Экономическая политика. 2022. Т. 17. № 4. С. 100–127 DOI: 10.18288/1994-5124-2022-4-100-127

Цифровая экономика

Вопросы регулирования виртуальных валют

Всеволод Юрьевич Черкасов

ORCID 0000-0001-5782-4754

Старший научный сотрудник Центра международных финансов,
Научно-исследовательский финансовый институт
Министерства финансов Российской Федерации
(РФ, 127006, Москва, Настасьинский пер., 3, стр. 2).
E-mail: vcherkasov@nifi.ru

Аннотация

В статье рассматриваются дилеммы и специфика регулирования виртуальных валют — одного из «семейств» в обширной таксономии криптографических активов. Вступившим в силу в 2021 году федеральным законом от 31.07.2021 № 259-ФЗ в ст. 14 предусмотрено принятие федеральных актов, регламентирующих выпуск и обращение частных виртуальных валют в России. Министерство финансов предложило концепцию позитивного (незапретительного) регулирования. Однако Банк России анонсировал встречную инициативу — запрет майнинга и обслуживания криптовалют в российской юрисдикции. Общественная полезность использования вычислительных мощностей и энергопотребления для производства частных криптовалют сомнительна. Экономические обоснования ценности частных криптовалют в качестве альтернативы фиатным деньгам также, как показано в статье, спорны. И всё же, на взгляд автора, запрет может привести к негативным последствиям — уходу майнинга и рынка в целом в сферу теневой, ненаблюдаемой активности. Социальные последствия могут быть ощутимы. Немалая часть населения уже вовлечена в операции на криптовалютном рынке. Немаловажно и то, что противодействовать преступной активности проще, когда аналогичная добросовестная деятельность осуществляется в легальном порядке. Задача регулирования — не в создании комфортных условий для майнинга, а в сглаживании рисков, сопряженных с экономикой криптовалют. Российское законодательство уже запретило предложение криптовалют в оплату реальных благ и прием во встречное предоставление налоговыми резидентами. Это ограждает общество от наиболее опасного сценария конкуренции частных виртуальных валют с законным платежным средством. В статье поставлена цель определить ключевые подходы к защите прав и законных интересов потребителей (пользователей) виртуальных валют и криптографических сервисов. Достижению этой цели способствуют представленные зарубежные примеры действующих или проектируемых нормативно-правовых актов (в Мексике, Евросоюзе). Вопросы антилегализационного и налогового регулирования оставлены за рамками анализа.

Ключевые слова: криптоактивы, майнинг, услуги, регулирование.
JEL: G28, K23, O16, O38.

Статья поступила в редакцию в апреле 2022 года

Ekonomicheskaya Politika, 2022, vol. 17, no. 4, pp. 100–127 DOI: 10.18288/1994-5124-2022-4-100-127

Digital Economy

Issues in Regulating Virtual Currencies

Vsevolod Yu. Cherkasov

ORCID 0000-0001-5782-4754

Senior Researcher, Center of international finance, Financial Research Institute of the Ministry of Finance of the Russian Federation,[a] vcherkasov@nifi.ru

[a] 3, str. 2, Nastasinskiy per., Moscow, 127006, Russian Federation

Abstract

The Russian federal legislation on digital financial assets and digital currency (Law No. 259-FZ dated July 31, 2021) makes provision for additional federal acts regulating the issuance and circulation of private virtual currencies in Russia. The Ministry of Finance has proposed positive (non-prohibitive) regulation, while the Bank of Russia has announced a counterinitiative that would ban cryptomining and activities facilitating cryptocurrencies in Russia. The article discusses the dilemmas and distinctive features of regulating virtual currencies — one of the "families" in the taxonomy of cryptoassets. Economic use of cryptocurrencies is hindered by lack of a way to bestow value on them so that they may serve as a tender of payment. (They are completely walled off from the set of debt relationships that gave rise to the official fiat money units now in use.) That the law does not recognize them in this capacity is a secondary consideration; however, the basis for any legislative initiatives in Russia has been laid out by the provisions of Article 14 of Law No. 259-FZ, which prohibits the acceptance and offer of digital currency as payment for real items (goods and services). Although it would be justifiable to regard cryptomining as a socially worthless consumption of electricity and computing capacity to create a speculative product, an outright ban could prompt a counterproductive "withdrawal into the shadows," and therefore positive regulation would seem to be the preferred alternative. That the goal of regulation is not to create comfortable conditions for cryptomining, but to thoroughly protect the rights and legitimate interests of consumers (users) should be clearly understood. The existing or planned legal acts in other countries (Mexico and the European Union) described in the article could be useful examples from which to develop a Russian approach to regulation.

Keywords: cryptoassets, virtual currencies, cryptomining, services, regulation.
JEL: G28, K23, O16, O38.

Article submitted April 2022

Введение

Цифровые технологии, реализованные в массовых продуктах, сформировали новый поведенческий стереотип потребления, замыкающегося в виртуальной среде. В финансовой сфере цифровые технологии способствовали появлению новой генерации продуктов в формальном секторе (цифровой банкинг и т. п.). Вместе с тем с опережающей скоростью цифровые технологии воплощались в разработках, источником происхождения которых была частная (как правило, стихийная) предпринимательская инициатива. Первое поколение было целиком представлено частными криптовалютами. Поэтому до сих пор, особенно в массовом сознании, они воспринимаются как смысловой эквивалент понятия «цифровой», «виртуальный», «криптографический» актив. Однако в действительности универсум таких активов переродился за последнее десятилетие в сложную таксономию различных по своей экономической природе и назначению инструментов.

В статье ставится цель прежде всего обосновать несостоятельность частных токенов в качестве альтернативы законному платежному средству (ЗПС), поскольку именно претензией на обладание этой способностью обусловлены основные риски для общества. Это обоснование служит отправной точкой для анализа подходов к регулированию криптографических активов. Эти подходы могут приобретать в том числе и запретительный характер и зависят от класса активов.

Предваряя изложение, целесообразно обозначить границы раскрытия темы. Финансовые продукты информационных технологий, в том числе криптовалюты, — явление, затрагивающее правоотношения в широком спектре, который невозможно охватить одной журнальной публикацией. Так, налогообложение криптоактивов — предмет настолько сложный, сочетающий множество частностей и противоречий, что его включение в область рассматриваемых вопросов не оставило бы места для других аспектов. Легализационные риски в криптовалютных схемах составляют комплекс проблем, достаточно глубоко изученных; их ви́дение нетрудно сформировать на основе публикаций Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ)[1] и других источников; охватить эти проблемы означало бы сузить пространство для анализа регуляторных подходов в сфере отношений между субъектами рынка и защиты пользователей криптовалют.

[1] https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Guidance-RBA-Virtual-Currencies.pdf.

Также важно сделать оговорку о несовместимости обсуждаемой темы с проблематикой цифровых денег центрального банка (ЦДЦБ). Они создаются в значительной степени именно в противовес частным криптовалютам как элементу современной модели социально-экономического взаимодействия и образуют качественно иную сущность, с иным профилем рисков. Поэтому стоит отметить заранее ошибочность параллелей между ЦДЦБ и «токенизированными электронными деньгами», которые будут упоминаться в настоящей статье. Первые в экономическом и правовом смыслах — полный эквивалент фиатных денег государства, тогда как последние оставались бы частным платежным продуктом, хотя и подчиненным столь же жестким регламентам, как и традиционные электронные деньги.

