



Отчет Института финансовой стабильности Банка  
международных расчетов

«Стейблкоины: реакция регуляторов на гарантии  
стабильности» \*



*АВГУСТ 2024*



Ассоциация участников рынка электронных денег и денежных переводов «АЭД» - отраслевая ассоциация, созданная в 2010 году.

Ассоциация является широко признанным центром компетенции по платежам, специализированному финансовому регулированию, повышению доступности финансовых услуг и финансовым инновациям. Основные задачи АЭД – устойчивое развитие отрасли, распространение лучших деловых практик и оказание экспертной поддержки для регуляторов и частного сектора.

Сайт Ассоциации: [www.npaed.ru](http://www.npaed.ru),

Электронная почта: [npaed@npaed.ru](mailto:npaed@npaed.ru)

[Телеграмм-канал «Записки на рукавах»](#) - здесь мы обсуждаем новации в платежном секторе и регулировании, рассуждаем о будущем платежей, финтехе и криптовалютах.



Будем рады видеть новых подписчиков!

\* неофициальный перевод

©2024 Ассоциация «АЭД». Все права защищены.

Перевод: Анна Леонова

Редактор: Павел Шуст

Воспроизведение без указания на источник запрещено. Распространяется по лицензии CC BY-NC-ND 4.0

Фото на титульной странице: [mosmahmoud92](#) с сайта [Pixabay](#)

[FSI Insights on policy implementation No 57: Stablecoins: regulatory responses to their promise of stability](#)  
Апрель 2024

Авторы: Хуан Карлос Крисанто, Йоханнес Эрентрауд и Дениз Гарсиа Окампо

## Оглавление

Введение.....	4
Список сокращений.....	5
Основные положения.....	6
Раздел 1 – Введение.....	7
Раздел 2 – Обещанная стабильности.....	9
Раздел 3 – Новые подходы к регулированию стейблкоинов.....	11
Терминология и охват регулятивных норм.....	12
Регуляторные требования к эмитентам стейблкоинов.....	13
Раздел 3 – Выводы.....	24
Список источников.....	26
Приложение 1: Регулирование.....	28
Приложение 2: Стейблкоины, подпадающие под регулирование.....	30
Приложение 3: Лицензирование и регуляторные требования.....	32

## Введение

Представляем Вам перевод отчета Института финансовой стабильности Банка международных расчетов, в котором рассматриваются тенденции в регулировании стейблкоинов и уже применяемые меры. Значимость этого документа трудно переоценить – это первая объемная попытка описать, в мировом масштабе, стремительно развивающийся феномен стейблкоинов с продуктовой и правовой точки зрения. Понятие «стейблкоин» объединяет большое семейство платежных продуктов с фиксированным номиналом. Это могут быть «классические» стейблкоины, обеспеченные фиатными деньгами, алгоритмические стейблкоины, курс которых поддерживается механизмами валютного коридора, токены на товары, например на золото, и другие платежные инструменты. Стейблкоины функционально заметно отличаются от «традиционных» криптовалют, например биткойна. У них, как правило, не должно быть волатильности курса, связанных с этим спекулятивных возможностей, децентрализованной эмиссии и других особенностей, отделяющих криптовалюты от привычных нам денег и затрудняющих как использование в расчетах, так и регулирование. Как следствие, этот инструмент стал очень популярен для расчетов и инвестиций – типовое соотношение дневного объема платежей к эмитированной денежной массе у стейблкоинов в разы превышает биткойн и другие криптовалюты. При этом простота модели позволяет выделить стейблкоины в отдельный раздел регулирования, гораздо более близкий к традиционным моделям, чем потенциальное регулирование криптовалют. Дополнительный интерес к регулированию стейблкоинов вызван тем, что к ним функционально тесно примыкают такие инструменты, как цифровые валюты центральных банков и цифровые финансовые активы.

При это количество специфических правовых вопросов, связанных со стейблкоинами, достаточно велико: это и распределенные механизмы платежей, и специфика ПОД/ФТ, и трансграничный характер оборота, и многое другое.

Данный документ посвящен анализу и воплощению регуляторной концепции стейблкоинов в различных юрисдикциях, позициям страновых и международных регуляторов и тенденциям регуляторного развития. Он, несомненно, окажет большое влияние на развитие регуляторных концепций во всем мире.



**Виктор Достов**, председатель Совета  
Ассоциации участников рынка электронных  
денег и денежных переводов АЭД



**Павел Шуст**, исполнительный директор  
Ассоциации участников рынка электронных  
денег и денежных переводов АЭД

## Список сокращений

- МВФ - Международный валютный фонд
- НФО - небанковские финансовые организации
- ОАЭ – Объединенные Арабские Эмираты
- ПОД/ФТ - противодействие отмыванию денег и финансированию терроризма
- СФС - Совет по финансовой стабильности
- ФАТФ - Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег
- ЦВЦБ - цифровые валюты центральных банков
- BCBS - Базельский комитет по банковскому надзору
- БОЕ - Банк Англии
- СРМІ - Руководство Комитета по платежам и рыночной инфраструктуре
- EU - Европейский союз (ЕС)
- FCA - Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании
- FSI - Институт финансовой стабильности
- HKMA - Управление денежного обращения Гонконга
- HM Treasury - Казначейство Его Величества Великобритании
- IOSCO - Международная организация комиссий по ценным бумагам
- JFSA - Агентство финансовых услуг Японии
- MAS - Денежно-кредитное управление Сингапура
- PSR - Регулятор платежных систем Великобритании
- UAE-CB - Центральный банк ОАЭ
- UAE-DFSA - Управление финансовых услуг Дубая в Международном финансовом центре Дубая
- UAE-FSRA - Управление по регулированию финансовых услуг международного финансового центра Абу-Даби
- UAE-VARA - Управление по регулированию виртуальных активов Эмирата Дубай
- US-NY - Департамент финансовых услуг штата Нью-Йорк
- US-REG - Федеральные регуляторные агентства США

# Стейблкоины: реакция регуляторов на гарантии стабильности<sup>1</sup>

## Основные положения

**Ключевое отличие стейблкоина от других криптоактивов – гарантия его стабильности.** Эмитенты утверждают, что способны поддерживать паритет стейблкоина к базовому активу и в любой момент могут погасить токен. Стейблкоины, привязанные к курсу одной фиатной валюты (например, к доллару США) и обеспеченные традиционными финансовыми активами, в перспективе могут стать широко используемым платежным средством. По мере роста капитализации стейблкоинов на традиционных финансовых рынках, некоторые юрисдикции разработали свои подходы к регулированию этих активов.

**Несмотря на ряд потенциальных преимуществ, стейблкоины могут привести к существенным рискам.** Сторонники массового использования стейблкоинов акцентируют внимание на их способности расширить доступ к финансовым услугам, снизить издержки международных платежей и повысить эффективность. Тем не менее многие преимущества стейблкоинов по-прежнему остаются лишь в теории. Ранее некоторые стейблкоины теряли курсовую привязку к базовому активу и даже обесценивались, что означает, что их стабильность не гарантирована. Также обеспокоенность вызывает использование стейблкоинов в нелегальной деятельности и потенциальная угроза финансовой стабильности, особенно в случае углубления связи с традиционными финансами.

**Основные регуляторные требования к эмитентам стейблкоинов схожи.** Большинство регуляторов считают, что эмитентами стейблкоинов могут выступать исключительно: (i) банки и некоторые небанковские финансовые учреждения; и/или (ii) новые типы финансовых организаций, имеющие специализированную лицензию поставщиков услуг в сфере криптоактивов. Эмитенты обязаны иметь на отдельных счетах резервы, равные общей стоимости выпущенных стейблкоинов. Особое внимание регуляторы уделяют соблюдению пруденциальных норм, управлению рисками, противодействию отмыванию денег и финансированию терроризма (ПОД/ФТ), требованиям к раскрытию информации, а также предоставлению прозрачной информации держателям стейблкоинов.

**Тем не менее, существуют различия в надзорных политиках, а значит регуляторы не могут координировать свои действия.** На глобальном уровне нет единой терминологии. Разные регуляторные требования устанавливаются и к резервам, их сегрегации и хранению. Несмотря на общие правила относительно погашения

---

<sup>1</sup> Хуан Карлос Крисанто (Juan Carlos Crisanto, [juan-carlos.crisanto@bis.org](mailto:juan-carlos.crisanto@bis.org)), Йоханнес Эрентрауд (Johannes Ehrentraud, [johannes.ehrentraud@bis.org](mailto:johannes.ehrentraud@bis.org)) и Дениз Гарсиа Окампо (Denise Garcia Ocampo, [denise.garciaocampo@bis.org](mailto:denise.garciaocampo@bis.org)), Банк международных расчётов. Авторы выражают благодарность Аннеке Коссе (Anneke Kosse), Стивену Макуиртера (Steven McWhirter) и надзорным органам представленных в отчете стран. Особую признательность авторы также выражают Ларе Соуса Фарие (Lara Sousa Faria) за ее исследовательскую поддержку при подготовке отчета и Теодоре Марфумо (Theodora Marfumo) за административную помощь.

стейблкоинов, юридически права требования такого погашения описаны по-разному. Также различаются подходы к тому, можно ли взимать комиссии за погашение.

**По мере распространения стейблкоинов возрастает значимость согласованного надзора и гармоничного сосуществования различных видов цифровых активов.** Перед регуляторами стоит задача создания такой нормативно-правовой базы, которая одновременно поощряла бы инновации и снижала риски. Так по мере развития рынка стейблкоинов появилась необходимость формирования эффективного и гармонизированного регулирования на международном уровне. Кроме того, развитию единой глобальной финансовой системы будет способствовать и совместимость стейблкоинов с другими цифровыми активами, такими как цифровые валюты центральных банков (CBDC) и токенизированные депозиты.

## Раздел 1 – Введение

**1. Стейблкоин — это инновация, потенциально способная повысить удобство платежей и даже расширить функциональность денег.** С момента своего появления десять лет назад стейблкоины захватили воображение тех, кто выступает за более эффективную платежную систему. В то же время сопряженные с ними риски привлекли внимание регуляторов и центральных банков, в задачу которых входит поддержание такой «финансовой системы, которая руководствуется существующей монетарной политикой, служит общественным интересам и развивается с учетом интересов частного сектора» (Carstens (2022)).

**2. Стейблкоины все чаще используются на традиционном рынке финансовых услуг.** Традиционные финансовые учреждения начали использовать их в качестве оптового (JPMorgan) и розничного (Société Générale) цифрового расчетного актива, а ведущие поставщики платежных услуг изучают возможность их интеграции в существующие продукты (например, Visa) или запуска новых (например, PayPal<sup>2</sup>). Стейблкоины также получают рейтинги от S&P Global с учетом способности поддерживать стоимость относительно фиатной валюты<sup>3</sup>.

