereum обладает сильно ограниченное число пользователей, называемых оракулами.

DeFi в значительной степени полагается на повторное использование залога. Это может привести к процикличности с резкими корректировками цен во время подъемов и спадов, усиливая финансовую нестабильность. Автоматизированные инструменты управления рисками в DeFi могут инициировать принудительную ликвидацию в стрессовых условиях, что еще больше снижает цены на залоговое обеспечение и вызывает цепную реакцию. В отличие от традиционных финансов, в DeFi отсутствуют такие механизмы, как центральные контрагенты, способные предотвратить указанный риск.

Централизация крипторынка создает риски, которые могут угрожать монетарному суверенитету развивающихся стран. Доступность стейблкоинов способствует криптоизации, когда местные валюты заменяются криптовалютами. Это может подорвать монетарный суверенитет, особенно на развивающихся рынках, и усложнить внутреннюю денежно-кредитную и финансовую стабильность. Ограниченность ресурсов препятствует эффективной системе регулирования и надзора⁴. Стейблкоины, привязанные к иностранным валютам, могут вызвать новые риски валютного кредитования, что приведет к снижению эффективности государственной финансовой политики. В целом стейблкоины способствуют замене местной валюты, усугубляя экономическую нестабильность и подрывая национальные валюты в периоды волатильности.

Неизбежные риски, связанные с криптовалютой и DeFi, требуют комплексной нормативной и надзорной базы для защиты инвесторов и обеспечения финансовой стабильности. Ряд стран начинают вводить регулирование криптобирж [2]. В частности, биржи обязаны внедрить надежные процедуры «Знай своего клиента» (англ. know your customer, далее – KYC) и борьбы с отмыванием денег (англ. anti-money laundering, далее – AML) для обеспечения соблюдения нормативных требований и предотвращения незаконной деятельности. Растущая взаимосвязь между криптовалютой и традиционными финансами еще раз подчеркивает необходимость бдительности и активных мер для защиты более широкой финансовой системы.

Регуляторы по всему миру активно разрабатывают и публикуют обновленную нормативную базу для криптоактивов, стремясь внести ясность в бизнес и для участников рынка, обеспечивая при этом соблюдение мер по борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма (англ. counter-terrorism financing). Глобальные регулирующие органы делегируют регулирующие полномочия конкретным агентствам и вводят режимы лицензирования, соответствующие традиционным рыночным стандартам. Заметные достижения в сфере регулирования наблюдаются в таких регионах, как Ближний Восток, ЕС, Великобритания, Азия и Латинская Америка.

В течение длительного периода коммерческие банки отказывались оказывать услуги криптобиржам из-за рисков в части исполнения законодательства в области легализации доходов и финансирования терроризма. Однако перспективы получения дополнительного источника дохода вынуждают коммерческие банки искать возможности для сотрудничества. В 2020 г. JPMorgan открыл счета для ряда криптобирж и начал оказывать услуги по их обслуживанию [3].

Юрисдикции применяют различные подходы к регулированию криптоактивов: от упреждающего нормотворчества до реактивных правоприменительных мер. В США, например, используется подход, характеризующийся регулированием посредством принуждения, при котором действия государственных органов разъясняют практику применения нормативных стандартов, а не полагаются исключительно

⁴ Adrian T. The changing landscape of crypto assets – considerations for regulatory and supervisory authorities. Режим доступа: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/02/23/sp022324-changing-landscape-crypto-assets-considerations-regulatory-and-supervisory-authorities> (дата обращения: 01.08.2024).

на формальное нормотворчество. Комиссия по ценным бумагам и биржам (англ. Securities and Exchange Commission, далее – SEC) играет центральную роль в регулировании криптоактивов в США, используя существующие законы о ценных бумагах для надзора за рынком. Однако сложный и дублирующий характер имеющихся правил создает проблемы как для участников рынка, так и для регулирующих органов. Принудительные действия SEC в первую очередь направлены на первичные предложения монет (англ. initial coin offering) и незарегистрированные предложения ценных бумаг в криптоиндустрии. Кроме того, государственные агентства, в том числе SEC, Сеть по борьбе с финансовыми преступлениями (англ. Financial Crimes Enforcement Network), Комиссия по торговле товарными фьючерсами (англ. Commodity Futures Trading Commission, далее – CFTC) и другие, часто имеют разные интерпретации относительно того, как следует регулировать цифровые активы.

