

УДК 336.763

---

## **ФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ НОРМАТИВНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦИФРОВЫХ АКТИВОВ**

---

**Бобрышев Алексей Николаевич**, д-р экон. наук, проф.  
**Смагин Александр Алексеевич**, асп.

Ставропольский государственный аграрный университет, Зоотехнический пер., 12,  
Ставрополь, Россия, 355017; e-mail: tomanow91@gmail.com

*Цель:* определение и формирование нормативной базы для рынка цифровых активов на текущем и будущем этапах развития в Российской Федерации с учетом негативного и позитивного сценария внедрения электронных финансовых инструментов в современную модель финансового рынка. *Обсуждение:* непрерывный количественный рост и расширение сферы влияния цифровых активов позволяет правильно оценить значение данного инструмента на модель функционирования современного финансового рынка. Реализация намеченных плановых сценариев требует соответствующих условий, создаваемых нормативно-правовой базой. Значимость этих прогнозов обусловлена непредсказуемым влиянием децентрализованных платежных систем на денежно-кредитную систему не только России, но и других развивающихся и развитых государств. Широкий охват всех возможных проявлений влияния цифровых активов на существующие финансовые институты при помощи сформулированных норм и законодательных актов смягчает негативные шоковые последствия интеграции традиционных и цифровых финансовых активов в единую систему. На сегодняшний день не существует единых норм и правил, которые бы регулировали цифровые валюты, токены или другие децентрализованные финансовые инструменты. Большинство регуляторов последовательно идет по пути ужесточения контроля за подобными активами, что влечет за собой отчуждение децентрализованных активов от традиционной финансовой системы. Учитывая, что современные методы банковского регулирования не способны прямым образом влиять на децентрализованные системы, то наблюдаемое ужесточение только увеличивает негативные эффекты, которые проявляются в росте теневого сектора экономики. Во многом причиной такой политики является отсутствие прецедентов подобных ситуаций в экономической истории, когда общественный договор (в данном случае касающийся обращающихся средств обмена и товаров) становится обязательным

к исполнению, без гаранта в каком бы то ни было виде. Распространение платежных систем на основе распределённого реестра ставит новые вопросы в экономике и финансах, на которые до текущего момента никто не отвечал. Именно поэтому сегодня изучение этого вопроса является важнейшей задачей для исследования. *Результаты:* в статье представлена нормативная база, реализуемая в разных сценариях развития рынка цифровых активов в России. Представлены базовые предложения, которые требуют реализации уже в ближайшем будущем, способствующие улучшению инвестиционного климата на финансовых рынках и продвижению цифровизации экономики, и два варианта, нацеленные на более долгий срок и учитывающие положительный или отрицательный эффект от базовых изменений законодательства.

**Ключевые слова:** цифровые активы, цифровизация, криптовалюта, финансовые рынки, нормативное регулирование, экономика, рынок ценных бумаг.

**DOI:** 10.17308/meps.2020.1/1647

### **Введение**

На сегодняшний день вопрос регулирования цифровых активов крайне активно обсуждается на всех уровнях денежной-кредитных институтов. В первую очередь это связано с теневой экономикой, которая эксплуатирует анонимность децентрализованных платежных систем в своих целях. В 2016 году Европейская комиссия оценила общий мировой объем теневых операций с цифровыми активами в 7 миллиардов € [8]. В первую очередь специалисты связывают криптовалюту с отмыванием денег, финансированием терроризма и уходом от уплаты налогов. Именно эти три направления требуют тщательного государственного контроля и несут прямую угрозу обществу. Существующие сегодня требования по борьбе с теневой экономикой в финансовом секторе наиболее полно представлены в 5AMLD (5thAnti-MoneyLaunderingDirective – англ., пятая редакция директивы о борьбе с отмыванием денег Европейского союза), принятой 9 июля 2018 года и вступающей в силу с 10 января 2020 года и заменяющей старую версию этого документа 4AMLD. Тем не менее, на сегодняшний день существуют так называемые «слепые зоны», которые не удалось охватить регулирующей документацией.