**3. Сторонники стейблкоинов указывают на ряд преимуществ.** К ним относятся расширение доступа к финансовым услугам, снижение затрат, повышение прозрачности и эффективности международных платежей. Также утверждается, что стейблкоины упрощают проведение широкого спектра транзакций в экосистеме криптоактивов, и их

---

<sup>2</sup> JPM Coin — это система с ограниченным доступом, которая действует как платежная сеть и депозитный реестр, позволяя клиентам JPMorgan в реальном времени переводить свои долларовые депозиты (JPMorgan (2023)). В августе 2023 года PayPal анонсировал PayPal USD, стейблкоины, номинированные в долларах США (PayPal (2023)). В сентябре Visa стала использовать свои стейблкоины для расчетов с торговыми эквайерами. В декабре Société Générale представила EUR CoinVertible, предназначенный для использования в торговых операциях.

<sup>3</sup> Целью оценки стабильности стейблкоина является определение его способности поддерживать стабильную стоимость относительно фиатной валюты. В настоящее время S&P Global присвоила рейтинги восьми стейблкоинам. См. S&P Global (2023).

предполагаемая стабильность может укрепить интероперабельность между рынком криптоактивов, традиционными финансовыми институтами и участниками розничного рынка.

**4. Несмотря на то, что некоторые элементы стейблкоинов действительно инновационны, многие предполагаемые преимущества по-прежнему не проявились и создают потенциальные риски как для держателей таких активов, так и для финансовой системы в целом.** Опыт последних нескольких лет показал, что стейблкоины не достигли заявленного уровня стабильности. Например, согласно агентству Moody's в 2023 году стейблкоины теряли привязку к фиатным валютам более 600 раз<sup>4</sup>. Кроме того, стейблкоины часто используются для незаконной деятельности. По данным Chainalysis, они преобладают в большинстве нелегальных операций с криптоактивами и стали основным инструментом в незаконных транзакциях, в том числе связанных с санкционными организациями<sup>5</sup>.

**5. Регуляторы ищут оптимальные методы надзора за стейблкоинами.** Разработка наилучших регулятивных подходов зависит от процедуры эмиссии, прав, предоставляемых держателям, и функциональных особенностей стейблкоинов<sup>6</sup>. В связи с этим стейблкоины могут подпадать под действие различных законов и нормативных актов, касающихся финансовых рынков (например, законов о банковском деле, ценных бумагах, товарных рынках или платежных системах).

**6. В настоящем отчете описываются подходы к регулированию стейблкоинов, курс которых привязан к фиатным деньгам.** Такие стейблкоины имеют фиксированную стоимость, измеряемую в одной денежной единице (например, в долларах США), и обеспечены традиционными финансовыми активами, что позволяет использовать их в качестве средства платежа<sup>7</sup>. Авторы анализируют нормативную базу одиннадцати надзорных органов в семи юрисдикциях, расположенных в разных географических регионах, для выявления новых тенденций и общих черт в регулировании стейблкоинов (рис. 1). Некоторые из представленных регулятивных норм окончательно сформулированы, другие все еще находятся в стадии разработки и могут меняться. Раздел 2 посвящен описанию стейблкоинов. В разделе 3 рассматривается их регулирование, четвертый раздел посвящен выводам.

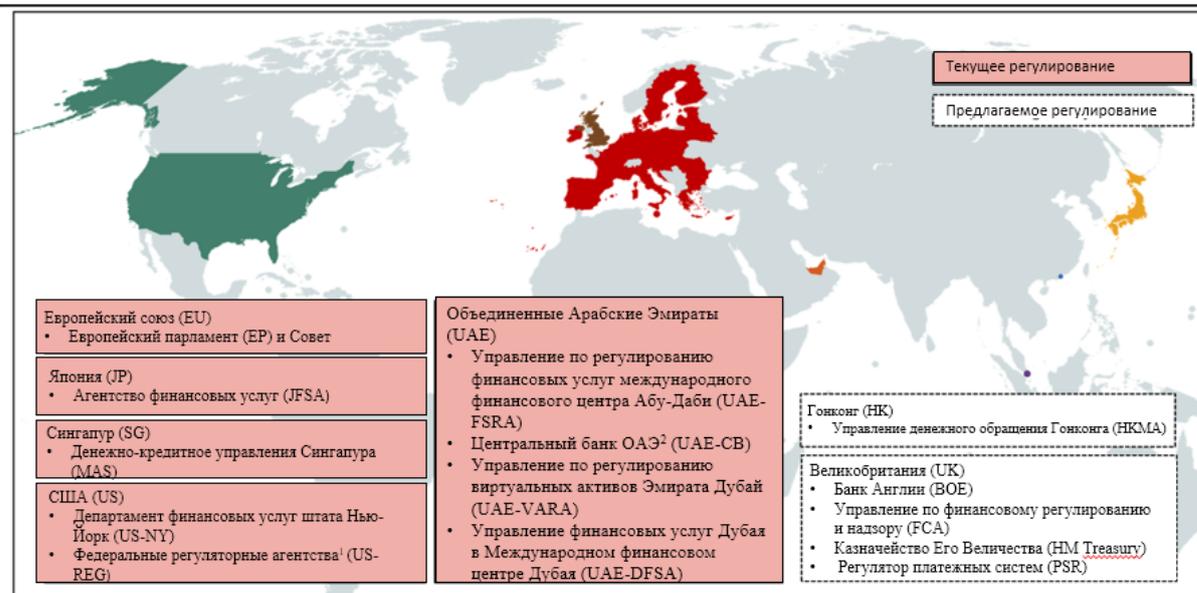
---

<sup>4</sup> См. BIS (2023a), IMF (2023), IMF-FSB (2023) и Moody's Analytics (2023).

<sup>5</sup> Другие формы незаконной деятельности, например, продажи на даркнет-рынках и вымогательство с помощью специальных программ, по-прежнему в основном происходят с использованием биткоинов. См. Chainalysis (2024).

<sup>6</sup> Стейблкоины могут использоваться как платежное средство или инвестиционный инструмент в зависимости от их характеристик. Важно учитывать, к каким активам привязан стейблкоин, имеют ли пользователи право требования по номинальной или рыночной стоимости, и кто несет риски, связанные с изменением стоимости резервных активов. Если риски берет на себя эмитент, стейблкоин больше напоминает платежное средство. Если же риски несет владелец, стейблкоин, скорее всего, будет рассматриваться как инвестиционный инструмент. См. Garcia Osampo et al (2023).

<sup>7</sup> Для минимизации рисков, связанных со стейблкоинами, могут быть рассмотрены различные подходы: введение запрета, ограничение их использования или внедрение соответствующего регулирования. См. Aquilina et al (2023).



<sup>1</sup> Регуляторные агентства США, включая Федеральную резервную систему, Федеральную корпорацию по страхованию вкладов (FDIC) и Управление контролера денежного обращения (OCC). <sup>2</sup> Анализ регулирования, проведенный Центральным банком ОАЭ (UAE-CB), основывается на Регулировании розничных платежей и платежных систем, упомянутом в Приложении 1. Авторы отмечают, что вскоре будет выпущено новое положение о платежных токенах, которое может заменить некоторые из текущих требований.

См. Приложение 1-3

Источник: Рабочие документы Института финансовой стабильности (FSI)

## Раздел 2 – Обещанная стабильности

**7. Стейблкоины появились в ответ на возросший интерес к более устойчивым формам криптоактивов.** Волатильность ранних криптоактивов, таких как биткоин, породила спрос на новый вид инструмента, позволяющий инвесторам фиксировать прибыль и обменивать средства в рамках криптоэкосистемы<sup>8</sup>. В ответ на это появились стейблкоины, которые можно менять как на фиатные деньги, так и на другие криптоактивы. Они играют ключевую роль в системе децентрализованных финансов (DeFi) (BIS (2023 а)). В результате капитализация рынка стейблкоинов увеличивалась ко второму кварталу 2022 года до 180 миллиардов долларов, а затем снизилась примерно до 140 миллиардов долларов в феврале 2024 года, составив 8% от общего объема крипторынка<sup>9</sup>.

**8. Ключевое отличие стейблкоина от других криптоактивов – гарантия его стабильности.** Идея стейблкоина заключается в том, что он непрерывно поддерживает заявленную стоимость по отношению к определенному активу или пулу активов, известному как «базовый актив», или «привязка». Базовым активом может выступать фиатная валюта, криптоактив, товар или корзина из нескольких активов. Однако в большинстве случаев стейблкоин привязан к фиатной валюте в соотношении 1:1.

<sup>8</sup> Стейблкоины позволяют инвесторам оставаться в блокчейн-экосистеме, переходя между биткоином и стейблкоинами, вместо того чтобы конвертировать средства в фиатные валюты. См. Aldasoro et al (2023).

<sup>9</sup> Хронология развития рынка стейблкоинов описана в работе Kosse et al (2023).

**9. Обязательство эмитентов поддерживать фиксированный курс стейблкоинов – основа гарантии стабильности.** Для этого эмитент может использовать один из двух механизмов (Kosse et al., 2023):

- обеспечить находящиеся в обращении стейблкоины резервными активами: криптовалютой, товарами или традиционными финансовыми активами<sup>10</sup>;
- поддерживать уровень спроса и предложения на необеспеченные стейблкоины, используя определенные алгоритмы/протоколы.

Кроме обеспеченных и необеспеченных стейблкоинов, различаются также централизованные и децентрализованные в зависимости от организационной структуры эмитента<sup>11</sup>.

**10. Некоторые типы стейблкоинов больше подходят для использования в качестве платежного средства.** В данном отчете речь идет о централизованных стейблкоинах, которые: (i) привязаны к одной валюте (т.е. их номинальная стоимость выражена в расчетной денежной единице, такой как доллар США); и (ii) обеспечены традиционными финансовыми активами (например, депозитами в банках или краткосрочными долговыми обязательствами), поскольку такие стейблкоины имеют большой потенциал стать платежным средством. Оба крупнейших по рыночной капитализации стейблкоина (по состоянию на конец 2023 года) - Tether (USDT) и USD Coin (USDC): их курс привязаны к доллару США 1:1, они обеспечены традиционными финансовыми активами<sup>12</sup>, а держателям гарантировано право обменять их по заявленному курсу.

**11. Несмотря на обещание стабильности стейблкоинов, их держатели могут столкнуться с определенными рисками.** Один из наиболее существенных рисков – невозможность погасить стейблкоин по номинальной стоимости. Как пишет Коссе и соавторы (Kosse et al (2023)), ни один из стейблкоинов не смог непрерывно поддерживать паритет к базовому активу на вторичном рынке, где совершается большое количество сделок. Кроме того, сами резервные активы также подвержены рискам ликвидности, кредитным и рыночным рискам. Эффекты этих рисков зависят от управленческих решений эмитентов. Вследствие плохого управления резервами, активов может не хватить для полного погашения стейблкоинов по требованию держателей. Это может привести к быстрым продажам и массовому изъятию токенов, особенно в случае, когда держатели теряют уверенность в способности эмитента своевременно и в полном объеме погасить свои обязательства. Другие факторы, такие как операционные инциденты или слабые

---

<sup>10</sup> Стейблкоины, которые обеспечены более волатильными активами, такими как криптовалюты, часто используют запас прочности. Это означает, что стоимость обеспечивающих активов превышает стоимость выпущенных стейблкоинов, чтобы учесть возможные колебания цен.