Регулирование криптобирж необходимо для обеспечения защиты инвесторов и целостности рынка в быстро развивающейся экосистеме криптовалют. Без этого биржам может не хватать прозрачности, мер безопасности и подотчетности, что подвергает пользователей таким рискам, как мошенничество, манипулирование рынком и потеря средств. Регулирование также способствует стабильности рынка, снижая волатильность и предотвращая чрезмерные спекуляции. Кроме того, регулирование способствует доверию и уверенности среди инвесторов, благоприятствуя более широкому внедрению криптовалют и инвестициям в пространство цифровых активов. Четкие нормативные рамки обеспечивают уверенность участникам рынка, привлекая институциональных инвесторов и повышая на нем ликвидность. Также, гарантируя соблюдение налоговых законов на крипторынке, регуляторы могут предотвратить уклонение от уплаты налогов и обеспечить равные условия для всех налогоплательщиков.

Особым случаем криптоактивов являются цифровые валюты центральных банков. Они более устойчивы с точки зрения колебания своего курса, поскольку, как правило, жестко привязаны к фиатным деньгам, а их эмиссия осуществляется Центральным банком Российской Федерации (далее – ЦБ РФ, Банк России). Примером цифровой валюты центрального банка можно назвать цифровой рубль, разрабатываемый Банком России в дополнение к уже существующим наличной и безналичной формам денег. Ожидается, что хранение цифровых рублей будет осуществляться на платформе ЦБ РФ, доступ к которой обеспечится за счет традиционных дистанционных каналов, например мобильного банкинга. Предполагается, что расчеты с использованием цифрового рубля станут более прозрачными и безопасными, чем с использованием других форм оплаты, поскольку вся история операций, как и все цифровые рубли в виде электронных записей, будет храниться у ЦБ РФ.

Регулирование частного рынка цифровых финансовых активов также расширяется. В 2021 г. в Российской Федерации (далее – РФ) вступил в силу закон № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»⁵. При этом закон четко разграничивает цифровые финансовые активы и цифровые валюты. К первым относятся, например, токенизированные ценные бумаги, а примером вторых можно назвать биткоин. Ключевым вызовом для рынка цифровых финансовых активов является преодоление инфраструктурных рисков. При техническом сбое или банкротстве одного из операторов информационных систем эмитенты и инвесторы могут лишиться своих средств. Также недостаточно сформировано регулирование кредитных рисков операторов информационных систем. Ряд исследователей приходят к выводу о том, что различные отрасли и регулирующие органы достигли консенсуса по спорным вопросам и пришли к выводу о необходимости регулирования майнинга и использования криптовалют в РФ [4].

В целом, устанавливая четкие правила и механизмы надзора, регулирующие органы могут создать более безопасную, прозрачную и устойчивую среду для торговли криптоактивами.

РЕГУЛИРОВАНИЕ КРИПТОАКТИВОВ И КРИПТОБИРЖ В США

В последние несколько лет государства уделяют все больше внимания децентрализованным финансам, вызванного опасениями, что если объем рынка DeFi продолжит расти быстрыми темпами, то он в конечном итоге может оказаться невосприимчивым к регулированию.

В США регулирование криптобирж представляет собой динамичную и развивающуюся среду. Федеральная резервная система (далее – ФРС), Федеральная корпорация по страхованию депозитов

⁵ Федеральный закон от 31.07.2020 г. № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/ (дата обращения: 02.08.2024).

(англ. Federal Deposit Insurance Corporation) и Управление денежного контролера (англ. Office of the Comptroller of the Currency) опубликовали несколько совместных заявлений, призывающих к осторожности в отношении криптоактивов, уделяя особое внимание безопасности, надежности и соблюдению требований, предъявляемых к банковской системе. ФРС также участвует в регулировании криптоактивов в рамках своей компетенции, но постоянно сигнализирует о необходимости более скоординированного надзора на более высоком уровне. Совет управляющих ФРС опубликовал политическое заявление, разъясняющее допустимую деятельность банков-членов, которая «предположительно запрещает» им держать большинство криптоактивов в качестве основной массы долгой базы⁶. Банкам-членам, желающим выпустить долларové токены, необходимо будет доказать определенные меры безопасности и получить официальное одобрение перед их использованием в банковских транзакциях.

