

РЕГУЛАТОРНИ И ДАНЪЧНИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ПАЗАРА НА КРИПТОАКТИВИ

гл. ас. д-р Светослав Велинов Борисов
Икономически университет – Варна, катедра „Финанси“
svetoslav_borisov@ue-varna.bg

Резюме: Много от потенциалните ползи от криптоактивите за финансовия сектор са широко признати, включително спестяване на разходи, повишена ефективност и прозрачност. Разпространението на криптовалюти и значителното разширяване на свързаните с тях нови икономически практики представляват безпрецедентни предизвикателства пред установените данъчни и пазарни регулации. Понастоящем на ниво ЕС съществуват регулаторни пропуски, което води до правна несигурност и слаба защита на инвеститорите. Европейската комисия предприе първите стъпки, за да поеме своята компетентност върху всички криптоактиви в рамките на ЕС и след цялостен преглед на цялата екосистема на криптоактиви издаде предложение за регламент относно пазарите на криптоактиви. Законодателните инициативи на ЕС се стремят да отключат потенциала на криптоактивите, като в същото време смекчават рисковете за финансовата стабилност, целостта на пазара и защитата на потребителите. Това ще доведе до повече и по-добри финансови продукти за потребителите, ще подобри финансовото приобщаване и финансирането на бизнеса. В това изследване се анализират регулаторните достижения и предизвикателства за преодоляване пред широкото имплементиране на блокчейн технологията и използването на криптовалютите. Обсъждат се силните и слаби страни в данъчните практики за облагане на криптовалюти в някои страни и се акцентира върху възможностите за преодоляване на проблема – укриване на данъци.

Ключови думи: криптовалюти, блокчейн, регулации на криптоактиви, данъчно облагане

JEL: O310, D860, L140

REGULATORY AND TAX CHALLENGES TO CRYPTOASSET MARKET

Head Assist.Prof, PhD Svetoslav Velinov Borisov
University of Economics – Varna, Department of Finance
svetoslav_borisov@ue-varna.bg

Abstract: Many potential benefits of crypto assets for the financial sector are widely recognized, including cost savings, improved efficiency and transparency. The proliferation of cryptocurrencies and the remarkable expansion of novel economic practices associated with them pose an unprecedented challenge to established norms of taxation and market regulation. Currently, at the EU-wide level, there is a regulatory gap,

which contributes to legal uncertainty and weak investor protection. The European Commission took the first steps to assume its competence over all crypto assets within the EU and, after a comprehensive review of the entire crypto assets ecosystem, issued a proposal for a regulation on markets in crypto assets. The EU legislative initiatives seek to unlock the potential of crypto-assets while mitigating the risks to financial stability, market integrity and consumer protection. This will lead to additional and better financial products for consumers, improving financial inclusion and financing of businesses. This study analyzes the regulatory achievements and challenges to overcome the widespread implementation of blockchain technology and the use of cryptocurrencies. The strengths and weaknesses in the tax practices for taxation of virtual currencies in some countries are discussed, and the emphasis is on the possibilities for overcoming the problem of tax evasion.

Keywords: Cryptocurrencies, Blockchain, Crypto-assets regulation, Taxation

JEL: O310, D860, L140

Въведение

Никога не е съществувала друга тема за данъчно облагане и регулиране, създаваща по-широк спектър от прилагане на политики и несъгласия в света, отколкото криптовалутите. Повечето държави прилагат регулаторни инструменти, които попадат в една от следните категории: Има държави, които избират да не прилагат никакви действия в регулирането на криптовалутите, докато много избират да облагат с данъци, без да регулират своите пазари. Други забраняват или ограничават своята търговия или добиването им, докато малко от тях дори не признават съществуването им като пари. Китай забрани използването или добиването им навсякъде. Ел Салвадор въведе криптовалута като свое законно платежно средство, когато правителството му избра биткойн за национална валута.

Криптовалутите и блокчейн технологията осигуряват изцяло нова децентрализирана peer-to-peer система, която ни дава възможност да регистрираме транзакции в блокчейн без нужда от банки и държави (доверена трета страна). Нематериалният характер на такава технология за производство на пари и отчитане създава фундаментално нови икономически възможности и по този начин води до нови предизвикателства в областта на регулацията и данъчното облагане. Пренебрегвайки спецификите на крипто пазара, повечето подходи се основават на стари регулаторни рамки за справяне с предизвикателствата на новите икономически реалности. В резултат на това, вместо да проектират нов подход към възникващите икономически реалности, тези подходи очакват новостите да се впишат в регулаторни режими, предназначени най-вече да се справят със стари проблеми.

И все пак никой не изглежда сигурен кой подход да предприеме с криптовалутите и техните пазари. Това объркване поражда различни или понякога дори противоречиви дефиниции за криптовалута в различни регулаторни институции, дори в рамките на една и съща държава, както се наблюдава в САЩ.

Настоящата данъчна философия и регулаторна перспектива са изградени и мобилизирани от градивните елементи на предишната ера на цифровата икономика. Следователно нито SEC, нито Комисията за търговия със стокови фючърси имат

юрисдикция или правомощия да регулират целия крипто пазар, както признаха двамата им председатели в показанията си пред Сенатската комисия по банково дело, жилищно настаняване и градски въпроси през 2018 г. (Banking.senate.gov, 2021). След разпространението на цифровите материали и хибридизацията на икономическите отношения, също е нужно хибридизиране и реформиране на разбирането ни за данъчното облагане и регулирането. Не можем да продължим да решаваме нови икономически проблеми с политически решения, предназначени за ерата преди цифровата икономика.

Това изследване се фокусира върху достиженията на регулаторната дейност по отношение на борбата срещу изпирането на пари чрез криптовалутите и проблемите при тяхното данъчно облагане.

В студията се защитава тезата: *Необходима е повече регулаторна прозрачност и хармонизиране на крипто пазара и данъчното облагане на криптовалутите.*

Научната цел е: *Анализирането на достиженията и предизвикателствата пред регулациите и данъчното облагане на крипто пазара.*

1. Причини за фокуса на обществеността върху крипто пазара

1.1. Дигитализация на финансите: оправдана ли е стратегията – изчакавай и наблюдавай?

Технологичните разработки през последните 10 години – блокчейн, Интернет на нещата, изкуствен интелект и облачните изчисления – позволиха на бизнеса да развие разширяваща се гама от дигитални услуги за потребители и инвеститори по целия свят, размивайки границата между реалния и цифровия свят (Mărcuț, 2017). Дигиталните финансови услуги, като цифрови плащания, криптоактиви, банки само с цифрови средства и платформи за цифрово кредитиране, имат потенциала да намалят нуждата от физически контакт по време на транзакции, да намалят разходите за транзакции и да подобрят сигурността, прозрачността и финансовото приобщаване (Pazarbasioglu et al., 2020). Независимо от това, дигитализацията на финансите може също да бъде подривна и да доведе до преместване на икономически дейности, промени в структурата на заетостта и дигитални неравенства¹ (Nepelski, 2019) (Kumaraswamy et al., 2018) (Christensen et al., 2016). Необходимо е да се разработят всеобхватни политики, за да се компенсират разходите за такива смущения, без да се задушават цифровите иновации или да се противопоставят на трансформацията на статуквото на финансовите пазари. ЕС се постара да постигне този баланс и да развие благоприятна за иновациите регулаторна среда, за да бъде в крак с бързия глобален преход към финанси, управлявани от данни (Zetzsche et al., 2019) и да отговори на повтарящите се критики, че изостава от Съединените щати в областта на цифровите иновации (L'Hoest, 2001). Може ли регулаторната култура на ЕС да премине от предпазни към проактивни политики (Brownsword, 2019), да подкрепя иновациите и да управлява рисковете по ефективен начин?

¹ Различия в знанията и способността за използване на цифрови и информационни технологии между лица с различни демографски, социално-икономически произход, опит и компетенции в областта на цифровите и информационните технологии.

На 31 октомври 2008 г. мистериозен човек (група от хора) с псевдоним Сатоши Накамото публикува бяла книга с измамно просто заглавие – „Bitcoin: Peer-to-Peer Electronic Cash System” (Nakamoto, 2008). Всъщност това представляваше изключителна технологична иновация с далечни последици. В днешно време институциите, властите и компаниите по целия свят обсъждат технологията за разпределения регистър (DLT). Бързото технологично развитие, нарастващата популярност на криптоактивите, скока в емисиите на токени (известни също като първоначални предложения на монети, ICO)² и обявяването на Facebook за проекта Libra през 2019 г. издигнаха криптоактивите от маргинална територия за компютърните експерти до фокуса на финансовата общност и международните регулаторни органи.

Несъмнено развитието на криптоактивите е с водещо място в цифровото финансиране, въпреки че остава свързано със значителни рискове, включително измами, манипулиране на пазара, поведение на инвеститорите, оперативни смущения, пране на пари и други престъпни дейности (SAULNIER, 2020). Тези рискове и развиващият се характер на криптоактивите правят благоприятна еволюцията на регулаторната рамка. Бързо разрастващият се пазар на криптоактиви е базиран на интернет и се характеризира с трансграничния характер на свързаните финансови и технологични транзакции.

Цифровата валута биткойн представлява първата криптовалута и първото приложение на архитектурата и технологията, известна като блокчейн, която позволява съхранението и предаването на данни по прозрачен и сигурен начин. Тази технология използва криптографски и алгоритмични методи и работи без централизирано съхранение на информация или централен контролен орган; данните се синхронизират и споделят от потребители, всеки от които проверява валидността на нивовите данни в разпределен регистър (Crosby et al., 2016).