<sup>11</sup> Эмитенты централизованных стейблкоинов поддерживают стабильность курса, гарантируя выкуп по номинальной стоимости по требованию. В отличие от них, эмитенты децентрализованных стейблкоинов для поддержания курса используют алгоритмы, которые автоматически регулируют предложение и спрос.

<sup>12</sup> См. BIS (2023b) и CoinGecko (2024)

механизмы управления, также могут привести к потере паритета к базовому активу (IMF-FSB (2023)).

**12. Регуляторы также обеспокоены другими рисками стейблкоинов.** К ним относятся риски, связанные с защитой прав потребителей и интересов участников рынка, и с финансовой стабильностью, особенно с учетом дальнейшей интеграции стейблкоинов в традиционные финансы<sup>13</sup>. Кроме того, потенциальное широкое распространение стейблкоинов в качестве платежных инструментов, например, когда на рынок выходят крупные технологические компании с обширной клиентской базой, может негативно повлиять на денежно-кредитную политику, снизить эффективность мер по управлению потоками капитала, усугубить фискальные риски, отвлечь ресурсы от реальной экономики и поставить под угрозу глобальную финансовую стабильность (IMF-FSB (2023)).

**13. Надзорные органы отвечают на риски распространения стейблкоинов в традиционных финансовых системах.** Органы по стандартизации и международные организации, включая Международный валютный фонд (МВФ), Совет по финансовой стабильности (СФС) и Группу разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ), работают над созданием согласованного регулирования. На национальном уровне некоторые юрисдикции разрабатывают для стейблкоинов специализированное регулирование<sup>14</sup>.

### Раздел 3 – Новые подходы к регулированию стейблкоинов

**14. На международном уровне Совет по финансовой стабильности (СФС) и органы по стандартизации непрерывно работают над усовершенствованием регулирования стейблкоинов.** В июле 2023 года СФС опубликовала рекомендации по глобальному регулированию криптоактивов<sup>15</sup>. Документ покрывает деятельность в сфере криптоактивов и включает рекомендации по регулированию, надзору и контролю криптоактивов и глобальных стейблкоинов. Рекомендации по стейблкоинам основаны на выпущенном в июле 2022 года Руководстве Комитета по платежам и рыночной инфраструктуре (СРМИ) и Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) по применению принципов для инфраструктур финансового рынка к системно значимым стейблкоинам. Кроме того, в 2023 году IOSCO опубликовала рекомендации по

---

<sup>13</sup> Из-за своих особенностей децентрализованные стейблкоины обычно подвержены большему риску по сравнению с централизованными стейблкоинами.

<sup>14</sup> Кроме эмиссии, другие виды деятельности, связанные со стейблкоинами, включают: (i) установление правил обращения стейблкоинов; (ii) управление резервными активами; (iii) предоставление услуг хранения/доверительного управления резервными активами; (iv) управление инфраструктурой; (v) подтверждение транзакций; (vi) хранение закрытых ключей для доступа к стейблкоинам (например, через кошелек); (vii) обмен, торговля, перепродажа и создание рынка стейблкоинов. См. FSB (2023).

<sup>15</sup> В целом, стейблкоины как система правил и алгоритмов выполняет множество функций и включают разные виды деятельности, направленные на поддержание стабильной стоимости конкретного актива, пула или корзины активов. В обсуждениях стейблкоинов часто среди различных элементов упоминаются именно функции и виды деятельности. Подробнее см. в FSB (2023).

защите криптоинвесторов и интересов участников рынка. В декабре 2022 года Базельский комитет по банковскому надзору (BCBS) утвердил стандарты по концентрации рисков банков в криптоактивах, в т.ч. в стейблкоинах<sup>16</sup>.

**15. Рассматриваемые в настоящем отчете страны заняли проактивную позицию в отношении регулирования стейблкоинов.** Основные цели разработки регулирования к инновациям на платежных рынках — это защита прав потребителей, обеспечение целостности рынка и финансовой стабильности. Ниже более подробно рассматриваются регулятивные подходы разных стран.

## Терминология и охват регулятивных норм

**16. Регуляторы используют разную терминологию для определения поднадзорных стейблкоинов (см. рис. 2).** Определение стейблкоинов зависит от их характеристик. Одни регуляторы определяют их с точки зрения привязки к единой фиатной валюте и/или использования в качестве платежного средства. Другие – с точки зрения их полного или частичного обеспечения фиатной валютой. В зависимости от подхода, алгоритмические стейблкоины могут регулироваться, как и обеспеченные (например, в Гонконге<sup>17</sup>), подпадать под действие другого регулирования (например, в Великобритании<sup>18</sup>, Сингапуре<sup>19</sup> и Японии<sup>20</sup>), либо их выпуск может быть полностью запрещен (например, UAE-FSRA<sup>21</sup>, UAE-VARA и UAE-DFSA). Несмотря на различия в терминологии, основная задача надзорных органов заключается в разработке конкретных требований к эмитентам стейблкоинов, привязанных к единой фиатной валюте и могут использоваться в платежах. Регулирование таких стейблкоинов может осуществляться в рамках существующего законодательства или отдельной нормативно-правовой базы, либо используются оба этих подхода.

---

<sup>16</sup> См. BCBS (2022), CPMI-IOSCO (2022), IOSCO (2023) и IMF-FSB (2023).

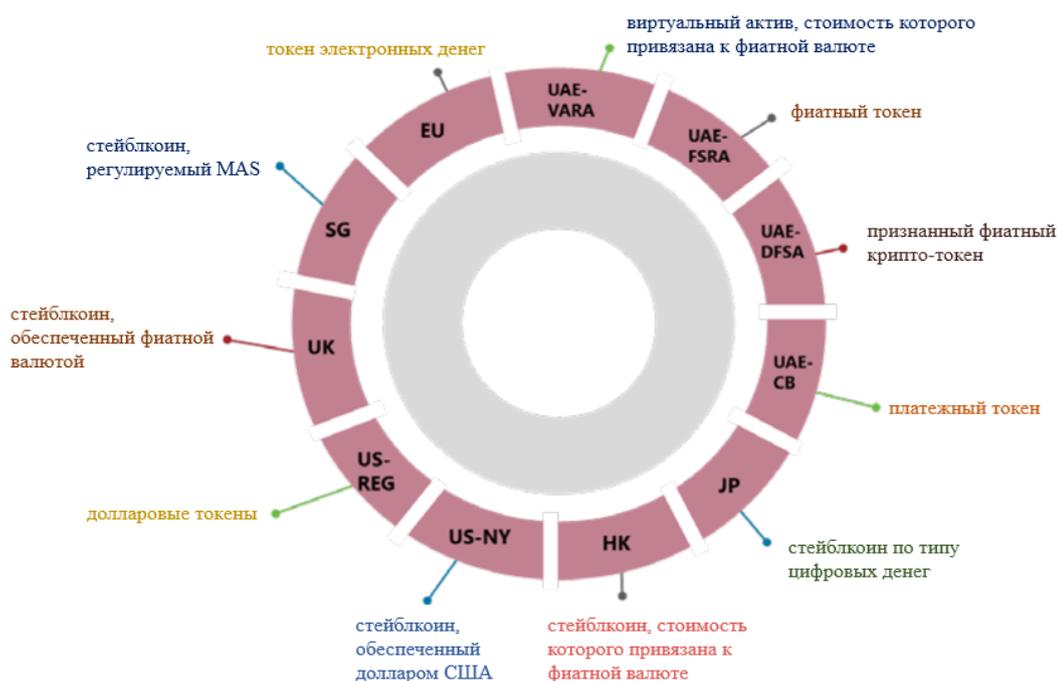
<sup>17</sup> Несмотря на то, что эмитенты стейблкоинов с алгоритмическими механизмами стабилизации подпадают под действие предлагаемого регулирования, НКМА отметило, что они вряд ли получат лицензию из-за отсутствия базовых активов с реальной стоимостью. См. НКМА (2023a), (2023b) и (2023c).

<sup>18</sup> См. FCA (2023a), (2023b), (2023c) и UK Treasury (2022), (2023a) и (2023b).

<sup>19</sup> См. MAS (2023a), (2023b) и (2023c).

<sup>20</sup> В Великобритании необеспеченные криптоактивы, поддерживающие стабильную стоимость с помощью алгоритмов, будут подпадать под требования, предъявляемые к необеспеченным криптоактивам и регулироваться режимом цифровых платежных токенов. В Японии они классифицируются как криптоактивы.

<sup>21</sup> См. FSRA (2023).



См. Приложение 2

Источник: Рабочие документы Института финансовой стабильности (FSI)

## Регуляторные требования к эмитентам стейблкоинов

### Лицензирование и авторизация

**17. В большинстве случаев регуляторы придерживаются одного из двух подходов к лицензированию.** В первом случае эмитировать стейблкоины могут традиционные финансовые учреждения, такие как банки и небанковские финансовые организации (НФО). Во втором - вводится новый тип финансовых организаций, имеющих право на выпуск стейблкоинов после получения специализированной лицензии поставщиков услуг в сфере криптоактивов (см. рис. 3).

**18. Многие регуляторы, не выдающие специализированные лицензии, требуют от банков предварительно получить явное или неявное согласие надзорных органов на выпуск стейблкоинов.** Согласно US-REG, только банки могут по умолчанию выпускать стейблкоины (в соответствии с мандатами соответствующих регуляторов). В других же юрисдикциях (например, в ЕС) банки обязаны уведомить власти при запуске стейблкоинов. В Великобритании банки могут эмитировать стейблкоины только через отдельно созданные организации, которые защищены от банкротства и не принимают депозиты (BoE (2023a)). Также некоторые НФО (например, операторы электронных денег в ЕС) могут выпускать стейблкоины после уведомления соответствующего надзорного органа. В некоторых странах небанковские организации, планирующие выпускать стейблкоины,

должны получить платежную лицензию, например, лицензию крупного платежного учреждения в Сингапуре (major payment institution (MPI)).

