

УДК 336.71

DOI: 10.31857/S2686673024040062

EDN: RWUJDC

Регулирование цифровых активов в США

Т.В. Чадаева

*ГБПОУ Московской области Люберецкий техникум имени Героя Советского Союза
лётчика-космонавта Ю. А. Гагарина.*

*Российская Федерация, 140090, Московская обл., г. Дзержинский,
ул. Академика Жукова, д.24.*

РИНЦ ID: 941108

ORCID: 0000-0002-8448-8204

e-mail: sonkaina@yandex.ru

Резюме. В США были созданы и успешно функционируют примерно 50% крупнейших финансовых технологических компаний мира, многие из которых проводят операции с цифровыми активами. При этом около 7 млн американцев не имеют банковского счёта, ещё 24 млн полагаются на дорогостоящие небанковские услуги – обналичивание чеков и денежные переводы, а для тех, кто имеет счёт в традиционном банке, финансовые операции оказываются чересчур медленными и дорогими, особенно при трансграничных платежах.

И администрация президента, и законодательные органы и агентства, регулирующие финансовый сектор США, сходятся во мнении, что цифровая экономика должна работать на благо всех американцев, иными словами, необходимо создать безопасные, надежные, недорогие и доступные для всех финансовые услуги, которые гарантируют удобство для малообеспеченных потребителей и минимизируют риски финансовой политики.

Регуляторы обеспокоены волатильностью цен на цифровые активы, действиями продавцов, которые вводят в заблуждение потребителей относительно ожидаемой прибыли и не соблюдают законодательство, растущим объемом краж на рынках цифровых активов, особенностями криптовалютных бирж, где отсутствует центральный руководящий орган, с которым могут взаимодействовать регуляторы, но присутствуют распределённые по всему миру псевдонимные узлы. При этом усиливается взаимосвязь традиционных финансов и цифровых активов и укрепляются каналы передачи кризисов.

Ключевые слова. Комиссия по ценным бумагам и биржам, Комиссия по торговле товарными фьючерсами, Федеральная корпорация страхования депозитов, цифровой актив, ценная бумага, инвестиционный контракт, криптовалюта, тест Хауи

Для цитирования: Чадаева Т.В. Подходы США к регулированию цифровых активов. *США & Канада: экономика, политика, культура*, 2024; 54 (4):85-103.

DOI: 10.31857/S2686673024040062

EDN: RWUJDC

U.S. Approaches to Regulating Digital Assets

Tatiana V. Chadaeva

*GBPOU Moscow region Lyubertsy technical school named after
Hero of the Soviet Union pilot-cosmonaut Yu. A. Gagarin, 24.
Academika Zhukova st., Dzerzhinsky, Moscow region, Russian Federation, 140090,
ПИИЦ ID: 941108*

ORCID: 0000-0002-8448-8204

e-mail: sonkaina@yandex.ru

Abstract. Approximately 50% of the world's largest financial technology companies were created and successfully operate in the United States, many of which conduct transactions with digital assets. Meanwhile, about 7 million Americans do not have a bank account, another 24 million rely on costly non-bank services, such as check cashing and money transfers. Those with traditional bank accounts face prohibitively slow and expensive financial transactions, especially for cross-border payments.

The Executive Office, the Legislature, and the financial regulatory agencies in the United States all agree that the digital economy must work to the benefit of all Americans. In other words, it is necessary to develop financial services that are safe, secure, affordable and accessible to all, providing convenience for low-income consumers and minimizing the risks of predatory financial policies.

Regulators are concerned about the volatility of prices for digital assets, the actions of sellers who mislead consumers about expected profits and do not comply with the law, the growing volume of thefts in digital asset markets, the characteristics of cryptocurrency exchanges, where there is no central governing body with which regulators can interact, instead there are pseudonymous nodes distributed throughout the world. At the same time, the relationship between traditional finance and digital assets is strengthening, along with the crisis transmission channels.

Keywords. Securities and Exchange Commission (SEC), Commodity Futures Trading Commission (CFTC), Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), digital asset, security, investment contract, cryptocurrency, Howey test.

For citation: Chadaeva, T.V. U.S. Approaches to Regulating Digital Assets. *USA & Canada: economics, politics, culture*. 2024; 54(4):85-103. DOI: 10.31857/S2686673024040 EDN: RWUJDC

ВВЕДЕНИЕ

Законодательная база, на основе которой развивается регулирование американской финансовой системы, была принята около 90 лет назад. Действующие нормы и правила в этой сфере критикуются в Соединённых Штатах за бюрократизированность и зависимость от финансовых институтов, к числу которых в США относятся банки, взаимные сберегательные кассы, сберегательные кассы, строительные кооперативы, кредитные союзы, финансовые

консультанты, брокеры, страховые компании, механизмы коллективных инвестиций, пенсионные фонды, кооперативные общества, фондовые биржи. Кроме того, эти нормы и правила приходится постоянно интерпретировать, причём интерпретации могут противоречить друг другу. В настоящее время в Соединённых Штатах выделяются следующие группы регуляторов финансовых рынков.

1. В области регулирования рынка и борьбы с мошенничеством задействованы Комиссия по ценным бумагам и биржам (*Securities and Exchange Commission, SEC*) и Комиссия по торговле товарными фьючерсами (*Commodity Futures Trading Commission, CFTC*).

2. За защиту прав потребителей отвечают Бюро финансовой защиты потребителей (*Consumer Financial Protection Bureau, CFPB*) и Федеральная торговая комиссия (*Federal Trade Commission, FTC*).

3. Пруденциальный надзор и регулирование денежно-кредитной политики осуществляют Совет Федеральной резервной системы (*Federal Reserve Board, FRB*), Управление денежного контролера (*Office of the Comptroller of the Currency, OCC*) и Федеральная корпорация страхования депозитов (*Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC*).

4. В области финансовой политики и борьбы с преступностью заняты Министерство финансов, включая Сеть по борьбе с финансовыми преступлениями (*Financial Crimes Enforcement Network, FinCEN*), Управление по контролю за иностранными активами (*Office of Foreign Assets Control, OFAC*) и Министерство юстиции (*Department of Justice, DOJ*), включая недавно сформированную Национальную группу по соблюдению требований в отношении криптовалют (*National Cryptocurrency Enforcement Team, NCET*).