1. Фундаментальные недостатки криптовалют по сравнению с фиатными деньгами

В современном мире денежные системы уже почти столетие строятся в основном на использовании фиатных денег. Сторонники криптовалют критикуют эту практику, высказывая три наиболее значимых аргумента. Во-первых, утверждается, что фиатные деньги — такой же необеспеченный, символический инструмент, как и частные криптовалюты, и отличаются лишь тем, что их выпуск монополизирован государством. Во-вторых, подчеркивается, что по-своему децентрализованная платежная система уже существует, не вызывая серьезных проблем, в виде оборота наличных денег, который, за исключением эмиссии, в основном не контролируется властями. В-третьих, определенный вес имеет довод, что норма закона, согласно которой банкноты являются обязательствами центрального банка, обеспеченными его активами, в глазах владельца денежных знаков выглядит простой формальностью, ведь практически невозможно востребовать обеспечение в свою пользу. Однако подобная аргументация построена на подмене формой содержания.

Норма закона, утверждающая долговую природу фиатных денег, в действительности не простая формальность. Отметим два ключевых момента.

Во-первых, фиатноденежная система построена на долговых отношениях: деньги центрального банка признаются его обязательством (долгом), а частные депозиты — это обязательства коммерческих банков. Во-вторых, денежная эмиссия в фиатноденежной системе — процесс, не идентичный физическому выпуску денежных знаков.

В настоящей работе принимается теоретическое обоснование долговой природы современных денег, которое восходит к трудам британского экономиста Генри Даннинга Маклеода (1821–1902). В «Теории кредита» [Macleod, 1889] он объяснял деньги как «высшую, наиболее общую форму кредита»: право требования на реальные блага, взамен которых не был немедленно получен реальный эквивалент. «Если бы все услуги, которыми обмениваются в обществе, были точно сбалансированы, не было бы нужды в деньгах. <...> Количество денег в любой стране представляет собой количество долга, который был бы, если бы не было денег» [Macleod, 1889. P. 81]. В этом отношении золотые монеты того времени, в понимании Маклеода, не отличались от бумажных банкнот. Однако в отношении банкнот, чтобы возместить в глазах обывателя отсутствие у них понятной ему вещественной ценности, существовала (и сохраняется) необходимость применения силы закона; отсюда — возникновение правовой концепции «законного платежного средства».

Современный последователь теории Джоффри Ингем интерпретирует ее так: «Выпущенные банкноты, выставленные на банк чеки — это обязательства банка, рассчитанные на то, что будут приняты к оплате от предъявителя должником банка (лицом, в свою очередь имеющим обязательство перед банком. — *В. Ч.*). Можно сказать, не было бы денег, не будь одновременно долга, который может быть ими оплачен» [Ingham, 2004. P. 25].

В соответствии с другими теориями металлические монеты в доиндустриальную эпоху, а также в период действия металлических денежных стандартов могли иметь не долговую, а товарную природу. Полемика с этими подходами не входит в задачи этой статьи. Сравнительное изложение доктрин о природе денег, поддерживаемых разными экономическими школами, содержится, например, в диссертации Шарлотты ван Диксхоорн, где кратко изложены взгляды классической и новой классической школ [Van Dixhoorn, 2013. P. 78–81], кейнсианства и нового кейнсианства [Van Dixhoorn, 2013. P. 82], монетаризма [Van Dixhoorn, 2013. P. 83], марксизма [Van Dixhoorn, 2013. P. 83–84], «неоклассического синтеза» [Van Dixhoorn, 2013. P. 84–91], австрийской школы [Van Dixhoorn, 2013. P. 93–95], посткейнсианской школы [Van Dixhoorn, 2013. P. 95–97] и исламской экономической теории [Van Dixhoorn, 2013. P. 97–98].

Обрисуем кратко модель денежной системы на фундаменте фиатных денег. Она складывается из двух компонентов, которые в терминологии совместного доклада Банка международных расчетов и Международной организации комиссий по ценным бума-

гам «Принципы для инфраструктур финансового рынка» именуются «деньгами центрального банка» и «деньгами коммерческих банков»[2]. К деньгам центрального банка относятся две следующие категории.

1. Наличные деньги (НД). Это фиатные деньги (ЗПС) в непосредственном значении термина, их материальное воплощение, выполняющее функции денег во всей полноте (прежде всего функцию меры стоимости), в формально-правовом смысле — обязательства ЦБ на предъявителя, доступные любым (что наиболее важно — любым небанковским) лицам для взаимных расчетов, не требующих участия посредников, причем переход наличных денег из рук в руки непосредственно приводит к завершению расчетов.

2. Счета кредитных организаций (главным образом банков) и правительства в центральном банке, предназначенные для взаимных расчетов между ними. Остатки на этих счетах образуют резервы банков; далее для их описания используются термины «резервы» и «резервные счета». Часть своих резервов коммерческие банки держат в центральном банке добровольно и могут конвертировать их в другие активы; эту часть резервов можно в наиболее тесном смысле слова считать обязательствами ЦБ. Наряду с ними есть обязательные резервы: ими коммерческие банки пользоваться по своему усмотрению не могут, однако для них они всё равно считаются активами, а для центрального банка — пассивами. Деньги коммерческих банков — это помещенные в них переводные депозиты. Их возникновению предшествует размещение наличных денег в срочный банковский вклад, после чего наличность обращается банком в кассовый резерв или остаток на резервном счете, становясь ликвидностью, позволяющей банку делать платежи. Сами же деньги коммерческих банков образуются в процессе «банковской эмиссии», к описанию которого перейдем далее.

Наличные деньги в обращении (М0) в сумме с резервами банков (включая резервы наличности в кассах и банкоматах) образуют денежную базу — имеющийся в экономике объем денег ЦБ, позволяющий завершать все расчеты, а в сумме с деньгами коммерческих банков — денежную массу (М1), доступный небанковским субъектам объем платежных инструментов. Отдельный класс платежных инструментов составляют электронные деньги (ЭД); они не дополняют денежную массу, но служат заместителями денег в платежном обороте. Не вдаваясь в подробности, отме-

[2] https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf.

тим: несмотря на черты внешнего сходства, ЭД и частные криптовалюты — разные категории активов.

Исключительным правом эмиссии фиатных денег (наличных) обладают центральные банки (если не учитывать специфику отдельных государств). НД проникают в небанковский сектор экономики по единственному шлюзу, связывающему его с ЦБ, — через банки. Основным источником роста денежной массы является рефинансирование центральным банком требований коммерческих банков к небанковским должникам, называемое также кредитным каналом денежного предложения.

Кредитуя небанковских должников, банки способствуют выполнению прибыльных инвестиционных проектов и в качестве процентов по кредитам получают часть инвестиционного дохода. Часть этих средств передается держателям срочных депозитов как процент по их вкладам. Для понимания долговой природы современных денег достаточно того, что каждому вкладу и счету в банке соответствует кредитное требование (долг).

На ликвидность банковской системы воздействует автономный фактор — спрос на наличность для расчетов между небанковскими субъектами. Направление действия и сила этого фактора могут меняться в зависимости от качества работы безналичных платежных систем, уровня доверия к ним, размера комиссий. В некоторых ситуациях банковская система как целое может столкнуться с нехваткой ликвидности. Недостаток ликвидности у одних КБ при избытке у других возмещается привлечением или выдачей краткосрочных займов на межбанковском рынке. Однако если вкладчики хотят снять со счетов (обналичить) сумму, превышающую запас наличности у банков и всю совокупность резервов банковской системы, такая ситуация может разрешиться или через потерю вкладчиками средств, которые они вложили в банки, или через расширение денежной базы: банки могут занять (приобрести) недостающие резервы у ЦБ[3].

Каким бы способом ни совершались такие операции, их суть одинакова: ЦБ учитывает на своем балансе новый актив (требование к банку или приобретенные ценные бумаги) и одновременно увеличивает на эту же сумму остаток резервного счета банка, то есть создает новые резервы. Производя эту запись, ЦБ реализует право эмитента, ее появление на балансе и есть первичный акт эмиссии. Сумма новых резервов одновременно является требованием ЦБ к коммерческому банку, потому что ее когда-нибудь надо будет вернуть, и требованием коммерческого банка к ЦБ, потому

[3] Возникнет ли спрос — зависит от политики ЦБ в отношении процентной ставки.