В съответствие с този децентрализиран ИТ модел (Auer, 2019) (Appukuttan Nair, 2019) (Dallyn, 2017) (Swartz, 2018), е разработена широка гама от продукти, включително криптовалута, използвани за разплащателни цели (напр. Bitcoin, Ethereum и Litecoin), виртуални активи, използвани за инвестиционни цели, които позволяват достъп до приложение, продукт или услуга предоставяни чрез инфраструктура от блокчейн (напр. Golem и Filecoin)(European Banking Authority, 2019). Нови дигитални активи и услуги, като облигации с активиран блокчейн, блокчейн приложения за търговия с чуждестранна валута и блокчейн приложения за изплащане на дивиденди, имат потенциала да повишат ефективността на прозрачността във финансовите услуги, както и финансовото приобщаване (Cosages et al., 2021). Признавайки този потенциал и гледайки отвъд биткойн и безразсъдните спекулации на инвеститорите, много сегменти във финансовия сектор вече са започнали да възприемат и изследват решения за цифрово финансиране.

В зависимост от формата на криптоактива може да има различни типове доставчици на услуги за виртуални активи (VASP), включително доставчици на финансови услуги, свързани с издаването, предлагането или продажбата на виртуални активи, доставчици, които хостват портфейли с криптовалута и

² ICO могат да се характеризират като широкомащабни групови финансираня за стартиращи проекти, основаващи се върху продажбата на токени, които в повечето случаи не се разглеждат като ценни книжа, а токени за полезност.

доставчици на платформи за обмен. Във всички тези случаи криптовалутите не се издават или гарантират от централни банки и публични органи и те не представляват вземания към централни банки. Те не трябва да се бъркат със законно платежно средство³, въпреки че идеята е била проучена от някои централни банки, включително Шведската централна банка в нейния проект E-Krona (Sveriges Riksbank, 2017), Европейската централна банка в нейния доклад за цифровото евро (European Central Bank, 2020) и наскоро, Швейцарската национална банка в нейния проект Helvetia (Bis.org, 2020). Въпреки че изглежда, че частно емитираните виртуални валути не заплашват или оспорват ролята на централните банки за създаване на пари, поне за момента, можем да твърдим, че стратегията „изчаквай и наблюдавай“ (Lastra & Allen, 2019) спрямо регулирането на криптоактивите вече не е подходяща и оправдана.

Всъщност разширяването на пазара на криптовалута през последните 10 години е експоненциално и от май 2022 г. повече от 10 000 криптоактива са достъпни за инвеститори по целия свят (Coinmarketcap.com, 2022). Въпреки че обемът на новите първични предлагания на монети (ICO)⁴ е намалял от 2018 г., общата текуща капитализация на тези активи наскоро експлодира до над 2 трилиона щатски долара (Coinmarketcap.com, 2022). Пазарът остава доминиран от биткойн, с обща капитализация от над 880 млрд. щатски долара или приблизително 44 процента от пазара на криптовалута, въпреки че има основателни опасения, че „крипто-балонът“ може да се спуска скоро (Moosa, 2020). Други блокчейн платформи също се появяват, разпространяват се и обещават висока възвръщаемост; обаче повечето такива стартиращи компании се търгуват под емисионната си цена една година след стартирането, докато един от всеки три проекта губи стойността си (Offering, 2018). Колективната еуфория и мимикрия често създават спекулативни балони и когато тези балони престанат да растат, те могат да бъдат последвани от брутален колапс в цените, което не е необичайно на пазара на криптоактиви (Grobys & Sapkota, 2020). Растежът на крипто пазарите, ако продължи със сегашните темпове, може да се превърне в нов източник на риск за потребителите и финансовата стабилност като цяло (Zetsche et al., 2017) (Chiu, 2017). Въпреки тези рискове, дигиталните иновации имат потенциала да революционизират финансите и да помогнат на потребителите и бизнеса, особено по време на COVID – пандемията (Iif.com, 2022). Чрез внимателно изработена регулация националните регулатори и ЕС трябва да намерят баланс между насърчаването на цифровите финансови иновации и смекчаването на рисковете.

³ Според дефиницията, използвана на равнище ЕС, терминът „виртуална валута“ означава „стойност, която не е емитирана или гарантирана от централна банка или публичен орган, не е задължително свързана с фиатно платежно средство, няма правен статус на валута или пари, но е приета като средство за размяна от физически или юридически лица и може да се прехвърля, съхранява и търгува по електронен път“ (Директива (ЕС) 2018/843).

⁴ В контекста на ICO компаниите издават цифрови токени, за да набират средства от инвеститорите. Издателят издава „бяла книга“, която предоставя информация за проекта и използването на средствата и насърчава и промотира емисията в Интернет и социалните медии. Цифровите токени се издават в замяна на фиатни валути, но могат да се обменят и за други криптовалути, особено за най-широко търгуваните.

1.2. *Потенциални ползи и рискове от криптоактивите*

Криптоактивът е дигитален актив, предназначен да работи като средство за обмен и съхранение на стойност, което обикновено използва технологията на разпределената книга (често, наричана блокчейн), която позволява на всички участници да извършват транзакции помежду си, без нужда от централен, координиращ орган (като банка или клирингова къща). Това са нововъзникващ клас активи и все повече се смята, че имат много потенциални ползи за финансовия сектор, включително намаляване на разходите, повишаване ефективността и подобрения на качеството и прозрачността на финансовите услуги (Demertzis & Wolff, 2018). Блокчейн книгата съдържа история на всички проверени финансови транзакции и контролира създаването на допълнителни единици. За разлика от тях, държавните фиатни пари се контролират от централен орган (централна банка) и се прехвърлят чрез регулирани финансови институции (банки).

Привържениците на използването на криптоактиви предполагат, че те могат да намалят разходите за транзакции като елиминират нуждата от централизирани, координиращи субекти и могат да осигурят алтернативно съхранение на стойност, което осигурява защита от експроприация от страна на правителствата. Освен това блокчейн технологията има потенциала да реши проблема с липсата на достъп до финансови услуги за значителна част от населението по света, за да създават собствени финансови алтернативи по ефективен и мащабируем начин (Cointelegraph.com, 2018). Други потенциални ползи са бързото потвърждение на транзакциите и намаляването на кредитния риск.

Токенизирането на активи с използването на DLT се превръща във важна тенденция на финансовите пазари и по-широка икономика през следващите години, и нарастващото значение на криптоактивите вече не може да бъде подценявано (Series, 2020). Криптоактивите като криптовалутите вече могат да се използват за плащания в редица случаи. Криптовалутите, известни като „стабилни монети“, дори са обвързани с фиатни валути, например Tether е обвързан с щатския долар. Те предлагат висока полезност и ликвидност, и вече са широко разпространени в търговията⁵. Криптоактивите могат да се използват за набиране на капитал чрез токени – ценни книжа или ICO, намалявайки бариерите пред инвестициите и подобрявайки достъпа до капитал. И накрая, те могат да имат безброй други помощни програми за съхранение на всякакви данни, които могат да намерят широк спектър на употреба от самоличност до застраховка, управление на лоялност, представяне на незаменими активи или дори медицински данни. Криптоактивите означават дълбока промяна на парадигмата, при която „безкрайно разнообразие от икономически претенции могат да се търгуват в универсално призната цифрова форма“ и в „безпроблемно унифицирано транзакционно пространство“ (Omarova, 2020). Използването на DLT носи ползи и печалби от ефективност, като например подобряване на търгуемостта и ликвидност на активите, по-бърз и ефикасен клиринг и сетълмент, но също така автоматизация, прозрачност и липса на нужда от посредничество. Множеството различни видове и потенциални употреби на

⁵ Популярността на стабилните монети постоянно нараства и към 1 юни 2022 г. тяхната пазарна капитализация надвишава \$180 млрд. (theblockcrypto.com, 2022)

криптоактивите имат потенциала да отключат много стойности в икономиката и да оформят бъдещето на цифровата икономика, базирана на токени.

Криптовалутите също могат да помогнат на злонамерените участници, когато се използват като начин на плащане. За разлика от парите в брой, чийто трансфер може да бъде обемист, криптовалутите могат да се движат през границите с натискането само на един бутон.

Например криптовалутите са били използвани като метод за плащане и закупуване на незаконни наркотици. Свидетелство за това е черният онлайн пазар Silk Road, който ФБР затвори през октомври 2013 г. (Wikipedia.org, 2022). През 2017 г. Администрацията за борба с наркотиците на Министерството на правосъдието на САЩ издаде доклад, в който се заключава, че „виртуалните валути, като биткойн, позволяват на транснационалните престъпни организации лесно да прехвърлят незаконни приходи в международен план“ (Dea.gov, 2017). На 12 юли 2018 г. специалният съветник Robert Mueller, в обвинителен акт, обвиняващ 12 руснаци в незаконна намеса в изборите в САЩ през 2016 г. твърди, че повече от 95 000 долара в биткойни „улесняват закупуването на инфраструктура, използвана в тяхната хакерска дейност“ (Justice.gov, 2018).

Въпреки че едно приписвано предимство на използването на криптовалута е тяхната анонимност, те може да не са напълно анонимни. Например, тъй като биткойн се издава и търгува в блокчейн, който предоставя пълна публична история на транзакциите, властите може да са в състояние да идентифицират нарушителите, използващи биткойни, като проследяват техните незаконни транзакции. Подобно проследяване не би било възможно, ако тези транзакции са били извършени например с пари в брой. Освен това не всички криптовалута използват публичен блокчейн.

Бяха повдигнати допълнителни опасения относно първоначалното предлагане на монети (ICO) и издаването на ICO токени, обезпечени с криптовалута⁶. Документите за предлагане („бели книги“) за ICO често включват подвеждащи и неадекватни оповестявания. Инвеститорите не могат лесно да направят разлика между легитимни емитенти и тези, които се стремят да печелят чрез измамно разкриване, което създава това, което икономистите наричат „лимонен проблем“ и води до рискови „лоши“ криптоактиви, отравящи пазара за добри или законни такива.

Търговията с някои криптоактиви също е довела до манипулации на цените (като схеми за „rump and dump“) и кибератаки срещу притежатели или попечители на криптоактиви, като и двете са довели до значителни загуби на инвеститорите и загуба на доверие на инвеститорите. На 23 май 2018 г. Комисията за търговия с фючърси на стоки на САЩ (CFTC) и Министерството на правосъдието (DOJ) съвместно обявиха, че разследват твърдения за манипулация чрез „подправяне“ и „търговия с измиване“ на две малки борси за криптовалута. На 8 юни 2018 г. CFTC поиска от четири борси, чиито цени се използват като еталон за фючърси върху

⁶ Повечето препратки към ICO в медиите и в много блогове за криптоактиви ги третират като активи, докато всъщност ICO е акроним за първично предлагане на монети, което е процес. Токените, издадени в замяна на пари в брой или криптовалута, са действителните активи.