Ключевые законы и постановления, влияющие на криптовалютные биржи в США, включают Закон о ценных бумагах 1933 г.⁷, который регулирует выпуск ценных бумаг, и Закон о биржах ценных бумаг 1934 г.⁸, который регулирует вторичную торговлю ценными бумагами. Эти существующие механизмы были использованы SEC для оправдания принудительных мер против криптобирж за незарегистрированные предложения ценных бумаг и другие нарушения.

Федеральные агентства разделились во мнениях относительно того, как регулировать этот развивающийся класс активов. В отличие от рынка ценных бумаг и деривативов, ни один регулятор не контролирует криптовалюту или брокеров. Ценная бумага, подлежащая надзору Комиссии по ценным бумагам и биржам США, определена в Законе о ценных бумагах 1933 г., а базовая интерпретация основана на деле Верховного суда США 1946 г., результатом которого стал тест Хоун. Этот тест установил четыре критерия для определения того, существует ли инвестиционный контракт и подпадает ли он под действие законов США о ценных бумагах: вложение денег, общее предприятие, получение из усилий других, ожидание прибыли. По мнению экспертов по правовым вопросам, то, квалифицируется ли цифровой актив как инвестиционный контракт, во многом зависит от того, есть ли ожидание получения прибыли от усилий других. Этот ответ подлежит интерпретации, и существует резкий разрыв между криптопредпринимателями и SEC. В отсутствие иных указаний Конгресса Комиссия по ценным бумагам и биржам продолжает предпринимать новые правоприменительные меры главным образом на основании того, что законы о ценных бумагах 1933 г. и 1934 г. ясно дают понять, что цифровые активы являются ценными бумагами, что стало темой дебатов в Конгрессе.

Важным событием 2023 г. оказалось постановление окружного суда Южного округа Нью-Йорка от 13 июля, создавшее прецедент для классификации токенов как ценных и неценных ценных бумаг в зависимости от типа транзакции. Пока апелляция SEC находится на рассмотрении, практическое применение результатов остается отложенным. В то же время введение и процесс разметки законопроекта о структуре рынка цифровых активов дополнительно разъяснили перспективы регулирования в этой развивающейся области⁹.

Регулирующие органы США, такие как CFTC и SEC, уже назначали расследования против проектов DeFi за предполагаемые нарушения законов о сырьевых товарах и ценных бумагах. Весной 2023 г. Казначейство США опубликовало отчет о рисках финансовых преступлений, связанных с DeFi, а также ввело санкции против Tornado Cash за содействие отмыванию денег и уклонению от санкций в интересах Корейской Народно-Демократической Республики¹⁰. Комиссия по ценным бумагам и биржам ведет обширные судебные разбирательства по делам криптопредприятий и проектов. Иски и жалобы были направлены против таких организаций, как Ripple, Coinbase и Binance, в связи с предполагаемыми нарушениями законов о ценных бумагах, сопряженных с криптопродуктами и услугами¹¹. В 2023 г. окружной

⁶ Fahrer N.R., Coughlan A.M. The (somewhat lively) state of crypto regulation. Режим доступа: <https://www.thomsonreuters.com/en-us/posts/investigation-fraud-and-risk/crypto-regulation/> (дата обращения: 03.08.2024).

⁷ United States. Congress. Securities Act of 1933. Режим доступа: <https://fraser.stlouisfed.org/title/securities-act-1933-5878?page=22> (дата обращения: 03.08.2024).

⁸ United States. Congress. Securities Exchange Act of 1934. Режим доступа: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/uslm/COMPS-1885.xml> (дата обращения: 03.08.2024).

⁹ PWC. Navigating the global crypto landscape with PwC: 2024 outlook. Режим доступа: <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/assets/navigating-the-global-crypto-landscape-with-PwC-2024.pdf> (дата обращения: 03.08.2024).

¹⁰ Carlisle D. Top five crypto regulatory and policy trends for 2024. Режим доступа: <https://www.elliptic.co/blog/top-five-crypto-regulatory-and-policy-trends-for-2024> (дата обращения: 03.08.2024).