что коммерческий банк может уступить этот актив другому банку или обратить вновь созданные резервы в наличные деньги, если они будут востребованы клиентами банка. Выпуск НД является вторичным (техническим) актом эмиссии.

За обязательством ЦБ, которое в глазах владельца наличных денег выглядит проформой, применительно к безналичным средствам скрывается последовательность долговых отношений, в каждом из которых кредитор имеет защищенное законом право востребования долга. Возникновению денег ЦБ предшествует возникновение долга. Добросовестный конечный должник действует с намерением создать востребованное на рынке реальное благо путем производства товаров, оказания услуг, приложения труда или интеллектуальных способностей и за счет полученной выручки или трудового дохода оплатить долг, избегая тем самым потери активов вследствие отторжения залога либо обращения взыскания на его имущество или имущество поручителей. Эти реальные блага, по существу, и являются обеспечением денег — обязательств ЦБ. С уплатой процентов (если реальные процентные ставки положительные) количество или ценность созданного продукта должны превышать эквивалент денег, полученных в кредит.

Недостаток фиатных денег — неустойчивая покупательная способность, обусловленная дисбалансом между ростом предложения денег и товаров (услуг и т. д.). Не все проекты, под которые был получен кредит, завершаются успешно и приводят к созданию новых реальных благ. В посткейнсианском ви́дении теории денег банки не нейтральные посредники, а заинтересованные в прибыли рыночные игроки; ради ее максимизации они выдают как можно больше кредитов, которые могут создавать «из ничего» [Van Dixhoorn, 2013. P. 95–96]. Это приводит к росту числа неуспешных проектов или недопроизводству реальных благ при отрицательной реальной процентной ставке.

Эмилиос Авгулис и Вильям Блэр в публикации, посвященной изучению правовых и экономических аспектов концепции денег в эпоху четвертой промышленной революции, упоминают другие (всеобще известные) причины инфляции: интервенции на валютном рынке (отложенный импорт) или дефицитное финансирование государственных расходов [Avgouleas, Blair, 2020. P. 17–18]. При этом, как отмечают авторы, обществу предлагается продукт — виртуальные валюты, — позиционируемый в качестве платежного средства. Этот продукт сочетает востребованное современным потребителем удобство (цифровой формат) с низкими транзакционными издержками и способен порождать сетевые

эффекты (формировать массовую поведенческую модель). Всё это — предпосылки к конкуренции с фиатными деньгами, особенно если они слабы.

Тем не менее при внешних сходствах частных криптовалют с фиатноденежной системой фундаментальное различие заключается в том, что последняя имеет понятную экономическую основу. В криптовалютных схемах нет взаимосвязи с ростом реальных благ. Цифровые единицы создаются в результате расширения самой системы (вознаграждение майнерам за создание новых блоков распределенного реестра), но могут быть приобретены у первичных владельцев в обмен на ЗПС. Проступает признак недобросовестной финансовой схемы: привлечение нового поколения участников примером предыдущего, продажа им актива, имеющего условную ценность в результате его покупки прежними участниками.

Другой признак: нагнетаемое через СМИ внимание к «курсу» криптовалют (соотношению с ЗПС). Адаптация нового платежного средства через паритет с другим возможна, но исключает заинтересованность в поощрении спекуляций на отклонениях от паритета, тогда как в пропаганде криптовалют они представлены преимуществом. Спекулятивная природа «курса» криптовалют проявляется в отсутствии связи с фундаментальными экономическими факторами. Котировки криптовалют могут сильно зависеть от их статуса, определяемого событиями в правовом поле, такими как принятие новых регуляций. В одном из исследований [Auer, Claessens, 2018. P. 60] обнаружено значимое влияние таких событий на изменение курса биткойна к доллару США в ближайшие 10 дней после события. При этом меры в области «антиотмывочного» законодательства, регулирования криптобирж, правил взаимодействия с банками или биржами сказывались на курсе биткойна негативно, а меры, касающиеся юридического статуса криптовалют, — позитивно.

Частная криптовалюта не ЗПС, обязательное в силу закона к приему в оплату товаров (услуг, работ, долгов) по нарицательной стоимости, не депозит и не ЭД, представляющие обязательство своих эмитентов по обмену 1 : 1 на фиатные деньги (НД). Ограничение предельного объема выпуска (например, 21 млн единиц в системе биткойна), представленное в криптовалютных схемах как стабилизирующее покупательную способность, лишает криптовалюту возможности обслуживать весь объем денежных транзакций в экономике, генерировать деловую активность [Pettifor, 2014. P. 9].

Сравнительно новая концепция стейблкойнов базируется на обещании организатора проекта обеспечить устойчивый паритет

с официальной валютой за счет имеющихся резервных активов (финансовых или материальных). Однако даже если такое обещание состоятельно в начале проекта, у частного лица нет гарантированной (вряд ли и реалистичной) возможности увеличивать резервы пропорционально росту массы токенов. Это накладывает естественное ограничение на количество участников выдерживающей критику схемы или выпущенных цифровых единиц.

2. Таксономия криптографических активов

Цифровизация в финансовой сфере развивается стремительно, и уже сейчас существуют целые семейства инструментов, в том числе обладающих действительной ценностью для общества, причем семейства внутренне неоднородные, а в совокупности образующие сложное таксономическое древо.

Начнем с виртуальных валют, позиционируемых исключительно для выполнения платежной функции (нередко исчерпываемой платежами за виртуальные услуги). Они, по сути, образуют ранг в таксономии цифровых представлений стоимости, не требующих использования банковского счета для перехода в распоряжение владельца и перевода третьим лицам, подобно ЭД. При этом виртуальные валюты не являются ни ЗПС, ни ЭД, а внутри своего семейства составляют неоднородную совокупность объектов, различающихся типом платформенного решения (централизованным или децентрализованным), а также наличием или отсутствием возможности обмена на ЗПС или реальные блага (рис. 1).

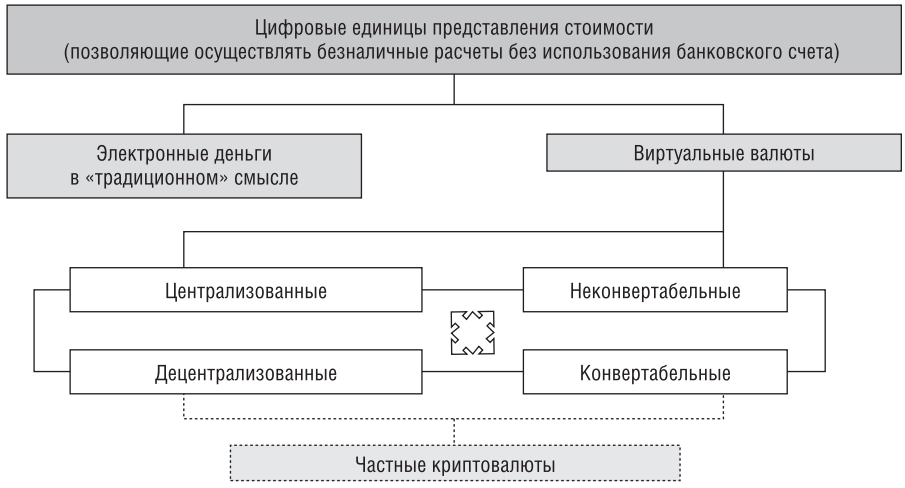

Рис. 1. **Цифровые представления стоимости**

Fig. 1. **Digital Presentations of Value**

Частные криптовалюты, претендующие на способность обслуживать мир реальных ценностей, такие как биткойн, относятся к подсемейству децентрализованных конвертабельных виртуальных валют, причем конвертабельность в данном случае не предполагает привязки к «базе» в виде фиатных денег или реальных ценностей. Между тем ФАТФ отмечает, что большинство транзакций с использованием виртуальных валют составляют операции с цифровыми единицами, выпущенными на централизованных платформах[4]. К централизованному типу относятся стейблкойны, эмитентами которых обозначается определенный стремящийся к устойчивому значению ориентир по соотношению с ЗПС.