биткойн – Bitstamp, Coinbase, itBit и Kraken – а информация, свързана с това разследване⁷.

Множество високопрофилни хакове срещу системи за търговия, които функционират едновременно като попечители и дилъри на криптоактиви, също струват на инвеститорите милиони долари загуби както в Съединените щати, така и в други страни. Bitcoin Exchange Guide изброява всички основни хакерски атаки на криптовалюти от 2011 г. до 2017 г., включително прословутото хакване в Япония на Mt. Gox през 2014 г., в един момент водещата борса за биткойн в света (Comparitech.com, 2022). Притежателите на криптовалута загубиха близо 1 млрд. долара през 2018 г. (Crystalblockchain.com, 2018). Много от тези кражби изглежда са извършени чрез борси или попечители, а не чрез самите криптовалути. Блокчейнът на биткойн никога не е бил хакван или компрометиран по някакъв начин.

Частично в отговор на тези проблеми, някои фирми за криптоактиви доброволно се подлагат на регулаторен надзор. Например, през юни 2018 г. Coinbase купи регистриран в SEC брокер/дилър, Keystone Capital, който управлява алтернативна система за търговия, като по този начин позволи на Coinbase да създава пазар на криптоактиви. Coinbase също има лицензи в най-малко 37 щата и е упълномощена от SEC да търгува с ICO токени, които са класифицирани като ценни книжа (Proquest.com, 2018). През март 2018 г. Praetorian Group подаде декларация за регистрация в SEC за издаване на крипто токени (PAX), структурирани да отговарят на теста на SEC за „ценни книжа“, така че нейните токени да се възползват от одобрението на SEC. За разлика от традиционното IPO, продавано чрез инвестиционна банка, токени PAX ще се продават изключително на уебсайта на Praetorian (praetoriangroup.io). Инвеститорите ще могат да закупят токени с помощта на Bitcoin, Ethereum и Litecoin. Компанията очаква, че PAX токени ще се търгуват на вторични борси за криптовалута, включително DEX, Binance, Bittrex, Liqui, Poloniex и Kraken, както и на някои японски борси.

2. Регулации на крипто пазара

Бързият темп на иновациите предизвиква регулаторите да предоставят адекватен отговор, да защитават инвеститорите и клиентите, и да смекчават рисковете, като същевременно насърчават технологичното развитие. Трансформацията във финансовия сектор, дължаща се на технологичното развитие, включително DLT и криптоактиви, изисква нови регулаторни инструменти, адаптиране на съществуващите регулаторни рамки и проектиране на нови регулаторни решения. Тя също така предлага уникални възможности за преоценка на текущия институционален дизайн и организационни модели в установените финансови системи и за предефиниране на традиционните правни таксономии, и роли в традиционните условия на финансовия пазар.

Пазарът на криптоактиви е както сложен, поради големия брой криптовалути на пазара, така и изложен на високи рискове, предвид честите и големи колебания в техните цени (Bourgi et al., 2019). Освен това анонимността на повечето потребители на криптовалута също играе роля в тази комплексност. Високите рискове и

⁷ Неотдавнашен анализ на Bloomberg предполага, че аргументите за манипулация може да са по-слаби, отколкото тиражираното в пресата (Bloomberg.com, 2018).

сложността на пазара доведоха до продължаващ дебат между политиците и финансовите институции относно неговото регулиране. Въпреки че има широк консенсус (Carney, 2018), управителите на централните банки, Съветът за финансова стабилност, Комисията за ценни книжа и борси на САЩ (Zetsche et al., 2017), относно необходимостта от регулиране на крипто пазара, гледните точки се различават значително за това как това трябва да бъде постигнато. Източникът на това противоречие е неопределената правна същност на криптовалутите. Някои правителства ги смятат за активи, докато други ги смятат за превод на плащане или валута. Друга възможност е криптовалутите да се разглеждат като ценни книжа (Zetsche et al., 2017). От тази гледна точка бихме могли да разгледаме пазарите на криптоактиви по начин, подобен на фондовите пазари. Въпреки че повечето фондови пазари са регулирани, за да осигурят стабилност и ликвидност на инвеститорите, това повдига въпроса за регулирането на крипто пазара.

Различните възможни подходи към регулирането на криптовалутите могат да бъдат разделени въз основа на техните три основни цели. Според Европейската централна банка, стабилността на цените на криптовалутите е една от най-важните цели, тъй като криптовалутите влияят върху скоростта на парите (Mikołajewicz-Woźniak & Scheibe, 2015) и е добре известно, че крипто пазарът е много нестабилен (Akyildirim et al., 2020). Втората цел е свързана със защитата на потребителите срещу незаконни дейности и транзакции за пране на пари. И накрая, както при всеки регламент, третата цел е да се генерира нов източник на държавни приходи.

Една от другите цели за регулирането на пазара на криптоактиви е да го направи по-ликвиден. Няколко финансови и правителствени доклада (напр. FSB, G20) и академични статии (Auer & Claessens, 2018) хвърлят светлина върху ликвидния риск. Те предполагат, че няколко фактора могат да направят крипто пазара неликвиден, като по този начин ограничават възможността на неговите участници да купуват или продават криптоактиви. Освен това регулаторите се стремят да осигурят защита на потребителите чрез ограничаване на незаконни дейности и транзакции за пране на пари. В крайна сметка прилагането на нови регулации за този пазар би могло да генерира важни приходи за съответните правителства.

Пропуските в регулирането на криптоактивите допринасят за правната несигурност и слабата защита на инвеститорите, както и за измами и незаконни дейности (Massad, 2019)(Cumming et al., 2019). Търсенето на адекватно регулиране е в ход в много юрисдикции. Някои европейски държави пристъпиха напред със свои собствени национални иновативни регулаторни решения за криптоактиви. Най-проактивните юрисдикции в Европа, като Швейцария и Лихтенщайн, се стремят да привлекат технологичната индустрия, инвеститори и иноватори с ясни и приятелски регулаторни режими. Други се стремят да намаляват рисковете със строги регулации, като в Германия или Франция. Има и много европейски държави, които са възприели подход „изчакавай и наблюдавай“. И накрая, след различни доклади, анализи и изявления, издадени от международни надзорни и регулаторни органи, Европейската комисия пое инициативата съгласно член 114 от Договора за функционирането на Европейския съюз, който предоставя на ЕС компетентност за определяне на подходящи разпоредби за създаването и функционирането на

вътрешния пазар, и направи задълбочена оценка на крипто пазара и предложи така необходимата регулаторна хармонизация.

Съгласно доклада на ESMA (Европейският орган за ценни книжа и пазари) относно лицензирането на финтех бизнес модели, повечето национални органи съобщават за опасения относно правната природа на криптоактивите и трудности при определянето им и кога те трябва да бъдат предмет на съществуващите регулации. Националните органи призоваха за яснота на ниво ЕС по отношение на дефиницията за финансови инструменти и правната природа на криптоактивите и свързаните с тях дейности (Peiter, 2019). Проблемът с двусмислената терминология и неясната класификация постави под въпрос способността на регулаторите да дефинират и налагат регулаторни периметри (Allen & Lastra, 2019). Това произтича от факта, че „повечето, ако не всички, криптоактиви се противопоставят на традиционните правни и регулаторни таксономии“ (Omarova, 2020). Следователно първият проблем, който трябва да се реши – преди да се приемат каквито и да е последователни регулации за криптоактиви – е да се изяснят концептуалните граници и дефиниции. Все още не е приета единна ясна и международно договорена или обвързваща дефиниция на криптоактиви или тяхната класификация и различни термини са използвани взаимозаменяемо, като криптоактиви, токени или крипто-токени и виртуални или цифрови активи⁸.

Администрацията на Европейския съюз, избрана през 2019 г., определи амбициозна програма за финансовите пазари, включително разработването на законодателна рамка за крипто пазара. В своите политически насоки за следващата Европейска комисия 2019 – 2024 г. Урсула фон дер Лайен подчерта европейския стремеж да се използват възможностите на дигиталната ера и инвестициите в блокчейн технологии, наред с други технологични иновации. ЕС си постави за цел да увеличи инвестициите в подривни изследвания и пробивни иновации и да определи стандарти за ново поколение технологии, които ще станат глобална норма (Omarova, 2020). За тази цел Урсула фон дер Лайен инструктира вицепрезидента Валдис Домбровскис да предложи финансово-технологична стратегия за подкрепа на новите цифрови технологии във финансовата система. Той подчерта, че финансовите иновации и дигитализацията на финансовите услуги са приоритет и изтъкна огромния потенциал на новите технологии във финансовия сектор. Освен това той обеща да представи нова стратегия за Европа, за да извлече най-доброто от FinTech и да позволи на Европа да се конкурира в световен мащаб, тъй като премахва регулаторните бариери между държавите-членки (Es.europa.eu, 2019).

След задълбочена консултация Европейската комисия публикува на 24 септември 2020 г. предложение за регламент относно пазарите на криптоактиви

⁸ Трябва да се отбележи, че Директивата за борба с изпирането на пари Директива (ЕС) 2018/843 на Европейския парламент и Съвета от 30 май 2018 г. за изменение на Директива (ЕС) 2015/849 относно предотвратяването на използването на финансовата система за целите на изпирането на пари или финансирането на тероризма и за изменение на Директиви 2009/138/ЕО и 2013/36/ЕС [2018] ОВ L156) въвежда дефиниция за „виртуална валута“ като цифрово представяне на стойност, която не е издадена или гарантирана от централна банка или публичен орган, не е задължително свързана със законно установена валута и няма правен статут на валута или пари, но се приема от физически или юридически лица като средство за размяна и може да се прехвърля, съхранява и търгува електронно. Тази дефиниция обаче има ограничено приложение само за режима на AML.

