

Иллюзорная привлекательность криптовалют

Криптовалюты не только не способны принести обещанные выгоды, но и создают серьезные риски, ограничение которых требует принятия директивных мер

Хилари Дж. Аллен



ФОТО: BEN GERO

В ТЕЧЕНИЕ 14 ЛЕТ, прошедших с момента появления биткойна, сторонники его использования уверяют нас в том, что криптовалюта произведет революцию в денежном обращении, платежах или финансах — или во всех этих областях. Эти посулы остаются нереализованными и представляются все менее выполнимыми, тем не менее многие разработчики политики принимают их за чистую монету и выступают в поддержку криптовалютных экспериментов как необходимого этапа на пути к некоему туманному инновационному будущему. Если бы такое экспериментирование было безвредным, разработчики политики могли бы оставить его без внимания, однако проблемы, вызванные использованием криптовалюты, значительны. Ввиду этих отрицательных последствий разработчики политики должны более критически отнестись как к самим криптоактивам, так и к лежащим в их основе базам данных (известным как «блокчейны»), чтобы определить, может ли криптовалюта когда-либо оправдать ожидания. Если не может или даже если это маловероятно, то необходимо ее строгое регулирование, способное ограничить отрицательные последствия криптовалютного экспериментирования.

Одним из отрицательных последствий распространения криптовалют стало то, что это подтолкнуло к увеличению атак с использованием программ-вымогателей и потребовало чрезмерных затрат электроэнергии. В основе блокчейна биткойна лежит механизм подтверждения доказательства работы, кото-

рый потребляет примерно столько же энергии, сколько Бельгия или Филиппины; в случае блокчейна эфириума постоянно слышны обещания, что он будет переведен с механизма доказательства работы к более энергоэффективному доказательству доли владения, но, похоже, этого так и не происходит.

Основанная на криптовалютах финансовая система увековечит и даже усугубит многие проблемы, свойственные традиционным финансам. Например, уровень использования заемных средств в финансовой системе может многократно возрасти в условиях потенциально неограниченного количества токенов и монет, выступающих обеспечением займов; жесткие самоисполняющиеся смарт-контракты могут лишить систему гибкости и свободы действий, столь необходимых в неожиданных и потенциально опасных ситуациях. В более общем плане криптоэкосистема характеризуется чрезвычайной сложностью, что, вероятно, будет служить дестабилизирующим фактором (как в силу того, что сложность затрудняет оценку рисков даже при наличии большого количества данных, так и потому, что с увеличением сложности система становится более восприимчива к «обычным нарушениям», когда, казалось бы, малозначительная причина приводит к серьезным проблемам). Таким образом, любая основанная на криптовалюте финансовая система, вероятно, будет регулярно испытывать дестабилизирующие подъемы и спады.

Сложность криптовалют проистекает из попыток децентрализации за счет распределения полномочий и управления в системе, теоретически избавляя ее от необходимости нали-

Политиков не должны сбивать с толку сомнительные обещания децентрализации и демократизации.

чия доверенных посредников, таких как финансовые учреждения. Эта идея лежала в основе первоначальной «Белой книги» биткойна, в которой предлагалось криптографическое решение, позволяющее отправлять платежи без участия какого-либо финансового учреждения или другого доверенного посредника. Однако уже вскоре биткойн стал централизованным, и теперь его функционирование зависит от небольшой группы разработчиков программного обеспечения и майнинговых пулов. Как заметил один из зачинателей Интернета издатель Тим О'Рейли, «Блокчейн оказался примером самого быстрого возврата к централизации для децентрализованной технологии, который я видел в своей жизни». Несмотря на то,

что обещания децентрализации, содержащиеся в «Белой книге» биткойна, не сбылись, фундаментальная сложность технологии, которая пыталась достигнуть этого, сохраняется — и это верно также для криптовалют в целом.