Если бы эмитентом было принято обязательство обеспечивать обмен виртуальной валюты на конкретное ЗПС с тем же (фиксированным) паритетом, с которым она была приобретена пользователем, возник бы аналог обычных ЭД, отличающийся только в технологических аспектах (к этому вопросу вернемся далее в контексте регуляторного проекта в Евросоюзе).

Таксономия конвертабельных виртуальных валют представлена на рис. 2.

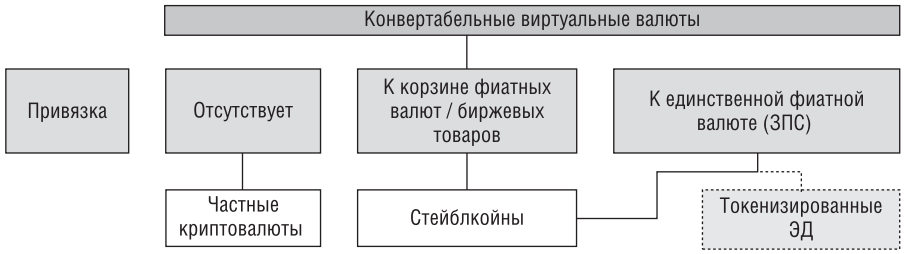

Рис. 2. **Конвертабельные виртуальные валюты**

Fig. 2. **Convertible Virtual Currencies**

Виртуальные валюты соседствуют с семействами цифровых носителей информации (токенов), которые в отличие от валют представляют в цифровой форме те или иные права:

1) на услуги (товары), которые оказывает (производит) эмитент или которые он намерен оказывать (производить) в будущем, — утилитарные права;
2) на пассивный доход от денежных средств, предоставленных эмитенту в долг или посредством вклада в имущество (капитал), или на участие в управлении бизнесом, или на участие в распределении дохода схемы коллективного инвестирова-

[4] https://www.fatf-gafi.org/documents/documents/virtual-currency-definitions-aml-cft-risk.html.

ния, или на доход от иного рода финансовых транзакций, — инвестиционные токены, в терминах российского законодательства — цифровые финансовые активы (ЦФА).

Вместе с виртуальными валютами (в источниках именуемыми также платежными токенами) эти семейства объединяются в генеральную совокупность цифровых представлений стоимости или прав. Для описания этой совокупности может быть использован термин «криптографические активы» ввиду общей для них технологии защиты информации с использованием криптографического протокола (рис. 3).

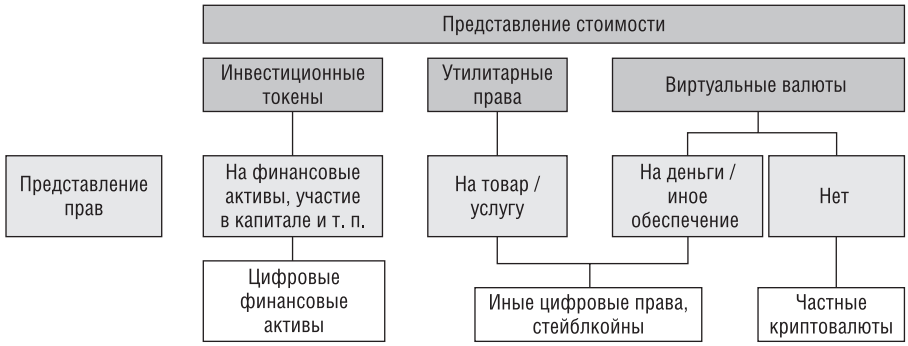

Рис. 3. **Криптографические активы**

Fig. 3. **Cryptoassets**

Необходимо отметить, что стейблкойны отнесены в схеме к категории виртуальных валют исходя из их понимания в рамках проекта регулирования в Евросоюзе (рассматриваемого ниже). Однако будучи представлением прав на финансовые активы, они могут быть интерпретированы и как инвестиционные токены (в этом вопросе пока остается двусмысленность).

3. Криптоактивы в регуляторных аспектах

В определении подходов к регулированию криптоактивов массив теоретических исследований пока не обширен. Тем не менее можно отметить публикацию [Cuervo et al., 2019], в которой сформулированы основные «клиентские» и общественные риски, требующие регуляторного ответа: кредитный риск (потеря инвестиций); риск использования в противозаконных целях; опасность операционных сбоев.

В работе [Blandin et al., 2019] поднят вопрос о системном риске, способном воспоследовать за ростом рынка криптоактивов и его слиянием с традиционными сегментами финансового рын-

ка. Трансграничная природа нового рынка осложняет задачу регулирования в отдельно взятой государственной юрисдикции, а отсутствие исчерпывающего ви́дения слагаемых системного риска ставит под сомнение возможность предупреждающего регуляторного ответа.

В [Mandeng, 2019] в числе базовых регуляторных принципов называется дифференцированный подход к разным классам криптоактивов. В их числе автор выделяет криптоваучеры (утилитарные права), криптовалюты, токенизированные ценные бумаги и коллективные инвестиции. Другие базовые принципы, сформулированные в этой работе: конструктивный (не априори запретительный) подход, защита потребителей (инвесторов), технологический нейтралитет и постоянство правил.

Первый ключевой вопрос при выборе концепции регулирования криптоактивов заключается в его разрешительном или запретительном характере. Запретительный подход в отношении частных криптовалют не лишен оснований ввиду их спекулятивной природы и возможности использования их в недобросовестных схемах. Возражение против запрета, указывающее на опасность, что оборудование для майнинга будет вывозиться из страны, где он запрещен, неубедительно: если криптовалюты — оторванный от реальной экономики спекулятивный актив, то использовать вычислительные мощности и расходовать электроэнергию для их создания непроизводительно. Однако весомый аргумент заключается в том, что криптовалютные схемы обладают значительными возможностями действия в обход официальных ограничений и перемещения в сферу теневой активности; запрет может привести к контрпродуктивному эффекту — потере контроля.

Если дилемма решается в пользу позитивного регулирования, возникает следующий ключевой вопрос: может ли допускаться использование виртуальных валют в платежном обороте? Если использование виртуальных валют в расчетах (тем более частичное, ограниченное виртуальным пространством) становится реалией в экономике со стабильной денежной системой, оно не приводит к неприемлемым рискам. Более того, расчеты в виртуальных валютах могут становиться одной из движущих сил развития электронной коммерции. Однако веский аргумент против заключается в опасности вытеснения ЗСП (а с ним и ослабления контроля государства над процессами в денежной сфере), например в обстоятельствах высокой инфляции и недоверия к фиатной валюте.

Можно назвать лишь ограниченное число государств (Боливия, Китай, Таиланд), недвусмысленно запретивших выполнение

виртуальными валютами функции средства платежа. Для большинства иностранных юрисдикций характерно их понимание в качестве цифрового представления стоимости, добровольно используемого частными экономическими субъектами в транзакциях, в том числе в расчетах. Стоит отметить, что в случае признания виртуальных валют имуществом или биржевым товаром их прием в оплату товаров (услуг, работ) в гражданско-правовом понимании является не более чем бартером без гарантии вторичного использования бенефициаром для приобретения реальных благ. Прямой запрет на платежные транзакции, с 2021 года действующий и в России, ограждает пользователей виртуальных валют от этого риска, а денежную систему — от потенциальной угрозы ее целостности. Но и без него признание виртуальных валют в правовом поле не равнозначно признанию их законной платежной силы.

