

*Тхалидждоков А.С.,
аспирант кафедры
“Мировая экономика, финансы и страхование”
ФГБОУ ВПО “Академия труда и социальных отношений”
Россия, Москва*

РЕГУЛИРОВАНИЕ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ И ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ В МИРОВОЙ ПРАКТИКЕ

Аннотация. В статье предлагается исследование специфики финансового регулирования цифровых финансовых активов (и их аналогов) и цифровых валют центральных банков в мировой практике. Охарактеризованы и описаны ключевые модели регулирования отдельно цифровых финансовых активов и отдельно цифровых валют центральных банков на национальном уровне, указаны преимущества и недостатки подходов, обращается внимание на отсутствии единства в понимании траекторий регулирования. При в целом осторожном подходе к регулированию, в ряде юрисдикций пытаются не мешать своим резидентам захватывать мировые рынки криптоактивов в целом. А прагматичный подход в отношении внедрения цифровых валют центральных банков может быть связан с интересами активизации участия в межстрановом движении капитала, в целях которых правительства готовы к хождению новых форм денег и дополнительной эмиссии. С этим контрастирует консервативный подход Российской Федерации, предполагающей планомерное развитие суверенного рынка цифровых финансовых активов и внедрение проекта цифрового рубля как дополнительной формы денежного обращения. Констатируется, что для успешного регулирования цифровых финансов необходимо не только адаптироваться к текущим изменениям, но и

разрабатывать инновационные концепции, способные решить как текущие, так и будущие проблемы. В этой связи приветствуются экспериментальные правовые режимы и проактивное государственное регулирование в предметной области.

Ключевые слова: цифровые валюты, цифровые валюты центральных банков, цифровые финансовые активы, криптоактивы, финтех, современные финансовые технологии, цифровой рубль.

REGULATION OF DIGITAL FINANCIAL ASSETS AND CENTRAL BANK DIGITAL CURRENCIES IN GLOBAL PRACTICE

Abstract. The article proposes to study the specifics of financial regulation of digital financial assets (and their analogues) and central bank digital currencies in global practice. The key models of regulation of digital financial assets and central bank digital currencies at the national level are characterized and described, the advantages and disadvantages of the approaches are indicated, and attention is drawn to the lack of unity in understanding the trajectories of regulation. With a generally cautious approach to regulation, several jurisdictions are trying not to interfere with their residents capturing the global cryptoasset markets. A pragmatic approach to the introduction of central bank digital currencies may be associated with the interests of activating participation in intercountry capital flows, for which governments are ready for the circulation of new forms of money and additional emissions. This contrasts with the conservative approach of the Russian Federation, which assumes the systematic development of a sovereign market for digital financial assets and the introduction of the digital ruble project as an additional form of money circulation. It is stated that for successful regulation of digital finance it is necessary not only to adapt to current changes, but also to develop innovative concepts that can solve both current and future problems. In this regard, experimental legal regimes and proactive government regulation in the subject area are welcomed.

Keywords: digital currencies, central bank digital currencies, digital financial assets, crypto assets, fintech, modern financial technologies, digital ruble

Введение. В настоящее время в Российской Федерации легализованы следующие инструменты, относящиеся к современным финансовым технологиям (финтеху): цифровые финансовые активы (ЦФА), и цифровые валюты, среди которых полноценное право хождения по мере реализации проекта будет иметь цифровая валюта центрального банка (ЦВЦБ) – цифровой рубль (как дополнительная форма денег в Российской Федерации).

Даже будучи одним из пионеров в сфере внедрения цифровых финансовых инструментов, Российская Федерация нуждается в понимании лучших траекторий и возможных ошибок, которое может быть обеспечено на основе комплексного изучения релевантного международного опыта, который, пусть даже фрагментарно, однако все же накоплен в определенной мере, и требует систематизации и критического осмысления.

Целью настоящей работы выступает исследование специфики финансового регулирования ЦФА (и их аналогов) и ЦВЦБ в мировой практике.

Материалы и методы. Исследование опирается на сведения, представленные в релевантных научных работах авторитетных зарубежных авторов, прежде всего, представленных в академической периодике. В качестве аналогов ЦФА принимаются токенизированные сущности, которые удостоверяют определенные цифровые права, однако не могут широко использоваться в качестве платежных инструментов, либо, по меньшей мере, заведомо для этого не предназначены.