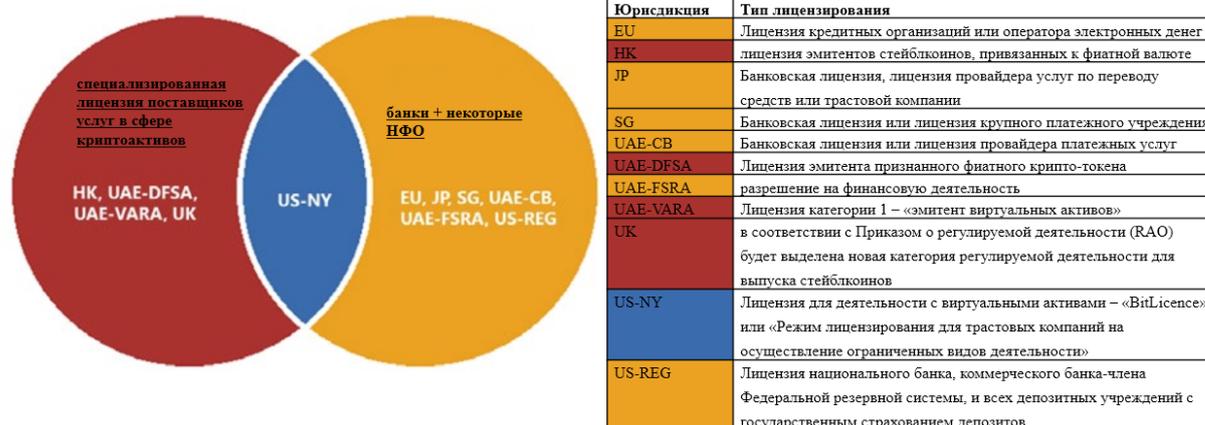
**19. Некоторые регуляторы требуют от потенциальных эмитентов стейблкоинов пройти специальные процедуры и получить лицензию поставщика услуг в сфере криптоактивов.** В рамках этого подхода, потенциальные эмитенты должны создать юридическое лицо и предоставить надзорным органам информацию о предполагаемой деятельности с стейблкоинами (например, тип бизнес-модели, ассортимент предлагаемых продуктов и т.д.)<sup>22</sup>. Кроме того, в некоторых юрисдикциях, например, в Гонконге<sup>23</sup>, банки обязаны получить специальную лицензию для осуществления деятельности с стейблкоинами, которая устанавливает более строгие требования, нежели те, что уже применяются к банкам.

**20. Некоторые юрисдикции применяют дополнительные правила или придерживаются альтернативных подходов к лицензированию.** В некоторых случаях надзорные органы дополнительно разрешают специальным образом обозначать регулируемые стейблкоины местного выпуска в качестве показателя их легальности (например, “регулируемые стейблкоины” в Великобритании и “стейблкоины, регулируемые MAS” в Сингапуре). Существует и иной подход, согласно которому вместо лицензирования или авторизации эмитенты стейблкоинов должны получить «одобрение» соответствующих органов (например, UAE-DFSA).

---

<sup>22</sup> Эмитенты стейблкоинов могут столкнуться с дополнительными требованиями, помимо тех, что описаны в настоящем отчете. Например, в некоторых юрисдикциях требуется соблюдать правила прозрачности финансового рынка, включая управление внутренней информацией, предотвращение инсайдерских сделок и манипулирования рынком. Также в ряде стран существуют требования к отчетности для эмитентов стейблкоинов. Например, регуляторы могут обязать эмитентов немедленно сообщать о любых нарушениях закона, связанных с их деятельностью, или о начале уголовного преследования или банкротства их самих, ключевых заинтересованных лиц или сотрудников.

<sup>23</sup> Таким образом, в Гонконге банкам не нужно соблюдать лицензионные критерии, касающиеся ограничений на предпринимательскую деятельность, физическое присутствие в Гонконге и требования к финансовым ресурсам.



НФО = Небанковские финансовые организации. См. Приложение 3.

Источник: Рабочие документы Института финансовой стабильности (FSI)

**21. Ниже приведены требования к эмитентам криптовалют, соблюдение которых, в частности, необходимо для получения лицензии или авторизации в качестве поставщика услуг в сфере криптоактивов.** Как правило, это требования к резервным активам, праву погашения стейблкоинов, пруденциальным нормативам, корпоративному управлению и управлению рисками, бизнес ограничениям, технологиям и кибербезопасности, соблюдению мер по ПОД/ФТ, а также требования к раскрытию информации и маркетингу. К банкам и НФО, как правило, применяются более строгие требования в рамках существующей у них лицензии (например, к технологиям, кибербезопасности, ПОД/ФТ), в тоже время они должны соблюдать требования, предъявляемые к эмитентам стейблкоинов (например, требования к резервным активам, праву выкупа, маркетингу).

Требования к резервным активам

*Состав активов, их номинальная стоимость и методы ее оценки, независимый аудит*

**22. Эмитенты стейблкоинов, гарантирующие погашение токенов по номиналу, не всегда управляют резервами надлежащим образом.** Как отмечает Мартино (Martino, (2023)), эмитенты стейблкоинов могут инвестировать в неликвидные и достаточно рискованные проекты для получения максимальной прибыли. Что является т.н. формой изменения сроков погашения (типично для банков, когда привлекают средства на короткие сроки для вложения в долгосрочные активы). В этом случае при отсутствии надлежащего управления и регулирования могут возникнуть расхождения между стоимостью активов и стоимостью обязательств, что может спровоцировать риск массовой продажи токенов.

**23. Все рассмотренные в данном отчете юрисдикции требуют полного обеспечения находящихся в обращении стейблкоинов резервными активами.** Как правило, такие резервы хранятся в форме денежных средств/ их эквивалентов или низкорисковых активов,

которые несут минимальный рыночный, кредитный и концентрационный риск. В большинстве юрисдикций нет требований к составу активов, однако некоторые (например, ЕС) все же устанавливают минимальную сумму, которую эмитенты должны держать в форме наличных денег. Только Департаментом финансовых услуг штата Нью-Йорк (US-NY) требования к составу активов устанавливаются в каждом конкретном случае.

**24. Регуляторы устанавливают различные требования к резервным активам.** В некоторых юрисдикциях утверждены ограничения по сроку погашения резервных активов. В других (например, в Нью-Йорке) существуют особые требования к сделкам обратного РЕПО. Кроме того, в некоторых юрисдикциях (например, в Сингапуре) есть требования к минимальному кредитному рейтингу для эмитентов тех долговых ценных бумаг, которые хранятся в качестве резервных активов. Также регуляторы часто требуют, чтобы резервы были деноминированы в той же валюте, что и привязка стейблкоина.

**25. Многие регуляторы требуют проведения независимого аудита резервных активов.** Как пишет Ахмед и соавторы (Ahmed et al (2024)), публичная информация о качестве и волатильности резервных активов является важным фактором способности стейблкоина поддерживать номинальную стоимость. В результате многие регуляторы обязали эмитентов проводить независимый аудит для подтверждения стоимости, состава и достаточности резервных активов (см. табл. 1). Частота проведения таких проверок зависит от регулятора:

- каждый месяц (HK, SG, UAE-VARA и US-NY)
- два раза в год (UAE -CB<sup>24</sup>)
- один раз в год (UAE-DFSA).

Некоторые регуляторы (например, UAE-VARA, MAS и US-NY) обязывают эмитентов предоставлять результаты аудита не позднее окончания следующего месяца.

**26. Существующие требования к резервным активам различаются: в некоторых юрисдикциях они более строгие, чем в других, но все они направлены на снижение рисков ликвидности и массовых продаж.** Способность эмитента стейблкоина поддерживать расчеты по номиналу в случае массового требования погашения зависит не только от стоимости имеющихся резервных активов, но и, что особенно важно, от их ликвидности.

---

<sup>24</sup> См. CBUAE (2021).

<b>I. Распространенные виды резервных активов (примеры)</b>	<b>Юрисдикции</b>
а. Денежные средства или их эквивалент (в том числе депозиты в резервах центрального банка и банковские депозиты)	EU, JP, SG, UAE-FSRA, UAE-VARA, UK, US-NY <sup>1</sup>
б. Активы с минимальным рыночным, кредитным и концентрационным риском, которые могут быть быстро ликвидированы с минимальными негативными последствиями для цены (“ликвидные” активы)	EU; HK; SG; UAE-CB, UAE-DFSA, UAE-VARA <sup>2</sup>
<b>II. Типы «ликвидных» активов (примеры)</b>	<b>Юрисдикции</b>
а. Долговые ценные бумаги, выпущенные правительствами или центральными банками стран, чей валютой является базовая валюта стейблкоина	SG; UAE-VARA; US-NY; UK <sup>3</sup>
б. Долговые ценные бумаги, выпущенные государственными учреждениями (местными или международными)	SG, UAE-VARA <sup>4</sup>
с. Договоры РЕПО	UAE-VARA <sup>5</sup>
д. Краткосрочные государственные фонды денежного рынка	UAE-VARA; US-NY <sup>6</sup>
<b>III. Оценка и аудит резервных активов (примеры)</b>	<b>Юрисдикции</b>
а. Рыночная стоимость резервов должна быть как минимум равна номинальной стоимости всех находящихся в обращении стейблкоинов	HK, SG, UAE-DFSA, US-NY
б. Эмитенты должны провести независимый аудит для подтверждения стоимости, состава и достаточности резервных активов	ежемесячно (HK, SG, UAE-VARA, US-NY), каждые полгода (UAE-CB), ежегодно (UAE-DFSA)

<sup>1</sup>EU: минимум 30%. US-NY: резервы, состоящие из депозитов в депозитных учреждениях, имеющих лицензию штата или федеральную лицензию США, с особыми ограничениями, установленными Департаментом финансовых услуг штата Нью-Йорк (NYDFS).

<sup>2</sup>EU: максимум 70%.

<sup>3</sup>US-NY: срок до погашения долговых обязательств 90 дней или меньше. UK: долговые обязательства должны быть погашены в течение одного года или раньше; использование фондов денежного рынка (MMFs) не разрешается, если для обеспечения стейблкоина эмитент инвестирует в казначейские векселя.

<sup>4</sup>UAE-VARA: долговые обязательства должны быть погашены в течение 90 дней или раньше; SG: Долговые ценные бумаги должны быть выпущены государственными или международными организациями с кредитным рейтингом не ниже AA–.

<sup>5</sup>UAE-VARA: долговые обязательства должны быть погашены в течение семи дней или раньше и обеспечены долговыми обязательствами, выпущенными правительствами или центральными банками тех стран, валюта которых является основой для стейблкоина. US-NY: Сделки обратного РЕПО должны быть полностью обеспечены казначейскими векселями США, казначейскими нотами США и/или казначейскими облигациями США на условиях «овернайт» в соответствии с требованиями NYDFS в отношении избыточного обеспечения.

<sup>6</sup>US-NY: государственные фонды денежного рынка, NYDFS устанавливает ограничения в отношении доли резервных активов, которые должны храниться в таких фондах, а также иные ограничения.

### *Сегрегация активов и их хранение*

**27. Регуляторы уделяют повышенное внимание вопросам обеспечения сохранности резервных активов.** Эмитенты, как правило, обязаны сегрегировать активы на отдельных счетах, в Великобритании эмитенты должны разместить их в доверительных фондах<sup>25</sup>. Также важно, чтобы резервные активы не смешивались с собственными активами эмитентов или депозитария. В некоторых случаях регуляторы предоставляют список депозитариев, с которыми могут сотрудничать эмитенты стейблкоинов, в других –

<sup>25</sup> Эффективность механизмов сегрегации зависит от местных законов и условий контрактов и, возможно, ранее не проверялась.