В стороне от вопросов состоятельности в качестве платежного средства виртуальные валюты могут рассматриваться как чрезвычайно волатильный по стоимости вплоть до полной ее потери спекулятивный актив, приобретаемый «инвестором» на собственный риск. Участие в криптовалютных схемах, замкнутых на спекулятивной активности, является источником риска лишь для самих участников; государству достаточно сделать предупреждение о рисках. Тем более нет оснований препятствовать использованию ЦФА, способствующих развитию инклюзивной среды на финансовом рынке, или утилитарных прав, также помогающих развитию начинающего бизнеса.

С признанием правовой состоятельности криптоактивов возникает вопрос об их регулировании. Легализация означает интеграцию криптоактивов в сферу законной деятельности по оказанию финансовых услуг. В эту деятельность вовлечены различные лица — акторы. Рис. 4 иллюстрирует распределение ролей между основными акторами.

В практической жизни на нерегулируемом рынке акторы могут быть и физическими, и юридическими лицами. Для регулирования центральная фигура — пользователь, его законные права и интересы; прочие акторы (оказывающие услуги пользователю) — регулируемые лица. Поскольку эффективность регулирования зависит от гражданско-правового статуса регулируемого лица, целесообразно связывать право на оказание услуг пользователям криптоактивов с наличием у провайдера услуги статуса юридического лица.

Под майнерами можно подразумевать не конкретных лиц, а объединенные в сеть вычислительные мощности — тогда регулируемым лицом должен быть владелец мощностей.

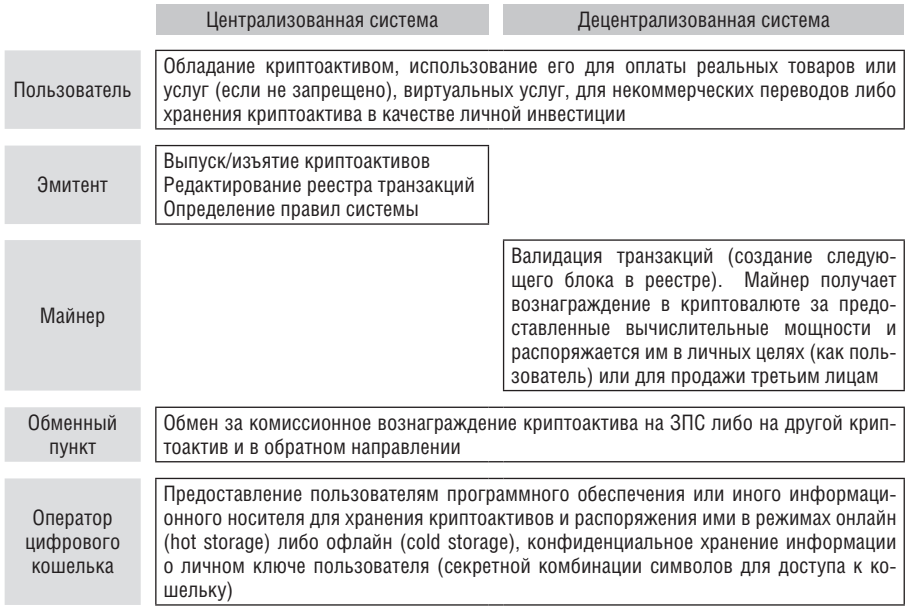

Рис. 4. **Акторы на рынке криптоактивов**

Fig. 4. **Actors in the Cryptoasset Market**

Если для обмена используется формат площадки, объединяющей множество продавцов и покупателей, деятельность обменного пункта перерастает в качество цифровой торговой платформы; в этом случае регулируемое лицо — оператор платформы.

В регуляторных целях основные акторы, обслуживающие пользователей, за исключением эмитентов или майнеров, могут рассматриваться как совокупность провайдеров криптоактивных сервисов (ПКС[5]). К этой совокупности следует относить также лиц, оказывающих вспомогательные услуги: посредничество в заключении сделок, передачу поручений клиентов для исполнения третьими лицами, подписку на криптоактивы, консультационные услуги. Все эти услуги пересекаются с видами деятельности на традиционном финансовом рынке:

- оператор торговой платформы — организатор торгов (биржа);
- оператор цифрового кошелька — кастодиан;
- обменный пункт — дилер (покупка и продажа финансовых инструментов от своего имени и за свой счет);
- посредник в сделках — брокер (покупка или продажа финансовых инструментов от лица и за счет клиентов);

[5] В англоязычных источниках используется аббревиатура CASP (Crypto Asset Service Providers).

- размещение выпущенных (вновь допущенных к операциям на торговой платформе) активов — андеррайтер;
- прием поручений на покупку или продажу активов для передачи на исполнение третьему лицу — трансфер-агент;
- рекомендации клиентам по операциям с активами — инвестиционный консультант.

В любой государственной юрисдикции, где финансовый рынок достаточно развит (в том числе в России), эти виды деятельности являются регулируемыми и к ПКС могут быть применены нормы, установленные действующими законами. Поэтому, с одной стороны, генерирующий принцип регулирования в отношении ПКС — действительность лицензий: лицо, уполномоченное на осуществление того или иного вида деятельности на традиционном финансовом рынке, вправе оказывать аналогичные услуги в качестве ПКС. С другой стороны, большинство нелицензированных лиц, фактически осуществляющих или готовых осуществлять деятельность ПКС, представляют средний или малый (если не индивидуальный) бизнес; отсюда необходимость пропорционального регулирования.

Виртуальные валюты — качественно новое явление, тогда как ЦФА, по сути, являются представлением прав, уже регулируемых законодательством. Естественным ходом законотворчества была бы его концентрация, главным образом на виртуальных валютах, тогда как к ЦФА могут быть адаптированы действующие нормы. Однако примеры из зарубежной практики показывают, что регулирование разных семейств криптоактивов развивалось спонтанно и нередко без отчетливого разграничения ЦФА и виртуальных валют. В России принятый год назад федеральный закон о цифровых финансовых активах и цифровой валюте (259-ФЗ от 31.07.2021, далее — 259-ФЗ/2021) регулирует главным образом рынок ЦФА. ЦФА стали предметом регулирования наряду с виртуальными валютами («цифровой валютой» в терминологии закона), но им посвящена, по существу, только одна статья (ст. 14)[6].

Ключевая норма, введенная федеральным законом 259-ФЗ/2021 в отношении цифровой валюты, заключается в том, что налоговым резидентам запрещено принимать ее во встречное предоставление за товары, услуги, работы (следовательно, и в оплату труда), а также предлагать ее в РФ во встречное предоставление. Этим не исключается право на «инвестиционное» использование. Однако в вопросах организации выпуска и обращения

[6] http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/?ysclid=l69h7dwybn927584164.

цифровой валюты закон 259-ФЗ/2021 в ст. 14 ссылается на федеральные акты, которые предстоит принять. Тем самым ставится задача создания регуляторного аппарата, который или может строиться на запретительных началах, или должен ликвидировать существующий в РФ правовой вакуум вокруг деятельности лиц, связанных с выпуском, хранением и оборотом виртуальных валют, а также их взаимоотношений с клиентами. Акцент в этом регулировании должен быть сделан именно на защите прав и интересов клиентов.

В феврале 2022 года Министерство финансов России опубликовало Концепцию законодательного регламентирования механизмов организации оборота цифровых валют. Она исходит из разрешительного принципа, обоснованного вовлеченностью российского населения в активность на рынке криптовалют, значительной концентрацией в РФ майнинговых мощностей и опасностью криминализации криптовалютного бизнеса. Документ учитывает также возможность утраты контроля над денежными потоками — и в отсутствие регулирования, и в случае, если оно примет запретительный характер. Предложенный регуляторный проект фокусируется на интеграции деятельности кастодианов, обменных пунктов и криптобирж в сферу регулируемых правоотношений. При этом предусмотрена регламентация порядка лицензирования, минимальной капитализации и ответственности по выявлению легализационных рисков[7].