Методология исследования опирается на сочетании методов сравнительного, концептуального анализа, а также на диалектическом подходе к изучению феноменов финансовой жизни.

Результаты и обсуждение.

В современных условиях государственное регулирование цифровых финансовых активов и цифровых валют центральных банков приобретает особую значимость. Оно выступает в качестве ключевого инструмента, который

направлен на оптимизацию взаимодействия между ЦФА, ЦВЦБ и традиционными финансовыми активами. Данное взаимодействие, в свою очередь, должно способствовать общественному прогрессу, стимулированию экономического роста и улучшению финансовой доступности.

Основываясь на всестороннем анализе актуальных источников [1; 2; 3; 4; 5], можно выделить несколько ключевых целей и задач государственного регулирования в этой сфере. Прежде всего, это повышение доступности финансовых услуг для широких слоев населения. Кроме того, важной задачей является поддержка инноваций и развитие экономики в контексте финансовой сферы.

Не менее значимым аспектом является обеспечение безопасности финансовых операций, что включает в себя предотвращение легализации доходов, полученных преступным путем. Также государственное регулирование в предметной области зачастую бывает направлено на контроль денежной массы и инфляции, что является критически важным для обеспечения финансовой стабильности, в особенности в странах с развивающимися и формирующимися рынками, включая, безусловно, Российскую Федерацию.

Наконец, защита прав потребителей и инвесторов остается одной из приоритетных задач регулирования отношений в предметной сфере. Таким образом, комплексное регулирование в данной области должно учитывать все перечисленные аспекты для достижения устойчивого развития финансовой системы.

Несмотря на потенциал проактивного регулирования, который мог бы способствовать продуктивному развитию цифровых финансовых отношений, большинство стран предпочитают выжидательную стратегию в регулировании финтеха и ключевых цифровых финансовых инструментов. Правительства осознают риски и негативные последствия, связанные с развитием цифровых инструментов, и поэтому избегают активного вмешательства законодателей и регуляторов. Обычно они начинают действовать лишь тогда, когда становятся

очевидными определенными границы допустимых рисков цифрового финансирования, которые часто не раскрываются публично.

Далее будут рассмотрены отдельно аспекты государственного регулирования ЦФА и регулирования ЦВЦБ в международной практике

В Таблице 1 систематизированы наиболее распространенные подходы к регулированию ЦФА в международной практике.

Таблица 1 — Подходы (модели) регулирования ЦФА в актуальной международной практике

Наименование подхода	Краткая характеристика	Примеры государств, применяющих подход
Регулирование по аналогии с традиционными финансовыми инструментами по принципу «одинаковые риски – одинаковое регулирование»	Как правило, к ЦФА по аналогии применяется регулирование, предусмотренное для выпуска и обращения ценных бумаг	Европейский Союз, США, Бразилия, Швейцария
Адаптация правового регулирования к новым реалиям	Адаптация законодательства, применимого к традиционным финансовым инструментам, с учетом технологических и экономических аспектов выпуска и обращения токенизированных сущностей	Отдельные страны ЕС, надгосударственное регулирование, включая позицию ФАТФ
Применение специального регулирования	Через издание специальных законов, и/или внедрение саморегулирования организаций (субъектов), централизованного и/или децентрализованного финансирования, а также элементов цифровой финансовой инфраструктуры. Специальное регулирование может носить опережающий или (чаще всего) догоняющий характер, быть разрешительным или запретительным	Китай, Россия (помимо законов ЦФА и инвестиционных платформах, законодательную основу регулирования цифровых финансовых отношений в России с 2019 года сформировали изменения, внесенные в Гражданский кодекс РФ, обеспечившие легализацию цифровых прав и контрактов, заключенных в электронном виде, в гражданском обороте

Источник: Составлено автором с учетом позиций, представленных в консультативных докладах Банка России [6; 7]

Анализируя материалы, представленные в Таблице 1, можно констатировать, что в настоящее время законодатели и регуляторы разных стран

мира продолжают искать эффективные модели правового регулирования цифровых финансовых активов. Существующие подходы лишь частично соответствуют задаче балансирования угроз и возможностей, которые цифровизация финансовых отношений может предложить для социально-экономического развития. Поиск оптимальных решений осложняется рядом факторов, при этом зачастую страны не спешат конкретизировать аспекты внутреннего регулирования новых финансовых отношений, стремясь одновременно занять выгодные позиции на международной арене. Это приводит к фрагментации взаимодействия в трансграничном регулировании ЦФА, усугубляемой текущими кризисами в международных отношениях и попытками исключения ключевых игроков, таких как Российская Федерация.