необходимо отдельно согласовать выбор депозитария с надзорным органом (например, с UAE-VARA в процессе лицензирования или предварительно в письменной форме с US-NY) (см. табл. 2).

Требования к сегрегации резервных активов и их хранению

Таблица 2

Требования	Юрисдикции
I. Резервные активы должны быть сегрегированы от имущества организации-эмитента	EU <sup>1</sup> , HK, JP, SG, UAE-CB, UAE-DFSA, UAE-FSRA, UAE-VARA, UK, US-NY
II. Резервные активы должны быть сегрегированы на отдельных счетах	EU <sup>1</sup> , HK, SG, UAE-DFSA, UAE-FSRA, UK <sup>2</sup> , US-NY
III. Резервные активы должны храниться в банках и небанковских финансовых организациях, уполномоченных хранить активы клиентов/предоставлять кастодиальные услуги	EU, HK, SG, UAE-CB, UAE-DFSA, UAEFSRA, UAE-VARA, UK, US-GOV, US-NY
IV. Резервные активы могут храниться у иностранных держателей, с соблюдением некоторых ограничений	SG <sup>3</sup> , UAE-DFSA <sup>4</sup>
V. Резервные активы не могут быть использованы в качестве залога, обременены или перезаложены	UAE-CB, UAE-FSRA, UAE-VARA
VI. Для каждого выпущенного стейблкоина должен быть создан резерв активов, который будет храниться отдельно от других активов или средств	UAE-CB, UAE-VARA, UK

<sup>1</sup>Эмитенты должны размещать не менее 30% полученных средств на отдельных счетах в кредитных организациях

<sup>2</sup>Хранение в рамках доверительного управления

<sup>3</sup>Депозитарии, базирующиеся за рубежом, с минимальным кредитным рейтингом А-, которые имеют филиал в Сингапуре, деятельность которого регулируется MAS.

<sup>4</sup>Разрешено при условии, что депозитарии находятся в странах или регионах, где регулирование финансовых услуг сравнимо с правилами, принятыми Управлением финансовых услуг Дубая, и соответствует рекомендациям ФАТФ в области ПОД/ФТ.

## Требования к праву погашения

**28. В большинстве рассматриваемых юрисдикций эмитенты стейблкоинов должны принять четкую политику выкупа, хотя юридически права требования погашения описаны по-разному.** В общем случае стейблкоин удостоверяет право требования к резервным активам; а в ЕС, Японии<sup>26</sup> и Великобритании - право требования к эмитенту. Достижение международного единообразия в этом вопросе – сложная задача, учитывая влияние различных факторов, в том числе типа лицензионного режима (например, осуществляется ли деятельность в рамках существующей лицензии или выдается специализированная лицензия поставщиков услуг в сфере криптоактивов) и общего подхода к регулированию криптоактивов.

<sup>26</sup> См. FSA (2022).

**29. Многие регуляторы требуют, чтобы эмитенты гарантировали держателям право обменивать свои стейблкоины на фиатную валюту по курсу 1:1 по первому требованию.** Однако среди регуляторов нет единого подхода к взиманию комиссий за погашение стейблкоинов. Например, UAE-VARA и ЕС запрещают взимание таких комиссий, а Великобритания требует, чтобы комиссия «отражала затраты» (для несистемных стейблкоинов). Также регуляторы обращают особое внимание на полное раскрытие информации о процессе погашения стейблкоинов (см. табл. 3).

Требования к праву погашения стейблкоинов Таблица 3

Требования	Юрисдикции
I. Эмитенты должны обеспечить держателям право погашения стейблкоинов	EU, HK, JP, SG, UAE-CB, UAE-DFSA, UAE-FSRA, UAE-VARA, UK, US-NY
II. В течение какого времени стейблкоин должен быть погашен:	
а. в соответствии с общими правилами	EU, HK, UAE-CB
б. в течение определенного количества рабочих дней (рд)	UK, UAE-FSRA, UAE-VARA, (1 рд) US-NY (2 рд) SG (5 рд)
III. Погашение по номинальной стоимости	EU, HK, SG, JP, UAE-VARA, UK, US-NY
IV. Запрещается взимать комиссию за погашение	EU, UAE-VARA
V. Должны быть внедрены и подробно раскрыты политика выкупа и соответствующие процедуры	EU, HK, JP, SG, UAE-CB, UAE-DFSA, UAE-VARA, UK, US-NY

#### Пруденциальные требования

**30. Как правило, эмитенты стейблкоинов должны соблюдать требования к минимальному размеру капитала.** Его размер зависит от объема обязательств (например, ОАЭ-VARA установил минимум в 600 000 дирхамов ОАЭ плюс 2% от общего объема выпущенных стейблкоинов). Кроме того, надзорные органы могут предъявлять и более высокие требования к капиталу в зависимости от типа или масштаба деятельности эмитентов стейблкоинов. Например, в Великобритании это касается ситуаций, когда стейблкоины используются в системно значимых платежных системах. Также требования могут ужесточаться в зависимости от профиля риска: например, в Европейском Союзе надзорные органы могут потребовать от эмитентов, выпускающих стейблкоины и занимающихся высокорискованной деятельностью, увеличить размер капитала на 20-40%.

**31. В некоторых странах эмитенты стейблкоинов должны соблюдать требования к ликвидности.** Такие требования вводятся для гарантии выполнения текущих деловых обязательств. Так, эмитенты должны иметь в наличии определенное количество ликвидных активов, которое обычно определяется исходя из их операционных расходов. Например, в Великобритании FCA обсуждал введение минимального требования к ликвидности в виде

процента от общего объема фиксированных расходов, а также введение списка основных ликвидных активов<sup>27</sup>, которые могут использоваться эмитентами стейблкоинов для управления возможными проблемами с денежным оборотом при покрытии своих операционных расходов. Регулятор также исследовал вопрос о потребности в дополнительных ликвидных активах, поскольку из-за больших поступлений и оттоков денежных средств, свойственных бизнес-модели эмитентов, резервных активов может оказаться недостаточно для удовлетворения всех финансовых обязательств.

Системы корпоративного управления и риск-менеджмент

**32. В большинстве стран эмитенты стейблкоинов обязаны создать надёжные системы управления, включающие чёткие организационные структуры, процессы управления рисками и внутренние механизмы контроля.** Эти требования обычно соответствуют профилю рисков и бизнес-модели эмитента и включают: (i) наличие у высшего руководства и ключевых сотрудников организации необходимого опыта и хорошей репутации; (ii) внедрение надёжных методов и систем управления рисками стейблкоинов, включая операционные риски, кибербезопасность, незаконное финансирование (особенно риски ОД/ФТ), а также защиту прав потребителей и инвесторов; (iii) поддержание надёжных процедур управления рисками в отношении резервных активов, в том числе кредитными рисками, рисками концентрации и ликвидности; и (iv) обеспечение эффективного контроля, разделения обязанностей и раскрытия информации для предотвращения конфликтов интересов при работе со стейблкоинами.

Бизнес ограничения

**33. Беспокойство надзорных органов вызывают потенциальные риски, связанные с предоставлением одной или несколькими аффилированными организациями одновременно нескольких либо «пакетных» финансовых услуг.** В традиционной финансовой сфере такие услуги, как правило, предоставляются отдельно из-за опасений наличия конфликта интересов и соображений пруденциальных рисков и защиты интересов потребителей. Так, в некоторых юрисдикциях эмитентам стейблкоинов запрещено осуществлять деятельность, отличную от указанной при авторизации или в их лицензии, однако они могут предоставлять дополнительные финансовые услуги через отдельные организации, входящие с ними в одну группу, при условии эффективного управления потенциальными рисками возникновения конфликтов интересов. Кроме того, чтобы подчеркнуть отличие стейблкоинов от депозитов, во многих странах эмитентам

---

<sup>27</sup> В этот список включаются монеты и банкноты, краткосрочные депозиты в британских банках, активы, которые представляют собой требования к правительству Великобритании или Банку Англии, или гарантированные ими (например, золотые монеты и казначейские облигации), а также доли или акции в краткосрочных регулируемых фондах денежного рынка или аналогичных фондах из других стран.

стейблкоинов запрещено выплачивать держателям доход или проценты по ним (например, в Великобритании).

#### Требования к технологиям и кибербезопасности

**34. Все упомянутые в документе регуляторы предъявляют требования к технологиям и кибербезопасности.** Во многих юрисдикциях эмитенты стейблкоинов должны внедрить надежные системы оценки и управления ИТ-рисками. Некоторые регуляторы идут дальше и устанавливают конкретные требования к контролю и безопасности технологий, лежащих в основе работы с цифровыми активами (например, хранение кошельков; приватные/криптографические ключи; управление форками).

**35. В большинстве стран на эмитентов стейблкоинов распространяются такие же требования к кибербезопасности, как и на финансовые институты.** Таким образом, требования к эмитентам стейблкоинов, с учетом некоторой адаптации под особенности их деятельности, обычно включают: обнаружение уязвимостей, кибергигиену, обновление программного обеспечения, управление киберинцидентами и тестирование. Некоторые надзорные органы установили также дополнительные требования, связанные с киберугрозами, возникающими в результате деятельности с стейблкоинами. Например, MAS требует от эмитентов стейблкоинов внедрения надежной системы киберустойчивости для безопасного кодирования и управления криптографическими ключами. Наконец, некоторые регуляторы требуют от эмитентов стейблкоинов разработать планы восстановления и продолжения работы на случай кризисов или сбоев в системе, чтобы обеспечить операционную устойчивость.

#### Требования по ПОД/ФТ

**36. Во всех юрисдикциях эмитенты стейблкоинов должны соблюдать те же требования по ПОД/ФТ, что и банки и поставщики платежных услуг.** Эти требования обычно включают: оценку рисков ПОД/ФТ, надлежащую проверку клиентов, учет транзакций, обнаружение подозрительных операций и сообщение о них. В некоторых странах эмитенты также обязаны применять надежные методы для предотвращения использования стейблкоинов в преступных целях, таких как мошенничество или обход санкций. В этом контексте некоторые надзорные органы, например, UAE-DFSA и UAE-FSRA, запрещают использовать “приватные токены” (т.е. токены с высоким уровнем анонимности), когда технология позволяет участникам транзакций оставаться неидентифицированными или скрыть размер операции.

#### Раскрытие информации и маркетинг

**37. Во многих юрисдикциях эмитенты стейблкоинов обязаны раскрывать информацию о своей деятельности.** Они должны предоставить клиентам четкую, точную,

прозрачную и объективную информацию для принятия обоснованного решения. Обычно рекламные и маркетинговые материалы стейблкоинов должны соответствовать требованиям, которые предъявляются к финансовой рекламе. Эти требования могут включать универсальные стандарты или быть адаптированы специально для криптоактивов. Также рекламные кампании стейблкоинов должны четко указывать на потенциальные риски.

