

Doi:10.11835/j.issn.1008-5831.fx.2019.12.002

欢迎按以下格式引用:邓建鹏,邓集彦. 稳定币 Libra 的风险与规制路径[J]. 重庆大学学报(社会科学版), 2020(2): 141-152. Doi: 10.11835/j.issn.1008-5831.fx.2019.12.002.

Citation Format: DENG Jianpeng, DENG Jiyuan. The risk and regulatory path of Libra [J]. Journal of Chongqing University (Social Science Edition), 2020(2): 141-152. Doi: 10.11835/j.issn.1008-5831.fx.2019.12.002.

稳定币 Libra 的风险与规制路径

邓建鹏¹, 邓集彦²

(1. 中央财经大学法学院, 北京 100081; 2. 中央民族大学法学院, 北京 100081)

摘要: Facebook 的稳定币 Libra 项目, 引起各国金融界和监管机构的关注和警惕。Libra 在技术成熟度、稳定性、安全性、应用场景等方面均占有优势, 也将带来种种潜在风险, 增大各国外汇管制难度, 弱化各国货币政策实施效果, 增加反洗钱和反恐怖融资的难度。对此, 中国监管机构应首先明确 Libra 稳定币的法律属性。其次, 中国要调整监管手段及外汇管理的具体方式。最后, 有区块链与数字货币技术研发实力的互联网巨头可尝试发行与人民币 1:1 挂钩的稳定币。监管机构制定出台相应法律政策前, 可先行指导和推动上述商业巨头自己创生稳定币的治理规则。在中国互联网巨头探索稳定币发行的成熟经验和商业模式基础上, 由中国央行加以借鉴, 最后搭建法定的数字货币发行体系。

关键词: 区块链; 稳定币; 金融监管; 监管沙盒; Libra

中图分类号: F821; F49

文献标志码: A

文章编号: 1008-5831(2020)02-0141-12

2019年6月18日, 全球最大的社交网络平台 Facebook 通过其独立下属公司 Calibra 发布 Libra (天秤币) 项目白皮书, 立即引起各国金融界和监管机构的高度关注。Libra 以“为全球 17 亿未接触到金融系统、无法享受传统银行金融服务的人建立一套简单的、无国界的货币, 能为数十亿人服务的金融基础设施”为切入口, 2020 年将推出以一揽子货币存款和短期政府债券等实物资产做抵押, 基于区块链技术的一种低波动性加密货币和智能合约平台。近年因为信息泄漏而声名狼藉的社交巨头 Facebook 以及 Libra 计划对储备资产管理、治理结构、消费者权益保护和防范金融犯罪等方面的不确定性风险引起了全球监管者的警觉。

2019年7月16日, 在 Libra 白皮书发布 28 天之后, 美国参议院对 Facebook 的 Libra 举行首场听证会, 银行、住房和城市事务委员会就 Libra 涉及的数据隐私问题向 Libra 项目负责人 David Marcus 进行质询, 听证会上参议院银行、住房和城市事务委员会主席 Mike Crapo 表示, Libra 在惠普金融和

修回日期: 2019-12-12

基金项目: 教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目“互联网金融的风险防范与多元化监管模式研究”(15JZD022)

作者简介: 邓建鹏(1976—), 男, 江西宁都人, 中央财经大学法学院教授, 博士研究生导师, 法学博士, 主要从事金融科技法律监管研究, Email: djp@pku.org.cn; 邓集彦(1980—), 男, 湖南邵阳人, 中央民族大学法学院博士研究生, 内蒙古自治区高级人民法院法官。

便捷支付等方面的目标值得称赞,但在 Libra 确定下一步行动前,决策者和监管者需要建立明确的监管规则。参议院银行委员会副主席 Sherwood Brown 直接把矛头指向了 Libra 项目发起方 Facebook 泄露用户隐私、滥用用户数据等劣迹,表示 Facebook 发起的 Libra 项目很难保证其不再就范^[1]。次日,美国众议院金融服务委员会针对 Libra 项目的运营方式和其对美国投资者、消费者,以及美国金融系统的影响举行第二场听证会。众议院金融服务委员会副主席 Patrick McHenry 表示,不能因为我们暂时无法理解技术创新而去禁止创新,Facebook 推出的 Libra 证实了区块链技术创新已真实存在^[2]。10月23日,Facebook 创始人扎克伯格被要求出席美国众议院金融委员会听证会,回答对 Libra 项目的潜在风险、政策监管以及协会成员退出原因等方面的质询。

除了美国的监管机构,世界主要经济体的央行和监管机构也表达了对 Libra 的态度。英格兰银行行长 Mark Carney 强调当前传统金融体系的不足,建议通过使用类似于 Libra 这样的数字货币代替美元来改变全球金融体系^[3]。欧盟央行(ESCB)执行委员会成员 Yves Mersch 在法兰克福 ESCB 法律会议上表示了对 Libra 自身的流动性风险、金融垄断风险,以及对央行货币政策等方面的担忧^[4]。瑞士金融市场监管机构 FINMA 基于支持稳定币的资产(例如货币、商品、房地产或证券)以及其持有人的合法权利,对 Libra 项目给出了指示性监管要求^[5]。全球证券监管机构“国际证券委员会组织”(IOSCO)表示 Libra 为市场参与者、消费者和投资者带来好处的同时也存在消费者保护、市场诚信、透明度、利益冲突和金融犯罪,以及潜在系统性风险等问题^[6]。俄罗斯国家杜马金融市场委员会主席 Anatoly Aksakov 表示,由于可能对该国的金融体系构成威胁,Libra 不会在俄罗斯被合法接受^[7]。印度目前禁止使用基于区块链的数字货币,Libra 将可能无法在印度上市、交易^[8]。日本央行行长黑田东彦表示将进一步评估 Libra 对现有金融和支付体系的影响^[9]。

中国金融学会会长、中国人民银行前行长周小川对 Libra 能否做好金融基础设施服务表示怀疑,并强调加强全球央行协调合作机制的重要性^[10]。中国人民银行研究局局长王信表示如果 Libra 自身取得市场信任,具备价值储藏甚至信贷功能,将对货币政策产生很大影响^[11]。从以上各国监管人士发表的言论可以看出,除英国表现出积极态度之外,大部分国家监管层和国际组织普遍对 Libra 持审慎和警惕的态度,认为在风险可控以及实行有效严格的金融监管以前,Libra 不能够正式发行。