¹¹ Carlisle D. Bitcoin ETFs approved: deepening trust and transparency in crypto. Режим доступа: https://www.elliptic.co/blog/bitcoin-etfs-approved-deepening-trust-and-transparency-in-crypto?hs_preview=oJKxzHkH-152710241592 (дата обращения: 03.08.2024).

апелляционный суд вынес решение в пользу Ripple, определив, что продажа XRP не считается предложением ценных бумаг при продаже на биржах. Это решение ознаменовало частичную победу криптоиндустрии, указав на потенциальные ограничения на злоупотребления со стороны регулирующих органов.

Кроме того, в ноябре 2023 г. суд отменил отказ Комиссии по ценным бумагам и биржам в удовлетворении заявления Grayscale о конвертации его Bitcoin ETF Trust в ETF (англ. exchange-traded fund – торгуемый на бирже фонд), хранящий биткойны. Это решение привело к утверждению первых биткойн-спотовых ETF в январе 2024 г., что сигнализировало о сдвиге в сторону более широкого принятия криптоинвестиционных продуктов.

Новые законодательные инициативы в США включают Закон о ясности платежей в отношении стейблкоинов от 2023 г., целями которого являются регулирование стейблкоинов и обеспечение соблюдения строгих правил их выпуска и надзора. Кроме того, введение новой формы IRS 1099-DA (англ. Internal Revenue Service – Налоговое управление США) направлено на упрощение налоговой отчетности по операциям с цифровыми активами, приводя ее в соответствие с практикой отчетности для других классов активов.

Комиссия по ценным бумагам и биржам уделяет особое внимание защите инвесторов и целостности рынка. Она приняла принудительные меры против бирж за нарушения законов о ценных бумагах и противодействовала внедрению биржевых фондов биткойн (ETF) из-за опасений по поводу манипулирования рынком и отсутствия регулирования. Тем не менее, в январе 2024 г. SEC утвердила 11 спотовых биржевых торгуемых фондов биткойн (ETF). Одобрение SEC дает возможность этим ETF торговать на биржах ценных бумаг США и приходит после десятилетнего пути получения разрешения на спотовые биткойн-ETF. Наличие спотовых биткойн-ETF предоставит розничным инвесторам возможность получить доступ к новому инновационному классу активов в строго регулируемой среде. Одобрение также открывает дорогу для усиления институционального участия в криптопространстве. Крупные финансовые учреждения и институциональные инвесторы в течение многих лет были заинтересованы возможностью внедрения инноваций посредством взаимодействия с криптоактивами, но многие из них не хотели подвергать себя непосредственному воздействию криптовалют из-за опасений волатильности и неопределенности регулирования.

Председатель SEC Г. Генслер подчеркнул осторожность агентства по отношению к криптоактивам¹². Внимание SEC к защите инвесторов и целостности рынка предполагает постоянное изучение криптобирж и связанной с ними деятельности.

CFTC в первую очередь регулирует рынки криптовалютных деривативов, уделяя особое внимание предотвращению мошенничества и манипуляций с фьючерсными и опционными контрактами. Он также участвовал в дискуссиях по поводу классификации цифровых активов как товаров и регулирования спотовых рынков.

Также в феврале 2023 г. SEC предложила новое правило в соответствии с Законом об инвестиционных консультантах 1940 г., которое добавляет криптоактивы в сферу ответственности кастодианов и требует, чтобы инвестиционные консультанты хранили криптоактивы клиента у квалифицированного кастодиана.

На нормативно-правовую базу в США также влияют продолжающиеся дебаты и дискуссии среди политиков, заинтересованных сторон отрасли и правозащитных групп. Существуют разные взгляды на то, как лучше всего регулировать криптовалюты: некоторые выступают за более строгий надзор для защиты инвесторов, в то время как другие – за более гибкий подход к стимулированию инноваций.

В США регулирования на уровне штатов также сформировали нормативную среду: такие штаты, как Нью-Йорк, внедряют свои собственные нормативные базы, например режим BitLicense. Этот режим, установленный Департаментом финансовых услуг штата Нью-Йорк, считается наиболее сложным и детализированным среди всех субъектов США и служит моделью для потенциальных правил в других штатах.

Несмотря на эти проблемы, в США существуют различные пути достижения прозрачности регулирования. К ним относятся предложение Конгрессом новых законов, создание единой саморегулируемой организации для надзора за криптовалютными рынками, обеспечение соблюдения действующих законов и усиление надзора за федеральным процессом нормотворчества¹³.