**38. При эмиссии стейблкоинов часто требуется публикация белой книги (white paper).** При выпуске нового стейблкоина ее эмитент, как правило, обязан опубликовать белую книгу или аналогичный информационный документ, сопоставимый с упрощенным проспектом для ценных бумаг, но адаптированный под специфические характеристики стейблкоинов. Регуляторы предписывают определенный объем информации, который должен содержаться в этом документе. Например, в Сингапуре требуется раскрывать информацию об эмитенте, операциях со стейблкоинами (включая механизм стабилизации стоимости и применяемую технологию), рисках, а также правах и обязательствах (например, право погашения).

**На эмитентов стейблкоинов также распространяются требования по текущему раскрытию информации.** Например, от эмитентов могут потребовать раскрывать следующую информацию на своем веб-сайте: (i) количество стейблкоинов в обращении, а также стоимость и состав резервных активов, в некоторых случаях подтвержденные через независимую аудиторскую проверку; и (ii) описание любых событий, которые могут оказать существенное влияние на стоимость стейблкоинов или резервных активов. В некоторых случаях текущее раскрытие информации должно осуществляться с определенной периодичностью. Например, UAE-CB требует, чтобы эмитенты стейблкоинов ежемесячно публиковали на своих веб-сайтах информацию о количестве выпущенных стейблкоинов, а также о текущей стоимости и составе резервных активов. Эти данные должны сопровождаться заявлением от независимого аудитора, подтверждающим, что все выпущенные стейблкоины полностью обеспечены резервами (см. Табл. 4).

Требования к раскрытию информации и маркетингу

Таблица 3

Требования	Юрисдикции
I. Публикация белой книги или аналогичного документа	EU, HK, SG, UAE-CB, UAE-DFSA, UAE-VARA
II. Раскрытие информации о рисках, связанных с стейблкоинами	EU, HK, SG, UAE-DFSA, UAE-FSRA, UAE-VARA, UAE-CB, UK, US-NY
III. Публикация аудиторского заключения о резервных активах	HK, SG, UAE-DFSA, UAE-VARA, UK
IV. Текущее раскрытие информации пользователям	ежедневно: HK, UK ежемесячно: SG, UAE-VARA другое: UAE-DFSA, UAE-CB, UAE-FSRA

**39. Различные требования регуляторов к составу резервных активов и раскрытию информации о них могут иметь существенные последствия для финансовой системы.** Определить причины таких различий непросто, поскольку рынок стейблкоинов новый и быстро развивается, и взаимосвязь между качеством обеспечения, прозрачностью и риском массового вывода активов еще изучается. Например, некоторые аналитики утверждают, что реальные риски для держателей стейблкоинов часто скрыты, поскольку информация о резервах, которую предоставляют эмитенты, неполная и ее трудно проверить (Bertsch (2023)). Последнее исследование, проведенное Ахмедом и соавторами (Ahmed et al (2024)), показало, что прозрачность способствует снижению риска массового вывода активов, если уверенность держателей в качестве резервов высока или если значительны транзакционные издержки. С другой стороны прозрачность, наоборот, может повысить риск массовой продажи стейблкоинов, если держатели стейблкоинов считают качество резервов низким или если затраты, связанные с конвертацией стейблкоинов в фиатную валюту, минимальны. Учитывая, что зачастую информация о резервных активах является недостаточно прозрачной, важно расширять уровень открытости, при этом регулирующим органам всё ещё нужно проанализировать и определить уровень детализации регулирования, с учетом этих соображений.

Требования к глобальным и системным стейблкоинам

**40. Широкое использование стейблкоинов в повседневных платежах как внутри страны, так и за ее пределами, может создать дополнительные риски<sup>28</sup>.** Три из семи юрисдикций, рассмотренных в этом документе (UAE-VARA, Европейский Союз и Великобритания), ввели или находятся в процессе введения дополнительных правил для эмитентов таких стейблкоинов<sup>29</sup>. Эти меры включают строгие требования к составу резервных активов<sup>30</sup>, обязательный аудит и дополнительный надзор. Они направлены на уменьшение потенциальных рисков, которые могут возникнуть при широком распространении стейблкоинов, что представляет опасность для финансовой системы в целом.

**41. В странах приняты разные определения и классификации стейблкоинов, что может представлять риск для финансовой стабильности.** UAE-VARA имеет право самостоятельно определять “виртуальный актив, привязанный к фиатной валюте” как “значимый”. Европарламент в ЕС разработал подробные критерии для определения токена электронных денег как “значимого”. В Великобритании также существуют

---

<sup>28</sup> См. IMF-FSB (2023) для получения более подробной информации о рисках, которые использование стейблкоинов в реальном секторе может представлять для макроэкономической и финансовой стабильности.

<sup>29</sup> См. VARA (2023), European Parliament (2023), ВоЕ (2023b) и UK Government (2023).

<sup>30</sup> Например, в Великобритании предлагаемое регулирование будет требовать от эмитентов системных стейблкоинов полностью обеспечить все резервные активы депозитами в центральном банке.

законодательные критерии для признания “системных значимых” стейблкоинов или соответствующих поставщиков услуг<sup>31</sup>.

### Раздел 3 – Выводы

**42. Стейблкоины, как новый вид цифровых активов, несут как новые возможности, так и новые риски для финансового сектора.** Стейблкоины, привязанные к курсу фиатной валюты и гарантирующие его стабильность, в будущем могут стать платежным средством. Однако сейчас лишь немногие из таких стейблкоинов постоянно поддерживают паритет к базовому активу. Кроме того, есть сомнения, что эмитенты смогут погасить стейблкоины при любых обстоятельствах (Kosse et al (2023)).

**43. С распространением стейблкоинов надзорные органы были вынуждены действовать незамедлительно, что привело к значительным различиям в подходах к регулированию в разных странах.** Национальные власти и международные организации приняли меры для снижения рисков стейблкоинов. Регулирование охватывает такие аспекты, как лицензирование, требования к капиталу, защита клиентских средств, управление рисками, кибербезопасность, меры по ПОД/ФТ и защита прав потребителей и инвесторов. Некоторые из этих требований схожи с правилами для электронных денег, но есть и новые, направленные на решение проблем, связанных с природой стейблкоинов как цифровых активов, их технологической основой и ролью посредников между криптоэкосистемой и традиционной финансовой системой.

**44. Несмотря на общие черты, регулирование в странах остается разнообразным и фрагментированным.** Различия, по-видимому, во многом обусловлены разнообразием конструктивных особенностей стейблкоинов, предполагаемыми рисками и характером организации-эмитента. Более того, в некоторых юрисдикциях стейблкоины все еще могут быть нерегулируемыми или регулироваться слабо. Такая фрагментация подходов к надзору может создать серьезные проблемы для интегрированной финансовой системы. Последовательное регулирование и его глобальное распространение необходимо для устранения рисков стейблкоинов, предотвращения регуляторного арбитража и обеспечения равных правил игры в экосистеме цифровых активов. Крайне важно привести национальное регулирование в соответствие с рекомендациями органов по стандартизации, СФС и других международных организаций, работающих в сфере криптоактивов и глобальных стейблкоинов.

**45. С ростом популярности стейблкоинов потребуются дальнейшее исследование их взаимосвязи с другими видами цифровых активов.** Для формирования будущего цифровых платежей и обеспечения стабильности финансовой системы необходимо

---

<sup>31</sup> Системные платежные стейблкоины — это стейблкоины, которые используются в качестве цифрового средства расчета в платежных системах, признанных Казначейством Великобритании как системные. Поставщик связанных услуг — это организация, которая предоставляет услуги в рамках этой платежной цепочки или для нее.

дальнейшее изучение связи между цифровыми валютами центральных банков (ЦВЦБ), токенизированными депозитами и другими токенизированными активами. Например, стейблкоины могут дополнить ЦВЦБ, расширяя доступ к финансовым услугам и повышая эффективность цифровых платежей. Согласованное регулирование может способствовать созданию единой системы цифровых платежей и увеличить потенциальные выгоды от инноваций.

**46. Для развития интегрированной финансовой системы важно обеспечить совместимость стейблкоинов с ЦВЦБ и другими цифровыми активами.** В этом контексте идея единого блокчейна, предложенная Банком международных расчетов (БМР), выглядит многообещающе. Такой подход позволяет ЦВЦБ, частным токенизированным деньгам, таким как токенизированные депозиты и стейблкоины, а также другим токенизированным активам сосуществовать на одной программируемой платформе. Внедрение такой системы могло бы значительно изменить глобальную финансовую систему, делая ее более инклюзивной, эффективной и устойчивой (BIS (2023)). Однако для реализации такого подхода необходимы тесное международное сотрудничество и взаимодействие между государственным и частным секторами.

**47. В будущем надзорные органы должны создать систему, которая одновременно будет стимулировать инновации и снижать риски.** Координированное, всестороннее и гибкое регулирование могло бы способствовать интеграции стейблкоинов в мировую финансовую систему. На данный момент органы по стандартизации активно работают в этом направлении. Поскольку рынки стейблкоинов продолжают развиваться, текущий мониторинг, исследования рынка и сотрудничество на международном уровне будут иметь решающее значение для формирования эффективной регуляторной среды, способствующей развитию ответственных инноваций.

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

- Ahmed, R, I Aldasoro and C Duley (2024): "[Public information and stablecoin runs](#)", *BIS Working Papers*, no 1164, January.
- Aldasoro, I, P Mehrling and D Neilson (2023): "[On par: a money view of stablecoins](#)", *BIS Working Papers*, no 1146, November.
- Aquilina, M, J Frost and A Schrimpf (2023): "[Tackling the risks in crypto: Choosing among bans, containment and regulation](#)", *Journal of the Japanese and International Economies*, vol 71, March.
- Asgari, N (2023): "[Société Générale to become first big bank to list a stablecoin](#)", *Financial Times*, December.
- Bank for International Settlements (BIS) (2023a): [Annual Economic Report 2023](#), June.
- (2023b): [The crypto ecosystem: key elements and risks](#), July.
- Bank of England (BoE) (2023a): "[Innovations in the use by deposit-takers of deposits, e-money and regulated stablecoins](#)", November.
- (2023b): [Regulatory regime for systemic payment systems using stablecoins and related service providers](#), November.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2022): [Prudential treatment of cryptoasset exposures](#), December.
- Bertsch, C (2023): "[Stablecoins: Adoption and fragility](#)", *Sveriges Riksbank Working Paper Series*, no 423, May.
- Carstens, A (2022): "[Digital currencies and the soul of money](#)", speech at the Goethe University's Institute for Law and Finance (ILF) conference on "Data, digitalization, the new finance and central bank digital currencies: the future of banking and money", 18 January.
- Central Bank of the United Arab Emirates (CBUAE) (2021): [Retail payment services and card schemes regulation](#), June.
- Committee on Payments and Market Infrastructures and International Organization of Securities Commissions (CPMI-IOSCO) (2022): [Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements](#), July.
- Chainalysis (2024): "[2024 crypto crime trends: illicit activity down as scamming and stolen funds fall, but ransomware and darknet markets see growth](#)", January.
- CoinGecko (2024): [Stablecoins by market capitalisation](#).
- Department of Financial Services New York (DFS-NY) (2022): [Guidance on the issuance of U.S. Dollar-backed stablecoins](#), June.
- (2023): [Virtual currencies regulation](#), September.
- Dubai Financial Services Authority (DFSA) (2022): [Feedback statement on CP 143 Regulation of Crypto Tokens](#), October.
- (2023): [The DFSA Rulebook – General Module](#), August.
- (2024): [Updates on the regulation of crypto tokens, Consultation Paper 153](#), January.
- European Parliament (2023): [Regulation \(EU\) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets](#), May.
- Federal Reserve System (2023): *SR 23-8 / CA 23-5: Supervisory Nonobjection Process for State Member Banks seeking to engage in certain activities involving dollar token*, August.
- Financial Conduct Authority (FCA) (2023a): [Financial promotion rules for cryptoassets](#), June.
- (2023b): [Finalised non-handbook guidance on cryptoasset financial promotions](#), November.
- (2023c): [DP23/4: Regulating cryptoassets Phase 1: Stablecoins](#), November.
- Financial Services Agency (FSA) (2022): "[Regulating the crypto assets landscape in Japan](#)", discussion presentation, December.