(MiCA) като част от широкия пакет за цифрово финансиране, насочен към трансформиране на европейската икономика (Ес.europa.eu, 2019). MiCA е безпрецедентно регулаторно усилие и се стреми да осигури правна сигурност за криптоактиви, които не са обхванати от съществуващото законодателство на ЕС за финансови услуги, и да установи единни правила за доставчиците и емитентите на услуги за криптоактиви на ниво ЕС. MiCA се планира да влезе в сила от 2022 г. или 2023 г., което ще доведе до единен пазар на криптоактиви в рамките на ЕС от 4450 млн. граждани. MiCA също така е предназначена да замени съществуващите национални рамки, приложими към криптоактиви, които не са обхванати от съществуващото законодателство на ЕС за финансови услуги, и да установи специфични правила за относително нова подгрупа от криптоактиви, наречени стабилни монети, включително когато те са електронни пари (т.е. евро като токени в DLT мрежи). MiCA има за цел да създаде както подходящи нива на защита на потребителите и инвеститорите, така и пазарна цялост в тази бързо развиваща се област на финансова дейност и да гарантира финансова стабилност. Регламентът има за цел да постигне всичко това, като в същото време подкрепя иновациите и насърчава развитието на криптоактиви и по-широкото използване на DLT.

С MiCA Европейската комисия има за цел да изясни криптоактивите, които не се обхващат от съществуващите финансови регулации, да определи тяхното място в европейската регулаторна рамка и да намали правните бариери и несигурност, административните тежести и разходите за съответствие, за да улесни достъпа до пазара. Имайки предвид тези неотложни нужди, значението на MiCA е двустранно: Първо, това е опитът на ЕС да поеме своята компетентност по отношение на регулирането на цялата екосистема на криптоактиви в Европа като част от целта за установяване на дигиталния единен пазар. Той има за цел да предотврати понататъшно разминаване между националните регулаторни режими чрез въвеждане на хармонизиран подход в целия ЕС и консолидиране на предишни инициативи и доклади по темата от ЕС и международни организации, органи за определяне на стандарти и заинтересовани страни от индустрията. Второ, и може би дори по-важно, това е уникална възможност за ЕС да определя глобални стандарти, да привлича иновации, да подкрепя бизнес общността и да позиционира цифровата икономика на ЕС на челно място като конкурентен участник в световната индустрия за криптоактиви. Въпреки това, докато ЕС се фокусира върху постигането на тези цели чрез дълъг законодателен процес и сложна предписваща регулация, други региони полагат свои собствени усилия за насърчаване на блокчейн и улесняване на неговото развитие и растеж: Китай изгради своята инфраструктура за цифрови разплащания за своята валута, която също може да бъде разширена в други азиатски и африкански страни през следващите години (Techcrunch.com, 2021). Въпреки че САЩ нямат подобна инфраструктура, ръководена от правителството, те позволяват на частни финансови посредници да управляват значителни средства от стабилни монети, обезпечени от щатски долари в публични блокчейн системи (Occ.gov, 2021). Подкрепените с щатски долари стабилни монети са достигнали пазарна капитализация над \$181 млрд. и дневният обем на транзакциите достигна \$752 млрд. през март 2022 г. (Theblockcrypto.com, 2022).

След години на спекулации и размишления „за“ и „против“ на 9 март тази година президентът на САЩ Джо Байдън най-после направи първата (и до голяма

степен очаквана) стъпка по посока на създаването на единна институционална система от регулации за пазара на криптовалюти (Whitehouse.gov, 2022). Една конкретна система от ясни правила може да доведе до стабилизиране на търговията и повече защита за участниците на пазара. Това се очаква да подкопае сериозно фундамента на криптовалутите и противоречи тотално на духа им на децентрализирана, стопроцентова либерална алтернатива на традиционните фиатни пари, емитирани от държавите и техните централни банки. Истината, разбира се, както винаги е някъде по средата. За съжаление с подписания наскоро официален указ Джо Байдън даде първия изстрел в очертаващия се пореден решителен сблъсък между крипто ентузиастите и защитниците на долара. Опасенията им далеч не са лишени от обективност. Виждайки години наред колко „добре“ (адски зле всъщност) се справят институции като SEC, Commodity Futures Trading Commission и Financial Stability Oversight Council с „регулирането“ на фондовия пазар и целия финансово-банков сектор, напълно резонни (и основателни) са съмненията, че действията им ще имат по-скоро позитивен, отколкото негативен ефект върху крипто пазара.

Въпреки това позитивите от подобна регулация, които могат да бъдат изтъкнати са: една добре имплементирана структура от правила и регулации, най-малкото би стабилизирала един пословично силно волатилен пазар, какъвто е пазарът за криптовалюти. Също така тя може да осигури известни гаранции и сигурност за участниците на пазара, да им даде известна защита срещу откровени измами и злоупотреби, които – уви – все още са сравнително честа практика в света на криптовалутите, особено що се отнася до т.нар. ICO (Initial Coin Offerings). Това потенциално би могло да привлече към пазара повече и по-солидни инвестиции, но в същото време до голяма степен вероятно ще го приравни към всеки друг пазар на активи. Също така, вероятно редуцията във волатилността същевременно ще унищожи възможността за реализиране на свръх ROI, с които се прочуха криптовалутите в последните няколко години. На традиционните пазари никой смислен инвеститор не очаква хиляди проценти възвращаемост на първоначалната си инвестиция, и то в рамките на броени месеци. Това неминуемо ще намали привлекателността на крипто пазара и ще отблъсне част от по-рисковите и спекулативно настроени участници.

За съжаление, регулациите до голяма степен ще омаловажат и ценността на криптовалутите в ролята им на алтернатива на традиционните класове активи. Двете им ключови предимства – децентрализация и либерализъм – до голяма степен ще бъдат унищожени, ако правителствата решат „да сложат ред“ – още повече с ясното съзнание, че всяко действие на САЩ вероятно ще бъде повторено почти дословно от държавите в целия останал западен свят. В тази връзка, негативите от същия указ, с който се поставя началото на система за регулации на крипто пазара, Байдън дава мандат на Федералния резерв на САЩ да започне усилено да разработва и внедрява правителствен вариант на криптовалута – така наречената цифрова валута на централната банка (Central Bank Digital Currency). Макар да звучи сравнително невинно, зад това сложно наименование не се крие просто някаква доларова алтернатива на биткойна. CBDC има потенциала да бъде първият крайъгълен камък

от една принципно нова, глобална финансово-монетарна система, базирана на тотален, стопроцентов паричен контрол. За разлика от широко използваните в момента „цифрови пари“, един евентуален крипто долар би означавал или пълна загуба, или сериозно ограничаване на една от най-базовите лични свободи, която всички ние в момента приемаме за даденост – правото да разполагаме и харчим парите си когато, както и за каквото ние решим. Доказателство за подобно съждение е фактът, че първата държава в света, която не само разработи, но и вече прилага пилотно подобен вид правителствено емитирана и контролирана валута е... Китай. Там въвеждането на т.нар. дигитален юан е в доста напреднала фаза, а крайната му цел (не е тайна) е тотален контрол от страна на китайското правителство върху личните финанси на населението. Това означава емитентът на съответната валута да има пълна, точна и детайлна информация за това, за какво разходваме средствата си, колко харчим, кога, дали спестяваме и колко. В развития либерален западен свят обаче CBDC изглежда като сериозна заплаха за все по-сериозно ограничените лични права и свободи на всеки. С указа си през март президентът Джо Байдън на практика даде официално старт на този процес и го превърна от чисто теоретично, академично упражнение в притеснителна и много реална практика.

Крипто индустрията все пак отбеляза значима победа в Европа на 14 март 2022 г., след като Европейският парламент гласува да започне работа по регулаторна рамка за цифрови активи, без изрично да забранява токени с консенсусен механизъм „доказателство за работа“ като биткойн (Europarl.europa, 2022). Европейската инициатива следва изпълнителната заповед на президента Джо Байдън от 9 март, която има за цел да създаде национална политика за регулиране на крипто пазара. Байдън иска координиран политически подход във федералното правителство, обхващащ области като правоприлагане, защита на потребителите, националната сигурност, финансовата стабилност и конкурентоспособност на САЩ в технологиите за цифрови активи.

Европейският парламент гласува за напредък на доклада за пазари на криптоактиви (MiCA). Рамката включва проект на правила за „надзор, защита на потребителите и устойчивост на околната среда“ на криптоактиви, включително биткойн, според пресцентъра на Европейския парламент. Ключови разпоредби ще обхванат издаването на цифрови токени, включително стейбълкойни, или токени, свързани с активи, обвързани по стойност с твърда валута или друг актив. ЕС също така има за цел да установи правила за прозрачност, разкриване и надзор на крипто транзакциите, правна рамка за гарантиране на финансова стабилност и мерки за предотвратяване на незаконна дейност, включително пране на пари и финансиране на тероризъм с крипто.

С приемането на доклада на MiCA Европейският парламент проправи пътя за благоприятна за иновации крипторегулация, която може да задава стандарти в световен мащаб. Повечето от предложенията в MiCA не бяха изненада, но съществуваше реална заплаха да бъдат забранени блокчейн мрежите, работещи с консенсусния механизъм „доказателство за работа“ и токени в това число като биткойн.

„Доказателството за работа“ е консенсусният механизъм, използван за валидиране на транзакции в блокчейн мрежата на биткойн. Той включва децентрализирани компютри, които се състезават за решаване на криптоматематически пъзел за валидиране на блок от транзакции в мрежата – процес, известен като копаене. Това е противоречиво използване на енергия, което води до значителен въглероден отпечатък от огромното електричество, необходимо за работа на мрежата.

Проектопакетът на MiCA включваше разпоредби, които биха могли да забранят копаенето за „доказателство за работа“ и свързаните с този консенсусен механизъм токени, насочени към тези с „екологично неустойчиви механизми за консенсус“. В крайна сметка се постигна консенсус относно по-широка цел за включване на крипто копаене в рамката на ЕС за устойчиви дейности до 2025 г., с цел „намалване на високия въглероден отпечатък“ на индустрията. Крипто езикът в Европа вече е достатъчно неясен, че биткойн вероятно ще получи отсрочка. Всеки призив за забрана на PoW (доказателство за работа), който би могъл да се наложи в MiCA беше неясен и практическото му прилагане неясно. Самият биткойн може да реагира благоприятно на регулаторните новини.