В целом нормативно-правовая база для криптобирж в США характеризуется постоянными разработками, правоприменительными действиями и дебатами по поводу классификации активов. Ясность регулирования и сотрудничество между регулируемыми органами, заинтересованными сторонами отрасли

¹² Tek H.Ch. Regulatory developments and challenges in the crypto exchange arena: navigating the complex landscape. Режим доступа: <https://www.linkedin.com/pulse/regulatory-developments-challenges-crypto-exchange-arena-tek-z6b7c> (дата обращения: 03.08.2024).

¹³ Hirata W. Trends in regulation of digital assets. Режим доступа: https://www.willkie.com/-/media/files/publications/2023/08/20230816_fti_report_final.pdf (дата обращения: 04.08.2024).

и Конгрессом имеют решающее значение для создания нормативной среды, которая способствует инновациям, одновременно защищая инвесторов и целостность рынка.

РЕГУЛИРОВАНИЕ КРИПТОАКТИВОВ И КРИПТОБИРЖ В ЕС

ЕС активно разрабатывает меры по регулированию криптовалют: в сентябре 2020 г. Европейская комиссия предложила комплексную нормативную базу, известную как рынки криптоактивов (англ. Markets in Crypto-Assets, далее – MiCA), одобренную в апреле 2023 г. и устанавливающую стандарты регулирования криптовалюты в экономическом регионе и за его пределами. Внедрение MiCA уже ведется, и ожидается, что этот процесс завершится к концу 2024 г.¹⁴

Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (англ. European Securities and Markets Authority, далее – ESMA) было назначено основным регулятором в рамках MiCA, наделенным полномочиями утверждать лицензии и налагать ограничения на криптоплатформы. Кроме того, предлагаемое постановление включает положения о создании единого регулирующего органа ЕС – Европейского агентства по цифровым финансам (англ. European Digital Finance Association), ответственного за надзор и обеспечение соблюдения требований MiCA в государствах-членах. Европейское управление по ценным бумагам и рынкам и Европейское банковское управление (англ. European Banking Authority) выпустили рекомендации и предупреждения для инвесторов относительно рисков, связанных с криптоактивами, подчеркнув необходимость защиты инвесторов и целостности рынка.

MiCAR выделяет активы, определяемые как финансовые инструменты, и активы, определяемые как криптоактивы, подчиняя каждую категорию конкретным нормативным требованиям. Он охватывает поставщиков услуг криптоактивов (англ. crypto-asset service provider) и эмитентов криптоактивов (англ. crypto-asset issuer), работающих в ЕС или за его пределами, заменяя национальные стандарты единым нормативным подходом. Регулируемые услуги в рамках MiCAR включают хранение и администрирование, эксплуатацию торговых платформ, обмен, исполнение, передачу, консультирование и управление портфелем. MiCAR также включает меры по борьбе со злоупотреблениями на рынке, манипулированию рынком и незаконным раскрытием инсайдерской информации на рынке криптоактивов.

MiCA опирается на временные директивы AML и строго устанавливает правила KYC/CFT в отношении поставщиков криптоуслуг, уже осуществляющие нормативный надзор за странами. Также были введены в действие Пятая и Шестая директивы по борьбе с отмыванием денег (англ. Anti-Money Laundering Directive) (5AMLD и 6AMLD), более строгие требования KYC/CFT и открытые соглашения в отношении поставщиков криптографических услуг.

В дополнение к MiCA ЕС принял Положение о переводе средств (англ. Transfer of Funds Regulation), законодательство по борьбе с отмыванием денег, которое требует, чтобы криптопереводы отслеживались аналогично традиционным денежным переводам. Это постановление распространяет нормативную базу на криптоактивы, что еще больше усиливает меры, направленные на противодействие отмыванию денег и финансированию терроризма, в секторе цифровых активов. Кроме того, ЕС работает над своими правилами налоговой прозрачности для транзакций с криптовалютами в рамках предложения по контролю за цифровыми активами (англ. Directive on Administrative Cooperation, далее – DAC), DAC8. DAC8 стремится интегрировать систему отчетности о криптоактивах Организации экономического сотрудничества и развития и общий стандарт отчетности в правовую базу ЕС, помогая снизить риск налогового мошенничества и уклонения от уплаты налогов в криптоиндустрии.