- Financial Services Regulatory Authority (FSRA) (2023): [Guidance – Regulation of virtual asset activities in ADGM](#), December.
- Financial Stability Board (FSB) (2023): [High-level recommendations for the regulation, supervision and oversight of global stablecoin arrangements](#), July.
- Garcia Ocampo, D, N Branzoli and L Cusmano (2023): "[Crypto, tokens and DeFi: navigating the regulatory landscape](#)", *FSI Insights on policy implementation*, no 49, May.
- Hong Kong Monetary Authority (HKMA) (2022a): [Regulatory approaches to Authorized Institutions \(AI\)'s interface with Virtual Assets \(VAs\) and Virtual Asset Service Providers \(VASPs\)](#), January.
- (2023b): [Conclusion of discussion paper on crypto-assets and stablecoins](#), January.
- (2023c): [Legislative proposal to implement the regulatory regime for stablecoin issuers in Hong Kong, consultation paper](#), December.
- International Monetary Fund (IMF) (2023): "[Elements of effective policies for crypto assets](#)", *IMF Policy Paper*, no 2023/004, February.
- International Monetary Fund and Financial Stability Board (IMF-FSB) (2023): [IMF-FSB Synthesis Paper: Policies for crypto-assets](#), September.
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO) (2023): [Policy recommendations for crypto and digital asset markets: final report](#), November.
- JPMorgan (2023): [Digital solutions enabling instant transfer and clearing of multi-bank, multi-currency assets on a permissioned distributed ledger](#).
- Kosse, A, M Glowka, I Mattei and T Rice (2023): "[Will the real stablecoin please stand up?](#)", *BIS Papers*, no 141, November.
- Martino, E (2023): "[Comparative cryptocurrencies and stablecoins regulation: A framework for a functional comparative analysis](#)", *European Banking Institute Working Paper Series*, no 145, July.
- Monetary Authority of Singapore (MAS) (2023a): [Response to public consultation on proposed regulatory measures for digital payment token services \(Part 1\)](#), July.
- (2023b): [Consultation paper on proposed amendments to the payment services regulations](#), July.
- (2023c): [Response to public consultation on proposed regulatory approach for stablecoin-related activities](#), August.
- Moody's Analytics (2023): "[Large fiat-backed stablecoins depegged 600+ times in 2023](#)", November.
- PayPal (2023): "[PayPal Launches U.S. Dollar stablecoin](#)", press release, August.
- S&P Global (2023): "[S&P Global Ratings launches stablecoin stability assessment](#)", December.
- UK Government (2023): [Financial Services and Markets Act 2023, Part 1: Regulatory framework](#), Sections 22 and 23 Digital Settlement Assets, August.
- UK Treasury (2022): [UK regulatory approach to cryptoassets, stablecoins, and distributed ledger technology in financial markets: Response to the consultation and call for evidence](#), April.
- (2023a): [Future financial services regulatory regime for cryptoassets Consultation and call for evidence](#), February.
- (2023b): [Update on plans for the regulation of fiat-backed stablecoins](#), October.
- Virtual Assets Regulatory Authority (VARA) (2023): [Fiat-referenced virtual assets issuance rules](#), September.
- Visa (2023): "[Visa expands stablecoin settlement capabilities to merchant acquirers](#)", press release, May.

## Приложение 1: Регулирование

Юрисдикция	Регулирование	Статус
EU	Регулирование рынков криптоактивов (MiCA)	Одобен Европейским парламентом 31.05.2023. Вступает в силу поэтапно в период с 29.06.2023 по 30.12.2024.
HK	Завершение обсуждения документа, посвященного криптоактивам и стейблкоинам	Опубликовано 01.2023. НКМА планирует ввести регулирование к 2023/24 году
	В Гонконге разрабатывается законодательная инициатива для установления надзора за эмитентами стейблкоинов	Консультационный процесс завершен. Документ находится на рассмотрении.
JP	Поправки к Закону о банковской деятельности, Закону о платежных услугах и Закону о трастовой деятельности	Вступил в силу 06.2023.
Sg	Подготовлен документ по итогам общественных консультаций по регулированию стейблкоинов	Опубликован 15.08.2023. Завершен процесс разработки регулирования, который планируется формализовать через внесение изменений в Закон о платежных услугах.
UAE-CB	Регулирование розничных платежей и платежных систем	Вступил в силу 06.06.2021
UAE-DFSA	Свод правил DFSA – Общий модуль	Вступил в силу 01.11.2022
UAE-FSRA	Руководство по регулированию деятельности с виртуальными активами на глобальном рынке Абу Даби (ADGM) (VER05.181223)	Первоначальное руководство было опубликовано в июне 2018 года и периодически корректируется, последние изменения внесены в декабре 2023 года.
UAE-VARA	Правила выпуска виртуальных активов, привязанных к фиатной валюте.	Вступил в силу 19.09.2023
UK	Документ, в котором перечислены намерения надзорных органов по введению регулирования для стейблкоинов, обеспеченных фиатной валютой	Опубликован 10.2023
	DP23/4: Регулирование криптоактивов. Фаза 1: Стейблкоины	Консультационный процесс завершен. Документ находится на рассмотрении.
	Регулирование системно значимых платежных систем, использующих стейблкоины, и соответствующих поставщиков услуг: дискуссионный документ	Консультационный процесс завершен. Документ находится на рассмотрении.
	Письмо регулятора к управляющим финансовым организациям, в котором обсуждаются инновации в использовании депозитов, электронных денег и регулируемых стейблкоинов	Опубликован 11.2023
US-NY	23 CRR-NY, Часть 200 - Руководство по виртуальным валютам в части эмиссии стейблкоинов, обеспеченных долларами США	Вступило в силу 15.06.2022. Опубликовано 08.06.2022
US-REG	Федеральный резерв SR 23-8 / CA 23-5: Процедура получения одобрения или отсутствия возражений для выпуска цифровых токенов, обеспеченных долларами США (USD), банками, находящиеся под надзором OCC. Информационное письмо №1179: Разъяснение главного юрисконсульта, уточняющее (1) полномочия банка для осуществления определенных видов деятельности с использованием криптовалюты; и (2) полномочия OCC на учреждение Национального трастового банка.	Опубликовано 08.08.2023. Опубликовано 18.11. 2021. Опубликовано 07.04.2022.

Юрисдикция	Регулирование	Статус
	FIL-16-2022: Процедуры и механизмы уведомления и получения обратной связи от учреждений, которые находятся под надзором Федеральной корпорации по страхованию вкладов (FDIC) и занимаются деятельностью, связанной с криптоактивами.	

## Приложение 2: Стейблкоины, подпадающие под регулирование

Юрис- дикция	Токен стейблкоина		Привязка	
	Наименование	Определение	Привязка к одной фиатной валюте	Привязка к нескольким фиатным валютам
EU	токен электронных денег	Криптоактив, который стремится поддерживать стабильную стоимость привязываясь к курсу одной официальной валюты.	✓	
HK	стейблкоин, стоимость которых привязана к фиатной валюте	Стейблкоины, которые стремятся поддерживать стабильную стоимость, ориентируясь на одну или несколько фиатных валют.	✓	✓
JP	стейблкоин по типу цифровых денег	Стейблкоины, выпущенные по цене, привязанной к стоимости одной или нескольких фиатных валют, и гарантирующие выкуп по номиналу.	✓	✓
SG	стейблкоин, регулируемый MAS	Регулирование MAS будет распространяться на выпущенные в Сингапуре стейблкоины, привязанные к одной фиатной валюте: сингапурскому доллару (SGD) или любой из валют стран Большой десятки G10	✓	
UAE-CB	платежный токен	Тип криптоактива, который обеспечен одной или несколькими фиатными валютами, может торговаться в цифровом виде и выполняет функции (i) средства обмена, (ii) расчетной единицы и/или (iii) средства сохранения стоимости, но не имеет статуса законного платежного средства ни в одной стране. Платежные токены не выпускаются и не гарантируются ни одной юрисдикцией, и их функции выполняются исключительно на основе соглашений между их пользователями.	✓	✓
UAE- DFSA	признанный фиатный крипто- токен	Фиатный крипто-токен - это цифровой токен, чья стоимость зависит от фиатной валюты или комбинации нескольких фиатных валют. Чтобы такие токены могли быть использованы в Международном финансовом центре Дубая (DIFC), необходимо пройти процедуру их официального признания.	✓*	✓*
UAE- FSRA	фиатный токен	Стейблкоин, который полностью обеспечен той же фиатной валютой, которую он представляет в цифровой форме.	✓	
UAE- VARA	виртуальный актив, стоимость которого привязана к фиатной валюте	Тип виртуального актива, стоимость которого привязана к одной или нескольким фиатным валютам, не имеет статуса законного платежного средства ни в одной юрисдикции.	✓**	✓**
UK	стейблкоин, обеспеченный фиатной валютой	Криптоактив, стоимость которого привязана к одной или нескольким фиатным валютам, полностью или частично поддерживаются резервами в соответствующих фиатных валютах	✓	✓

Юрис- дикция	Токен стейблкоина		Привязка	
	Наименование	Определение	Привязка к одной фиатной валюте	Привязка к нескольким фиатным валютам
US-NY	стейблкоин, обеспеченный долларом США	Определение недоступно	√***	
US-REG	долларовые токены	Токены, которые выражены в национальных валютах и выпущены с использованием технологии распределенного реестра или аналогичных технологий для использования в качестве платежного средства.	√***	

(\*) В дополнение к стандартному набору критериев для всех крипто-токенов, фиатные крипто-токены также должны соответствовать дополнительным требованиям, изложенным в своде правил DFSA в соответствии с GEN 3A.3.4(4), включая требования к достаточности резервных активов, к их независимому аудиту, а также к стабильности токенов относительно базовой валюты. См. <https://dfsae.thomsonreuters.com/rulebook/gen-3a34>.