### **Задачи исследования**

Основной задачей нормативных актов в сфере обращения цифровых активов является противодействие теневому сектору экономики. Европейские и американские законодательные органы реализуют концепцию «знай своего клиента» на всех уровнях денежно-кредитных институтов, уделяя особое внимание анонимным биржам, криптовалютным провайдерам и комбинированным системам, выпускающим производные финансовые инструменты.

Как решить эту проблему в условиях Российской Федерации, где нормативная база еще не была введена даже на понятийном уровне – основная задача проведенного исследования, в ходе которого были представлены возможные решения, с учетом зарубежного опыта.

### **Методология исследования**

Исследование основывается на результатах изучения действующих нормативно-правовых актов и разрабатываемых проектах законов в области цифровых активов Европейского Союза и Российской Федерации, научных трудов современных исследователей, занимающихся исследованием децентрализованных платежных систем.

В ходе научных изысканий применяются такие методы, как сопоставление, систематизация, дедукции, индукции, а также анализ и синтез существующих данных в исследуемой области.

### **Обсуждение результатов**

В первую очередь важно выделить отличия 5AMLD от 4MLD, на анализе которых строились решения для российского сценария развития. Документ вносит юридическое определение криптовалюты, которое в широком смысле можно рассматривать как «цифровое представление стоимости, подлежащее хранению или продаже в цифровой форме и принятию... как средство обмена».

Криптовалюты и криптовалютные биржи считаются «обязанными лицами», и на них распространяются те же правила CFT / AML, которые применяются к финансовым учреждениям в рамках 4AMLD. На практике это включает в себя обязательство проводить надлежащую проверку клиентов (CDD) и представлять отчеты о подозрительной деятельности (SAR) [11].

5AMLD вносит жесткие обязательства по отчетности, предоставляя подразделениям финансовой разведки (FIU) полномочия получать адреса и имена владельцев виртуальной валюты и тем самым противодействовать анонимности, связанной с ее использованием.

5AMLD также вводит правила для поставщиков криптовалютных бирж и кошельков, которые теперь должны быть зарегистрированы в компетентных органах по месту их нахождения, например, в немецком BaFin или в Управлении финансового поведения Великобритании [9].

Отдельно ЕС регламентирует лимиты анонимных предоплаченных карт. Таким образом в новой редакции закона финансовые компании должны проводить проверки личности клиентов с использованием карт предоплаты на сумму более 150 €. Аналогичным образом лимиты на анонимные удаленные или онлайн-транзакции снижаются до 50 €. Предоплаченные карты, выпущенные за пределами ЕС, запрещены, если они не были выпущены на территории, обеспечивающей соблюдение законодательства, эквивалентной стандартам ЕС по AML/CFTи KYC. Обязанные лица должны пересмотреть способы обработки предоплаченных карточных платежей и создать механизмы для выявления (и отклонения) транзакций с

использованием карточек из источников, не входящих в юрисдикцию ЕС.

5AMLD расширяет сферу действия законодательства, касающегося других мер стоимости: например, продавцы произведений искусства или их посредники теперь имеют обязательства по отчетности в сфере AML/CFT и должны будут проводить процедуры надлежащей проверки клиентов. Директива, в частности, впервые выделяет дорогостоящие произведения искусства, применяя проверки AML к транзакциям с произведениями искусства на сумму до 10 000 € или более. Это правило применимо к отдельным или нескольким связанным транзакциям [12].

Сфера действия 5AMLD не ограничивается искусством: в настоящее время транзакции, связанные с ассортиментом дорогостоящих товаров, считаются рискованными, включая нефть, оружие, драгоценные металлы и табак. Примечательно, что в регулирование включены исторические, культурные и археологические артефакты – шаг, направленный на целевое финансирование террористических группировок.

Согласно новому закону списки UBO (списки бенефициаров цифровых активов) должны стать общедоступными в течение 18 месяцев с даты внедрения 5AMLD.