Банк России выступал со встречной инициативой запрета в российской юрисдикции майнинга криптовалют. ЦБ также высказывался за организацию их обращения и обмена, вложение финансовыми организациями собственных средств в криптовалюты, использование российской инфраструктуры для операций с ними. Запретительная концепция аргументирована рисками для благосостояния граждан, угрозами для финансовой стабильности и опасностью использования криптовалютных схем в преступных целях[8].

Правительство РФ одобрило концепцию Минфина, которая формирует базис для обсуждаемых в настоящее время законодательных инициатив. Далее в фокусе настоящей статьи останутся вопросы регулирования именно виртуальных валют, рассматриваемые сквозь призму зарубежных образцов. Задача — выявить на зарубежных примерах регуляторные модели, которые могут быть применены в отечественном законодательстве.

---

[7] http://static.government.ru/media/files/Dik7wBqAubc34ed649ql2Kg6HuTANrqZ.pdf.
[8] https://cbr.ru/Content/Document/File/132241/Consultation_Paper_20012022.pdf.

4. Регулирование на примере Мексики

Мексика демонстрирует исторически первый пример регулирования виртуальных валют на законодательном уровне. В 2018 году был принят закон Мексиканских Соединенных Штатов о регулировании учреждений финансовых технологий[9]. Он представляет собой глубоко проработанный объемный документ, насчитывающий 145 статей в семи разделах (отчасти большой объем объясняется тем, что актом охвачены два предмета регулирования, второй — краудфандинг).

В качестве предмета регулирования отчетливо обозначены виртуальные валюты — представление стоимости (но не прав), зарегистрированное в цифровой форме, не являющееся ЗПС, но используемое в качестве платежного средства в гражданско-правовых сделках, передача которого может осуществляться только с помощью электронных средств. Таким образом, ЦФА оставлены за рамками регулирования.

Законом введено новое определение регулируемых лиц, допущенных к оказанию финансовых услуг, — учреждения фондов электронных платежей (УФЭП)[10]. Это небанковские организации (по сути, компании из отрасли финтех), оказывающие клиентам услуги по операциям с виртуальными валютами (подразумеваемыми под «фондами электронных платежей»). Аналогичные услуги наряду с УФЭП могут оказывать кредитные организации, получившие специальное разрешение от Банка Мексики.

Осуществлять деятельность в качестве УФЭП вправе юридические лица — резиденты Мексики, получившие соответствующую лицензию от Межведомственного комитета — согласовательного органа, сформированного Комиссией по регулированию банковской деятельности и рынка ценных бумаг (автономный надзорный орган, далее — комиссия), Банка Мексики и министерства финансов. Комитет определяет размер минимального собственного капитала УФЭП, — дифференцировано, в зависимости от видов деятельности УФЭП, представленных на рис. 5.

УФЭП обязаны иметь устав и бизнес-план, формализованную организационную структуру; раскрывать информацию о контролирующих лицах, устанавливать квалификационные требования к руководству и управляющему персоналу, разрабатывать внутреннюю политику регулирования конфликта интересов и управ-

---

[9] Ley para Regular las Instituciones de Tecnologia Financiera. 2018. https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LRITF_200521.pdf.

[10] Вместе с организациями, оказывающими услуги в области краудфандинга («учреждениями коллективного финансирования»), УФЭП образуют более широкую общность «учреждений финансовых технологий» в терминологии мексиканского законодательства.

	Основные	Неосновные	Прочие
1	Открытие и ведение одного или нескольких счетов виртуальных активов (цифровых кошельков) для каждого клиента	Выпуск и продажа виртуальных активов	Привлечение кредитов (в том числе от иностранных лиц), размещение ценных бумаг в целях финансирования своей деятельности, за исключением выпуска виртуальных активов и предоставления кредитов по счетам виртуальных активов
2	Внутренние переводы между счетами (цифровыми кошельками) клиентов	Кредитование в форме овердрафта по счетам виртуальных активов	Размещение депозитов в финансовых организациях
3	Переводы на счета (со счетов) клиентов, открытых в других уполномоченных (лицензированных) организациях внутри страны или за рубежом	Покупка и продажа виртуальных активов за собственный счет или за счет клиентов по их поручениям	
4	Обращение виртуального актива в денежный эквивалент в пользу клиента		
5	Редактирование цифрового реестра транзакций		

Рис. 5. **Виды деятельности УФЭП согласно законодательству Мексики**

Fig. 5. **Types of IFPE Activities under the Mexican Legislation**

ления рисками, обеспечивать контроль над соблюдением внутренних правил.

Денежные средства клиентов могут поступать в УФЭП только со счетов, открытых в финансовых организациях, осуществляющих в законном порядке депозитное обслуживание. Комиссии предоставлено полномочие устанавливать ограничения (лимиты) на размеры фондов, которые клиент может размещать в УФЭП (распоряжаться через УФЭП), — дифференцировано в зависимости от квалификации клиента и других критериев.

Средства клиентов должны быть отделены от собственных средств УФЭП (в условиях банкротства УФЭП требования кредиторов не подлежат возмещению за счет клиентских средств). Без распоряжения клиента УФЭП не вправе осуществлять с принадлежащими клиенту виртуальными активами операции продажи, переуступки, предоставления в кредит третьему лицу или обращения в залог по обязательствам УФЭП.

УФЭП обязаны информировать клиентов о рисках владения виртуальными валютами и операций с ними — как минимум об отсутствии у виртуальной валюты статуса ЗПС, волатильности соотношения обмена на ЗПС, необратимости совершенных транзакций, опасностях виртуального мошенничества, киберпреступности и технических сбоях.

УФЭП запрещено:

- выплачивать процентное или иное вознаграждение клиентам в зависимости от величины остатков на счетах виртуальных активов;
- гарантировать успех вложений.

УФЭП обязаны представлять комиссии ежегодную финансовую отчетность, проверенную независимым аудитором, периодически проходить независимый внешний аудит соблюдения правил информационной безопасности и обеспечения непрерывности бизнес-процессов.

Банк Мексики наделен полномочием признания виртуальных активов, операции с которыми вправе обслуживать УФЭП и кредитные организации, руководствуясь критериями фактического использования той или иной виртуальной валюты населением; кроме того, Банк Мексики выносит решения относительно правового режима, установленного иностранными юрисдикциями в отношении конкретной виртуальной валюты, а также технических характеристик криптографического протокола.

5. Проект регулирования в Евросоюзе

Работа над коллективными принципами регулирования криптоактивов в Евросоюзе ведется не первый год. Законодательной активности на уровне Брюсселя предшествовала публикация Европейским управлением по ценным бумагам и рынкам в 2019 году консультационного документа[11]. Он рекомендовал рассматривать цифровые активы, имеющие признаки инвестиционного инструмента, в качестве предмета регулирования рынка ценных бумаг в соответствии с директивой о рынках и финансовых инструментах Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)[12].

В пакете законодательных инициатив, представленных в 2020 году, Еврокомиссия исходила из этой рекомендации. Предложенный Еврокомиссией проект регламента о рынках криптоактивов (MiCA, далее — проект)[13] полностью посвящен виртуальным валютам. Криптоактивы, имеющие свойства, которые позволяют квалифицировать их в качестве финансовых инструментов в определениях MiFID либо в качестве ЭД в понимании директивы Евросоюза 2009/110/ЕС о деятельности и надзоре над деятельностью учреждений, эмитирующих электронные деньги (далее —

[11] https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf.
[12] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02014L0065-20220228.
[13] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593.