В целом нормативно-правовая база для криптобирж в ЕС быстро развивается с введением комплексных фреймворков, таких как MiCA, направленных на содействие инновациям, при обеспечении защиты инвесторов, целостности рынка и финансовой стабильности. Регулирование криптобирж в ЕС сочетает в себе общеевропейские директивы и внутреннее законодательство.

НЕОБХОДИМЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ШАГИ В РЕГУЛИРОВАНИИ КРИПТОАКТИВОВ И КРИПТОБИРЖ

Глобальное регулирование криптобирж представляет собой развивающуюся среду, характеризующуюся различными подходами и проблемами. В разных странах приняты разные подходы к регулированию

¹⁴ Elliptic. MiCA finally approved by the European Parliament: here's what you need to know. Режим доступа: <https://www.elliptic.co/blog/analysis/mica-finally-approved-by-the-european-parliament-here-s-what-you-need-to-know> (дата обращения: 04.08.2024).

криптовбирж, отражающие разнообразные взгляды на защиту потребителей, финансовую стабильность и инновации [5].

Криптовалютные биржи должны быть достаточно гибкими для оперативной подстройки своих операций под изменяющиеся регуляторные требования, а также для работы одновременно в нескольких юрисдикциях. В то же время они должны вести сотрудничество с государственными органами для совместного формирования эффективной нормативно-правовой базы, укрепления взаимного доверия и повышения прозрачности рынка.

Ключевым направлением глобального (трансграничного) регулирования крипторынков является внедрение традиционных финансовых стандартов по KYC, AML и другим мерам для снижения рисков незаконной деятельности. На международном уровне функционирует ряд организаций, принимающих меры по регулированию крипторынка. Отметим, что это в первую очередь регуляторные организации, осуществляющие надзор за традиционными финансовыми рынками, которые, тем не менее, взяли на себя новый функционал на фоне возникновения рыночных инноваций. Так, Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (англ. Financial Action Task Force on Money Laundering) проводит с национальными регуляторными органами совместную работу по борьбе с финансовыми преступлениями с использованием криптоактивов. Международная организация комиссий по ценным бумагам (англ. International Organization of Securities Commissions) изложила 18 рекомендаций для глобального оборота криптоактивов. Существует необходимость в большей последовательности в регулировании и надзоре за деятельностью криптовалютных активов, учитывая трансграничный характер рынков, что создает «значительный риск причинения вреда» для инвесторов¹⁵. В документе Всемирного экономического форума «Пути к регулированию криптоактивов: глобальный подход» международное согласование определенных правил криптовалюты описывается как «не просто желательное, но и необходимое»¹⁶.

Нужно рассмотреть вопрос включения в нормативно-правовую базу механизмов обучения инвесторов, обеспечения прозрачности на рынке и разрешения споров. Традиционное мошенничество и финансовые пирамиды становятся наиболее распространенными именно на крипторынке, и этот тренд продолжает расти за счет высокой доли непрофессиональных частных инвесторов.

Отметим, что со стороны криптосообщества существует запрос на формирование гармонизированной нормативной базы, которая бы способствовала глобальному развитию рынка и сокращению возможностей регуляторного арбитража. Отсутствие единых мировых стандартов создает неопределенность для участников рынка и благоприятствует росту расходов на обеспечение комплаенса.

Таким образом, гармонизированное глобальное регулирование криптоактивов, основанное на разработанных годами требованиях к традиционной финансовой системе, способно поддерживать эффективный рост крипторынка, предотвращая при этом злоупотребления со стороны недобросовестных участников.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Криптоактивы представляют собой динамичный элемент глобальной финансовой системы. Ключевыми характеристиками современного рынка криптоактивов являются централизация (несмотря на декларируемую децентрализацию) и ограниченный характер регулирования. Криптоактивы привлекают большое внимание как институциональных инвесторов, так и розничных. Бурный рост рынка вызвал интерес регуляторов, подчеркивающих приоритеты защиты потребителей и обеспечения национальной и глобальной финансовой стабильности. Однако разработка эффективной нормативно-правовой базы сталкивается с серьезными вызовами, так как крипторынок охватывает широкий спектр продуктов, услуг и участников.