Трасты (или любые подобные соглашения) должны соблюдать правила бенефициарного права и подобно компаниям должны предоставлять эту информацию властям или другим лицам, проявляющим законный интерес.

Национальные реестры UBO должны быть взаимосвязаны на уровне ЕС, чтобы способствовать сотрудничеству и обмену информацией между органами власти государств-членов [1].

Государства-члены должны укрепить свои механизмы проверки UBO, чтобы гарантировать, что информация, которую они несут, является точной и надежной.

Также они должны ввести отдельные регистры UBO для банковских счетов: в отличие от регистров UBO компании эти списки не будут общедоступными и доступны только для органов власти [10].

Все вышеперечисленные меры носят исключительно ужесточающий характер, изолирующий финансовую систему ЕС не только от негативных факторов теневой экономики, но и от позитивных. Тем не менее, Европейская комиссия сделала большой шаг, введя понятие цифровой валюты и установив норму права собственности [11]. Рассматривать данные нормы в реализации для России можно только частично. Набор передовых мер нормативно-правового регулирования с учетом зарубежного опыта представлен в табл. 1.

Таблица 1

Возможные этапы нормативно-правового регулирования обращения цифровых активов и развития финансовых рынков, реализация до 2022 года

Первичные меры	Позитивные эффекты	Негативные эффекты
Принятие Закона «О цифровых активах» № 419059-7	Включение цифровых активов в хозяйственную деятельность страны, обеление экономики	Рост мошеннических действий в отношении населения, обладающего низким уровнем финансовой грамотности
Включение производства цифровых активов в налогооблагаемую базу	Рост поступлений в бюджет, привлечение инвестиций в отрасль от институциональных инвесторов и государства	Сокращение числа мелких предприятий и домохозяйств в отрасли
Освобождение производства цифровых активов от налогообложения	Активное развитие отрасли, привлечение не только внутренних инвесторов, но и внешних	Государство упускает прибыль от появления новой отрасли
Классификация цифровых активов по способу обращения, эмиссии	Упрощение взаимодействия исполнительной власти с отраслью	Необходимость выработки норм и правил под каждый класс или выделенную группу цифровых активов
Организованная торговля на национальных биржевых площадках	Рост финансового рынка в России, увеличение торгов на Московской бирже и привлечение иностранных инвесторов	Конкуренция с традиционными инструментами и изменение инвестиционной структуры

Можно заметить, что первичные меры регулирования не содержат прямых инструкций к регулированию денежных потоков. Это связано с тем, что цифровые активы по своей природе не поддаются жесткому регулированию и любые методы могут воздействовать на них лишь косвенно. Более глубокие изменения отражены в табл. 2.

Таблица 2

Меры поступательного развития и радикальных изменений в долгосрочной перспективе до 2025-2030 годов

Меры поступательного развития (2025-2030)	Меры радикальных изменений (2025-2030)
Внедрение системы распределенного реестра в государственную систему	Запрос биометрических данных для проведения транзакций с цифровыми активами
Интеграция распределенного реестра в банковскую систему	Ограничение по возрастному и социальному признаку для использования цифровых активов
Наделение смарт-контрактов юридической силой	Ограничение и нормирование вычислительной мощности, выдаваемой населению, для физического ограничения несанкционированной эмиссии цифровых активов
Легализация эмиссии ценных бумаг физическими лицами	Размещение пассивов Центрального банка напрямую, через блокчейн, минуя двухуровневую банковскую систему
Отказ от наличных денежных средств	Интеграция персональных данных населения, финансовых операций и прав собственности в единую блокчейн-систему

Криптовалютные транзакции и криптовалюты не связаны границами. Поэтому национальный и государственный уровень не подходит для борьбы с отмыванием денег, финансированием терроризма и уклонением от налогообложения через криптовалюты. Европейский опыт демонстрирует результаты жесткого регулирования цифровых активов и даст сигнал другим странам, какой путь контроля им выбрать. В целом стоит отметить, что логичнее было бы использовать международные уровни регулирования, чтобы избежать конфликтов между политиками разных центральных банков [8].