在 Libra 是否能通过监管要求正式上线运行还是未知的情况下,国内外对于 Libra 金融政策和监管的学术研究较少,但对于 Libra 所属的稳定币的分类、法律属性和风险与监管有一定的研究。许多奇(2019)认为 Libra 的本质是超级平台私权利挑战货币发行权,在分析 Libra 系统性风险以及当前监管体系的困境的基础上给出监管建议^[12]。乔依德(2019)从货币制度兴衰和国际货币体系的演化历程,以及 Libra 存在隐私权、数据和金融管理等风险,分析得出了 Libra 很难通过监管部门的审查^[13]。吴桐、郭建鸾(2019)对 Libra 的稳定方式、技术特征、治理机制等方面进行了经济学分析,认为 Libra 将对各国法币、商业银行体系及双支柱框架产生冲击,增大全球系统性金融风险的同时也刺激各国研发法定数字货币^[14]。刘瑾(2019)以 USDT 为例分析了稳定币存在风险以及市场展望^[15]。王华庆、李良松(2018)梳理了数字稳定币的兴起、缺陷以及理论渊源,并提出了我国应对建议^[16]。不过,相关研究对 Libra 未来在实践中的法律属性,其对中国金融市场的潜在风险以及中国的应对之路等方面,尚有待讨论的余地。比如,稳定币本质上是证券、ETF 还是外汇,如何监管,当前中国的法律和监管未给出明确的法律定义。为此,我们尝试对此作进一步的论述。

一、稳定币的类型概述

区块链是具有去信任(无需第三方可信机构即可执行)、价值可编程(可以设置智能合约)和去中心化特色的技术,其潜在价值难以估量^[17]。比特币是区块链技术第一个成功应用。比特币以去中心化、点对点转账、不可篡改和匿名等特性得到广泛的关注,但其剧烈波动的价格也引来众多诟病。以比特币为代表的加密数字货币价格通常取决于市场流动性、应用场景,以及全球市场投资者对其的信心和接受程度,因此其价格常发生大幅波动。价格剧烈波动的加密数字货币成为投机和投资工具,而失去了基本的支付功能。

近年火热的稳定币,如 USDT 和计划发行中的 Libra 等,设计了储备资产机制,锚定法定货币、主流虚拟货币或者实物资产以维护币值稳定。Libra 涉及跨境、多币种、点对点,将对传统的金融交易规则、交易习惯进行重构,传统的监管规则很难有效界定并执行。基于区块链技术的虚拟货币可以在任意钱包之间转账,不需要传统的金融中介,钱包账户不是记录在传统金融机构所谓的账户中,而是记录于获得共识的 Libra 区块链验证节点。对金融机构的传统监管规则很难适应分布在全球的验证节点上,不仅因为验证节点可能不在本国法域内而没有管辖权或者难以管辖,更是因为区块链共识网络中少数验证节点无法私自控制账户数据,传统监管对象“去中心化”了,或者衍生出许多的“中心”,进而在实践中难以规制。以金融机构、传统银行账户为关键“抓手”的固有金融监管方式将面临 Libra 去金融中介的巨大挑战。

稳定币是一种价格相对稳定的数字货币,它通过模型设计保证价格在其所对标的法币价格上下小幅波动,从而在价格剧烈波动的数字货币市场中发挥资金避险、交易中介、支付结算等功能^[15]。稳定币在继承比特币、以太坊等传统加密数字货币交易数据全网可查、不可篡改、匿名等特点的同时,通过各种“稳定”机制控制价格波动。2014 年美国 Tether 公司发行了第一个以美元为抵押的稳定币 USDT(又称“泰达币”),其在官网声称与美元 1:1 挂钩。当前,稳定币 USDT 总市值跃升至全球数字货币第 4 位,市值近 41 亿美元,其每日成交额则排名第一位^①,表明市场对稳定币有强烈需求。稳定币 USDT 发行之后,陆续出现了以数字资产为抵押和基于算法的稳定币。如 2017 年 MakerDAO 发行的去中心化以不同种类的数字资产做抵押的稳定币 DAI。与 USDT 缺乏监管不同,在 2018 年 9 月,美国 Gemini 公司发行的稳定币 Gemini Dollar(GUSD)和 Paxos 公司发行的稳定币 Paxos Standard 均获得了美国纽约州金融服务局的批准,允许其推出的稳定币以 1:1 的汇率兑换美元。虽然受监管的稳定币信用更高,但是 USDT 有先发优势,长期占据稳定币市场的最大比例。

目前来看,按照稳定币不同的“稳定”机制,大致可以分为三类:链下抵押型、链上抵押型、算法型。其中,链下抵押型稳定币是以信誉良好的法定货币、国家债券或大宗商品等资产作为抵押物,发行与其价值相对应的区块链数字加密货币。链下抵押型数字稳定币常以美元、欧元等信用较好的主权货币做抵押,按照一定比例发行的稳定币,与商业银行的 100% 准备金类似。最为典型的链下抵押型数字稳定币是 USDT,其由虚拟货币交易平台 Bitfinex 的关联公司 Tether 发行。Tether 公司曾宣称按照 1:1 的比例储备美元作为抵押,即发行的 USDT 数量与存入银行用于抵押的美元相一致,市场中 USDT 的流通量等于抵押的美元储备金(见图 1)。

