

ФУНКЦИИ КРИПТОВАЛЮТ: НЕИЗБЕЖНОЕ РЕГУЛЯТОРНОЕ БУДУЩЕЕ

Андрей Зубарев

Институт Гайдара,

Лаборатория исследования цифровых финансов

ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ, НА КОТОРЫХ СТРОИТСЯ РЕГУЛИРОВАНИЕ В РАЗНЫХ СТРАНАХ

Функциональный подход к регулированию цифровых активов

- **Функциональная эквивалентность (ЕС, США, Швейцария, Бразилия)**
В первую очередь, необходимость соотнесения функций цифровых активов с существующими инструментами.
- **Превалирование сущности над формой (ЕС, США)**
Не важно, как называется актив, важно, какую функцию исполняет; предотвращение регуляторного арбитража
- **«Same activity – same risk – same regulation» (МВФ, Базель, Великобритания, ЕС)**
Применение одинаковых стандартов к одинаковым экономическим сущностям; риск-ориентированный подход; внимание к системным рискам

Принцип контроля точек входа/выхода («gatekeeper's») (ФАТФ, очень многие страны)

Фокус контроля не на обороте в децентрализованной сети, а на посредниках, обеспечивающих к ней доступы

ФУНКЦИОНАЛЬНЫЙ ПОДХОД В РЕГУЛИРОВАНИИ ФАТФ (РЕКОМЕНДАЦИЯ 15)

ФАТФ делает упор на необходимости регулирования не организаций, но функций **провайдеров услуг виртуальных активов (VASP)**

1. обмен крипта ↔ фиат,
2. обмен крипта ↔ крипта,
3. перевод крипты от имени другого,
4. хранение/администрирование виртуальных активов,
5. финансовые услуги связанные с размещением предложения эмитентов

Разные комбинации этих видов операций описывают типовых участников рынка:

- криптообменник (1, 2)
- криптобиржа (1-5)
- платёжные провайдеры (1-3)
- кастодианы/депозитарии (4)
- доверительные управляющие/хедж-фонды (3-4)

РЕГУЛИРОВАНИЕ В ЕС

В ЕС функциональный подход ФАТФ к VASP был не только имплементирован, но и расширен в рамках Регламента MiCA (Markets in Crypto-Assets):

- Существует отдельная лицензия, авторизирующая компанию как Crypto-Asset Service Provider (CASP), в ней указывается перечень операций, которые компания может осуществлять с криптой
 - Если компания хочет добавить новый тип операции, то он запрашивает разрешение авторизации
- Лицензия CASP имеет некоторые базовые требования (пруденциальные нормы, добросовестность, структура управления и т. п.), но есть и специальные требования для каждого типа операций/услуг с цифровыми активами
 - Наличие тех или иных предоставляемых услуг влияет даже на требуемый уровень капитала

В ЧЕМ ПРЕИМУЩЕСТВО ТАКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ?

- Компании, задействованные в крипте (CASP), очень часто гибридные и сочетают в себе несколько функций , т.е. лучше отражается характер крипторынка
- Меньше регуляторного арбитража
- Гибкость регулирования при появлении новых бизнес-моделей
- Более риск-ориентированный и пропорциональный подход при выработке требований, привязанных к конкретным операциям
- Снижается дублирование требований

ФУНКЦИОНАЛЬНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ КРИПТОАКТИВОВ

В мировой практике уже есть зачатки регулирования криптоактивов по экономическим функциям

- **США** Практика SEC при Гэри Гэнслере “*Этот токен – ценная бумага или нет?*”, отдельное выделение стейблкоинов и токенизированных ценных бумаг
- **ЕС** В рамках MiCA все криптоактивы делятся на стейблкоины (e-money токены и asset-referenced tokens) и все остальные криптоактивы
 - При этом если это ценная бумага в форме токена на блокчейне, то она регулируется по MiFID II
- **Швейцария** Выделяют payments tokens, utility tokens и asset/security tokens