Весной и летом 2022 года мы стали свидетелями сбоя и неудач среди ряда других предположительно децентрализованных участников крипторынка, после чего стало совершенно ясно, что заправляют всем этим посредники. Стейблкоин является одним из типов криптоактивов, призванных сохранить стоимостную стабильность, и когда стейблкоин Tether утратил привязку к доллару в мае 2022 года, его держатели обратились за инструкциями к твиттер-посланиям его учредителя До Квона. Незадолго до своего краха Tether получила пакет криптозаймов от некоммерческой организации, созданной Квоном. Полученная займы криптовалюта была, якобы, использована для того, чтобы предоставить ряду крупнейших держателей Tether, которых обычно называют «китами», возможность выкупить свои стейблкоины Tether по стоимости, близкой к номинальной, в то время как более мелкие инвесторы потеряли почти все. Многочисленные примеры, наблюдавшиеся в наступившей вслед за крахом Tether суматохе на крипторынке, продемонстрировали силу учредителей и «китов» на платформах, якобы управляемых децентрализованными автономными организациями. Многие сторонники криптовалют поспешили раскритиковать пострадавшие платформы, заявив, что те никогда не были по-настоящему децентрализованными и что только «действительно децентрализованные» платформы заслуживают выживания. Однако централизованными в той или иной степени являются все криптовалюты.

«Иллюзия децентрализации»

В криптовалютных системах тенденция к концентрации прав голоса и богатства в децентрализованной автономной организации проявляется даже в большей степени, чем в традиционной финансовой системе. Кроме того, децентрализованная технология блокчейна не может обеспечить высокоэффективную обработку больших объемов сделок и не позволяет отменять операции, в результате чего представляется неизбежным появление посредников, способных упростить громоздкие децентрализованные услуги для пользователей (особенно с учетом того, что это приносит прибыль). Экономисты из Банка международных расчетов без обиняков заявили, что они пришли к выводу о существовании «иллюзии децентрализации», возникающей в результате «неизбежной потребности в централизованном управлении и тенденций к концентрации власти, свойственным механизмам консенсуса в рамках блокчейна». И вполне понятно, почему многие криптобизнесы, появившиеся за последнее десятилетие, уже не претендуют на децентрализацию: например, важными участниками криптоэкосистемы являются централизованные биржи, поставщики кошельков

и эмитенты стейблкоинов. Многие из этих посредников являются просто новыми (и нередко нерегулируемыми) эквивалентами того, что уже существует в традиционных финансах.

Пользователям криптовалют поэтому неизбежно придется доверять *людям*. Люди эти столь же жадны и предвзяты, как и любые другие люди, но они в значительной степени не охвачены регулированием (и иногда даже не идентифицированы), что, в отсутствие норм, регулирующих защиту прав потребителей, придает более тревожный оттенок утверждениям представителей криптоиндустрии о расширении доступа к финансовым услугам. Криптоэкосистема, безусловно, изобилует хакерами и мошенниками, которые охотятся на пользователей, но важно и то, что на более фундаментальном уровне стоимость криптоактивов полностью определяется спросом, потому что за ними не стоят никакие производственные мощности, и поэтому учредители и начальные инвесторы могут получить прибыль лишь в случае, если они смогут найти новых инвесторов для продажи этих активов. Если они рассчитывают создать этот рынок за счет традиционно недостаточно охваченного услугами населения, наиболее уязвимые члены общества — как в развитых, так и в развивающихся странах — могут остаться у разбитого корыта.

Даже при достижении каким-то образом устойчивости рынка криптоактивов есть немало причин сомневаться в способности криптовалюты демократизировать финансирование. Например, платформы криптокредитования требуют внесения значительных сумм криптообеспечения до выдачи кредита и потому они бесполезны для лиц, у которых изначально нет финансовых активов. И хотя стейблкоины нередко рекламируют как более качественный платежный механизм для малообеспеченных слоев населения, Всемирный экономический форум пришел к выводу, что «стейблкоины в том виде, в каком они используются в настоящее время, не принесут убедительных новых преимуществ в части расширения доступа к финансовым услугам помимо тех, которые обеспечивались ранее существовавшими механизмами».