### **Заключение**

Таким образом, в ходе исследования сформирована система мер нормативно-правового регулирования с использованием нескольких горизонтов планирования: предложены варианты первичных мер, необходимых для планомерной интеграции рынка цифровых активов в традиционный финансовый рынок, и два варианта реакции регулирующих органов на неопределённое влияние новых финансовых инструментов.

### **Список источников**

1. Германова В.С. Планирование бюджетов, оценка рисков и управление ими на основе анализа данных показателей форм финансовой отчетности // *Вестник Института дружбы народов Кавказа. Теория экономики и управления народным хозяйством*, 2017, no. 3 (43), с. 20.
2. Коробейникова Л.С. Направления совершенствования оценки и регулирования кредитного риска в коммерческом банке // *Финансовый вестник*, 2013, no. 1 (27), с. 11-14.
3. Костюкова Е.И. *Организация бухгалтерского учета в банках*. Москва, КноРус, 2019.
4. Сотникова Л.Н. Банковская система РФ: состояние и перспективы развития // *Вестник Воронежского государственного университета инженерных технологий*, 2015, no. 2 (64), с. 260-266.
5. Хоружий Л.И. Концептуальные положения формирования публичной нефинансовой отчетности в системе интегрированной отчетности // *Вестник ИПБ (Вестник профессиональных бухгалтеров)*, 2017, no. 4, с. 19-27.
6. Adhami S., Giudici G., Martinazzi S. Why do businesses go crypto? An empirical analysis of initial coin offerings // *Journal of Economics and Business*, 2018.
7. Chang T.H., Svetinovic D. Data Analysis of Digital Currency Networks: Namecoin Case Study // *21st International Conference on Engineering of Complex Computer Systems (ICECCS)*, 2016, pp. 122-125.
8. Conley J.P. Blockchain and the Economics of Crypto-Tokens and Initial Coin Offerings // *Vanderbilt University Department of Economics Working Papers*, 2017.
9. Hurlburt G. Might the Blockchain Outlive Bitcoin? // *IT Professional*, 2016, no. 18 (2), pp. 12-16.
10. Kostyukova E.I., Yakovenko V.S., Germanova V.S., Frolov A.V., Grishanova S.V. Evaluation of the company's financial condition from the position of different groups of stakeholders // *Espacios*, 2017, T. 38, no. 33.
11. Mannaro K., Pinna A., Marchesi M. Crypto-Trading: Blockchain-oriented energy market // *AEIT International Annual Conference*, 2017, pp. 1-5.
12. Smith C., Kumar A. Crypto-currencies – an introduction to not-so-funny moneys // *Journal of Economic Surveys*, 2018, vol. 32, issue 5, pp. 1531-1559.

---

# FORMATION OF NORMATIVE REGULATION SYSTEM FOR THE DIGITAL ASSETS MARKET

---

**Bobryshev Alexey Nikolaevich**, Dr. Sc. (Econ.), Full Prof.

**Smagin Alexander Alekseevich**, graduate

Stavropol state agrarian University, Zootechnical lane, 12, Stavropol, Russia, 355017;  
e-mail: tomanow91@gmail.com

*Purpose:* the authors determine and form of a regulatory framework for the digital asset market at the current and future stages of development in the Russian Federation, taking into account the negative and positive scenario of the electronic financial instruments introduction in the modern model of the financial market. *Discussion:* continuous quantitative growth and expansion of the influence sphere for digital assets allows us to correctly assess the value of this instrument on the functioning model of the modern financial market. The significance of these forecasts is due to the unpredictable influence of decentralized payment systems on the monetary system of not only Russia, but also other developing and developed states. Wide coverage of all possible manifestations impact for digital assets on existing financial institutions with the help of formulated norms and legislative acts mitigates the negative shock effects of the traditional and digital financial assets integration into a single system. To date, there are no uniform rules and regulations that would regulate digital currencies, tokens or other decentralized financial instruments. Most regulators are consistently following the path of tightening control over such assets, which entails the alienation of decentralized assets from the traditional financial system. Considering that modern methods of banking regulation are not able to directly influence decentralized systems, the observed tightening only increases the negative effects that are manifested in the growth of the shadow sector of the economy. In many respects, the reason for such a policy is the lack of precedents for such situations in economic history, when a social contract (in this case, concerning circulating means of exchange and goods) becomes mandatory without any guarantee whatsoever. Distribution of payment systems based on a distributed registry poses new questions in economics and finance, to which no one has answered so far. That is why today the study of this issue is the most important task for research. *Results:* the authors presented the regulatory framework implemented in different scenarios for the development of the digital asset market in Russia. The basic proposals that require implementation in the near future, contributing to the improvement of the investment climate in the financial markets and promoting the digitalization of the economy, and