5. Федеральный экзаменационный совет финансовых учреждений (*Federal Financial Institutions Examination Council, FFIEC*), Совет по надзору за финансовой стабильностью (*Financial Stability Oversight Council, FSOC*) и Рабочая группа президента по финансовым рынкам (*President's Working Group on Financial Markets, PWG*) координируют деятельность всех вышеперечисленных регуляторов.

Каждое ведомство должно действовать строго в пределах очерченной ему юрисдикции, хотя каждое из них стремится её расширить, и такое нечеткое разграничение влечёт за собой путаницу и в законодательстве, и в деятельности отрасли в целом [17]. При этом полномочия ни одного из перечисленных агентств не позволяют полностью управлять сектором цифровых активов, а большая его часть не регулируется вообще.

Особенности регулирования цифровых активов в США исследуют и российские авторы. Кочергин Д.А., Покровская Н.В. рассматривают особенности налогообложения цифровых активов в США, которые котируются и не котируются на бирже [Кочергин Д.А., Покровская Н.В. 2020: 68]. М.Г. Гирич, И.С. Ермохин,

А.Д. Левашенко в статье «Сравнительный анализ правового регулирования цифровых финансовых активов в России и других странах» упоминают о том, что токены, согласно Комиссии по ценным бумагам и биржам, должны регулироваться законодательством о ценных бумагах [Гирич М.Г., Ермохин И.С., Левашенко А.Д. 2022: 178]. Каранина Е.В. и Скопин Д. И. указывают на действия Сети по борьбе с финансовыми преступлениями, которое разработало руководство пользователя виртуальных валют, Службы внутренних доходов (*Internal Revenue Service, IRS*), которая рассматривает все электронные деньги как собственность и отмечают, что в штатах могут быть собственные правила по обращению с криптовалютой [Каранина Е.В, Скопин Д.И. 2023: 186]. Троянская М.А., Тюрина Ю.Г. анализируют налогообложение криптовалюты в США, и обращают внимание на то, что биткойны при начислении налогов необходимо учитывать не как денежные единицы, а как имущественные обязательства [Троянская М.А., Тюрина Ю.Г. 2021: 365]. Одинцов С.В., Зырянова О.И. указывают на то, что в США индустрия стейблкойнов развивается без достаточной регламентации и что для внесения нормативной определённости в Сенат США предложены для рассмотрения проекты законов «Об ответственных финансовых инновациях», «О прозрачности резервов и единообразных безопасных транзакциях». Авторы рассматривают также законодательство штатов в области регулирования стейблкойнов [Одинцов С. В., Зырянова О. И. 2022: 69].

ТЕРМИН «ЦИФРОВОЙ АКТИВ» В ПОДХОДАХ РЕГУЛИРУЮЩИХ ОРГАНОВ

В отчёте «Цифровые активы и их регулирование Комиссии по ценным бумагам и биржам» (в российской практике устоялся термин «цифровой финансовый актив» (ЦФА), который эквивалентен термину «цифровой актив» в американской терминологии), опубликованном на сайте Конгресса США, цифровые активы (криптоактивы, криптовалюта, цифровые токены) определяются как активы, выпущенные и переданные с использованием технологии распределённого реестра (блокчейна) [4]. Цифровые активы могут выпускаться в виде ценных бумаг, валют, имущества или товаров.

В презентации «Цифровые активы: круговой обзор» Федерального агентства по страхованию вкладов представлены следующие определения:

- цифровое представление стоимости, которое можно использовать для оплаты, в инвестиционных целях или для доступа к товару или услуге, за исключением цифровых представлений фиатных валют [6].

- Всё, что существует только в цифровой форме и имеет чёткое право на использование (данные, не обладающие таким правом, не считаются активами) [6].

– все цифровые валюты центрального банка, независимо от технологии, а также другие представления стоимости, финансовые активы и инструменты или требования, которые применяются для платежей или инвестиций, или для передачи или обмена средств или их эквивалента, которые выпущены или представлены в цифровой форме с использованием технологии блокчейна [6].

Служба внутренних доходов определяет цифровые активы как любое цифровое представление стоимости, записанное в криптографически защищённом распределённом реестре или в любой аналогичной технологии [5]. По мнению службы, конвертируемая виртуальная валюта – это цифровой актив, который имеет эквивалентную стоимость в реальной валюте или выступает заменителем реальной валюты.

ПРИРОДА ЦИФРОВЫХ АКТИВОВ И ПОЛНОМОЧИЙ ПО ИХ РЕГУЛИРОВАНИЮ

Ведомства утверждают, что все операции с цифровыми активами должны проводиться по действующему законодательству.

В США федеральные агентства относят цифровые активы к разным категориям ценностей. Комиссия по ценным бумагам и биржам рассматривает некоторые цифровые активы как «ценные бумаги»; Комиссия по торговле товарными фьючерсами как «товары», Служба внутренних доходов как «собственность», а Сеть по борьбе с финансовыми преступлениями Министерства финансов отслеживает цифровые активы для борьбы с отмыванием денег.

Комиссия по ценным бумагам и биржам обладает полномочиями в отношении «ценных бумаг» (*securities*), как они определены в законе «О ценных бумагах» 1933 г. (*Securities Act of 1933*), законе «О фондовых биржах» 1934 г. (*Securities Exchange Act of 1934*) и законе «Об инвестиционных компаниях» 1940 г. (*Investment Company Act of 1940*), а также полномочиями в отношении практически любого инструмента, который может быть продан в качестве инвестиции. Комиссия также обладает большим опытом в надзоре за рынком ценных бумаг [3].

Когда цифровой актив соответствует критериям ценной бумаги, он может регулироваться Комиссией по ценным бумагам и биржам. Однако многие цифровые активы не соответствуют этим критериям. Например, первичное предложение (размещение) монет (*initial coin offering, ICO*) удовлетворяют требованиям к ценным бумагам; посредники, осуществляющие операции с цифровыми активами (инвестиционные консультанты, торговые платформы и хранители), тоже могут регулироваться законодательством по ценным бумагам, если они проводят операции с цифровыми активами, основанными на ценных бумагах или используют цифровые активы для упрощения операций с ценными бумагами; а вот биткойн

не является ценной бумагой, главным образом потому, что его не выпускает конкретное юридическое или физическое лицо.