Регламентът за пазарите на крипто-активи (MiCA) се въвежда, за да допълни правилата за борба с изпирането на пари (AML) и да подобри финансовата стабилност и защитата на инвеститорите в Европа. Предложенията включват части от Директивата за пазарите на финансови инструменти (MiFID), регламентите на ЕС - Регламент (ЕС) 2017/1129 и Регламент (ЕС) № 596/2014 и се прилагат към пространството за криптоактиви. Съгласно предложения режим, всеки, който емитира криптоактиви, трябва да публикува бяла книга. Доставчиците на криптоактиви като брокери, борси и доставчици на портфейли ще се нуждаят от лиценз. Тези лицензи ще са свързани с много текущи изисквания, свързани с проверката на борда, организацията, капитала и прозрачността.

Преди това предложение имаше до известна степен регулаторен вакуум на ниво на ЕС. Това породило различни опасения относно нерегулирани рискове, например във връзка със защитата на потребителите или финансовата стабилност. Но в същото време има и опасения, че нерегулираната среда не е благоприятна за здравословни иновации. Ситуацията е малко подобна, като тази в „Дивия Запад“, където стандартите се различават значително и не е лесно да се разграничат добрите актьори от лошите, което може да подкопае доверието в пазара като цяло. Както и да бъдат запълвани празнините с нови регулации, други възможности се очаква да излизат извън регламента.

Основната критика е, че предложенията са силно базирани на закони за традиционните финансови институции, което не ги прави лесно приложими към криптоактиви. Фокусът е поставен върху лицензирането и регулирането на основния субект - като банка. В някои случаи това работи добре и може да се разчита на попечителя или борсата, но в други – за децентрализирани активи, например, това създава проблеми. Основното притеснение е относно отговорността на крипто попечителите. В предложенията отговорността на крипто попечителите е много

широка. Това повишава перспективата за защита на инвеститорите, но също така означава, че попечителят носи отговорност за събития, които не може нито да адресира, нито да контролира, като например грешка в смарт контракт или експлоатиране на друго място в блокчейн, върху което няма влияние. Това създава рискове за отговорност, които попечителите не могат да управляват. Това може да доведе до сценарий, при който няма попечители в ЕС или те предлагат услугите на много висока цена и инвеститорите от ЕС ще търсят попечители извън ЕС. Регулаторите ще трябва да намерят правилния баланс между задължение, което защитава инвеститорите правилно и ограничена отговорност, за да се уверят, че попечителят все още е в състояние да управлява жизнеспособен бизнес модел.

Други проблеми са иновативният и развиващ се характер на крипто като валута и клас активи, което означава, че индустрията се е променила съществено през няколкото години, откакто регламентът е бил първоначално предложен. „Незаменимите токени“ (NFT) са демонстрация на това колко бързо се движи пазарът. Когато проектозаконът беше публикуван първоначално през 2020 г., никой всъщност не говореше за NFT и все пак 18 месеца по-късно той е в центъра на разговорите в тази област. Това поражда опасения относно иновациите, които могат да се появят през следващите 18 месеца, преди регламентът да бъде приложен. Технологичните платформи, използвани за доставяне на такива токенизирани продукти, без съмнение ще се развиват бързо. Много е вероятно каквито и дефиниции да са включени в това предложение, бързо да станат излишни, тъй като технологията се развива с главоломна скорост. Измененията в предложението около дефинициите за криптоактиви и технологията на разпределената книга са отличен пример за необходимостта от промяна на терминологията. Това повдига трудния въпрос – как е възможно справянето с бързата диверсификация на продуктите и технологиите в рамките на законодателен акт? Необходимостта от непрестанно ревизиране на съществуващото законодателство е несъмнена, но тя неизбежно идва с лаг във времето.

Други пазарни участници се опасяват как MiCA ще се вмести с другия регулаторен натиск върху компании, които искат да работят повече във финансово регулираното пространство. Взаимодействието между тази предложена регулация и съществуващата, към която компаниите за криптоактиви трябва да се придържат, е проблем. Един пример е регламентът за AML, който следва национален режим, а не общоевропейски. Това означава, че дори ако дадена компания получи лиценз, за да работи в цяла Европа според MiCA, тя пак ще трябва да кандидатства за отделен лиценз според местното AML законодателство. Би имало смисъл, ако режимът на AML беше свързан с крипто режима, но все още не е ясно дали това ще се случи.

Въпреки че е регламент на ЕС, MiCA се очаква да има глобални последици извън ЕС, поради естеството за безграничност на криптоактивите. Естеството на криптовалутата е, че тези продукти, където и да са разработени, могат да бъдат търгувани по целия свят. Има потенциал ограниченията в регламента да се прилагат за компании, базирани по целия свят. Това обаче поставя въпроси относно приложимостта. Регламентите потенциално биха могли да имат широк териториален

ефект. Актуалните въпроси са дали ЕС се е опитал да бъде твърде амбициозен в подхода си и дали това ще бъде приложимо на практика.

В обобщение, пазарът на криптовалюти е значим с това, че е създаден по децентрализиран начин, далеч от надзора на което и да е правителство или регулаторни институции. Регулирането на пазара чрез фискални, рестриктивни или дори забранителни политики със сигурност би имало широк спектър от ефекти върху неговото функциониране.

3. Предизвикателства и практики при данъчното облагане на криптоактиви

Даниел Дефо е написал: „В сигурни неща като смъртта и данъците, може много лесно да се вярва“ ... често се перифразира като „Нищо не е сигурно освен смъртта и данъците“ (McInelly & Rahman, 2004). Но за разлика от смъртта, по отношение на данъчния елемент е възможно да намерим известна помощ.

Поради присъщия характер на технологията за разпределена книга (DLT), данъчните органи разбираемо са загрижени за трудностите при установяване на облагаемите последици от транзакциите с DLT. Това напомня за юрисдикционните въпроси, възникващи в контекста на киберзакона, където центърът на тежестта, пораждащ съдебна власт, често е бил под въпрос (Girasa et al., 2002). Поради своята анонимност и peer-to-peer (P2P) транзакции, които могат да възникнат в чужбина, определящи кой, кога и как да се облага с данък, такива транзакции разбираемо остават критични въпроси за правителствените органи, които могат да се различават в анализа на данъчно облагаемите събития. Както бе отбелязано от Международния валутен фонд, проблемите, представени пред националните субекти, включват: дали да се третираат криптовалутите като форма на непарична собственост или като форма на валута; данъчното третиране на новосъздадените криптовалюти от добив; данъка върху добавената стойност и данъчното третиране на приходите от транзакции. Освен това се отбелязва, че данъчните изисквания за водене на отчетност и тяхната сложност могат да намалят привлекателността на криптовалутите за ежедневните бизнес транзакции (He et al., 2016).

Въпреки някои предупреждения, отправени от правителствата и централните банки относно криптоактивите и техния трансформиращ характер, повечето страни са повече от щастливи да позволят приемането на дигитална валута по една проста причина – нейното данъчно облагане. Тъй като дигиталната валута може да се разглежда като доход, тя може да бъде облагана с данък. Освен това в някои държави използването на криптовалюти за плащане на стоки и услуги се облага с данък. Докато правителството може да генерира приходи от тази „нова порода електронни плащания“, няма да има силно противопоставяне.

Да не забравяме, че регулаторният данъчен пейзаж може да се променя по всяко време и винаги е добра идея консултацията с местното правителство относно използването на криптовалюти и дали трябва да се заплащат данъци. Държави като Бразилия, Канада, Финландия, България и Дания са издали данъчни указания за използването на криптовалюти, но не всички тези насоки са в сила към момента на публикуването. Други държави като Белгия, Гърция, Хонконг, Япония и Нова Зеландия все още не планират да облагат криптовалутите.

С голяма вероятност може да се счита, че всяка отделна държава обръща внимание на криптовалутите и тяхното въздействие върху икономиката на страната. Като се има предвид децентрализацията и потенциално глобален характер на криптовалутите, може да се окаже налагането на широки разпоредби на световно ниво, преди някои отделни държави да предприемат стъпка към определянето как да се регулират криптовалутите или дори дали да се третираат изобщо като валута. Като практически пример, много държави имат свои собствени специфични закони, които да обхващат борбата с изпирането на пари и борбата с финансирането на тероризма (AML/CFT) и те попадат в рамките на междуправителствената организация на Работната група за финансови действия (FATF). Възможно е някои държави да изискват някакво междуправителствено управление преди да започнат да издават изисквания или дори данъчни насоки за криптовалутите в техните граници. Като оставим тези въпроси настрана, необходимостта държавната хазна да увеличава сумите, събрани при данъчно облагане, може да бъде факторът на привличане, който някои държави изискват, за да регулират и облагат криптовалутите и тяхното използване.

Данъчните насоки в различните държави се променят редовно и е почти невъзможно да се предостави най-новата актуална информация по този въпрос. В Европа нещата зависят изцяло от решенията, взети от Европейския съюз. Междувременно няколко страни са издали свои собствени указания за данъчно облагане на криптовалуди, които могат да бъдат ревизирани към по-късна дата. Европейският съюз най-вероятно няма да вземе решение в скоро време, но пейзажът може да се промени във всеки един момент. В Азия нещата са сравнително спокойни по отношение на данъчното облагане на криптовалуди – само Сингапур ги облага активно като стока или актив. За стоки се прилага ДДС или данък върху продажбите при покупка, или продажба на стоки от местни фирми, използващи криптовалуди.

Списъкът, включен в този параграф, разглежда някои от страните със собствени закони за данъци върху криптовалуди, актуални към момента на писане на изследването:

Австралия

Данъкът за стоки и услуги (GST) в размер на 10% е приложим за трансакции с криптовалуди на стойност над 10 000 австралийски долара. В последно време обаче беше предложен нов регламент за третиране на криптовалудите като „реални валуди”, което може да доведе до различни данъчни насоки в близко бъдеще.