директива 2009/110/ЕС), выведены из-под действия предлагаемых проектом правил.

Предметом регулирования остаются:

1) виртуальные валюты без объявленного соотношения с ЗПС или со стоимостным эквивалентом реальных ценностей, в том числе не имеющие эмитента («обычные» частные криптовалюты);
2) обеспеченные активами токены (стейблкойны);
3) токенизированные ЭД (electronic money, или e-money tokens в терминах проекта, — абстрактный в существующих реалиях прообраз виртуальновалютной схемы, обеспечивающей обмен на фиатноденежную единицу по фиксированному паритету на входе в систему и выходе из нее; прообраз субститута ЗПС, совмещающего техники распределенного реестра и криптографии с регулированием в рамках директивы 2009/110/ЕС).

Проект вводит понятие эмитента — это лицо, осуществляющее публичное предложение виртуальной валюты либо ходатайствующее о ее допуске на торговую платформу. В качестве эмитентов рассматриваются исключительно юридические лица, имеющее зарегистрированное представительство в одном из государств — членов Евросоюза. Эмитентам любых виртуальных валют вменяется обязанность действовать добросовестно, справедливо и профессионально, доводить до держателей криптоактивов достоверную, понятную, не вводящую в заблуждение информацию, осуществлять публичную политику управления конфликтом интересов, поддерживать вычислительные системы и криптографические протоколы на уровне стандартов Евросоюза.

Эмитенты виртуальных валют, за исключением размещаемых на безвозмездной основе и децентрализованных, обязаны публиковать «белую книгу» (white paper) — документ, сопоставимый с проспектом эмиссии. Установлены минимальные требования к его содержанию, в частности ясное и недвусмысленное предупреждение о рисках снижения стоимости виртуальной валюты вплоть до полной утраты ценности, об отсутствии гарантий вторичной продажи и приема во встречное предоставление третьими лицами.

Предусмотрено исключение от обязанности по публикации «белой книги» при размещении среди ограниченного числа пользователей (не более 150 в границах каждого государства — члена Евросоюза). Кроме того, в случае небольшого объема публично-

го предложения (до 1 млн евро в течение 12 месяцев) или размещения среди лиц, признанных квалифицированными инвесторами (без права уступки лицам, не признанным таковыми); это исключение не распространяется на стейблкойны и токенизированные ЭД.

Названные исключения дублируют подход, установленный действующим актом Евросоюза о проспектах эмиссии ценных бумаг (Regulation (EU) 2017/1129). Лицо признаётся квалифицированным инвестором на основании MiFID.

Выпуск стейблкойнов и токенизированных ЭД — наиболее плотно регулируемый вид деятельности в рамках проекта. К их эмиссии допускаются только юридические лица, учрежденные в юрисдикции одного из государств — членов Евросоюза (личным законом которых является законодательство этого государства). Эмитенты стейблкойнов должны располагать собственным капиталом в размере большего из двух значений: 350 тыс. евро или 2% от суммы резервных активов, сформированных в обеспечение выпущенных токенов, плюс-минус 20% по усмотрению уполномоченного органа в зависимости от конкретных параметров риска.

Опубликование «белой книги» эмитентом стейблкойнов (с расширенными требованиями к ее содержанию) обязательно, в частности, при предложении в небольшом объеме или исключительно квалифицированным инвесторам. Более того, документ должен быть утвержден, а выпуск разрешен уполномоченным органом государства, в юрисдикции которого зарегистрирован эмитент. Разрешение не требуется эмитентам — кредитным организациям, иным лицам при предложении до 5 млн евро за 12 месяцев или исключительно квалифицированным инвесторам.

В соответствии с проектом эмитентами токенизированных ЭД могут быть в общем случае только кредитные организации и учреждения электронных денег, уполномоченные (лицензированные) в порядке, установленном директивой 2009/110/ЕС. Она же является источником регулирования их деятельности, включая требования к обеспеченности собственными средствами. Иными словами, речь идет о создании функционального и правового эквивалента ЭД на новых технологиях (распределенный реестр, криптопротокол).

Согласно проекту токенизированные ЭД должны быть запрещены, если эмитент не предоставляет владельцам право востребовать денежный эквивалент (ЗПС) в том же соотношении, по которому состоялось приобретение токенов. По сути, это означает, что виртуальная валюта, претендующая на признание законным средством замещения ЗПС в расчетах, должна выпускаться в по-

рядке, отвечающем правилам директивы 2009/110/ЕС. Из логики проекта следует также, что виртуальная валюта, привязанная к одной фиатной валюте, не может выпускаться иначе как на условиях, предусмотренных для токенизированных ЭД.

Эмитентам стейблконов и токенизированных ЭД, а также ПКС, оказывающим услуги по операциям с ними, запрещено уплачивать процентное или какое-либо иное вознаграждение держателям в зависимости от длительности периода владения криптоактивами.

В соответствии с проектом к оказанию услуг на рынке виртуальных валют допускаются юридические лица, имеющие постоянное представительство в одном из государств — членов Евросоюза и получившие разрешение (лицензию) на деятельность в таком качестве от уполномоченного органа этого государства. Реализован принцип действительности лицензий: кредитные организации, инвестиционные компании, иные юридические лица, ранее допущенные к оказанию совпадающих услуг на традиционном финансовом рынке, могут осуществлять деятельность в качестве ПКС без дополнительной авторизации, подчиняясь во всей полноте правилам, установленным действующими нормативно-правовыми актами для профильных видов деятельности (включая требования к величине капитала).

Юридические лица, не располагающие действующими разрешениями, для признания в статусе ПКС должны получить соответствующую лицензию. Реализован принцип пропорциональности: для ПКС (действующих исключительно в этом качестве) проектом предусмотрен менее обременительный регуляторный режим по сравнению с традиционными учреждениями финансового сектора. В частности, проектом напрямую определяется размер обязательного капитала ПКС (меньший, чем для акторов традиционного финансового рынка): фиксированная величина, установленная в зависимости от профиля деятельности, или четвертая часть постоянных накладных расходов за предыдущий год[14].

Независимо от профиля услуг все ПКС обязаны:

- действовать добросовестно, справедливо и профессионально, обеспечивая максимальное соответствие интересам клиентов;

[14] Требования к капиталу могут выполняться за счет собственных средств и (или) приобретения страхового полиса на срок не менее одного года с условием предуведомления о досрочном расторжении не менее чем за девяносто дней, покрывающего риски потери документов, несоблюдения регуляторных норм и технических сбоев.

- предоставлять клиентам достоверную, понятную, не вводящую в заблуждение информацию (такое требование априори закладывается в законодательство о рекламе, специальная оговорка избыточна);
- предупреждать клиентов о рисках, связанных с владением виртуальными валютами; не вводить их намеренно или вследствие небрежности в заблуждение относительно преимуществ тех или иных криптовалют;
- обеспечивать публичность информации о ценовой политике.

В зависимости от профиля услуг предполагается установить дополнительные требования к деятельности ПКС (табл. 1).