Комиссия по торговле товарными фьючерсами имеет полномочия в отношении сырьевых товаров, как это определено в законе «О товарных биржах» (*Commodities Exchange Act, CEA*), которые включают в себя надзор за деривативами, внебиржевыми свопами, фьючерсными контрактами, опционными контрактами. Комиссия может налагать штрафы за мошенничество и неправомерные действия, связанные с деривативами и товарами [3].

Согласно Комиссии по торговле товарными фьючерсами, определение «товар» имеет широкий диапазон, и «биткойн и другие виртуальные валюты должным образом рассматриваются как товары» [11]. Таким образом, комиссия пришла к выводу, что у неё есть чёткие полномочия по регулированию криптовалют. Однако даже несмотря на такое расширение, у неё практически нет полномочий регулировать спотовые рынки товаров – даже если товары являются цифровыми валютами [3]. Тем не менее в 2022 г. Комиссия по торговле товарными фьючерсами возбудила два крупных принудительных иска против криптовалютной биржи *BitMEX* на сумму 100 млн долл. и «Тезер» (*Tether Holdings Limited, Tether Limited, Tether Operations Limited, Tether International Limited*) на сумму 41 млн долл. «Тезер» обвиняется в искажении информации о размере резервов своего стейбл-койна.

Председатель Комиссии по ценным бумагам и биржам Гэри Генслер утверждал, что все цифровые активы – это ценные бумаги, поэтому весь рынок должен регулироваться комиссией, а исполняющий обязанности председателя Комиссии по торговле товарными фьючерсами Ростин Бенам отметил, что две самые популярные криптовалюты (биткойн и эфир) занимают 60% рынка и считаются сырьевыми товарами. Оба главы ведомств добивались дополнительных законодательных полномочий от Конгресса [17] и претендуют на первоочередные полномочия по регулированию цифровых активов.

После краха криптовалютной биржи *Trading Ltd.* в 2022 г. председатель Комиссии по торговле товарными фьючерсами предложил Конгрессу разработать новую нормативную базу для цифровых активов, в частности, исключить дублирующие полномочия его комиссии и Комиссии по ценным бумагам и биржам, определив разницу между сырьевыми товарами и ценными бумагами, а также передать контроль над цифровыми активами единому федеральному регулятору [3]. Комиссия по торговле товарными фьючерсами предлагает передачу в своё ведение надзора за спотовыми цифровыми активами, чтобы снизить фрагментацию и полностью проработать структуру регулирования этих активов. Это ведомство также требует регистрации для всех бирж цифровых активов. Участники рынка должны поддерживать достаточный уровень капитала и отчитываться об этом публично на основании независимой бухгалтерской отчётности. В свою очередь, председатель Комиссии по ценным бумагам и биржам Генслер 14 октября 2022 г. рекомендовал Конгрессу предоставить Комиссии

по торговле товарными фьючерсами надзор за стейблкоинами и биржами стейблкоинов [16].

При этом и Комиссия по торговле товарными фьючерсами, и Комиссия по ценным бумагам и биржам обвинили руководство «Эф-ти-экс» (FTX) в мошенничестве и искажении фактов при продаже цифровых токенов биржи под названием «Эф-ти-ти» (FTT), что привело к потере депозитов клиентов на сумму более 8 млрд долл. Комиссия по торговле товарными фьючерсами также обвинило биржу «Эф-ти-экс» в том, что она не разделяла собственные активы и средства клиентов, которые затем были удержаны партнёром «Аламеда рисёрч» (Alameda Research LLC). При этом «Эф-ти-экс» позволяла «Аламеда рисёрч» поддерживать практически неограниченную кредитную линию. «Эф-ти-экс» пыталась скрыть от своих инвесторов перенаправление средств клиентов в «Аламеда рисёрч», скрывала риск, связанный с большим объёмом переоцененных неликвидных активов «Аламеда рисёрч», в частности, токенов, связанных с Комиссия по ценным бумагам и биржам обвинила бывших руководителей «Аламеда рисёрч» и «Эф-ти-экс» в манипулировании рынком токена «Эф-ти-ти» и, чтобы подчеркнуть нарушения, отнесла токен «Эф-ти-ти» к ценным бумагам, так как в операциях купли-продажи он участвовал в качестве инвестиционного контракта. Это совместное расследование двух регуляторов в будущем может прояснить неясности относительно того, является ли цифровой актив товаром или ценной бумагой, или, возможно, и тем и другим [3].

В июне 2021 г. криптовалютная биржа «Койнбейз» (Coinbase), которая считается первопроходцем соблюдения нормативных требований при операциях с криптовалютой, объявила о выпуске кредитного продукта «Койнбейз ленд» (Coinbase Lend) и открыла список ожидания. «Койнбейз ленд» предполагал, что клиенты будут зарабатывать 4% на своих активах в «Ю-Эс-ди-си» (USD Coin), стейблкоине, обеспеченном долларом. «Койнбейз» не стала выводить «Койнбейз» на рынок до одобрения Комиссией по ценным бумагам и биржам, как это делают другие криптобиржи. Последняя же пригрозила подать в суд, если кредитный продукт всё-таки будет выведен на рынок. Другие криптобиржи также предлагали или рассматривали возможность выпускать аналогичные продукты и сразу же привлекали внимание регуляторов из-за их высоких рисков. Комиссия сообщила, что считает «Койнбейз ленд» ценной бумагой, но не дала объяснений, почему она относится именно к этой категории активов. В целом, по отрасли распространены жалобы на комиссию из-за того, что нет конкретных указаний и четких определений того, является ли цифровой актив ценной бумагой или товаром для целей регулирования. Ещё одна претензия к комиссии – это её старания применить действующие правила регулирования ценных бумаг к финансовым инновациям.