Отсутствие наднационального механизма регулирования ЦФА значительно увеличивает существующие риски, особенно в контексте их использования в противоправной деятельности, включая трансграничные операции. Однако, несмотря на отсутствие продуктивного внешнего вмешательства, инновации в области цифрового финансирования продолжают развиваться быстрыми темпами. Это сохраняет возможности для прогресса, который формируется преимущественно под влиянием рыночных факторов.

Что касается моделей и методов регулирования ЦВЦБ, то в ходе настоящего исследования выявлено следующее.

Вопрос о регулировании и применении цифровых валют центральных банков остается открытым и вызывает значительные дискуссии, что обусловлено тесной взаимосвязью между правовыми аспектами и экономической политикой, определяющей механизмы эмиссии и обращения таких валют. В этой связи можно отметить, что разнообразие подходов к регулированию ЦВЦБ ограничено и в значительной степени зависит от выбранной модели их внедрения.

Российская Федерация демонстрирует один из наиболее консервативных подходов к внедрению ЦВЦБ, рассматривая цифровой рубль как дополнительную форму денежного обращения. Этот подход закреплен в действующем законодательстве, что подчеркивает его стабильность и

предсказуемость. Архитектура цифрового рубля, в значительной мере повторяющая существующие формы денежного обращения, не предполагает создания концептуально новых эмиссионных или расчетных механизмов. Однако она несет в себе ряд преимуществ. В частности, ожидается, что она будет способствовать общей цифровизации финансовых отношений, повышению финансовой грамотности в области цифровых технологий среди населения и бизнеса, а также снижению зависимости от международных платежных систем. Дополнительно введение цифрового рубля может стимулировать переход к безналичным формам оплаты, уменьшить теневой сектор экономики и усилить контроль за денежными потоками.

В других странах наблюдаются иные подходы к регулированию ЦВЦБ. В некоторых из них создается законодательная база для специфических механизмов выпуска и обращения национальных цифровых валют, как это происходит в Нигерии и ряде стран Карибского бассейна. В отдельных государствах, как Китай, реализуются пилотные программы, которые также сопровождаются разработкой соответствующих правовых норм.

В ряде исследований [8; 9; 10] подчеркивается, что позиции национальных правительств и регуляторов финансовых рынков в отношении цифровых валют центральных банков тесно связаны с ролью страны в международном движении капитала. Например, островные государства Центральной Америки, которые долгое время действуют как налоговые убежища, привлекая капиталы из других юрисдикций, демонстрируют интересный кейс по внедрению ЦВЦБ как новых валют в дополнение к существующим. Эти государства активно привлекают инвестиции, зачастую без должного контроля за законностью их происхождения.

Наконец, некоторые инициативы по внедрению ЦВЦБ могут быть мотивированы стремлением занять новые позиции в качестве международных финансовых центров. Хотя соответствующие цели в настоящее время редко заявляются открыто, анализ регуляторных подходов позволяет предположить именно подобные стратегии как драйверы реализации проектов ЦВЦБ, в частности, так называемых островных юрисдикций.

По результатам проведенного обзора можно констатировать следующее. В эпоху цифровизации финансовые отношения претерпевают значительные изменения, требующие адекватного и тщательно продуманного правового регулирования. Цифровая трансформация, будучи необратимой, способна привести к последствиям, которые сегодня трудно предсказать. Данное обстоятельство обуславливает необходимость проактивного подхода в разработке регуляторных мер, которые не только поддерживали бы цифровой прогресс в финансово-экономической сфере, но и предотвращали бы дестабилизацию традиционного финансового механизма.

Законодатели и регуляторы, независимо от уровня экономического развития своих стран, продолжают искать оптимальные подходы к регулированию цифровых финансовых активов. Однако достижение необходимого баланса в предупреждении рисков и стимулировании цифрового развития финансовых отношений остается сложной задачей. Современная теоретическая база в области финансов и юриспруденции, к сожалению, часто ограничивается описанием существующих явлений цифровой экономики, важно сделать новый шаг в направлении перемен, в частности, приняв проактивные подходы к регулированию новых цифровых финансовых сущностей и складывающихся вокруг них отношений.