Бразилия

Бразилският данъчен орган Receita Federal издаде указания за данъчно облагане на криптовалуди, както следва: Цифровите валуди се разглеждат като финансови активи и са обект на 15 процента данък върху капиталовите печалби към момента на продажбата. Криптовалудите, продадени на стойност под R\$35,000, няма да бъдат обект на това данъчно облагане. Всеки потребител, който притежава цифрови валуди на стойност над R\$1,000, трябва да декларира коректната сума в края на годината.

България

България е една от малкото европейски държави, където криптовалудите се облагат с данък. НАП заяви, че продажбата на цифрови валуди се третира като доход от продажба на финансови активи. В резултат на това в България е в сила 10% данък

върху капиталовите печалби. Печеленето от сделки чрез криптовалюти се облага с данъци на същото ниво като регулярния и корпоративния доход в страната.

Канада

Канада ще облага криптовалютите по два различни начина. Транзакциите с криптовалюти, използвани за покупко-продажба на стоки и услуги, попадат в категорията бартер, но всички печалби, направени от стокови транзакции, се класифицират като доход или капитал.

Всяка транзакция с криптовалюти се преглежда за всеки отделен случай и всички дейности, предприети с цел печалба, водещи до доход за данъкоплатеца, се облагат по отношение на описа им в края на годината. Стойностите на стоки и услуги, получени чрез бартерни сделки, трябва да бъдат включени в дохода на данъкоплатеца като се приеме, че са свързани с бизнеса.

Финландия

Във Финландия държавата налага данък върху капиталовите печалби от криптовалюти, както и добитата валута чрез копаене, като регулярен доход. През 2014 г. обаче криптовалютите се класифицират като стока, тъй като не отговарят на всички определения за валута. В резултат на това, данъчното облагане на криптовалютите остава не съвсем ясно.

Германия

Германия е може би най-напредналата държава в Европа, що се отнася до насоките за данъчно облагане на криптовалюти. Всяко количество криптовалюти, държано за повече от година, е освободено от 25-процентния данък върху печалбите в сила. В момента криптовалютите се считат за „частни пари“ в Германия.

Остров Ман

Остров Ман, самоуправляващ се и под зависимостта на британската корона, е едно от малкото места, където се въвежда интелигентна регулаторна рамка за дигиталните валути. Платформите за обмен, базирани там, трябва да се придържат към строги разпоредби „Опознах своя клиент“ (KYC) и „Борбата срещу изпирането на пари“ (AML), а спазването им се налага от финансовия регулатор на остров Ман - Орган за финансови услуги (FSA).

За разлика от повечето други места по света, остров Ман активно предприема необходимите стъпки за създаване на регулаторна рамка за дигиталните валути. Биткойн и други криптовалюти не попадат в обхвата на лицензируемите дейности на островната FSA, но компаниите за криптовалута трябва да спазват съответните закони за AML/CFT в съответствие с измененията от 2015 г. на Закона за доходите от престъпления от 2008 г.

По този начин практичният подход позволява на стартиращите фирми да се регистрират, без да се налага да преминават през строги лицензионни изисквания, каквито би приложил всеки уважаващ себе си регулатор на финансови услуги. Това насърчава предприемаческата култура на острова и позволява секторът на криптовалютите да процъфтява, тъй като регулациите се разработват с течение на времето. Това е ход, който ще помогне за узаконяване на биткойн в дългосрочен план, тъй като дигиталната валута предлага много предимства.

Нидерландия

В Нидерландия нещата са много ясни по отношение облагането на криптовалютите. Биткойнът се третира като всяка друга валута в страната и същите

данъчни указания се прилагат за криптовалутите, както биха се прилагали за обикновените валути.

Словения

Словения реши да не облага с данък продажбата на криптовалута на борси или други членове на общността. Въпреки това, криптовалутите са обект на облагане с подоходен данък като всяка фиатна валута, а размерът на данъка се изчислява според обменния курс BTC/EUR към момента на транзакцията.

Обединеното кралство

Обединеното кралство напредва с третирането на дигиталните валути като извън обхвата на данъка върху добавената стойност (ДДС), което е добре дошъл ход за бизнеса в сектора. Към момента на изследването, Джърси, друга зависима територия от британската корона, ще прилага „леко докосване“ по отношение регулирането на криптовалутите в близко бъдеще.

САЩ

Как да облагаме тези категорично нови парични еквиваленти и да регулираме платформите за криптовалута? Понастоящем САЩ са световен лидер в глобалната крипто икономика по отношение банкомати на глава от населението, институционално приемане, държавен надзор, прозрачност на криптовалутните разходи и приемането на криптовалутите от страна на банковата индустрия (Coincub.com, 2021). Тази лидерска позиция носи известна ирония. Държавните агенции, които трябва да регулират и облагат крипто икономиката, не са сигурни как да я регулират, още повече какво точно представлява криптовалутата (Bal, 2019).

IRS използва ограничен и подобен подход към парите от данни (Data money, наричани още стабилни монети) и третира криптовалутите като „виртуални валути“ и ги определя като собственост. За да се извърши аналогия със собствеността, IRS определя два различни подхода: „лица, които притежават криптовалута като капиталов актив и не се занимават с търговия или с бизнес по продажба на криптовалута“ (Irs.gov, 2021), трябва да отчитат приходи от криптовалута, ако я държат за 366 дни или повече. Приходите, генерирани от тези криптовалути, се считат за дългосрочни капиталови печалби и според общата ставка на данъка върху дохода на данъкоплатеца се облагат с 0-20% от тези доходи. Ако криптовалутата бъде продадена 366 дни преди покупката, доходът (ако има такъв) ще се счита за краткосрочна капиталова печалба и ще се начислява данък от 0-37% въз основа на потенциалния размер на печалбата. Фирмите или ФЛ, които се занимават с бизнес с криптовалути, се третират по различен начин: техните криптоактиви се считат за инвентар (Irs.gov, 2021).

Има обаче изключения. Ако дадено лице получи криптовалута като плащане за предоставена услуга, то трябва да го отчете като паричен доход, като изчисли равностойността в щатски долари на полученото плащане. Размерът на криптовалутата, получена от данъкоплатеца като плащане за стоки или услуги, се изчислява неясно, като зависи от „справедливата пазарна стойност“ на виртуалната валута към датата на получаване. IRS избра да разчита на субективната преценка на получателя за справедливост. Ако обаче криптовалутата се запази през следващата данъчна година, тя отново ще се приема като собственост и ще бъде обложена, само ако бъде конвертирана в щатски долари.

Подробното описание на IRS за данъка върху криптоактивите прикрива тази ирония. Логиката му заимства грешна аналогия, защото криптовалутата не е собственост, дори ако се използва много широко определение. Концепцията за данъчно облагане на собствеността се основава на високите транзакционни разходи за материална и недвижима собственост. Физическите свойства се определят като видими и осезаеми и следователно могат да бъдат възприемани от сетивата, като допир или зрение. Недвижимите имоти, като къщи или земя, също са неподвижни (Penner, 2010). Тъй като преместването на тези осезаеми обекти е много скъпо, транзакционните им разходи са високи. Криптовалутите не са нито материални, нито недвижима собственост. Както видяхме преди, парите от данни са нематериални; те включват правото на частно предаване на данни в публична счетоводна система, наречена блокчейн.

IRS обаче може да вземе предвид нематериалната собственост и да я определи като законни права върху обект, които не могат да бъдат видени или обработени, като търговски марки (Penner, 2010). Тези обекти обаче, върху които действащите лица имат претенции, трябва да бъдат незаменими, за да се считат за собственост. Притежаването на 1 долар като банкнота или 1 биткойн като пари от данни не е същото като притежаването на нематериална собственост. Следователно парите от данни не са нито осезаеми, нито нематериални. Въпреки това, незаменимите токени (NFT), които по същество са сертификати за данни, могат да бъдат свързана с нематериална собственост, произведена и обменяна на уеб страници на метавселена и такива като Decentraland и Somnium Space. IRS обаче не прави разлика между цифровите свойства и техните нови физически характеристики.

IRS реши да третира парите от данни като собственост, което е информацията, предоставена от правната област, към която са се позовавали при проектирането на своите позиции. При спазване на предположението на федералното правителство, че само метали и банкноти и техните цифрови представи могат да бъдат приети като фиатни пари, те трябва да третират парите от данни не като пари или валута. Иронията да не приемаме криптовалутите като валута е това правно ограничение.

Когато се занимаваме с нови икономически реалности, избягваме предизвикателството да реформиране правната си рамка, като приканваме икономически иновации да се адаптират към старата ни правна рамка. Това не се различава много от настояването на хан Кублай през 13 век за облагане на доходите от хартиени пари с метални валути. Има алтернатива, основана на прецедент. Точно както данъчното облагане на банкнотите с хартиени пари, приходите от пари от данни могат да се облагат с данъци в пари от данни. Но как?

Има два начина за изпълнение на такава задача. Първият начин е да се легализират криптовалутите като несuverенни фиатни валути, като по този начин се третират като други чуждестранни валути, като еврото в контекста на САЩ. Човек може да си помисли, че нестабилността на криптовалутите няма да ги направи подходящи за третиране като чуждестранна валута. Вярно е, че много криптовалути са нестабилни, но много фиатни валути са дори по-нестабилни от биткойн – например турската лира, венецуелският боливар или ливанската лира през 2021 г. Не можем да заключим, че криптовалутите са нестабилни, просто защото не се емитират от държавата. Като общностна валута тяхната стойност зависи от тяхната общностна

стойност и начина, по който са създадени. Като третира криптовалутите като несuverенно законно платежно средство, IRS може да намери съвсем нова област на облагаемите събития. Изследователи - пионери в юридическата област като Nelson - предложиха валидността и историческата легитимност на третирането на парите от данни като несuverенна фиатна валута и призоваха данъчните и регулаторните агенции да започнат да си представят дизайна на нова рамка (Penner, 2010). По същия начин за Kalbaugh криптовалутата е преди всичко валута (Kalbaugh, 2016).