two options aimed at a longer period and taking into account the positive or negative effect of basic legislative changes are presented.

**Keywords:** digital assets, digitalization, cryptocurrency, financial markets, normative regulation, economics, securities market.

## References

1. Germanova V.S. Planirovanie byudzhetrov, otsenka riskov i upravlenie imi na osnove analiza dannykh pokazateley form finansovoy otchetnosti [Planning budgets, risk assessment and management based on the analysis of data indicators of financial reporting forms]. *Vestnik Instituta druzhby narodov Kavkaza «Teoriya ekonomiki i upravleniya narodnym khozyaystvom»*, 2017, no. 3 (43), pp. 20. (In Russ.)
2. Korobeynikova L.S. Napravleniya sovershenstvovaniya otsenki i regulirovaniya kreditnogo riska v kommercheskom banke [Directions for improving the assessment and regulation of credit risk in a commercial Bank]. *Finansovyy vestnik*, 2013, no. 1 (27), pp. 11-14. (In Russ.)
3. Kostyukova E.I. *Organizatsiya bukhgalterskogo ucheta v bankakh* [Organization of accounting in banks]. Moscow, KnoRus, 2019. (In Russ.)
4. Sotnikova L.N. Bankovskaya sistema RF: sostoyanie i perspektivy razvitiya [Banking system of the Russian Federation: state and prospects of development]. *Vestnik Voronezhskogo gosudarstvennogo universiteta inzhenernykh tekhnologiy*, 2015, no. 2 (64), pp. 260-266. (In Russ.)
5. Khoruzhiy L.I. Kontseptualnyye polozeniya formirovaniya publichnoy nefinansovoy otchetnosti v sisteme integririrovannoy otchetnosti [Conceptual provisions of the public non-financial reporting formation in the system of integrated reporting] L.I. Khoruzhiy. *Vestnik IPB (Vestnik professionalnykh bukhgalterov)*, 2017, no. 4, pp. 19-27. (In Russ.)
6. Adhami S., Giudici G., Martinazzi S. Why do businesses go crypto? An empirical analysis of initial coin offerings. *Journal of Economics and Business*, 2018.
7. Chang T.H., Svetinovic D. Data Analysis of Digital Currency Networks: Namecoin Case Study. *21st International Conference on Engineering of Complex Computer Systems (ICECCS)*, 2016, pp. 122-125.
8. Conley J.P. Blockchain and the Economics of Crypto-Tokens and Initial Coin Offerings. *Vanderbilt University Department of Economics Working Papers*, 2017.
9. Hurlburt G. Might the Blockchain Outlive Bitcoin? *IT Professional*, 2016, no. 18 (2), pp. 12-16.
10. Kostyukova E.I., Yakovenko V.S., Germanova V.S., Frolov A.V., Grishanova S.V. Evaluation of the company's financial condition from the position of different groups of stakeholders. *Espacios*, 2017, T. 38, no. 33.
11. Mannaro K., Pinna A., Marchesi M. Crypto-Trading: Blockchain-oriented energy market. *AEIT International Annual Conference*, 2017, pp. 1-5.
12. Smith C., Kumar A. Crypto-currencies – an introduction to not-so-funny moneys. *Journal of Economic Surveys*, 2018, vol. 32, is. 5, pp. 1531-1559.