Таблица 1

Требования к деятельности ПКС по профилям услуг согласно регуляторному проекту Евросоюза

Table 1

Regulatory Requirements on CASPs by Service Profile under the EU Draft Legislation

Профиль услуг	Обязанности
Оператор цифрового кошелька	• Заключение формальных договоров с клиентами • Регулярное осведомление клиентов о текущих позициях в криптоактивах • Публичность информации о политике защиты криптографических ключей
Оператор цифровой торговой платформы	• Проверка законопослушности лиц, допускаемых к торговле на платформе • Публичность операционных правил • Раскрытие информации о ценах и объемах по заключенным на платформе сделкам • Оператор не должен участвовать за собственный счет в сделках, заключаемых на своей платформе
Оператор обмена (обменный пункт)	• Объявление котировок или публичность информации о методе установления цен • Обмен по котировке, объявленной на момент принятия заявки на обмен
Оператор обслуживания клиентов по сделкам	• Максимальное соответствие интересам клиента по параметрам цены и объема сделки, издержек, осуществимости и скорости транзакции, надежности завершения расчетов • Доведение до клиентов исчерпывающей, достоверной, понятной информации о выполнении поручений
Оператор размещения («андеррайтер»)	• Разъяснение клиентам своего подхода к оказанию услуги перед заключением контракта • Особая политика в отношении конфликта интересов
Агент	• Защита от злоупотребления полученной от клиентов информацией • Агент не должен принимать вознаграждения от других ПКС за привлечение клиентов
Консультант	• Проверка квалификации клиентов — физических лиц, знаний, опыта и финансовых обстоятельств клиента (консультант обязан убедиться в понимании клиентом рисков и способности переносить убытки)

Заключение

В криптовалютных системах возникновение каждой новой единицы никак не связано с долговыми отношениями в экономике, способствующими созданию реальных благ (с соответствующим приложением труда). Отсутствие статуса законного платежного средства не служит препятствием для приема платежей в виртуальной валюте по договоренности сторон частной сделки, но это сопряжено с рисками как на микро-, так и на макроуровне. Разные государства в разной степени толерантны к ним; в России прием налоговыми резидентами и предложение цифровой валюты в оплату реальных ценностей поставлено под запрет статьей 14 259-ФЗ/2021. Все дальнейшие законотворческие инициативы должны и будут исходить из этого запрета, который, однако, не распространяется на «добычу» цифровой валюты и неплатежные операции с ней, включая обмен на ЗПС.

Майнинг частных криптовалют приводит к нерациональному для общества использованию вычислительных мощностей и потреблению электроэнергии в целях создания продукта, самая нейтральная характеристика для которого может быть такой: спекулятивный актив, сопряженный с многочисленными рисками.

Однако запрет, призванный оградить общество от рисков, может привести к эффекту, обратному преследуемой цели, — переходу в область теневой активности; с этой точки зрения позитивное (разрешительное) регулирование представляется предпочтительным выбором. Тем же источником права (ст. 14 259-ФЗ/2021) предусмотрено принятие федеральных актов, регулирующих выпуск и обращение цифровых (виртуальных) валют в России.

Проблема на текущем этапе заключается в том, что если выпуск ЦФА и утилитарных прав, а также услуги, обеспечивающие их хранение и оборот, регулируются 259-ФЗ/2021 (в части утилитарных прав также законом за тем же номером от 02.08.2019), то в отношении аналогичной активности на рынке цифровых (виртуальных) валют регламентация отсутствует. Цель регулирования заключается не в создании комфортных условий для майнинга, а в обеспечении общественных интересов, прежде всего через защиту пользователей виртуальных валют от рисков и недобросовестных действий в их отношении. Отсюда — необходимость определения прав и обязанностей, ответственности эмитентов (насколько они поддаются идентификации) и лиц, оказывающих услуги по операциям с виртуальными валютами (ПКС).

Ключевые нормы, извлеченные из примеров действующего в Мексике законодательства и разрабатываемого нормативного акта Евросоюза, полезные для восполнения существующего в России регуляторного вакуума в отношении цифровой валюты, заключаются в следующем:

- наличие у эмитента, ПКС статуса юридического лица, имеющего зарегистрированное представительство в РФ или (по обстоятельствам) созданного в российской юрисдикции, личным законом которого является российское право (делает реалистичным контроль над выполнением установленных правил);
- обеспеченность ПКС капиталом и резервами — собственные средства и (или) страховое покрытие рисков (служит гарантией для клиентов);
- обязанность ПКС отделять собственные средства от средств клиентов, осуществлять какие-либо гражданско-правовые сделки со средствами клиента исключительно с его разрешения (защищает клиентов на случай банкротства ПКС от действий не в их интересах);
- обязанность эмитентов и ПКС раскрывать пользователям во всей полноте информацию о рисках владения виртуальными валютами и операций с ними;
- запрет на уплату вознаграждений в зависимости от длительности периода владения остатком виртуальной валюты (пользователь виртуальной валюты не инвестирует в создание реальных ценностей, следовательно, нет экономически обоснованного источника дохода; им может служить только стремление организаторов криптовалютной схемы мотивировать пользователей к предпочтению своего продукта перед иными активами, не считаясь с их рисками).

При разработке законодательных инициатив целесообразно следовать принципам действительности лицензий организаций, являющихся действующими поставщиками финансовых услуг, для оказания совпадающих услуг в качестве ПКС и пропорциональности регулирования для новых участников бизнеса. На виртуальные (цифровые) валюты необходимо распространить полномочия Банка России определять признаки активов, продажа которых разрешена только квалифицированным инвесторам,

и устанавливать лимиты приобретения активов неквалифицированными инвесторами либо иным способом ограничить риск неквалифицированных инвесторов.

Необходимо уточнить место стейблкойнов в рамках регулирования ЦФА или цифровой валюты. В последнем случае эмитентам должна быть вменена обязанность публикации документа, сопоставимого с проспектом эмиссии («белой книги»; в терминах 259-ФЗ/2021 — «решение о выпуске»), с его утверждением уполномоченным органом. Право эмиссии стейблкойнов должно быть увязано с подчинением российскому законодательству и требованиями в отношении минимального капитала эмитента, а этим подразумевается необходимость определения «эмитента» в законе. Формулировка «лицо, осуществляющее публичное предложение или ходатайствующее о допуске на торговую платформу» применимо и к эмитентам необеспеченной резервами цифровой валюты (в том числе выпускаемой на децентрализованной платформе); в последнем случае допуск к торговле на криптобирже целесообразно также увязывать с публикацией «белой книги».

С позиций максимизации общественной полезности оптимальной целью представляется создание криптографических аналогов ЭД, подчиненных действующим нормам законодательства о национальной платежной системе — «токенизированных ЭД», в терминах европейского регуляторного проекта. Однако тем самым был бы поднят вопрос об участии небанковских лиц в оказании платежных услуг и о рисках подобного решения. Это допускается в Евросоюзе (директива 2009/110/ЕС), но не в России. В рамках российского законодательства о национальной платежной системе к эмиссии ЭД допущены только кредитные организации. В правовом поле нет препятствий для использования ими технологий распределенного реестра и криптографического протокола.

References

1. Auer R., Claessens S. Regulating Cryptocurrencies: Assessing Market Reactions. *BIS Quarterly Review,* 2018, pp. 51-65.
2. Avgouleas E., Blair W. The Concept of Money in the 4th Industrial Revolution. *Singapore Journal of Legal Studies,* vol. 2020, no. 1, pp. 4-34.
3. Blandin A., Cloots A. S., Hussain H., Rauch M., Saleuddin R., Allen J. G., Zhang B., Cloud C. Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study. *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper,* no. 23, 2019.
4. Cuervo C., Morozova A., Sugimoto N. Regulation of Crypto Assets. *IMF FinTech Note,* no. 2019/003, 2019.

5. Ingham G. The Nature of Money. *Economic Sociology: European Electronic Newsletter,* 2004, vol. 5, no. 2, pp. 18-28.
6. Macleod H. D. *The Theory of Credit.* Vol. 1. London, Longmans, Green and Co., 1889.
7. Mandeng O. J. *Basic Principles for Regulating Crypto-Assets.* The London School of Economics and Political Science Institute of Global Affairs, 2019.
8. Pettifor A. *Just Money: How Society Can Break the Despotic Power of Finance.* Margate, Commonwealth Publishing, 2014.
9. Van Dixhoorn C. *The "Nature" of Money.* Utrecht University Master Thesis, 2013.