^①资料来源: <https://coinmarketcap.com/zh/> 网站数据,访问时间:2019 年 11 月 22 日。

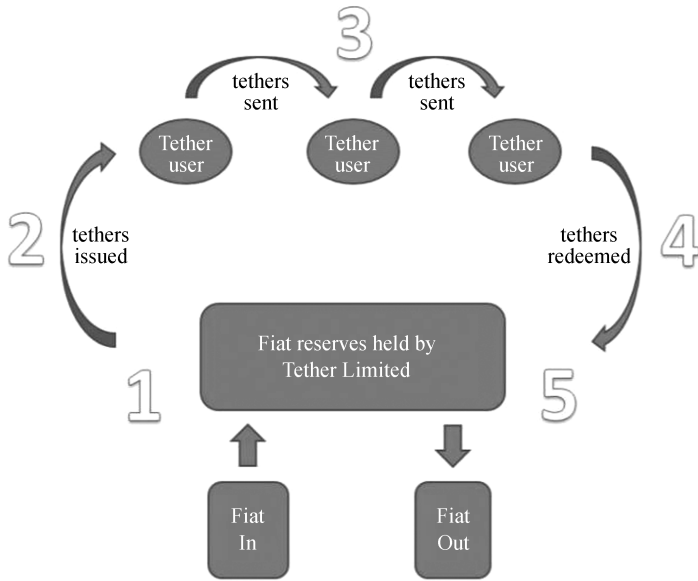


图1 USDT 流转生命周期^②

如图1,用户向 Tether 公司储备金账户存入美元,Tether 公司发行相应数量的 USDT 转入用户钱包,即“铸币”;进入流通领域 USDT 可以在不同的用户间转账;当用户需要赎回 USDT 时,用户把 USDT 转入 Tether 公司钱包,Tether 公司将支付相应美元,同时销毁 USDT,即“融币”。作为第一个公开发行的稳定币,USDT 以其先发优势和相对稳定的价格,长期占据稳定币市场 80%左右份额,在虚拟货币交易市场影响力巨大。图2为 USDT 近年的价格波动情况,可以看出其在大部分时间内以美元计价的价格波动较小。链下抵押型稳定币是以一定真实价值的法定货币做抵押,因此抵押物价值稳定性决定了链下抵押型稳定币价值的稳定性。链下抵押型稳定币通过中心化机构负责发行稳定币和管理抵押资产,这与区块链去中心化的精神背道而驰,中心化带来信任危机。USDT 就因美元储备的透明度和超发问题饱受诟病^[18]。另外,锚定黄金、石油等流动性不强的实物资产的链下抵押型稳定币存在流动性风险。

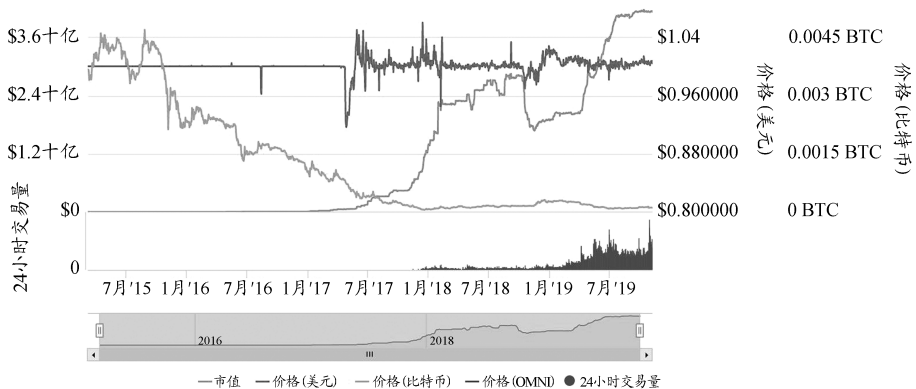


图2 2015年3月至2019年11月USDT价格变化^③

链上抵押型稳定币是通过区块链智能合约方式实现,以比特币、以太币等主流虚拟货币作为抵

②图片来源:Tether. Fiat currencies on the Bitcoin blockchain[R/OL]. (2016-06) [2019-10-09]. <https://tether.to/wp-content/uploads/2016/06/TetherWhitePaper.pdf>, 访问时间:2019年11月20日。

③图片来源:<https://coinmarketcap.com/currencies/tether/>网站统计图,访问时间:2019年11月22日。

押发行的稳定币。从近几年虚拟货币交易平台可以看出,作为抵押物的主流虚拟货币价格波动巨大,与抵押虚拟货币锚定的稳定币价格也会随抵押物价格波动,稳定币不再“稳定”,因此链上抵押型稳定币通常需要超额抵押以对冲抵押物价格波动风险,并通过智能合约实现类似中央银行管理浮动方式来稳定价格。Maker 公司发行的 DAI 为典型的链上抵押型稳定币,在发行 DAI 的同时发行另一代币 MKR,其持有者可共同决定抵押率、清算率以及稳定费用等价格参数(类似中央银行决策机构),以此调控 DAI 的供需关系,最终稳定 DAI 的价格^[19]。

算法型稳定币摆脱了对其他资产的依赖,通过复杂的算法模拟传统央行控制货币供应量,在区块链上实现稳定币发行量随其价格波动自动调整,以达到价格稳定的目的。然而,此类稳定币运行机制过于复杂,容易存在设计缺陷以及由此产生的信任风险。BASIS 是最为典型的算法型稳定币,其曾获多家知名风投公司青睐,获得 1.33 亿美元融资。BASIS 系统中存在三种代币:基础稳定币 Basis、债券代币 Bond Token 和股份代币 Share Token。其中基础稳定币 Basis 作为系统内的基本货币,与美元锚定价格;债券代币 Bond Token 类似央行发行的债券,用于回购基础稳定币 Basis;股份代币 Share Token 类似央行发行的股票,用于众筹。BASIS 根据相对美元的价格来调整稳定币的供应量。当基础稳定币 Basis 的价格低于 1 美元时,系统以更低的价格发售债券代币 Bond Token,用户可以用基础稳定币 Basis 购买债券代币 Bond Token,收回的基础稳定币 Basis 将被销毁,市场中流通的基础稳定币 Basis 供应量减少,价格上涨。当基础稳定币 Basis 的价格高于 1 美元时,系统以更高的价格回收债券代币 Bond Token,用户使用债券代币 Bond Token 换回增发的基础稳定币 Basis,市场中流通的基础稳定币 Basis 供应量增加价格下跌。BASIS 以此来调控稳定币的供给量,达到稳定币价的目的。事实上,在不以任何资产做抵押的情况下,很难保证买家对基础稳定币 Basis 和债券代币 Bond Token 的信任和投资热情。在美国的监管体系中,BASIS 代币被归类到证券监管框架内,意味着其必须按照 SEC(美国证券交易委员会)要求注册为证券发行机构,不但需要 KYC(用户识别),而且对投资者提出了更高的资格要求。2018 年 12 月 BASIS 项目方宣布由于监管方面的担心,停止项目返还投资^[20]。目前,算法型稳定币还处于早期发展阶段,市场份额几乎为零。算法型稳定币“稳定”机制复杂,在难以理解的情况下,很难取得投资者的信任。