Вторият начин, данъчното облагане на парите от данни с пари от данни, е по-прост, но изисква Федералният резерв да предприеме радикална стъпка. IRS може да използва цифровата валута на централната банка в щатски долари (CBDC-USD) като еталон за определяне на печалбите и загубите на данъкоплатците, без да очаква криптовалутите да бъдат официално продадени като физически активи. Следователно може да се наложи нова форма на данък върху парите от данни, без да се налага да се третират криптовалутите като собственост или да се чака данъкоплатците да ги „продадат“. Ако през май 2022 г. данъкоплатците притежават 100 различни пари от данни на стойност CBDC-USD 10 000 и когато плащат данъци, ако позициите им се повишават до CBDC-USD 15 000, тяхната данъчна основа е CBDC-USD 5 000. По този начин IRS може да локализира доходи, без да проследява техния валутен източник. Точно като агностичното облагане на доходите от ценни книжа, стига доходът да може да бъде наблюдаван под формата на пари от данни, IRS може по-точно да локализира облагаемите събития.

Понастоящем, без CBDC-USD, емитиран от Федералния резерв, вакуумът е пълен с имитации на USD – пари от данни, т.е. „стабилни монети“ като USDT, USDC и други подобни. Проблемът с тези пари е, че те се възползват от доверието към долара, без да споделят разходите за поддържането му и се радват на огромна пазарна капитализация, като използват доверието, което хората имат в USD (Arner et al., 2021). Тяхното широкомащабно приемане води до системен риск за фиатните валути (Massad, 2019), тъй като валутата, която имитира оригинала, е деривативен инструмент, който трябва да бъде регулиран. Ако не, това може да дестабилизира валутата, от която зависи. Тъй като щатският долар е суверенна фиатна валута, той може да бъде емитиран законно само чрез суверенна интервенция. USDT или USDC не са нищо повече от имитация на пари от данни от металната или хартиена версия на USD, чиито емитенти твърдят, че са депозирали еквивалентна сума на USD, за да подкрепят и „стабилизируют“ имитацията си на базовото законно платежно средство, но това не променя реалността на имитацията. По-важното е, че за някои тези имитации могат да се считат и за фалшификати, обезпечени с блокчейн. Федералният резерв ще започне да създава свои собствени CBDC-USD (Federalreserve.gov, 2021), които ще стабилизируют доларизацията на световната търговия, ще контролират възможните неблагоприятни ефекти от стабилните монети, базирани на долара, ще ограничат принтирането на USD и в крайна сметка ще помогнат за увеличаване на приходите на федералното правителство чрез въвеждане на данъци посредством цифровата валута на централната банка.

Заклучение

Разбирането на естеството на криптоактивите отваря изцяло нов начин за тяхното осмисляне, управление и извличане на полза от тях. Изясняването на счетоводните системи на блокчейн и начина, по който работят техните борси, в допълнение към по-ефективните методи за надзор, също помага да се разбере по-точно техния икономически свят. Регулаторите са изправени пред два провала, причинени от аналогично мислене. Първо, те третират криптовалутите като стока, ценни книжа или собственост. В това изследване се достига до извода, че криптовалутите представляват нова форма на пари, която се генерира чрез осигуряване на приходи от правото на изпращане на данни. Това не е валута, съставена от данни, защото във всеки случай всички цифрови пари се генерират от данни. Следователно, ако не искаме да продължаваме иронията, че криптовалутите не са пари, трябва да се отнасяме към тях по този начин. Второ, регулаторите разглеждат борсите като обикновени пазари. Борсите за криптовалути обаче не са пазари. Те обединяват различни практики и операции за спестявания на платформите, на които оперират. За да можем да ги регулираме ефективно са нужни динамични и международно хармонизирани регулации.

FER (Financial Economists Roundtable) препоръчва финансовите регулатори във всички страни да работят заедно, за да разработят координиран международен регулаторен отговор на растежа на пазарите на криптоактиви. Необходим е регулаторен отговор, който надхвърля националните граници, за да се предотврати използването на криптовалути за незаконни дейности като търговия с наркотици и пране на пари и за защита на потребителите на криптовалута от измамни и манипулативни схеми, които застрашават интегритета на пазарите на криптоактиви. Конкретно, по-незабавните мерки могат да бъдат в следните насоки:

- Да се гарантира, че регулирането няма да възпрепятства законното и иновативно използване на криптовалути и блокчейн технологията;
- Премахване на настоящата несигурност относно приложимостта на законите за ценни книжа към криптоактиви както в Съединените щати, така и в други страни. Регулаторите трябва да решат кои крипто токени, емитирани чрез ICO, се квалифицират като ценни книжа и подлежат на изисквания за оповестяване в момента на предлагането;
- Да се гарантира, че институциите, които позволяват обмен между криптовалути и фиатни валути, разполагат с авангардни технологии за сигурност за защита срещу хакерски атаки и кражби на криптоактиви. Крипто борсите също трябва да са обект на минимални капиталови изисквания и да се налагат проверки на клиентите;
- Да се гарантира, че субектите, които предоставят както услуги за обмен, така и маржин сметки, имат силни стимули да потвърдят, че клиентите им разполагат с финансови ресурси, необходими за маржин повикванията, ако стойностите на активите драстично се понижат;
- Изискване борсите за криптоактиви да предоставят редовни данъчни отчети на данъчните власти и на клиентите, които описват всички търговски дейности като отчетите, които американските брокери и компаниите за взаимни фондове сега предоставят в своите отчети за формуляр 1099-B на IRS. Такива доклади биха намалили разходите за

легитимни инвеститори в криптоактиви и биха помогнали на правоприлагащите органи в световен мащаб при проследяване и санкциониране прането на пари и други незаконни дейности.

Криптовалутите и другите дигитални активи вероятно ще станат по-малко нестабилни и евентуалното дигитализиране на националните валути изглежда почти неизбежно. В допълнение към това, големите институционални инвеститори сега заемат значителни позиции в криптовалута, тъй като пазарът навлиза в своята фаза на зрялост. В резултат, регулаторите по целия свят започват да стават по-възприемчиви към идеята за криптовалута и затова предприемат стъпки за създаване на регулаторни екосистеми, в които крипто бизнесът може да оперира, като същевременно смекчава кибер рисковете и тези, свързани с прането на пари. Въпреки че регулирането на криптовалутите е положителна тенденция, то опитите да се копира и поставя традиционна финансова регулаторна рамка върху крипто компаниите и налагането на високи такси за кандидатстване за лиценз само ще задуши крипто индустрията.

Използвани източници

- Директива (ЕС) 2015/849 за предотвратяване използването на финансовата система за целите на изпирането на пари и финансирането на тероризма от 20 май 2015 г. // Официален вестник на ЕС, 5.06.2015 г.
- Директива (ЕС) 2018/843 за изменение на Директива (ЕС) 2015/849 за предотвратяване използването на финансовата система за целите на изпирането на пари и финансирането на тероризма и за изменение на директиви 2009/138/ЕО и 2013/36/ЕС, Официален вестник на ЕС, 19.06.2018.
- Akyildirim, E., Corbet, S., Lucey, B., Sensoy, A., & Yarovaya, L. (2020). The relationship between implied volatility and cryptocurrency returns. *Finance Research Letters*, 33. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.06.010>
- Allen, J. G., & Lastra, R. M. (2019). Towards a European Governance Framework for Cryptoassets. *SUERF Policy Note*, August.
- Appukuttan Nair, D. (2019). The bitcoin innovation, crypto currencies and the Leviathan. *Innovation and Development*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/2157930X.2018.1502249>
- Arner, D. W., Auer, R., & Frost, J. (2021). Stablecoins: Risks, Potential and Regulation. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3979495>
- Auer, R. (2019). Cryptocurrencies?: looking beyond the hype. *BIS Annual Economic Report*.
- Auer, R., & Claessens, S. (2018). Regulating Cryptocurrencies: assessing market reactions. *BIS Quarterly Review*, September.
- Bal, A. (2019). Developing a regulatory framework for the taxation of virtual currencies. *Intertax*, 47(2). <https://doi.org/10.54648/taxi2019019>
- Banking.senate.gov, (2021). Senate Banking Committee. [online] Available at: <https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/Clayton%20Testimony%202-6-18.pdf> [Accessed 15 December 2021].

- Banking.senate.gov, (2021). Senate Banking Committee. [online] Available at: <https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/Clayton%20Testimony%20202-6-18.pdf>. [Accessed 15 December 2021].
- Bis.org, (2020). Bank for International Settlements. [online] Available at: <https://www.bis.org/publ/othp35.htm> [Accessed 3 December 2020].
- Bloomberg.com, (2018). Bloomberg.com/Markets - Get the latest financial news. [online] Available at: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2018-06-15/bitcoin-manipulation-study-is-less-than-it-seems#xj4y7vzkg> [Accessed 15 June 2018].
- Bouri, E., Shahzad, S. J. H., & Roubaud, D. (2019). Co-explosivity in the cryptocurrency market. *Finance Research Letters*, 29. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.07.005>
- Brownsword, R. (2019). Legal regulation of technology: Supporting innovation managing risk and respecting values. In *Science, Technology, and Society: New Perspectives and Directions*. <https://doi.org/10.1017/9781316691489.005>
- Carney, M. (2018). FSB Chair's letter to G20 finance ministers and central bank Governors. *Financial Stability Board*, 13.
- Chiu, I. H. Y. (2017). A new era in fintech payment innovations? A perspective from the institutions and regulation of payment systems. *Law, Innovation and Technology*, 9(2). <https://doi.org/10.1080/17579961.2017.1377912>
- Christensen, C. M., Raynor, M., & McDonald, R. (2016). What is disruptive innovation? In *Harvard Business Review* (Vol. 2015, Issue December).
- Coincenter.org, (2017). DEA.gov: Home. [online] Available at: https://www.dea.gov/sites/default/files/2018-07/DIR-040-17_2017-NDTA.pdf. [Accessed October 2017].
- Coincub.com, (2021). Coincub - Your gateway to the metaverse. [online] Available at: <https://coincub.com/country/usa/> [Accessed 15 December 2021].
- Coinmarketcap.com, (2022). CoinMarketCap: Cryptocurrency Prices, Charts And Market. [online] Available at: <https://coinmarketcap.com/> [Accessed 5 May 2022].
- Cointelegraph.com, (2018). Cointelegraph: Bitcoin, Ethereum, Crypto News & Price Indexes. [online] Available at: <https://cointelegraph.com/news/how-blockchain-is-banking-the-unbanked> [Accessed 11 January 2018].
- Comparitech.com, (2022). Comparitech - Tech researched, compared and rated. [online] Available at: <https://www.comparitech.com/crypto/biggest-cryptocurrency-heists/> [Accessed 2 June 2022].
- Cosares, S., Kalish, K., Maciura, T., & Spieler, A. C. (2021). Blockchain Applications in Finance. In *The Emerald Handbook of Blockchain for Business*. Emerald Publishing Limited.
- Crosby, M., Nachiappan, Pattanayak, P., Verma, S., & Kalyanaraman, V. (2016). *Blockchain Technology - BEYOND BITCOIN*. Berkley Engineering.
- Crystalblockchain.com, (2021). Crystal Blockchain Analytics for Crypto Compliance. [online] Available at: <https://crystalblockchain.com/articles/the-10-biggest-crypto-exchange-hacks-in-history/> [Accessed 25 June 2021].

