



监管加密货币

正确的规则可为创新提供一个安全的创新空间

阿迪亚·纳拉因和玛丽纳·莫雷蒂

加密资产已经诞生了十年有余，但直到现在，加密货币监管才成为各方政策议程的重点。这在一定程度上是因为直到最近几年，加密货币才从一种为追求某种目的而存在的小众产品，转变为一种兼具投机功能、弱势货币对冲和潜在支付手段的更加主流的事物。

加密货币市值的增速十分惊人（即使其市值并不稳定），且已逐渐进入了受监管金融体系，这使各方对其加大了监管力度。同样，加密货币众多不同产品和发行活动的大肆扩张，以及促进其发行和交易的持续创新，也是监管加码背后的原因。加密货币发行机构、交易所和对冲基金的失败，加之最近加密货币估值的下滑，都为加强监管提供了动力。

不论是将其现有监管框架应用于加密货币，还是为其制定一套全新的监管框架，都是具有挑战性的，原因如下。首先，加密货币的世界正飞速发展。鉴于监管机构资源紧张且存在诸多其他优先事务，它们为与时俱进而获取人才、学习技能是十分困难的。监控加密货币市场也存在困难，这是因为数据并不完整。对于成千上万的、不受典型信息披露或报告要求约束的参与者而言，监管者很难密切监控其活动。

追赶形势

令问题更为复杂的是，全球各方尚未就描述许多不同活动、产品和利益方的术语达成一致。“加密货币”一词本身指私人部门使用相似技术（密码学和分布式账簿技术）发行的广泛数字产品，主要使用数字钱包和交易所进行储存和交易。

加密货币的实际或预期用途可直接引起国内多个监管部门的关注——包括银行、大宗商品、证券、支付等领域的监管部门——它们从根本上有着各不相同的监管框架和目标。一些监管机构可能优先考虑消费者权益保护，另一些则会优先考虑安全稳健或财务诚信。此外，加密货币领域的参与者十分广泛，包括挖矿者、验证者、协议开发者等，传统的金融监管并不容易覆盖他们。

在金融市场运营的实体通常会被授权在特定的条件和范围内开展特定的活动。但相关的治理、审慎和委托责任并不容易触达参与者，这是因为相关底层技术使他们难以被识别出来，或是他们可能在系统中扮演了偶然或自愿的角色。监管还必须考虑消除一些中心化实体（如加密货币交易所）中集中存在的冲突问题。

最后，除了开发一个能监管加密生态系统参与者和活动的框架之外，各国当局还必须就加密货币底层技术与其他公共政策目标

的权衡问题形成自身的立场——例如，某些类型的加密资产“挖矿”活动消耗了巨量的能源，就涉及这一问题。

本质上讲，加密资产只是以电子形式储存和访问的代码。它们不一定有实物或金融抵押品的支持。它们也不一定通过与法币或其他价格或有价物挂钩而维持币值稳定。特别地，加密资产的电子生命周期放大了一系列技术风险，而监管当局仍在努力将其纳入主流监管之中。这些风险主要包括网络和运营风险——这已经在先前多起备受瞩目的事件中凸显出来，包括因黑客攻击或意外事件导致的控制、访问或记录的丢失等。

如果加密资产系统一直保持封闭，那么上述问题中的一些可能不会那么令人担忧。但现在情况已经不同了：金融体系中的许多功能，如杠杆和流动性供应、借贷活动、价值储存等，现在都已在加密资产的世界中被复制了出来。主流参与方都在争夺资金，叫嚣着要分一杯羹。这一切都使各方更多呼吁将“相同活动，相同风险，相同规则”的原则（在必要调整后）应用于加密资产领域，使监管机构面临着更大的压力。同时，这也给公共政策带来了另一个难题：这两个体系需要在多大程度上相互融合，才能在加密资产领域设立央行贷款和安全网安排？

各国迥然不同的做法

各国当局和国际监管机构并没有袖手旁观——实际上，它们已经采取了很多措施。一些国家（如日本和瑞士）已经修订或推出了涵盖加密资产及其服务提供者的新法规，另一些（包括欧盟、阿联酋、英国和美国）则处于法规的起草阶段。但总体而言，各国当局针对加密资产监管采取了截然不同的做法。

在一种极端情况下，监管当局禁止居民发行或持有加密资产，或是禁止他们交易加密资产或将其用于特定目的（如支付）。在另一个极端，一些国家的态度要友好得多，甚至会鼓励企业发展这些资产的市场。由此带来的全球响应措施的割裂，既无法确保公平的竞争环境，

也不能防止“逐底行为”的发生（即加密资产的参与方迁移到监管更宽松的最友好辖区）而任何能使用互联网的人都可继续使用加密资产。

国际监管界也没有袖手旁观。在早些年，其主要关注通过尽量减少加密资产的使用来防止为洗钱等非法交易提供便利，以维护金融诚信。金融行动特别工作组（FATF）迅速采取了行动，为所有虚拟资产服务的提供商制定了一个全球框架。国际证监会组织（IOSCO）也发布了针对加密交易所的监管指引。但是，引发全世界关注并为加密资产监管工作注入更大动力的，是被吹捧为“全球稳定币”的天秤币（Libra）消息的发布。

金融稳定理事会已开始监测加密资产市场并发布了一套全球稳定币的监管处理原则，现在则正为更广泛的加密资产（包括无支持加密资产）制定指引。其他标准制定者也紧随其后，相关工作包括将金融市场基础设施原则应用于具有系统重要性的稳定币安排（由支付和市场基础设施委员会和IOSCO开展），以及银行对加密资产风险敞口的审慎处理（由巴塞尔银行监管委员会开展）。

有关监管架构正在成型，且有望出现一种模式。但令人担忧的是，这一过程持续的时间越长，就有越多国家被固定在不同的监管框架中。这便是IMF为何呼吁各方做出一个全球性回应，各方应做到以下几点：（1）相互协调，填补因加密资产发行活动固有的跨部门和跨境特性而造成的监管缺口，并确保公平的竞争环境；（2）一致行动，即与各类活动和风险的主流监管做法保持一致；（3）全面覆盖，即应涵盖加密资产生态系统的参与者和各个方面。

一个全球性的监管框架将为市场带来秩序，为消费者注入信心，划定允许行事的边界，并为持续开展有益创新提供一个安全的空间。 **FD**

阿迪亚·纳拉因（ADITYA NARAIN）是IMF货币和资本市场部主任，**玛丽纳·莫雷蒂**（MARINA MORETTI）是该部门助理主任。