(\*\*) За исключением дирхама ОАЭ (AED)

(\*\*\*) Может быть привязан только к доллару США (USD)

### Приложение 3: Лицензирование и регуляторные требования

Юрис-дикция	Тип лицензии	Тип эмитента	Применяемые регуляторные требования
EU	<p>(i) Действующая лицензия кредитной организации</p> <p>(ii) Действующая лицензия учреждения, занимающегося электронными деньгами</p> <p>ПРИМЕЧАНИЕ: Отдельной категории лицензий “эмитент электронных денег” не существует.</p>	<p>Банки и операторы электронных денег, зарегистрированные в ЕС, имеют право выпускать токены электронных денег.</p> <p>Прежде чем предложить эти токены широкой публике или начать их торги, эмитенты должны уведомить соответствующий орган минимум за 40 рабочих дней до начала деятельности.</p>	<p>В дополнение к соблюдению основных требований своего кредитного учреждения или режима электронных денег, эмитенты токенов электронных денег должны также соответствовать требованиям, установленным MiCA для стейблкоинов.</p>
HK	<p>Новая лицензия - лицензия эмитента стейблкоинов, стоимость которых привязана к стоимости фиатной валюты</p>	<p>Банки и другие юридические лица, зарегистрированные в Гонконге, могут осуществлять эмиссию таких стейблкоинов.</p> <p>Независимо от типа юридического лица, им необходимо предварительно получить специальную лицензию эмитента таких стейблкоинов.</p>	<p>Банкам и другим авторизованным НФО не нужно соблюдать лицензионные критерии, касающиеся ограничений на предпринимательскую деятельность, физического присутствия в Гонконге и требований к финансовым ресурсам, поскольку они уже подпадают под пруденциальные требования и текущий надзор со стороны НКМА.</p> <p>Если эмитент не авторизован, он должен выполнить все требования для получения лицензии.</p>
JP	<p>(i) Действующая банковская лицензия</p> <p>(ii) Действующая лицензия поставщика услуг по переводу средств (iii) Действующая лицензия трастовой компании</p>	<p>Банки могут выпускать стейблкоины в качестве депозитов. Поставщики услуг по переводу средств могут выпускать стейблкоины в качестве требований по непогашенным обязательствам.</p> <p>Трастовые компании могут выпускать стейблкоины в качестве прав бенефициара траста.</p>	<p>Эмитенты должны соблюдать действующие правила своего лицензионного режима.</p>
SG	<p>Новая категория регулируемой деятельности (“эмиссия стейблкоинов”) в рамках существующего режима лицензирования платежных услуг</p>	<p>Банки и другие организации могут выпускать стейблкоины.</p> <p>Банки освобождены от получения лицензии на предоставление платежных услуг. Однако, если банки хотят, чтобы их стейблкоины были признаны MAS, им необходимо разработать их в соответствии с определенными стандартами, установленным для регулирования стейблкоинов (например, может</p>	<p>Дополнительно к основным требованиям своей лицензии, эмитенты стейблкоинов должны следовать стандартам, установленным MAS для выпуска таких токенов.</p> <p>Только эмитентам стейблкоинов, соответствующим новым правилам, разрешается</p>

Юрис-дикция	Тип лицензии	Тип эмитента	Применяемые регуляторные требования
		<p>потребуется создать отдельную организацию, выпускающую стейблкоины исключительно в рамках MAS, и в этом случае эта организация должна получить лицензию крупного платежного учреждения (MPI)).</p> <p>Для небанковских организаций существует два типа лицензий для выпуска стейблкоинов:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Лицензия MPI: эмитенты должны получить лицензию MPI, если стоимость их выпущенных стейблкоинов в обращении превышает или ожидается, что превысит 5 миллионов сингапурских долларов. Чтобы их стейблкоины были признаны MAS, эта лицензия должна быть специально предназначена для эмиссии стейблкоинов и соответствовать требованиям новых правил регулирования стейблкоинов.</li> <li>• Стандартная лицензия платежной организации (SPI): Эмитенты стейблкоинов, чьи выпуски не превышают установленного лимита для лицензии MPI, должны получить лицензию SPI для обслуживания цифровых платежных токенов. При этом они не будут подпадать под новые правила регулирования стейблкоинов.</li> </ul>	использовать маркировку "Стейблкоин, регулируемый MAS".
UAE-SB <sup>1</sup>	(i) Действующая банковская лицензия (ii) Новая категория регулируемой деятельности в рамках существующего лицензионного режима поставщика розничных платежных услуг (RPSP) "услуги с использованием платежных токенов (PT)"	<p>Банки и другие юридические лица, зарегистрированные на материковой части ОАЭ, могут выпускать платежные токены.</p> <p>Банковская лицензия позволяет банкам выпускать такие токены, потребуется лишь уведомить Центральный Банк.</p> <p>Небанковские финансовые организации должны получить лицензию категории 1 для предоставления услуг с использованием платежных токенов и соответствовать установленным для этого вида деятельности требованиям.</p>	Эмитенты должны соответствовать требованиям, установленным в законодательстве о розничных платежах и платежных системах, в котором также содержатся правила предоставления услуг с использованием платежных токенов.
UAE-DFSA	Новая категория регулируемой деятельности в рамках действующих лицензий - "финансовая услуга,	Чтобы использовать фиатные крипто-токены (FCT) в Международном финансовом центре Дубая (DIFC), необходимо получить одобрение от DFSA. В настоящее время DFSA не	Эмитенты фиатных крипто-токенов, которые уже находятся в обращении, должны следовать правилам DFSA, чтобы использовать

Юрис-дикция	Тип лицензии	Тип эмитента	Применяемые регуляторные требования
	связанная с признанными крипто-токенами”.	разрешает эмитировать новые крипто-токены в рамках DIFC, но будет следить за ситуацией и по мере необходимости корректировать свою позицию.	эти токены в Международном финансовом центре Дубая.
UAE-FSRA	<p>Регулируется в рамках уже существующей деятельности, подлежащей лицензированию. Только определённые токены, соответствующие требованиям FSRA, будут признаны фиатными токены.</p> <p>Если фиатный токен используется для осуществления денежных переводов в соответствии с Положением о финансовых услугах и рынках 2015 года (FSMR), эмиссия стейблкоинов будет лицензироваться и регулироваться как деятельность по предоставлению финансовых услуг, требующее специального разрешения на финансовую деятельность от FSRA.</p>	<p>Банки и другие организации, зарегистрированные на Глобальном рынке Абу-Даби (ADGM), могут выпускать фиатные токены и предоставлять финансовые услуги.</p> <p>Эмитенты фиатных токенов рассматриваются как провайдеры финансовых услуг. Независимо от типа организации, эмитенту необходимо получить разрешение на финансовую деятельность (FSP).</p>	Эмитенты должны соблюдать требования Руководства FSRA по регулированию деятельности с виртуальными активами на глобальном рынке Абу Даби (ADGM) (VER05.181223) и другие правила и положения.
UAE-VARA	Новый тип лицензии на ведение деятельности с виртуальными активами (VA) Категории 1	<p>Банки и другие организации, зарегистрированные в эмирате Дубай, могут выпускать виртуальные активы, стоимость которых привязана к стоимости фиатных валют.</p> <p>Независимо от типа организации, необходимо получить лицензию на ведение деятельности с виртуальными активами категории 1 от VARA.</p>	Организации должны соблюдать требования Руководства VARA для эмитентов виртуальных активов и другие правила и положений.
UK	Новая категория регулируемой деятельности в рамках существующих режимов лицензирования - “выпуск стейблкоинов, обеспеченных фиатной валютой (FBstablecoins)”	<p>В Великобритании банки* и другие организации могут выпускать стейблкоины, обеспеченные фиатной валютой.</p> <p>Любая организация, желающая выпускать стейблкоины, должна получить одобрение от британской Службы по регулированию и надзору (FCA). Если платежная система, использующая такие стейблкоины, или соответствующие поставщики</p>	В дополнение к соблюдению основного режима лицензирования, эмитенты должны соблюдать требования, установленные FCA для выпуска стейблкоинов, обеспеченных фиатной валютой (или требования Банка Англии, если эмитируются системно

Юрис-дикция	Тип лицензии	Тип эмитента	Применяемые регуляторные требования
		<p>услуг признаются системно значимыми, они попадают под регулирование Банка Англии.</p> <p>* Банки могут эмитировать стейблкоины, обеспеченные фиатной валютой, только через отдельно созданные организации, которые защищены от банкротства и не принимают депозиты. Эти организации должны иметь свой собственный уникальный бренд, отличный от банка-депозитария. Кроме того, неудача или банкротство таких организаций не должно отрицательно сказываться ни на остальной части банковской группы, принимающей депозиты, ни на непрерывности предоставления таких услуг.</p>	<p>значимые платежные стейблкоины).</p>
US-NY	<p>Новая деятельность, требующая авторизации, - “выпуск стейблкоинов, обеспеченных долларами США”, в рамках двух существующих режимов лицензирования:</p> <p>(i) режим BitLicense</p> <p>(ii) Режим лицензирования для трастовых компаний на осуществление ограниченных видов деятельности</p>	<p>Банки и другие организации могут выпускать стейблкоины, обеспеченные долларом США.</p> <p>NYDFS позволяет банкам осуществлять операции с виртуальными валютами при условии, получив отдельное разрешение оказывать эти услуги в рамках существующей лицензии или устава.</p> <p>Небанковские организации также могут осуществлять операции с виртуальными валютами, получив либо лицензию BitLicense, либо лицензию для трастовых компаний на осуществление ограниченных видов деятельности.</p>	<p>В дополнение к соблюдению основного режима лицензирования, эмитенты должны соблюдать требования NYDFS к стейблкоинам, обеспеченным долларом США.</p> <p>Банкам, возможно, также придется соблюдать федеральные требования US-REG.</p>
US-REG	<p>Введена новая категория регулируемой деятельности в рамках существующего режима лицензирования</p>	<p>Национальные банки, коммерческие банки, которые являются членами Федеральной резервной системы и все застрахованные депозитарные учреждения.</p>	<p>Требуется получить от надзорного органа письмо об отсутствии возражений.</p>

<sup>1</sup> В этом документе проведен анализ регулирования Центрального банка ОАЭ на основе Положения о розничных платежах и платежных системах, упомянутого в Приложении 1. Ожидается, что в ближайшее время будет принято решение, которое может повлиять на текущий анализ и привести к изменениям.



Данная публикация предназначена только для ознакомления. Представленный перевод является неофициальным и не имеет юридической силы.

Ассоциация «АЭД» не несет ответственности за прямые или косвенные убытки, которые могут понести третьи лица, руководствуясь содержанием настоящей публикации.

Оригинал документа на английском языке доступен [ЗДЕСЬ](#).

Предложения и комментарии к тексту данного документа Вы можете направить по адресу [npaed@npaed.ru](mailto:npaed@npaed.ru).