- Cumming, D. J., Johan, S., & Pant, A. (2019). Regulation of the Crypto-Economy: Managing Risks, Challenges, and Regulatory Uncertainty. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(3). <https://doi.org/10.3390/jrfm12030126>
- Dallyn, S. (2017). Cryptocurrencies as market singularities: the strange case of Bitcoin. *Journal of Cultural Economy*, 10(5). <https://doi.org/10.1080/17530350.2017.1315541>
- Dea.gov, (2017). DEA.gov: Home. [online] Available at: https://www.dea.gov/sites/default/files/2018-07/DIR-040-17_2017-NDTA.pdf. [Accessed October 2017].
- Defipulse.com, (2021). DeFi Pulse - The Decentralized Finance Leaderboard. [online] Available at: <https://www.defipulse.com/> [Accessed 22 March 2022].
- Demertzis, M., & Wolff, G. B. (2018). The economic potential and risks of crypto assets: is a regulatory framework needed? (No. 2018/14). Bruegel Policy Contribution.
- Ec.europa.eu, (2019). European Commission, official website. [online] Available at: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_19_6285 [Accessed 12 October 2021].
- Ec.europa.eu, (2020). European Commission, official website. [online] Available at: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_1684 [Accessed 24 September 2020].
- Europarl.europa, (2022). European Parliament. [online] Available at: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/pressroom/20220309IPR25162/cryptocurrencies-in-the-eu-new-rules-to-boost-benefits-and-curb-threats> [Accessed 14 March 2022].
- European Banking Authority. (2019). Report with Advice for the European Commission on Crypto?assets.
- European Central Bank. (2020). Report on a digital euro. Banco Central Europeo, October.
- Eyal, I. (2017). Blockchain Technology: Transforming Libertarian Cryptocurrency Dreams to Finance and Banking Realities. *Computer*, 50(9). <https://doi.org/10.1109/MC.2017.3571042>
- Federalreserve.gov, (2021). Internal Revenue Service | An official website of the United ... [online] Available at: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/other20210520b.htm> [Accessed 15 December 2021].
- Grobys, K., & Sapkota, N. (2020). Predicting cryptocurrency defaults. *Applied Economics*, 52(46). <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1752903>
- He, D., Habermeier, K., Leckow, R., Haksar, V., Almeida, Y., Kashima, M., Kyriakos-Saad, N., Oura, H., Saadi Sedik, T., Stetsenko, N., Verdugo-Yepes, C., Vi?als, J., Tiwari, S., Perry, V., Diaz-Kalan, F., Iorgova, S., Pampolina, J., Rendak, N., Strandquist, A., ... Jagatsing, K. (2016). Virtual Currencies and Beyond: Initial Considerations INTERNATIONAL MONETARY FUND Monetary and Capital Markets, Legal, and Strategy and Policy Review Departments Virtual Currencies and Beyond: Initial Considerations. Staff Discussion Notes No. 16/3.

- Iif.com, (2022). The Institute of International Finance. [online] Available at: <https://www.iif.com/Publications/ID/3759/Realizing-the-Digital-Promise-Part-1> [Accessed 19 February 2020].
- Irs.gov, (2021). Internal Revenue Service | An official website of the United [online] Available at: <https://www.irs.gov/businesses/small-businesses-self-employed/virtual-currencies> [Accessed 15 December 2021].
- Irs.gov, (2021). Internal Revenue Service | An official website of the United [online] Available at: <https://www.irs.gov/individuals/international-taxpayers/frequently-asked-questions-on-virtual-currency-transactions> [Accessed 15 December 2021].
- Justice.gov, (2018). U.S. Department of Justice. [online] Available at: <https://www.justice.gov/opa/pr/grand-jury-indicts-12-russian-intelligence-officers-hacking-offenses-related-2016-election> [Accessed 13 July 2018].
- Kalbaugh, G. E. (2016). Virtual Currency, Not a Currency? SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2770523>
- Kumaraswamy, A., Garud, R., & Ansari, S. (Shaz). (2018). Perspectives on Disruptive Innovations. *Journal of Management Studies*, 55(7). <https://doi.org/10.1111/joms.12399>
- L'Hoest, R. (2001). The European dimension of the digital economy. *Intereconomics*, 36(1). <https://doi.org/10.1007/BF02927909>
- Lastra, R. M., & Allen, J. G. (2019). Virtual currencies in the eurosystem: Challenges ahead. *International Lawyer*, 52(2).
- M?rcu?, M. (2017). Crystalizing the EU digital policy: An exploration into the digital single market. In *Crystalizing the EU Digital Policy: An Exploration into the Digital Single Market*. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-69227-2>
- Massad, T. G. (2019). It's Time to Strengthen the Regulation of Crypto-Assets. *Economic Studies at Brookings*, March.
- McInelly, B. C., & Paxman, D. (2004). Dating the Devil: Daniel Defoe's Roxana and The Political History of the Devil. *Christianity & Literature*, 53(4). <https://doi.org/10.1177/014833310405300401>
- Miko?ajewicz-Wo?niak, A., & Scheibe, A. (2015). Virtual currency schemes – The future of financial services. *Foresight*, 17(4). <https://doi.org/10.1108/FS-04-2014-0021>
- Moosa, I. A. (2020). The bitcoin: a sparkling bubble or price discovery? *Journal of Industrial and Business Economics*, 47(1). <https://doi.org/10.1007/s40812-019-00135-9>
- Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: a peer-to-peer electronic cash system, October 2008. Cited On.
- Nepelski, D. (2019). How to Facilitate Digital Innovation in Europe. In *Intereconomics* (Vol. 54, Issue 1). <https://doi.org/10.1007/s10272-019-0791-6>
- Occ.gov, (2021). What We Do | OCC. [online] Available at: <https://www.occ.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2020/int1172.pdf> [Accessed 4 June 2022].

- Offering, I. C. (2018). The Class of 2017—one year later. Ernst&Young [Электронный ресурс].—Режим доступа: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-study-ico-research/\\$FILE/ey-study-ico-research.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-study-ico-research/$FILE/ey-study-ico-research.pdf) (дата обращения: 28.11.2019).
- Omarova, S. T. (2020). Technology v Technocracy: Fintech as a Regulatory Challenge. In *Journal of Financial Regulation* (Vol. 6, Issue 1). <https://doi.org/10.1093/jfr/fjaa004>
- Pazarbasioglu, C., Mora, A. G., Uttamchandani, M., Natarajan, H., Feyen, E., & Saal, M. (2020). DIGITAL FINANCIAL SERVICES April 2020. World Bank, April.
- Peiter, K. (2019). Report-Licensing of FinTech business models.
- Penner, J. (2010). The Idea of Property in Law. In *The Idea of Property in Law*. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198299264.001.0001>
- Proquest.com, (2018). ProQuest | Better research, better learning, better insights. [online] Available at: <https://www.proquest.com/docview/2076856367> [Accessed 17 July 2018].
- SAULNIER, J. L. (2020). Digital finance: emerging risks in crypto-assets—regulatory and supervisory challenges in the area of financial services, institutions and markets.
- Series, O. B. P. (2020). The Tokenisation of Assets and Potential Implications for Financial Markets. The Secretary General of the OECD.
- Sveriges Riksbank. (2017). The Riksbank’s e-krona project. Sveriges Riksbank, September.
- Swartz, L. (2018). What was Bitcoin, what will it be? The techno-economic imaginaries of a new money technology. *Cultural Studies*, 32(4). <https://doi.org/10.1080/09502386.2017.1416420>
- Techcrunch.com, (2021). TechCrunch – Startup and Technology News. [online] Available at: <https://techcrunch.com/2021/02/03/bsn-china-national-blockchain/> [Accessed 4 February 2021].
- Theblockcrypto.com, (2022). The Block - The First and Final Word in Digital Assets. [online] Available at: <https://www.theblockcrypto.com/data/decentralized-finance/stablecoins> [Accessed 3 June 2022].
- Whitehouse.gov, (2022). The White House. [online] Available at: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2022/03/09/executive-order-on-ensuring-responsible-development-of-digital-assets/> [Accessed 9 March 2022].
- Wikipedia.org, (2022). Wikipedia. [online] Available at: [https://en.wikipedia.org/wiki/Silk_Road_\(marketplace\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Silk_Road_(marketplace)). [Accessed 3 June 2022].
- Zetsche, D. A., Arner, D. W., Buckley, R. P., & Weber, R. H. (2019). The Future of Data-Driven Finance and RegTech: Lessons from EU Big Bang II. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3359399>
- Zetsche, D. A., Buckley, R. P., Arner, D. W., & FFhr, L. (2017). The ICO Gold Rush: It’s a Scam, It’s a Bubble, It’s a Super Challenge for Regulators. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3072298>