Исправление недостатков финансовой системы

Нет сомнений в том, что обеспечение доступа к финансовым услугам является реальной и насущной проблемой и что в области традиционных финансов имеется немало других проблем, требующих своего решения. Одно из объяснений столь успешного продвижения криптовалют криптофирмами, венчурными капиталистами и лоббистами лежит в том, что они выдвигают очень ясные и убедительные обвинения в адрес нашей нынешней финансовой системы. Показатели деятельности крупнейших банков в преддверии 2008 года *действительно* были (а у некоторых остаются и по сей день) чрезвычайно плохими; нынешняя финансовая система *и в самом деле* не обеспечивает достаточного обслуживания многих людей; обработка платежей,

Будет относительно несложно обеспечить применение законов и правил в отношении централизованных криптовалютных посредников.

в частности, в Соединенных Штатах, и *вправду* производится слишком медленно.

Однако в целом это скорее политические, а не технологические проблемы, и если не будут решены фундаментальные политические вопросы, приход новых криптовалютных посредников приведет просто к увековечиванию существующих проблем. В случаях, когда технологическая модернизация существующих систем действительно необходима, нередко уже имеются более простые централизованные технологические решения (как в случае с платежами в реальном времени). Чего часто не хватает, так это политической воли для реализации этих решений.

Понятно, что в эпоху все меньшей работоспособности политического механизма разработчики политики иногда хотят верить в то, что технологии могут исправить ситуацию без их участия. К сожалению, обещания в отношении того, что криптовалюты содействуют децентрализации, не оправдываются, а повышения и падения курса криптовалюты могут иметь широкие экономические последствия, если она интегрирована в традиционную финансовую систему и может приостановить приток капитала в реальную экономику.

В целях ограничения последствий краха криптовалют и защиты экономики в целом регулирующие органы должны предпринять шаги для создания защитной перегородки между криптовалютным и традиционным финансированием.

В первую очередь, банкам следует запретить выпускать или торговать любыми криптоактивами, включая стейблкоины (которые редко используются для реальных платежей; в основном они применяются для содействия криптоинвестициям). Эти шаги могут быть предприняты в рамках действующего банковского законодательства, нередко без принятия каких-либо новых законов или правил. Тем не менее политикам следует рассмотреть возможность установления новых законов или правил, более непосредственным образом нацеленных на криптоиндустрию. Ввиду отсутствия выгод от использования криптовалюты и ее отрицательных последствий может быть оправдан ее прямой запрет; если директивные органы не желают вводить такой запрет, отрицательные последствия криптовалюты необходимо держать под контролем, используя более целенаправленные законы или правила. Будет относительно несложно обеспечить применение законов и правил в отношении централизованных криптовалютных посредников (хотя могут возникнуть проблемы с юрисдикцией); их применение в отношении номинально децентрализованных участников может быть сопряжено с несколькими дополнительными сложностями. Однако эти сложности не являются непреодолимыми,

потому что не существует ни одного полностью децентрализованного компонента криптовалют. Населению можно запретить хранить управленческие токены в несоответствующих требованиях децентрализованных автономных организациях, например, это правило было бы относительно легко применить в отношении учредителей, фирм венчурного капитала и «китов», владеющих львиной долей.

И последнее, разработчиков политики не должны сбивать с толку сомнительные обещания децентрализации и демократизации; они должны проявлять активность, чтобы не допустить отрицательных последствий криптовалют. Архитекторам финансового будущего предстоит решить множество проблем, и они должны предложить самые простые и прямые решения. Попытка решить эти проблемы путем модернизации криптоактивов и блокчейнов, скорее всего, только усугубит ситуацию. **ФР**

ХИЛАРИ ДЖ. АЛЛЕН является профессором Вашингтонского юридического колледжа Американского университета. В центре внимания ее исследовательской работы находится влияние новых финансовых технологий на финансовую стабильность.