Заключение. Исследование показало, что современные цифровые технологии и связанные с ними финансовые и общественные отношения развиваются стремительно, что приводит к разнообразным подходам в законодательном регулировании цифрового финансирования. Это связано с тем, что цифровые финансовые активы и их обращение представляют как значительные возможности для развития финансовых рынков и институтов, так и многочисленные риски. Отсутствие единства в подходах к регулированию цифрового финансирования, идентифицированное в настоящем исследовании, обусловлено не только динамикой технологического прогресса, но и необходимостью балансирования между инновациями и безопасностью.

В мировой практике выделяются несколько подходов к регулированию ЦФА: аналогичное регулирование, модификация существующего финансового законодательства с учетом цифровых технологий и разработка нового специализированного законодательства. Данные подходы могут либо способствовать развитию цифрового финансирования, либо ограничивать его. Россия, как и многие другие страны, продолжает искать наиболее эффективные модели регулирования ЦФА. В настоящее время она придерживается умеренного подхода, фокусируясь на целевом регулировании определенных криптоактивов. Эти активы подлежат значительному контролю со стороны регуляторов, что позволяет обеспечить управляемость их обращения.

Что касается цифровых валют центральных банков, то выбор модели их регулирования тесно связан с архитектурой их обращения. Международный опыт в этой области пока не предлагает большого разнообразия комплексно апробированных альтернатив, что усложняет задачу выбора оптимального подхода для каждой конкретной страны.

Сведения, представленные в настоящей публикации, формируют теоретико-методологический фундамент для анализа логики государственного регулирования ЦФА, ЦВЦБ, перспектив их развития, включая выбор лучших моделей регулирования как для неопределившихся законодателей, так и для пересмотра действующих законов и политик.

Список источников

1. Cheng J., Lawson A. N., Wong P. Preconditions for a general-purpose central bank digital currency. – FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, February 24, 2021. DOI: 10.17016/2380-7172.2839.

2. Gurinovich A. G. et al. About Approaches to the Definition of Concept and Problems of Legal Regulation of Digital Financial Assets //Public Organization Review. – 2022. Vol. 22. - P. 11005–1024. DOI: 10.1007/s11115-021-00549-x.

3. Jovanić T. An Overview of Regulatory Strategies on Crypto-Asset Regulation-Challenges for Financial Regulators in the Western Balkans //Tatjana Jovanić, An Overview of Regulatory Strategies on Crypto-Asset Regulation-

Challenges for Financial Regulators in the Western Balkans, in: EU Financial Regulation and Markets-Beyond Fragmentation and Differentiation (Eds. I. Bajakić, M. Božina Beroš), Conference Proceedings, Zagreb. – 2020. – 53 p. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3784258>

4. Mooij, Annelieke A.M., European Central Bank Digital Currency: The Digital Euro. What Design of the Digital Euro Is Possible Within the European Central Bank's Legal Framework? (May 3, 2021). BRIDGE Network Working Paper Series No 14, 2021, DOI: 10.2139/ssrn.3838729

5. Schwarcz S. L. Regulating digital currencies: Towards an analytical framework //BUL Rev. – 2022. – Vol. 102. –P. 1037. DOI: 10.2139/ssrn.3775136

6. Криптовалюты: тренды, риски, меры: Доклад для общественных консультаций. – М.: Банк России, 2022. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/132241/Consultation_Paper_20012022.pdf (дата обращения 05.11.2024).

7. Развитие рынка цифровых активов в Российской Федерации. Доклад для общественных консультаций. – М.: Банк России, 2022. [Электронный ресурс] // URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/141991/Consultation_Paper_07112022.pdf (дата обращения 08.11.2024).

8. Allen S. et al. Design choices for central bank digital currency: Policy and technical considerations. – National Bureau of Economic Research, 2020. – w27634. DOI: 10.3386/w27634

9. Popescu M. A. Cross-border central bank digital currencies, bank runs and capital flows volatility. – International Monetary Fund, 2022.

10. Raskin M., Yermack D. Digital currencies, decentralized ledgers and the future of central banking //Research handbook on central banking. – Edward Elgar Publishing, 2018. – P. 474-486. DOI: 10.4337/9781784719227.00028