二、Libra 的内涵和运行机制

2019 年 6 月 18 日 Facebook 牵头的 Libra 协会宣布,将在 2020 年推出稳定币 Libra。与前述其他稳定币主要用作虚拟货币交易媒介不同,Libra 声称其使命是“建立一个简单的全球货币和金融基础设施,为数十亿人服务的金融基础设施”,就更好的金融包容性而言,“应该有更多的人能够获得金融服务和廉价资本”。据白皮书,Libra 由三个部分组成:一是建立在安全、可扩展和可靠的区块链基础上;二是以赋予其内在价值的资产储备为后盾;三是由独立的 Libra 协会管理^[21]。

Libra 区块链是基于拜占庭容错(BFT)的共识机制,并且可使用 Move 编程语言自定义交易逻辑,具有高吞吐量、低延迟性、高容量、安全可靠、灵活性强等特性的区块链。Move 编程语言用于编写符合作者意图代码且安全的智能合约。拜占庭容错(BFT)共识机制实现所有许可验证者节点对交易进行验证并保持记录数据的一致性,只要三分之二以上的节点正常运行或数据未被篡改,BFT 共识机制就可以保持整个区块链网络的数据安全。不同于传统数字加密货币,如比特币,使用的耗能巨大的 POW(工作量证明)共识机制,Libra 稳定币使用的 BFT 共识机制在实现高吞吐量、低延迟

的同时更加节能。

使用真实资产(称为“Libra 储备”)作为抵押,使得 Libra 成为一种价值“稳定”的数字加密货币,即以一揽子低波动性且信誉良好的法定货币以及短期政府债券构成。选择一揽子不同的法定货币,类似于国际货币基金组织(IMF)的特别提款权(SDR),SDR 同样是以按一定比例构成的一揽子货币做储备金,会员国在需要时可以使用 SDR 向国际货币基金组织支取外汇来应对国际收支逆差,或直接使用 SDR 偿付、偿还债务^[22]。一揽子法定货币做抵押不仅可以稳定 Libra 与法定货币兑换时的价格,还可以让 Libra 在初期获得使用者的信任,获得更好的流动性。Libra 储备资产投资收益将主要用于 Libra 网络运行、维护和 Libra 推广活动,不会分配给 Libra 稳定币的持有者。总部设立在瑞士日内瓦的 Libra 协会是独立的非营利组织,主要负责 Libra 区块链的运营、网络验证节点以及储备资产的管理。Libra 协会成员同时也是 Libra 区块链的验证节点。截至 2019 年 10 月 15 日,共有 21 个创始成员正式签署了 Libra 协会章程,同时 Libra 协会正式成立了理事会,选举了董事会,并任命了执行团队成员^[23]。

如图 3 所示,用户通过 Libra 协会的授权代理商实现法币与 Libra 稳定币双向兑换,即用户使用本国法定货币向授权代理商购买 Libra 稳定币,授权代理商将法币兑换为 Libra 储备货币后,向 Libra 协会支付 Libra 储备货币,同时 Libra 协会发行相应数量的 Libra 稳定币做交换。用户赎回 Libra 稳定币的过程与买入相反,Libra 协会作为“最后的买家”,回收并销毁 Libra 稳定币,确保流通中的 Libra 稳定币与 Libra 储备中的一揽子法币相一致。用户买入和卖出实现了 Libra 稳定币和法币的双向兑换。

Libra 网络中主要流通的代币除了稳定币 Libra 外,还有一种投资人持有的代币 Token(通证),该 Token 用于 Libra 协会向投资人发放项目收益。按照上文稳定币分类,以一揽子真实资产做抵押的 Libra 稳定币属于链下抵押型稳定币。

从表面上看,Libra 稳定币与传统链下抵押型稳定币类似,都是非政府组织发行的基于区块链、真实资产做抵押的稳定币,但实质上,二者在技术成熟度、稳定性、安全性、应用场景方面均存在巨大的差异。在技术方面,Libra 在传统稳定币和主流加密数字货币的技术基础上,重新开发的具有更高吞吐量、智能合约可扩展的区块链网络。稳定币 Libra 克服了传统稳定币在技术上存在的不足,如当前市值最高的稳定币 USDT,其网络基于比特币和以太币区块链,因此,安全可靠、公众认可度高的比特币和以太币区块链带给 USDT 优势的同时,交易确认时间长、不可以扩展、交易手续费高也成为其不可避免的缺点。而对于稳定币 Libra,用户不需要支付任何的转账费用,网络中各个环节的费用是由 Libra 储备的投资收益来支付。另外,虽然 Libra 每秒最多可以处理 1 000 笔交易,仍远远落后于 Visa 等每秒 5.6 万笔交易,但与每秒 7 笔交易的比特币或每秒 15 笔交易的以太坊相比,有着明显的进步。在稳定性、安全性方面,以多种真实资产做抵押的稳定币 Libra 获得各国监管当局许可后方可进入市场流通,在未来其价值很可能波动风险更小,更加稳定。

大多传统链下抵押型稳定币只与一种链下资产锚定,价格受锚定资产涨跌影响较大。传统稳定币大多通过高度中心化的机构发行。如 USDT 的发行机构 Tether 公司拥有发行或销毁的绝对权