Представители «Койнбейз» считают, что «Койнбейз ленд» ценная бумага, так как клиенты в данном случае не выступают инвесторами. «Койнбейз» должна будет выплачивать им проценты независимо от размера полученной

прибыли и возвращать основную сумму долга по запросу, поэтому «Койнбейз ленд» скорее относится к кредитному продукту или даже сберегательному счёту, хотя некоторые кредитные продукты могут попадать под определение ценной бумаги. Например, кредитные продукты, которые подлежат погашению по требованию, могут считаться ценными бумагами потому, что у них нет чёткой даты погашения.

По мнению же Комиссии по ценным бумагам и биржам, «Койнбейз ленд» больше похожа на необеспеченную бессрчную облигацию, которая может быть обналичена по усмотрению владельца. А продукт, который не будет застрахован в Федеральной корпорации страхования депозитов, является более рискованным вложением и должен предлагать более высокий доход.

Неопределённость регулирования США в отношении криптовалюты и волатильные цены побудила «Мудис инвесторс сервис» (*Moody's Investors Service*) присвоить «Койнбейз» «мусорный» кредитный рейтинг выпуска долговых обязательств – *Baa2*, хотя биржа является очень прибыльной.

КРИТЕРИИ ОТНЕСЕНИЯ ЦИФРОВОГО АКТИВА К КАТЕГОРИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНТРАКТА

В 2018 г. Комиссия по ценным бумагам и биржам создала Стратегический центр инноваций и финансовых технологий (*Strategic Hub for Innovation and Financial Technology, FinHub*), который опубликовал схему анализа цифрового актива для отнесения к категории «ценная бумага» [15].

Цель федеральных законов о ценных бумагах - предоставление инвесторам информации, необходимой для того, чтобы принимать обоснованные инвестиционные решения, в том числе информации, которая касается управленческих решений, влияющих на успех предприятия. Если информация отсутствует, возникает дисбаланс между сведениями в распоряжении руководства предприятия и потенциальными инвесторами. Федеральные законы призваны уменьшить этот дисбаланс через раскрытие информации.

К ценным бумагам относят инвестиционные контракты, акции, облигации, передаваемые акции (*stocks, bonds, and transferable shares*). Комиссия по ценным бумагам и биржам и федеральные суды часто сравнивают цифровые активы именно с инвестиционными контрактами, чтобы отнести цифровые активы к ценным бумагам. Согласно тесту Хауи (*Howey test*) «инвестиционный контракт» возникает, когда «происходит инвестирование денег в общее предприятие с разумным ожиданием получения прибыли от усилий других» (*exists when there is the investment of money in a common enterprise with a reasonable expectation of profits to be derived from the efforts of others*). Тест Хауи учитывает не только форму и условия цифрового актива, но и связанные с ним обстоятельства, способы предложения, продажи и перепродажи, в том числе продажи на вторичном рынке [9].

Согласно Комиссии по ценным бумагам и биржам, компонент теста Хауи «инвестирование денег» как правило удовлетворяется при операциях купли-продажи в обмен на стоимость в форме фиатной валюты другого цифрового актива или с другим типом возмещения (*other type of consideration*). Компонент теста «общее предприятие» (*common enterprise*) также существует при оценке цифровых активов. Компонент «разумное ожидание прибыли, полученной от усилий других» (*reasonable expectation of profits to be derived from the efforts of others*) выполняется, когда покупатель может рассчитывать на получение прибыли за счёт участия в распределениях (*participating in distributions*) или прибыльной продажи на вторичном рынке. Под «другими» активными участниками (*active participants*) Комиссия по ценным бумагам и биржам имеет в виду промоутера, спонсора или любую другую третью сторону. Здесь нужно ответить на вопросы, имеет ли покупатель разумные основания рассчитывать на то, что он будет полагаться на усилия других, и могут ли усилия других быть важными для успеха или неудачи предприятия.

Следующие характеристики увеличивают вероятность того, что покупатель цифрового актива полагается на усилия других, хотя ни одна из них не является определяющей:

- покупатели цифрового актива ожидают, что активный участник отвечает за эксплуатацию и развитие сети, а цена цифрового актива будет расти;
- активный участник может контролировать создание и выпуск цифрового актива, поддерживает его цену, например, ограничивая предложения или создавая дефицит посредством выкупа;
- активный участник принимает решения относительно обновления кода и участия третьих сторон в проверке транзакций с цифровыми активами;
- активный участник определяет, стоит ли выплачивать компенсацию лицам, которые предоставляют услуги сети, и лицам, осуществляющим надзор над сетью, и каким образом;
- активный участник решает, будет ли торговаться цифровой актив и где именно, на вторичном рынке или на платформе, кто получит дополнительные цифровые активы и на каких условиях, как использовать средства, полученные от продажи цифрового актива;
- активный участник играет ведущую роль в проверке или подтверждении транзакций в сети или каким-либо другим образом несёт ответственность за ее постоянную безопасность;
- покупатели разумно ожидают, что активный участник предпримет усилия для продвижения собственных интересов и увеличения стоимости сети или цифрового актива [9].

При анализе компонента «разумное ожидание прибыли» (*reasonable expectation of profits*) Комиссия по ценным бумагам и биржам указывает, что «прибыль может представлять собой, среди прочего, увеличение стоимости

капитала в результате развития первоначальных инвестиций или коммерческого предприятия, или участие в доходах, возникающих при использовании средств покупателей». Согласно тесту Хауи повышение цены базового актива из-за инфляции не есть прибыль. Разумное ожидание прибыли присутствует в случаях, когда цифровой актив даёт владельцу право на долю в доходе или прибыли предприятия или на получение прибыли от прироста капитала цифрового актива. Это возможно при повышении стоимости цифрового актива, например, в случае перепродажи на вторичном рынке или, когда цифровой актив даёт право на получение дивидендов. При этом покупатели разумно ожидают, что активный участник действительно стремится увеличить стоимость цифрового актива. Цифровой актив должен активно предлагаться потенциальным покупателям в количествах, которые отражают инвестиционные намерения (не должно быть чрезмерно большого или чрезмерно малого предложения). Доходы от продажи цифрового актива будут использованы для развития сети или самого цифрового актива. Стоимость цифрового актива коррелирует со стоимостью товара или услуги, на которые его можно обменять или выкупить.