Иными словами, около 88% рынка на самом деле не так чтобы регулируется

ПРИНЦИП (ПОДХОД) ФУНКЦИОНАЛЬНОЙ МНОГОМЕРНОСТИ КРИПТОВАЛЮТ

Криптовалюта не является «инструментом» в традиционном смысле, является **программируемой экономической средой**, функции которой определяются кодом и могут меняться

Это ключевое отличие криптовалют от традиционных активов

- Невозможно однозначно отнести актив к определённой категории «раз и навсегда», состав экономических функций криптовалюты может изменяться
- Необходим специфичный функциональный анализ и выявление существенных признаков, определяющих экономическую природу актива и его специфичные риски
- Регулирование должно быть направлено не на конкретный «коин», а на типовые функции/свойства

Нечто похожее реализовано в Швейцарии, но на уровне всех цифровых активов (как и в текущем законодательстве РФ про «гибридные цифровые права»), но правоприменительная практика практически отсутствует.

1. ПРЕДМЕТ РЕГУЛИРОВАНИЯ

КЛАССИФИКАЦИЯ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ (КРИПТОВАЛЮТ)

Некоторые существенные функции криптовалют для целей регулирования

№	Функция	Пояснение	Регуляторный вопросы
0	Базовая (транзакционная)	У крипты может не быть никакой другой функции, кроме транзакционной.	
1	Инфраструктурная (протокольная)	Криптовалюта на публичном блокчейне, необходимая для взаимодействия со смарт-контрактами, созданными третьими лицами	Риски инфраструктуры и экосистемы; ответственность разработчиков и посредников
2	Утилитарная (utility)	Использование токена как «цифрового пропуска», обеспечивающего доступ к услугам или товарам цифровой платформы (есть конкретный поставщик услуги или сервиса)	Защита прав потребителей; недопущение маскировки инвестиционных продуктов под utility-токены
3	Функция управления (DAO)	Предоставление держателям прав голосования по вопросам развития децентрализованного проекта, параметров сети и (в ряде случаев) распределения экономических потоков	Нерегулируемые ценные бумаги, регуляторный арбитраж в случае разрешения
4	Privacy-функция	Обеспечение полной или повышенной анонимности транзакций и невозможности их отслеживания	Повышенные риски ПОД/ФТ; возможный запрет обращения на регулируемых площадках
5	Символическая (токены «мемы»)	Отсутствие устойчивой экономической или инфраструктурной функции; ценность основана на сетевых и культурных эффектах	Высокая манипулируемость; сходство с гэмблингом; необходимость защита неквалифицированных инвесторов

1. ПРЕДМЕТ РЕГУЛИРОВАНИЯ

КЛАССИФИКАЦИЯ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ (КРИПТОВАЛЮТ)

Дополнительные атрибуты криптовалют, значимые для регулирования

- Наличие или отсутствие майнинга
- Стейкинг (Proof-of-Stake) или аналогичный механизм, не требующий значительных избыточных мощностей
- Степень децентрализации сети/токена
 - концентрация валидаторов;
 - роль разработчиков и фондов;
 - наличие риска одностороннего изменения протокола;
 - возможность прямой заморозки средств/иммобилизации средств на кошельках

1. ПРЕДМЕТ РЕГУЛИРОВАНИЯ

КЛАССИФИКАЦИЯ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ (КРИПТОВАЛЮТ)

Функции и свойства	Bitcoin	Ether (Ethereum)	BNB (BNB Smart Chain)	UNI (Uniswap)	XMR (Monero)	Dogecoin	RNDR (Render)
Транзакционная функция	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Инфраструктурная функция		✓	✓				
Утилитарная функция			✓				✓
Функция управления			✓	✓			
Privacy-функция					✓		
Символическая (мем) функция						✓	
Майнинг	✓				✓	✓	
Стейкинг		✓	✓				
Распределение дохода			✓				
Степень децентрализации	высокая	высокая	низкая	низкая	высокая	средняя	низкая
Вероятности «блокировки»	низкая	низкая	средняя	низкая	низкая	низкая	средняя