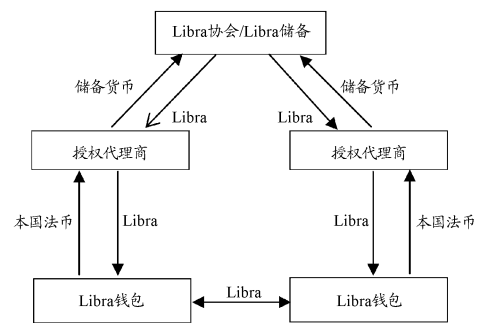


图 3 Libra 稳定币发行与销毁机制流程

力。在当前缺乏有效监管的情况下,极易发生随意增发、储备金不足额甚至发行方或其关联机构私下挪用储备金等风险。稳定币 Libra 的发行机构是由分布在不同地理区域全球知名网络科技公司、具社会影响力的合作伙伴(SIP)和学术机构组成的独立协会,向比较单一机构发行的稳定币,其道德风险较小,容易取得全球市场对 Libra 的信任。在应用场景方面,当前 USDT 等一类稳定币主要作为在虚拟货币交易平台中,法币与虚拟货币交易的中介和避险工具被广泛使用。在法币和虚拟货币直接进行交易受限的情况下,USDT 通常充当法币和虚拟货币的中介,投资者先用法币购买 USDT,之后以 USDT 计价和交换中介买入或者卖出虚拟货币,当投资者离场时,再卖出 USDT 换回法币,类似赌场中的筹码。在虚拟货币下跌的时候,投资者卖出虚拟货币,换回 USDT,可以起到避险作用。由于交易效率、交易费用、稳定性等原因,USDT 应用主要集中在虚拟货币交易市场,目前尚未拓展到其他领域。Libra 在应用场景方面则有很大优势。Libra 是由在全球拥有月度活跃用户数 23.8 亿社交巨头 Facebook 发起,其只要更新社交软件的 App,就可以使数以亿计的社交平台用户立刻自动拥有 Libra 钱包,并且顺带扩展至其合作机构的网络用户。白皮书定义 Libra 为一套简单的、无国界的货币。基于区块链的 Libra 可以实现高效、免费的跨境汇款,也可以用于在现实世界的支付,类似支付宝和微信支付,其可能对中国形成某种形式的挑战与风险。

三、Libra 的潜在风险

Libra 的设计宗旨是“能够集世界上最佳货币的特征于一体:稳定性、低通货膨胀率、全球普遍接受和可互换性”^[21]。作为一种功能齐全的货币,它不仅将是一种支付手段,而且还是一种价值储存手段和记账单位。我们认为,Libra 稳定币具有货币和投资凭证双重属性。具有货币属性的 Libra,同样需要面对商业银行通常存在的类似风险。

一是超发的风险。Libra 协会按照存入 Libra 储备的抵押资产的价值发行相对应的 Libra 稳定币,如监管不到位及储备资产不透明时(比如缺乏独立第三方审计),很难保证发行方不会超过抵押资产发行稳定币 Libra。稳定币 Libra 的存在形态实为计算机代码,Libra 的价值来自其锚定的资产。Libra 和某类标的资产价值挂钩的过程,离不开可信的中心化机构。用 Libra 承载资产,在发行规则上,发行方必须基于标的资产严格按 1:1 关系发行 Libra。在双向兑换规则上,发行方必须确保 Libra 与标的资产间能双向 1:1 兑换。在可信规则上,发行方必须定期接受第三方独立审计,披露财务等关键信息,确保发行储备的标的资产的真实性和充足性。以此为基础,1 个单位 Libra 才具有 1 单位标的资产的价值。若不能遵循上述要求,则必然容易出现 Libra 超发风险。

二是流动性风险。一旦有节点成员、资产托管机构破产或出现负面新闻,稳定币 Libra 持有者可能产生恐慌心理,短期内 Libra 的持有者大规模挤兑将引发 Libra 流动性风险。

三是隐私和用户数据风险。任何人只要根据区块链的代码规则,即可以拥有甚至无限生成任意区块链的地址。从目前所披露的白皮书来看,将来某一区块链地址具有匿名性,并未与某一 Libra 持有者的特定身份关联。这种模式有助于保护 Libra 持有者的隐私,Libra 区块链只记录钱包地址、交易金额、时间等必要信息,但 Libra 钱包会因 KYC(用户识别)、反洗钱、反恐怖融资等监管要求,或 Libra 钱包提供商因自身商业目的而收集用户个人信息,甚至包括用户跨境支付、交易、转账等数据,大量用户数据聚集存在泄露和非法使用的风险。

Libra 储备实际上是一个投资重点为国际银行存款和短期政府债券的大型国际货币市场基金,

因此,稳定币 Libra 可以被视为一种投资凭证,相对于传统意义上的投资凭证,Libra 稳定币的特殊优势在于可以作为一种国际支付手段在基于 Libra 区块链的客户之间直接转让股份。从 Libra 稳定币持有者的角度来看,存放在 Libra 储备中的投资组合的价值主要由两个因素决定:储备资产的价格和这些资产所计价货币的汇率。长期来看,Libra 储备中美元和欧元的汇率相当稳定,然而,短期内 Libra 储备中的美元与欧元汇率波动达 30%。因此,短期内,Libra 持有人面临很大的汇率波动风险^[24]。

有学者认为,Libra 货币项目计划的提出使海耶克的“非国家化创造”竞争货币设想有可能成为现实^[25]。Libra 由 Facebook 牵头发起,Libra 协会实际控制 Libra 稳定币的发行与销毁以及储备中各资产比例,Libra 具有典型的“非国家化创造”的特性。Libra 稳定币在使用范围和信用达到一定程度时,其很有可能冲击现有的货币体系和监管体系:一是替代部分国家主权货币。对于经济体量较小、本国通货膨胀严重、金融基础设施落后、资本开放有限、信用差的主权货币,民众会选择使用信用更好更保值的稳定币 Libra,则本国主权货币的使用量逐渐下降。在极端情况下,Libra 最终可能替代上述国家主权货币。二是增大各国外汇管制难度。稳定币 Libra 点对点传输以及其与法定货币双向兑换,为外汇管制严格的国家的公民非法买卖外汇提供了便利渠道,很有可能造成这些国家外汇管制政策的失效。三是 Libra 可能弱化各国货币政策实施效果。Libra 协会声称“决不制定自己的货币政策,而是继承储备金中所代表的央行的政策”。考虑到 Libra 对应的法币组成中,美元占 50%,Libra 的货币政策反映的将是以美联储为主导,包括欧洲央行、日本央行和英国央行等主权货币的货币政策按所占比重的加权。在实践中,Libra 很有可能将其影响传导至储备货币国的货币政策。例如,用户使用美元购买 Libra 货币,Libra 协会将这些资金存入美国之外的银行,该银行会按照存款准备金比例留存后的余额继续放贷,也就是流通中的稳定币 Libra 增加而流通中美元并没有减少相应的金额,这会造成储备资产货币乘数。因此,Libra 的大规模使用将影响国家金融政策的效果。四是增加反洗钱和反恐怖融资的难度。Libra 匿名性和跨国界点对点传输将对各国的反洗钱和反恐怖融资带来挑战。据白皮书,Libra 区块链网络仅仅记录用户交易的钱包地址、金额和时间等交易的必要信息,反洗钱和反恐怖融资需要的用户识别交给了 Libra 钱包。钱包开发商需要符合所在国法律对 KYC、反洗钱和反恐怖融资的监管要求。各国对反洗钱和反恐怖融资监管标准不一致,为了逃避监管,钱包开发商可能会把公司注册在监管标准最低的国家,加之 Libra 网络的无国界性,全球监管形成“水桶效应”,监管“短板”或被违法者利用。