Комиссия по ценным бумагам и биржам перечисляет также факторы, которые снижают вероятность выполнения теста Хауи, но ни один из них опять же не становится определяющим. Например, когда:

- цифровые активы спроектированы для удовлетворения потребностей пользователей, а не для получения выгоды от роста стоимости цифровых активов;
- цифровой актив может применяться только внутри сети и храниться только в количествах, которые соответствуют ожидаемому объёму использования покупателем;
- нет ожиданий, что разумный покупатель будет хранить цифровой актив длительное время, так как сама конструкция цифрового актива предполагает, что его стоимость будет оставаться постоянной или даже снижаться.

Комиссия в своём исследовании резюмирует, что «некоторые факторы, которые следует учитывать при определении того, может ли цифровой актив перестать быть ценной бумагой... не являются исчерпывающими при оценке того, рассматривается ли цифровой актив как инвестиционный контракт или как какой-либо другой тип ценных бумаг, и ни один из факторов не становится определяющим» [9].

ПРАВОВАЯ ОСНОВА ОПЕРАЦИЙ СО СТЕЙБЛКОЙНАМИ

Правовая основа операций со стейблкойнами также пока до конца не урегулирована. Например, Управление денежного контролёра в пояснительном письме IL 1174 [12] объявило о разрешении использовать новые технологии и

связанные с ними стейблкойны для выполнения платежей [14]. Регулятор сравнил стейблкойны с электронными средствами (*Electronically Stored Value, ESV*), которые национальные банки могут прямо предлагать в соответствии с федеральным законодательством как «электронные представления долларов США», и пояснило, что «вместо того, чтобы стоимость хранилась на карте *ESV*, стоимость представлена в виде стейблкойна». Управление пришло к выводу, что «различие носит технологический характер и не влияет на допустимость основной деятельности».

При этом от Федеральной корпорации страхования депозитов требовалось разъяснить, отнести ли стейблкойны к механизмам доступа или к депозитам, и будут ли депозиты в виде стейблкойнов застрахованы. По мнению генерального юрисконсульта корпорации, механизм доступа всего лишь средство снятия или перевода лежащих в его основе денег, следовательно, обязательства в форме долларов США, которые соответствуют стейблкойну, обеспеченному долларом США, включая стейблкойн, выпущенный застрахованным депозитарным учреждением, следует рассматривать как депозиты, а стейблкойн действует как механизм доступа для вывода и перевода базового доллара США [14].

Важно отметить, что не все стейблкойны обеспечены фиатными деньгами в пропорции один к одному, и поэтому возникают вопросы о волатильности, хранении и способности эмитента постоянно подтверждать достаточность резервов [13]. Если они недостаточны, то стоимость стейблкойнов может рухнуть, держатели начнут их массово конвертировать в фиатную валюту, что обвалит стоимость стейблкойнов, окажет давление на краткосрочные кредитные рынки и создаст дополнительные риски для банковской системы в целом [13].

НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ ЦИФРОВЫХ АКТИВОВ В США

От налогоплательщиков могут потребовать указать в налоговой декларации информацию об операциях с цифровыми активами. Служба внутренних доходов США для целей федерального налогообложения рассматривает цифровые активы как собственность, к ним применяются такие же налоговые принципы, как и для сделок с недвижимостью. Налогооблагаемый доход, прибыль или убыток от цифровых активов могут возникнуть при проведении следующих операций: продажа цифрового актива за фиатные деньги, обмен на недвижимость, товары или услуги, обмен на другой цифровой актив, получение в качестве оплаты за товары или услуги, получение нового цифрового актива в результате хард-форка (*обновление программного обеспечения, с которым вводится в действие новое правило работы сети, несовместимое со старым программным обеспечением, hard fork*); получение нового цифрового актива в результате майнинга или деятельности по размещению ставок; получение цифрового актива в результате

раздачи (*airdrop*); любые другие операции с цифровым активом для получения финансового результата [5].

В марте 2014 г. налоговое ведомство США сделало заявление, что криптовалюты будут облагаться налогом как имущество, а не валюта [10]. Следовательно, любой держатель криптовалюты, физическое или юридическое лицо, должен вести учёт операций купли-продажи, платить налоги на любую прибыль от продажи криптовалюты за наличные, на прибыль от покупки товара или услуги с использованием криптовалюты, на прибыль от добычи (майнинга) криптовалюты.

Если физическое лицо удерживало прибыль от виртуальной валюты в качестве капитального актива (*capital asset*), т.е. для инвестиционных целей, более одного года, то она облагается ставками налога на прирост капитала (*capital gains tax rates*), если в течение одного года и менее, то обычными ставками подоходного налога (*ordinary income tax rates*).

Физическое лицо для каждой транзакции с виртуальной валютой должно раскрывать информацию по форме IRS 8949 (продажа и прочее отчуждение капитальных активов) о количестве и типе проданной криптовалюты, дате приобретения и продажи, размере выручки, стоимости криптовалюты [10], размере прибыли или убытка [8]. Заполнение этой формы обременительно для тех, которые совершает много мелких покупок с использованием криптовалюты.

ОПЕРАЦИЙ С КРИПТОВАЛЮТОЙ И ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ

Министерство труда США предупредило о рисках инвестиций в криптовалюту или другие продукты, стоимость которых привязана к криптовалютам, при формировании пенсионных накоплений, поскольку стоимость пенсионного счёта участника зависит от эффективности инвестирования взносов работника и работодателя [1].