Глобальное регулирование криптовалют варьируется от подробных правил ведения торгов до полных прямых запретов на торговлю или использование, а в некоторых юрисдикциях крипторынок в целом можно охарактеризовать как незарегулированный. Существует глобальный тренд по росту уровня регулирования в отрасли, однако его ужесточение не должно способствовать ограничению доступа к рынкам и предотвращению инноваций. Эффективное регулирование способно обеспечить эффективную интеграцию крипторынков в традиционные финансовые рынки.

¹⁵ Shine I. Cryptocurrency regulations are changing across the globe. Here's what you need to know. Режим доступа: <https://www.weforum.org/agenda/2024/05/global-cryptocurrency-regulations-changing/> (дата обращения: 04.08.2024).

¹⁶ Там же.

В США нормативно-правовая база для криптобирж относительно сложна. Надзор осуществляется различными государственными органами, к примеру SEC и CFTC. Многочисленные юридические споры подчеркивают продолжающийся процесс эволюции нормативного регулирования.

Регулирование криптоактивов в ЕС является примером успешного установления комплексного международного регулирования крипторынков с закреплением четких стандартов и правил защиты пользователей.

Создание международных глобальных стандартов для регулирования криптобирж будет способствовать снижению расхождений между юрисдикциями и упростит соблюдение требований для участников крипторынков, в том числе для бирж и инвесторов. Регуляторы должны активно сотрудничать и обмениваться информацией для обеспечения эффективного мониторинга и контроля. Ключевым направлением развития является внедрение требований по борьбе с отмыванием денег и спонсированием терроризма. Кроме того, необходимо обеспечить защиту инвесторов путем формирования механизмов обучения и повышения прозрачности на рынке. Введение строгих требований к раскрытию информации и отчетности для криптобирж позволит инвесторам принимать более обоснованные решения и повысит доверие к рынку.

Таким образом, эволюция регулирования крипторынков продолжается, однако ожидается, что его ключевые аспекты будут иметь свои аналоги в регулировании традиционных финансовых рынков.

Список литературы

1. Китинов М.Б. Иллюстрация технологии блокчейн и оценка влияния цифровых валют на финансовый менеджмент на примере Казахстана. Балтийский экономический журнал. 2023;2(42):51–57. <http://doi.org/10.46845/2073-3364-2023-0-2-50-56>
2. Xiong X., Liao J. Global trends in cryptocurrency regulation: an overview. ArXiv. 2024. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2404.15895>
3. Леонов М.В., Глухова М.Н. Эволюция рынка частных криптовалют и возможности денежно-кредитной политики. Вестник Академии знаний. 2020;5(40):227–237. <http://doi.org/10.24412/2304-6139-2020-10621>
4. Фроловский А.Н., Гордолопов Ю.В. Криптовбиржи: взлет возможностей и вызовов для России. Вестник науки. 2024;7(76(2)):258–267.
5. Генералов А.В. Особенности правового регулирования и обращения криптовалют: зарубежный опыт. Юридический вестник Дагестанского государственного университета. 2022;4(44):162–170. <http://doi.org/10.21779/2224-0241-2022-44-4-162-170>

References

1. Kitinov M.B. Illustration of blockchain technology and assessment of digital currencies influence on financial management, Kazakhstan example. Baltic Economic Journal. 2023;2(42):51–57. (In Russian). <http://doi.org/10.46845/2073-3364-2023-0-2-50-56>
2. Xiong X., Liao J. Global trends in cryptocurrency regulation: an overview. ArXiv. 2024. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2404.15895>
3. Leonov M.V., Glukhova M.N. Evolution of private cryptocurrency market and the opportunities of monetary policy. Bulletin of the Academy of Knowledge. 2020;5(40):227–237. (In Russian). <http://doi.org/10.24412/2304-6139-2020-10621>
4. Frolovsky A.N., Gordopolov Yu.V. Cryptobexchanges: soar of opportunities and challenges for Russia. Bulletin of Science. 2024;7(76(2)):258–267. (In Russian).
5. Generalov A.V. Features of legal regulation and circulation of cryptocurrencies: foreign experience. Law Herald of Dagestan State University. 2022;4(22):162–170. (In Russian). <http://doi.org/10.21779/2224-0241-2022-44-4-162-170>