四、中国法视野下的 Libra

当前,中国相关法规对各类稳定币未明确界定,但是,那些锚定美元或其他外币的稳定币,已然在冲击着国内相应机制,我们在中国现有的法律体系和监管框架内对稳定币 Libra 进行法律分析,提出对稳定币的法律监管框架。

Libra 与同样基于区块链和数字加密技术的比特币在很多方面相似,如分布式记账、全网共识、点对点传输等特性。因此,比特币的研究方法和研究成果与 Libra 有相似之处可以借鉴。早在 2013 年 9 月,中国人民银行等五部委联合印发《关于防范比特币风险的通知》(以下简称《通知》),界定比特币的性质为,“一种特定的虚拟商品,不具有与货币等同的法律地位,不能且不应作为货币在市场上流通使用”。《通知》中比特币被界定为虚拟商品。特定的电子信息数据通过区块链技术和加

密算法使其具有不可复制、不可篡改等物权法中“物”的一般属性,加之投资者对比特币的认可和接受,实现了货币所特有的交易媒介和价值储藏功能,这些属性决定其已突破了“虚拟商品”的范畴。比特币区块链是完全去中心化的公有链,而 Libra 在未来一段时间则是多中心化的联盟链。任何符合软硬件条件的设备都可以加入比特币网络成为验证节点,而 Libra 网络系统则需要 libra 协会许可才能成为验证节点。比特币的价格由投资者的认可和接受程度所决定,而 Libra 由抵押资产的价值所决定。按照《通知》的监管逻辑,具有虚拟货币特性的稳定币 Libra 也应该被界定为“虚拟商品”,但其以真实资产抵押更类似以抵押资产为基础的债权凭证,虽然在 Libra 白皮书中没有明确稳定币 Libra 持有者对抵押资产的债权。

据白皮书,稳定币 Libra 是为支付而生,具有流通手段职能。稳定币 Libra 发行和流通机制类似预付卡。2012 年,商务部颁布的《单用途商业预付卡管理办法(实行)》中,将单用途预付卡定义为“符合其规定的企业发行的,仅限于在本企业、本企业自有经营场所、本企业所属集团,或同一品牌特许经营体系内兑付货物或服务的预付凭证”。据此,预付卡的发行使用应满足以下要求:首先,预付卡的使用和流通范围限定在发卡公司业务范围内;其次,中心化的商业机构负责发行预付卡。稳定币 Libra 可以在其区块链网络中任意两个节点间传输,即稳定币 Libra 可以在任意支持 Libra 区块链网络的钱包之间转账,那么稳定币 Libra 就不可能被控制在一定的使用范围。显然,稳定币 Libra 不应归属于预付卡。

法定货币实质上是货币当局对货币持有人的负债^[26]。白皮书中并未就稳定币 Libra 的持有人是否具有对 Libra 协会以及 Libra 储备资产享有债券作出说明。现行的《中国人民银行法》第 18 条规定:“人民币由中国人民银行统一印制、发行。”第 20 条规定:“任何单位和个人不得印制、发售代币票券,以代替人民币在市场上流通。”有学者认为,法定货币是由国家或区域法律特别规定的货币,具有无限法偿的支付结算效力^[27]。目前,中国法律并未承认人民银行以外机构发行的数字货币代替人民币。因此,稳定币 Libra 是由 Libra 协会发行,其不属于现行中国法律所规定的法定货币。但是,从稳定币 Libra 的经济职能来看,其具有支付手段、记账单位和价值储备三种货币基本的职能。基于区块链技术的点对点传输使得稳定币 Libra 具有支付手段职能;以真实储备资产抵押决定了稳定币 Libra 具有价值储备和记账单位职能。我们认为,稳定币 Libra 用户达到一定规模且取得公众信任的情况下,其会构成实质意义上的货币,甚至在一定程度上代替法定货币。

据白皮书,Libra 将为用户提供便利的法币双向兑换。在我国现有货币监管规则下,只有经过本国的银行体系才能兑换大额外币并汇往境外。如果未来稳定币 Libra 顺利发行,用户使用本国货币购买稳定币 Libra 之后,通过授权代理商赎回稳定币 Libra 以换取某一储备法定货币,这个过程不需要银行参与,甚至本国外汇管制体系也无从监管。稳定币 Libra 将充当本国货币和外汇的买卖中介。在中国大陆,对境内机构、居民个人、驻华机构及来华人员办理结汇、购汇、开立外汇帐户,以及对外支付等有严格规定。自 2019 年 2 月 1 日起施行《关于办理非法从事资金支付结算业务、非法买卖外汇刑事案件适用法律若干问题的解释》(以下简称《解释》)对非法买卖外汇的认定、量刑标准进行了明确。《解释》规定,“违反国家规定,实施倒买倒卖外汇或者变相买卖外汇等非法买卖外汇行为,扰乱金融市场秩序,情节严重的,依照刑法第 225 条第 4 项的规定,以非法经营罪定罪处罚”。Libra 授权代理商将为用户提供便利的跨境支付并且可以与法币实现双向兑换,实现不同法域之间法币的兑换,涉嫌构成了变相买卖外汇行为。