Риски мошенничества, краж и потерь при операциях с криптовалютами связаны с чрезмерной волатильностью, которая «может оказать разрушительное воздействие на участников, особенно на тех, кто приближается к пенсионному возрасту, и тех, кто осуществляет крупные инвестиции в криптовалюту» [1]. Криптовалюты, которые часто рекламируются как инновационные инвестиции для получения огромной прибыли, могут привлечь неопытных участников пенсионных планов. Если пользователь потеряет или забудет пароль, криптовалюта может быть безвозвратно утрачена. В экспертном сообществе существуют фундаментальные разногласия по поводу оценки криптовалют, поскольку «ни одна из предложенных моделей оценки не является столь же обоснованной или академически оправданной, как традиционный анализ дисконтированных денежных потоков для акций или процентно-кредитные модели для долга» [1]. При этом по-

средники на криптовалютном рынке могут не применять правила бухгалтерского учёта, и к ним не предъявляются такие же требования, как к посредникам, которые работают с традиционными активами.

Как и другие агентства, которые изучают операции с криптовалютой, Управление по обеспечению льгот сотрудников (*Employee Benefits Security Administration, EBSA*) Министерства труда США планирует провести собственное расследование, в данном случае направленное на пенсионные планы, которые предлагают инвестиции в криптовалюту и сопутствующие продукты, чтобы защитить интересы их участников.

РЕКОМЕНДАЦИИ АДМИНИСТРАЦИИ ПРЕЗИДЕНТА

Администрация президента США призывает Комиссию по ценным бумагам и биржам и Комиссию по торговле товарными фьючерсами проводить расследования и принимать меры против незаконной практики с цифровыми активами, в частности, активизировать усилия по мониторингу жалоб потребителей и борьбе против злоупотреблений и действий, которые вводят потребителей в заблуждение [18]. Комиссии по образованию в области финансовой грамотности (*Financial Literacy Education Commission, FLEC*) ставит задачу просвещать потребителей относительно рисков цифровых активов, выявлять распространённые мошеннические практики. Управлению по вопросам научно-технической политики (*Office of Science and Technology Policy, OSTP*) и Национальному научному фонду (*National Science Foundation, NSF*) рекомендуется развивать криптографии нового поколения, программируемость транзакций, кибербезопасность, защиту конфиденциальности и снижение воздействия на окружающую среду, а также превращать технологические прорывы в рыночные продукты. При этом государственные органы должны выпускать рекомендации и правила по устранению рисков, связанных с цифровыми активами, обмениваться данными о жалобах потребителей.

Кроме того, Министерству финансов и финансовым регуляторам предлагается давать инновационным американским фирмам, которые разрабатывают новые финансовые технологии, рекомендации по применению законодательства и разъяснять особенности регулирования. Министерству энергетики и Агентству по охране окружающей среды поручается отслеживать воздействие цифровых активов на окружающую среду и по возможности согласовать развитие цифровых активов и переход к экономике с нулевыми выбросами. Министерству торговли предписывается рассмотреть вопрос о создании постоянного форума для представителей федеральных агентств, бизнеса, учёных и гражданского общества для обмена знаниями и идеями, которые могли бы служить основой для федерального регулирования, стандартов, координации деятельности, технической помощи и поддержки исследований.

Для укрепления лидерства в сфере цифровых активов США продолжают сотрудничество в этой сфере с Большой семеркой, Большой двадцаткой, ОЭСР, Советом по финансовой стабильности (*Financial Stability Board, FSB*), Группой разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (*Financial Action Task Force, FATF*) и Международной организацией по стандартизации (*International Organization for Standardization, ISO*).

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ЗАКОНОТВОРЧЕСТВО В ОБЛАСТИ ОПЕРАЦИЙ С ЦИФРОВЫМИ АКТИВАМИ

Чтобы смягчить риски незаконного использования цифровых активов, президент Дж. Байден планировал принять решение, стоит ли призвать Конгресс внести поправки в закон «О банковской тайне» (*Bank Secrecy Act*), законы «О борьбе с разглашением» (*anti-tip-off statutes*) и законы «Против нелегальной передачи денег» (*laws against unlicensed money transmitting*), дав возможность применять их к поставщикам услуг цифровых активов, включая платформы, и стоит ли ужесточать наказание за нелегальные переводы денег и вносить поправки в соответствующие федеральные законы, уполномочив Министерство юстиции преследовать преступников в любой юрисдикции [19].

Президентская рабочая группа по финансовым рынкам, Федеральная корпорация по страхованию вкладов и Управление денежного контролёра обратили внимание на пробелы в регулировании обращения стейблкоинов, которые несут такие же риски для экономики в целом, как и криптовалюты. Для устранения этих рисков Конгрессу рекомендуется «незамедлительно принять законы, гарантирующие, что платёжные стейблкоины подпадают под действие федеральной пруденциальной системы на последовательной и всеобъемлющей основе» [7]. Эмитенты стейблкоинов должны быть застрахованными депозитными учреждениями, и, как и поставщики цифровых кошельков, должны подвергаться соответствующему федеральному надзору. Кроме того, Конгрессу стоит рассмотреть ограничения на использование данных о транзакциях пользователей.

В июне 2022 г. в Сенат был внесен закон «Об ответственных финансовых инновациях» (*Responsible Financial Innovation Act*), который разграничивает цифровые активы как ценные бумаги, которые регулируются Комиссией по ценным бумагам и биржам, и товары, которые подлежат надзору Комиссии по торговле товарными фьючерсами, а в августе 2022 г. принят закон «О защите потребителей цифровых товаров» (*Digital Commodities Consumer Protection Act*). Два этих законодательных акта предоставят Комиссии по торговле товарными фьючерсами более широкие полномочия по регулированию торговли цифровыми активами, которые относятся к категории цифровых товаров (*digital commodity*),

не ограничивая возможности Комиссии по ценным бумагам и биржам по регулированию цифровых активов, которые относятся к категории ценных бумаг (*securities*) [3].

В декабре 2022 г. в Сенате был представлен закон «О борьбе с отмыванием денег при операциях с цифровыми активами», который обязывает участников рынка, в том числе поставщиков цифровых кошельков и майнеров, изучить свод правил «знай своего клиента» и запрещает финансовым учреждениям совершать операции с цифровыми активами, которые скрывают происхождение средств участников сделки. Этот законопроект назначает Комиссию по торговле товарными фьючерсами регулятором на спотовом крипторынке, тем более что ранее она уже применяла санкции против работающих на нем лиц.