五、思考与应对

2019年10月24日,在中共中央政治局就区块链技术发展现状和趋势第十八次集体学习中,习近平总书记主持学习时强调,区块链技术的集成应用在新的技术革新和产业变革中起着重要作用。我们要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口,明确主攻方向,加大投入力度,着力攻克一批关键核心技术,加快推动区块链技术和产业创新发展^[28]。这次政治局的集体学习为区块链行业的发展指明了方向。与此同时,涉及区块链的各个细分行业离不开合理有效的监管。

针对境外稳定币可能带来的风险,中国的监管机制应该改变过去“不管就乱,一管就死”的一刀切的粗放方式,按照“相同风险,相同规则”包容审慎监管为原则。若Libra稳定币如期推出,具有点对点、跨境交易的Libra稳定币可能会渗透到任何国家,中国亦在所难免,因此必须勇于面对Libra带来的风险和挑战。与其事后补救式监管,不如监管者在事先对Libra分析研究后,出台全面的监管政策以及应对措施。

为此,首先应明确稳定币Libra的法律定性。从白皮书来看,将Libra视作外币,可能更符合实践。因此,监管当局应及时与Libra接触,表达中国的相关法律与政策要求。当前,不仅对稳定币没有明确的法律界定,甚至已热炒多年的比特币、以太币等虚拟货币法律定位模糊,对监管的实施产生了负面影响。中国未来可以借鉴瑞士监管机构FINMA根据代币经济功能所做的分类^[29],明确不同功能数字货币(或虚拟货币)的法律地位以及相应监管规则,并应与现有法规保持协调一致。

其次,中国要调整监管手段及外汇管理的具体方式。Libra稳定币将使非法买卖外汇变得更加隐蔽和迅速,监管机构应根据Libra稳定币的区块链技术特征,提升科技监管手段,有效实施对外汇及稳定币的管理。比如提升监管官员对前沿金融科技发展状态的深度理解,通过自建(或外包给监管科技服务公司的方式)监管信息系统,并将之和监管对象的数据库对接。通过新型技术手段,持续监测行业状况,解析外汇领域的风险并及时提供风险预警信息。有论者谓,监管科技应致力于实现从“事后监督”向“实时监管”、从“旁路监管”向“主动干预”的过渡^[30]。

最后,Libra对人民币国际化道路带来压力。在人民币未成为Libra储备货币的情况下,如果Libra稳定币的用户形成较大规模,全球流动性大大提升,则各国央行的人民币储备需求将减少,人民币国际化将进一步遭受阻力。中国应加快推进央行发行数字货币(CBDC)的进程,建立中国数字货币体系以应对Libra对人民币国际化的冲击。

在中国数字货币发行的具体应对方面,我们认为可以分如下方式进行探索和应对:一是在深圳等金融发达城市设定监管沙盒,鼓励有区块链与数字货币技术研发实力的中国互联网巨头尝试发行与人民币1:1挂钩的离岸稳定币,并经由金融监管机构在模拟的真实市场环境中测试与评估其风险。中国自改革开放以来有诸如“试点”的改革机制,这一政治智慧与监管沙盒有异曲同工之处^[31]。通过风险测试以后,鼓励此类稳定币优先推向海外,并设立相应资产托管与资产储备第三方审计等机制。我们认为,鼓励民营互联网巨头“试水”稳定币,在于其商业机构通常更具有市场活力、灵活性和及时的风险应变能力。由中国商业巨头而非政府部门“迎击”境外稳定币,亦有助于减少与国外稳定币发行机构竞争的政治风险与国际政治争议。

二是监管者在制定出台相应规范性文件或监管政策前,可以先行指导和推动上述商业巨头自己创生稳定币的治理规则,如资产准备金托管规则;定期独立第三方审计规则;风险披露规则;稳定

币区块链的安全标准等。这些内部治理规则经由市场反复检验和试错,使中国商业机构稳定币发行规则逐渐成熟起来。如笔者此前研究所述,中国的法律制订长期具有人为创制的明显特色,社会自生规则(如习惯)往往多被排除在法律之外^[32]。这在当前的监管和立法中应引起充分注意。

三是在中国互联网巨头探索稳定币发行的成熟经验和商业模式后,由中国央行加以借鉴,联合主要的商业银行和若干互联网科技企业,由中国央行为主导,最后搭建法定的数字货币发行体系。

参考文献:

- [1] CRAPO M. Crapo statement at hearing on digital currencies and blockchain[EB/OL]. (2019-07-30) [2019-11-03]. <https://www.banking.senate.gov/newsroom/majority/crapo-statement-at-hearing-on-digital-currencies-and-blockchain>.
- [2] Examining Facebook's proposed cryptocurrency and its impact on consumers, investors, and the American financial system [R/OL]. (2019-07-12) [2019-10-27]. https://financialservices.house.gov/uploadedfiles/hhrg-116-ba00-20190717-sd002_-_memo.pdf.
- [3] SWINT B. Carney urges Libra-like reserve currency to end dollar dominance[EB/OL]. (2019-08-24) [2019-10-16]. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-08-23/carney-urges-libra-like-reserve-currency-to-end-dollar-dominance>.
- [4] MERSCH Y. Money and private currencies; Reflections on Libra[EB/OL]. (2019-09-02) [2019-10-02]. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190902~aedded9219.en.html>.
- [5] FINMA publishes 'stable coin' guidelines [EB/OL]. (2019-09-11) [2019-10-04]. <https://www.finma.ch/en/news/2019/09/20190911-mm-stable-coins/>.
- [6] Stablecoins such as Facebook's Libra could be subject to securities rules; IOSCO[EB/OL]. (2019-11-05) [2019-11-13]. <https://tokenpost.com/Stablecoins-such-as-Facebooks-Libra-could-be-subject-to-securities-rules-IOSCO-4017>.
- [7] ALEXANDREA. Russia will not legalize Facebook's cryptocurrency, official says[EB/OL]. (2019-06-19) [2019-09-23]. <https://cointelegraph.com/news/russia-will-not-legalize-facebooks-cryptocurrency-official-says>.
- [8] TERRASI J. Facebook's Libra could be dead on arrival, if India stands by its proposed ban[EB/OL]. (2019-07-09) [2019-10-09]. <https://www.digitaltrends.com/computing/india-proposed-ban-facebook-libra-threatens-cryptocurrency/>.
- [9] PALMER D. Japan's central bank chief calls for international effort on Libra regulation[EB/OL]. (2019-09-24) [2019-10-18]. <https://www.coindesk.com/japans-central-bank-chief-calls-for-international-effort-on-libra-regulation>.
- [10] 周小川. 央行 DC/EP 为零售服务将冲击金融体系, Libra 协会管理方式存争议[R/OL]. (2019-11-12) [2019-11-18]. <https://www.first.vip/article/657.html>.
- [11] 王信. Libra 与央行数字货币在中国可能需要这样走[R/OL]. (2019-07-09) [2019-10-18]. <https://zhuanlan.zhihu.com/p/72852427>.
- [12] 许多奇. Libra 挑战货币发行权的本质与监管[EB/OL]. (2019-11-13) [2019-12-11]. https://mp.weixin.qq.com/s/?__biz=MzA4MjcXMDewNQ==&mid=2686268776&idx=2&sn=aba86a45ed37a4b8c499dddf090a687e&chksm=ba680e5e8d1f8748.
- [13] 乔依德. 为什么 Libra 可能“胎死腹中”? [EB/OL]. (2019-11-13) [2019-12-11]. https://mp.weixin.qq.com/s/?__biz=MzA4MjcXMDewNQ==&mid=2686268776&idx=1&sn=58b11a127c234e16c1d213a6ee4775fd&chksm=ba680e5e8d1f8748.
- [14] 吴桐, 郭建鸾. Facebook 加密货币 Libra 的经济学分析: 背景、内涵、影响与挑战[J]. 贵州社会科学, 2019(9): 144-152.
- [15] 刘瑾. 稳定币研究: 以 USDT 为例[J]. 清华金融评论, 2019(7): 107-110.
- [16] 王华庆, 李良松. 简析数字稳定代币[J]. 中国金融, 2018(19): 45-46.
- [17] 邓建鹏. 区块链的规范监管: 困境和出路[J]. 财经法学, 2019(3): 31-50.
- [18] 蔡卓瞳. 区块链稳定币的风险与监管路径研究[J]. 福建金融, 2019(8): 62-69.
- [19] MAKER TEAM. The Dai Stablecoin System[R/OL]. (2017-12) [2019-10-28]. <https://makerdao.com/whitepaper/Dai-Whitepaper-Dec17-en.pdf>.
- [20] LUNN B. What the rise and fall of basis stablecoin tells us about the future of corporate stablecoins such as Facebook global

- coin[EB/OL]. (2019-06-15) [2019-10-10]. <https://dailyfintech.com/2019/06/15/what-the-rise-and-fall-of-basis-stablecoin-tells-us-about-the-future-of-corporate-stablecoins-such-as-facebook-globalcoin/>.
- [21] LIBRA. White paper[R/OL]. [2019-10-28]. <https://libra.org/en-US/white-paper/?noredirect=1>.
- [22] 杨青翠. 人民币加入SDR对国际与国内的影响分析[J]. 经济师, 2019(4): 64-66.
- [23] LIBRA. The Libra association [R/OL]. [2019-11-24]. <https://libra.org/zh-CN/association-council-principles/?noredirect=zh-Hans-CN#overview>.
- [24] SCHILLER J, BERNHARD H, GROB J. Libra - Concept and policy implications[R/OL]. (2019-10) [2019-10-28]. <https://www.researchgate.net/publication/336401723>.
- [25] BOFINGER P. Libra: Facebook's new currency fails the Hayek test[EB/OL]. (2019-07-08) [2019-11-12]. <https://www.socialeurope.eu/libra-facebooks-new-currency>.
- [26] 赵建. 现代货币的契约本质: 从债权到期权[J]. 西安金融, 2006(10): 24-25.
- [27] 刘少军. 法定数字货币的法理与权义分配研究[J]. 中国政法大学学报, 2018(3): 165-179, 209.
- [28] 习近平主持中央政治局第十八次集体学习并讲话[C]. (2019-10-25) [2019-11-20]. http://www.gov.cn/xinwen/2019-10/25/content_5444957.htm.
- [29] 邓建鹏, 孙朋磊. 通证分类与瑞士 ICO 监管启示[J]. 中国金融, 2018(22): 91-93.
- [30] 杜宁, 王志锋, 沈筱彦, 等. 监管科技: 人工智能与区块链应用之大道[M]. 北京: 中国金融出版社, 2018: 46.
- [31] 邓建鹏, 李雪宁. 监管沙盒的国际实践及其启示[J]. 陕西师范大学学报(哲学社会科学版), 2019, 48(5): 62-76.
- [32] 邓建鹏. “化内”与“化外”: 清代习惯法律效力的空间差异[J]. 法商研究, 2019, 36(1): 182-192.

The risk and regulatory path of Libra

DENG Jianpeng¹, DENG Jiyang²

(1. Law School, Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, P. R. China;

2. Minzu University of China, Beijing 100081, P. R. China)

Abstract: Libra, Facebook's stable coin, has attracted the attention and vigilance of financial circles and regulators in various countries. Libra has advantages in technology maturity, stability, security and application scenario, which will also bring various measurement risks, increase the difficulty of foreign currencies exchange control, weaken the effect of monetary policy implementation, and increase the difficulty of anti-money laundering and anti-terrorist financing. In this regard, China's regulators are suggested to make clear the legal nature of Libra firstly. Secondly, China needs to adjust the regulatory means and the specific way of foreign currencies exchange management. Finally, internet giants with the strength of blockchain and digital currency technology research and development should be encouraged to try to issue stable coin linked to RMB 1:1. Regulators can guide and promote the above business giants to create their own governance rules of stable coin before formulating and issuing corresponding laws or policies. Based on the mature experience and business model of Chinese Internet giants in exploring stable coin issuance, People's Bank of China will draw experience from them and finally establish a legal digital currency issuance system.

Key words: blockchain; stable coin; financial regulation; regulatory sandbox; Libra

(责任编辑 胡志平)