РЕГУЛИРОВАНИЕ ОПЕРАЦИЙ С ЦИФРОВОЙ ВАЛЮТОЙ В ШТАТАХ США

Хотя многие штаты регулируют виртуальную валюту в соответствии с существующими правилами денежных переводов, конкретные законы и положения о криптовалютах различаются в зависимости от штата. Большая часть штатов требует лицензий для продажи, выпуска, перевода, хранения в виртуальных кошельках, получения цифровых валют. Крупнейшие биржи виртуальных валют имеют лицензии на перевод денег в штатах Делавэр, Айова, Кентукки, Мэриленд, Мичиган, Миннесота, Миссисипи, Миссури, Нью-Джерси, Оклахома, Орегон. В штате Нью-Йорк компаниям, которые проводят операции с фиатной и виртуальной валютой, требуются и традиционная лицензия на перевод денег, и лицензия на перевод виртуальной валюты (*BitLicense*) [2].

На перевод виртуальной валюты не нужна лицензия в штатах Индиана, Монтана и Канзас. В штате Вайоминг не требуется лицензия на покупку, продажу, выпуск, хранение, получение и перевод виртуальной валюты. В штате Юта токены блокчейна исключены из определения денежных средств. Департамент банковского дела штата Техас (*Texas Department of Banking*) считает, что обмен или перевод большинства виртуальных валют не требует лицензии, но торговля стейблкоинами или использование сторонних обменников (в том числе банкоматы виртуальной валюты) должны лицензироваться как передача денег.

Департамент финансовых учреждений штата Теннесси (*Tennessee Department of Financial Institutions*) не считает криптовалюту «передачей денег», но многие действия по конвертации виртуальной валюты в бумажную валюту должны быть лицензированы.

Отдел денежных услуг генерального прокурора Южной Каролины (*South Carolina Office of the Attorney General, Money Services Division*) считает, что виртуаль-

ные валюты не являются средством обмена, поэтому компаниям, которые проводят операции с ними, не нужна лицензия. Банкоматы с виртуальной валютой в Южной Каролине не облагаются налогом.

Департамент банковского дела и ценных бумаг Пенсильвании (*Pennsylvania Department of Banking and Securities*) выпустил руководство, согласно которому «деньгами» является только фиатная валюта.

В штате Огайо лицензии на денежные переводы выдает Министерство торговли штата (*Ohio Department of Commerce*), и оно требует, чтобы дилер виртуальной валюты провёл сторонний аудит компьютерных систем лицензиата.

В Небраске с 1 октября 2022 г. зарегистрированные в штате депозитарные учреждения цифровых активов освобождены от регистрации денежных переводов, как и другие банки, но виртуальную валюту строго запрещено принимать в игровых автоматах.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

И федеральные агентства, и администрация президента, и Конгресс и правительства штатов сходятся во мнении, что цифровые активы могут улучшить доступ к капиталу, устранить или сократить затраты, бороться с финансовыми преступлениями и предоставить новые возможности по созданию стоимости. Признаются риски, возникающие вследствие быстрого развития цифровых технологий и связанные с отмыванием доходов, полученных преступным путём, финансированием терроризма, взломами и различными мошенническими схемами.

Нечёткость регулирования операций с цифровыми активами приводит к искусственному торможению деятельности предприятий, которые стараются действовать строго в рамках законодательства. Другие участники рынка цифровых активов могут действовать за пределами существующих правил или просто игнорировать их. Так, продажа отдельных криптовалют может представлять собой незаконную продажу ценных бумаг в рамках незарегистрированных сделок.

В сфере регулирования цифровых активов США предстоит устранить путаницу в отношении границ юрисдикции различных агентств и четко разграничить ситуации, при которых цифровой актив является ценной бумагой и подлежит регулированию Комиссией по ценным бумагам и биржам, и при которых он представляет собой товар и подлежит надзору со стороны Комиссии по торговле товарными фьючерсами.

Комиссия по ценным бумагам и биржам уже выпустила руководство, определяющее, считается ли цифровой актив ценной бумагой, в котором говорится, что лица и организации, занимающиеся маркетингом, предложением, продажей, перепродажей или распространением любого цифрового актива, должны определить, применяются ли к таким действиям федеральные законы

о ценных бумагах с помощью теста Хауи. В руководстве приведён список критериев, которые повышают и понижают вероятность выполнения данного теста. Возможно, отсутствие четких рекомендаций со стороны комиссии связано с тем, что развитие цифровых активов непредсказуемо, и новые правила быстро устаревают.

В настоящее время американские регуляторы финансового рынка пытаются добиться от Конгресса дополнительных полномочий в области регулирования цифровых активов, намереваясь продвигать стандарты, правила, которые отражают такие ценности, как конфиденциальность данных, свободные и эффективные рынки, финансовая стабильность, защита потребителей, надежное соблюдение законов и экологическая устойчивость.

ИСТОЧНИКИ

1. Compliance Assistance Release No. 2022-01 U.S. 401(k) Plan Investments in "Cryptocurrencies". Department of Labor Employee Benefits Security Administration March 10, 2022. Available at: <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/employers-and-advisers/plan-administration-and-compliance/compliance-assistance-releases/2022-01> (accessed 06.09.2023).
2. Cryptocurrency Laws and Regulations by State Updated May 26, 2022. Available at: <https://pro.bloomberglaw.com/brief/cryptocurrency-laws-and-regulations-by-state/> (accessed 20.09.2023).
3. Digital assets regulation in 2023: Is a new regulatory framework finally emerging? 2 february 2023. (accessed 10.09.2023). Available at: <https://www.dlapiper.com/en-JP/insights/publications/2023/01/the-cftc-and-a-congressional-framework-for-regulation-of-digital-assets> (accessed 25.09.2023).
4. Digital Assets and SEC Regulation. Available at: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R46208> (accessed 20.09.2023).
5. Digital Assets Available at: <https://www.irs.gov/businesses/small-businesses-self-employed/digital-assets> (accessed 22.09.2023).
6. Digital assets: 360 degree view. Available at: <https://www.fdic.gov/conference/presentations/digital-assets-360-degree-view.pdf> (accessed 05.10.2023).
7. FACT SHEET: President's Working Group on Financial Markets (PWG), the Federal Deposit Insurance Corporation, and the Office of the Comptroller of the Currency. November 1, 2021. Available at: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0456> (accessed 8.09.2023).
8. Form 8949. Sales and Other Dispositions of Capital Assets. Available at: www.irs.gov/pub/irs-pdf/f8949.pdf (accessed 12.09.2023).
9. Framework for "Investment Contract" Analysis of Digital Assets. Available at: <https://www.sec.gov/files/dlt-framework.pdf> (accessed 16.09.2023).
10. IRS Notice 2014-21, Guidance on Virtual Currency (March 25, 2014). Available at: <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-14-21.pdf> (accessed 16.09.2023).

11. Matter of Coinflip, Inc, d/b/a Derivabit, and Francisco Riordan, CFTC Docket No. 15-29/ Available at: <https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@lrenforcementactions/documents/legalpleading/enfcoinfliprorder09172015.pdf> (accessed 25.09.2023).

12. OCC Interpretive Letter No. 1174, OCC Chief Counsel's Interpretation on National Bank and Federal Savings Association Authority to Use Independent Node Verification Networks and Stablecoins for Payment Activities, (Jan. 4, 2021). Available at: <https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2021/nr-occ-2021-2a.pdf> ("IL 1174"). (accessed 20.09.2023).

13. R3 Response to Federal Deposit Insurance Corporation Request for Information and Comment on Digital Assets. Available at: <https://www.fdic.gov/resources/regulations/federal-register-publications/2021/2021-rfi-digital-assets-3064-za25-c-022.pdf> (accessed 23.09.2023).

14. RE: Request for Information and Comment on Digital Assets (RIN 3064-ZA25) July 15, 2021. Available at: <https://www.fdic.gov/resources/regulations/federal-register-publications/2021/2021-rfi-digital-assets-3064-za25-c-014.pdf> (accessed 25.09.2023).

15. SEC, Framework for "Investment Contract" Analysis of Digital Assets. Available at: <https://www.sec.gov/corpfin/framework-investment-contract-analysis-digital-assets>. (accessed 12.10.2023).

16. SEC's Gensler says CFTC authority over stablecoins should be bolstered October 14, 2022. Available at: <https://www.reuters.com/technology/secs-gensler-says-cftc-authority-over-stablecoins-should-be-bolstered-2022-10-14/> (accessed 18.09.2023).

17. Digital Asset Regulation in the United States: An Opportunity for Progress or a Threat to Innovation? Available at: <https://www.dwt.com/-/media/files/publications/2022/02/digitalassetregulationintheunitedstatesanopportunity.pdf?rev=4776e886dabd4aa0b2b284f5db36393e> (accessed 01.10.2023).

18. White House Releases First-Ever Comprehensive Framework for Responsible Development of Digital Assets. September 16, 2022. Available at: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/09/16/fact-sheet-white-house>(accessed 15.09.2023).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Гирич М.Г., Ермохин И.С., Левашенко А.Д. «Сравнительный анализ правового регулирования цифровых финансовых активов в России и других странах» *Вестник международных организаций*. 2022. Т. 17. № 4. С. 176–192.

Каранина Е.В, Скопин Д.И. Развитие цифровых финансовых активов: зарубежный опыт. *Экономика и управление: проблемы, решения*. 2023. № 7. Т. 2. С. 181–192

Кочергин Д.А., Покровская Н.В. «Международный опыт налогообложения криптоактивов». *Экономический журнал ВШЭ*. 2020, № 1. С. 53–84.

Одинцов С.В., Зырянова О.И. Практика и тенденции правового регулирования стейблкоинов на примере законодательства США и ЕС. *Проблемы экономики и юридической практики*. 2022. Т. 18. № 6. С. 66-73. DOI: 10.33693/2541-8025-2022-18-6-66-73

Троянская М.А., Тюрина Ю.Г. «Сравнительный обзор международной финансовой политики в сфере налогообложения цифровых активов». *Азимут научных исследований: экономика и управление*. 2021. Т. 10. № 1(34) С. 363-366. p-ISSN: 2309-1762; e-ISSN: 2712-8482

REFERENCES

Girich, M.G., Ermokhin, I.S., Levashenko, A.D. "Comparative analysis of the legal regulation of digital financial assets in Russia and other countries" // *Bulletin of international organizations*. 2022. T. 17. No. 4. P. 176–192.

Karanina, E.V., Skopin, D.I. Development of digital financial assets: foreign experience. *Economics and management: problems, solutions*. 2023. No. 7. T. 2. P. 181–192;

Kochergin, D.A., Pokrovskaya, N.V. International experience in taxation of crypto assets. *HSE Economic Journal*. No. 1, 2020, pp. 53-84.

Odintsov, S.V., Zyryanova, O.I. Practice and trends in the legal regulation of stablecoins using the example of US and EU legislation. *Problems of economics and legal practice*. 2022. T. 18. No. 6. P. 66-73. DOI: 10.33693/2541-8025-2022-18-6-66-73

Troyanskaya, M.A., Tyurina, Yu.G. Comparative review of international financial policy in the field of taxation of digital assets. *Azimuth of scientific research: economics and management*. 2021. T. 10. No. 1(34) P. 363-366. p-ISSN: 2309-1762; e-ISSN: 2712-8482

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

ЧАДАЕВА Татьяна Вячеславовна, преподаватель ГБПОУ Московской области Люберецкий техникум имени Героя Советского Союза лётчика-космонавта Ю. А. Гагарина. Российская Федерация, 140090, Московская обл., г. Дзержинский, ул. Академика Жукова, д.24.

Tatiana V. CHADAEVA, GBPOU Moscow region Lyubertsy technical school named after Hero of the Soviet Union pilot-cosmonaut Yu.A. Gagarin. 24 Akademika Zhukova st., Dzerzhinsky, Moscow region, Russian Federation, 140090.

Статья поступила в редакцию 20.12.2023/ Received 20.12.2024.

Поступила после рецензирования 10.01.2024 / Revised 10.01.2024.

Статья принята к публикации 11.01.2024 / Accepted 11.02.2024.