



Είναι ο MiCA το τέλος της άγριας δύσης για τις κρυπτο-αγορές;

## Description

**Μαρία Δεμερτζή\***

Ο υπουργός οικονομικών της Γαλλίας Bruno Le Maire, χαρακτήρισε πρόσφατα τις κρυπτο-αγορές σαν μια [άγρια δύση](#). Στα τέλη της περασμένης εβδομάδας, η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) ανακοίνωσε ένα καινούργιο κανονισμό [για τις αγορές κρυπτο-περιουσιακών στοιχείων](#) (Markets in crypto assets, MiCA), αποσκοπώντας στην προστασία του καταναλωτή, θέτοντας πρότυπα για τους παροχείς κρυπτο-υπηρεσιών και για εκείνους που εκδίδουν σταθερά κρυπτονομίσματα (stablecoins). Η κεντρική τράπεζα της Νέας Υόρκης έχει επίσης εκδώσει [παρόμοιες κατευθυντήριες γραμμές](#) για τις ΗΠΑ, με στόχο να αντιμετωπίσει ένα αυξανόμενο σχετικό αλλά και ευάλωτο μέρος του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι ίδιες οι κρυπτο-αγορές έχουν δύο λόγους να καλωσορίσουν τον MiCA. Ο πρώτος είναι ότι η ρύθμιση μιας μέχρι τώρα μη ρυθμιζόμενης υπηρεσίας την εξομαλύνει και την καθιστά νόμιμη. Τουλάχιστον στην θεωρία, ένας τέτοιος κανονισμός παρέχει σταθερότητα και ενθαρρύνει κι άλλους να συμμετάσχουν. Ο δεύτερος λόγος είναι ότι αυτός ο κανονισμός εφαρμόζεται σε ολόκληρη την ΕΕ και, ως εκ τούτου, υπάρχει μόνο ένα σύνολο κανόνων με τους οποίους πρέπει να συμμορφωθούν οι παροχείς υπηρεσιών, γεγονός το οποίο δημιουργεί μία ενιαία αγορά και διευκολύνει την κλιμάκωση.

Οι τρεις πιο σημαντικότερες συνεισφορές του MiCA κατά τη γνώμη μου είναι οι εξής.

Οι παροχείς υπηρεσιών κρυπτο-περιουσιακών στοιχείων (Crypto-asset service providers:

---

CASPs) θα χρειάζονται άδεια λειτουργίας και θα υπόκεινται σε εποπτεία. Ταυτόχρονα, θα υπόκεινται στην νομοθεσία κατά της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες (Anti-money laundering, AML), η οποία θα απωθεί παράνομες δραστηριότητες, ένα ρίσκο που συνήθως συνδέεται με την ανωνυμία που παρέχουν οι κρυπτο-αγορές. Με τον MiCA, ένας κλάδος που είναι από τη φύση του χωρίς σύνορα, θα πρέπει να έχει νόμιμη παρουσία στην ΕΕ, ώστε να μπορεί να ελέγχεται.

Η νομοθεσία απαιτεί επίσης από τους CASPs να δηλώνουν το κλιματικό και περιβαλλοντικό τους αποτύπωμα. Αυτό δεν είναι τόσο φιλόδοξο όσο θα μπορούσε να είναι, αλλά παρέχει τουλάχιστον τη δυνατότητα αυστηρότερων περιορισμών στο μέλλον.

Η τρίτη συνεισφορά είναι η πιο κρίσιμη, αλλά και η λιγότερο φιλόδοξη. Τα stablecoins, τα σταθερά κρυπτονομίσματα που συνδέονται με πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, θα υπόκεινται σε απαιτήσεις αποθεματικού ένα-προς-ένα, εν μέρει με τη μορφή καταθέσεων. Με άλλα λόγια, εκείνοι που εκδίδουν σταθερά κρυπτονομίσματα θα πρέπει να διατηρούν αποθεματικό περιουσιακών στοιχείων, έτσι ώστε αν οι καταναλωτές ήθελαν να πουλήσουν αυτά τα σταθερά κρυπτονομίσματα μαζικά, τότε θα υπάρχει κάλυψη με το ισοδύναμο στα αντίστοιχα περιουσιακά στοιχεία.

Η απαίτηση για αποθεματικά και διατήρηση καταθέσεων μιμείται τον τρόπο με τον οποίο οι ρυθμιστικές αρχές προσεγγίζουν τις τράπεζες. Αυτή είναι μια αναγνώριση ότι οι κρυπτο-αγορές κανονικοποιούνται όλο και περισσότερο μέσα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αυτό που δεν αντιμετωπίζει η MiCA, ωστόσο, είναι ο τρόπος με τον οποίο οι CASPs αντιμετωπίζουν τον δανεισμό.

Μια ραγδαία εξελισσόμενη αγορά, εκμεταλλεύεται τις δυνατότητες που παρέχει η υποκείμενη τεχνολογία για τη δημιουργία καινοτόμων προϊόντων (π.χ. δάνεια flash). Αλλά τέτοια εξέλιξη πρέπει να συνοδεύεται από έκκληση για προσοχή. Η καινοτομία στον χρηματοοικονομικό τομέα συνήθως μεταφράζεται σε νέους τρόπους με τους οποίους οι δανειστές και οι δανειολήπτες χειρίζονται τον κίνδυνο. Η διαδικασία τιτλοποίησης (securitisation) πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση ήταν το «θαύμα» καταμερισμού μεγάλων κινδύνων σε μικρά κομμάτια και την ευρεία διάσπαρσή τους. Γνωρίζουμε τώρα ότι ενώ οποιοσδήποτε απλός συμμετέχων σε αυτή τη διαδικασία επωφελήθηκε από αυτό, το σύστημα ολόκληρο έγινε πολύ πιο διασυνδεδεμένο και ευάλωτο σε κλυδωνισμούς.

Το μόνο βέβαιο της αποκεντρωμένης χρηματοδότησης (decentralised finance) είναι ότι είναι χωρίς σύνορα και, ως εκ τούτου, προσβάσιμη από πολλούς. Το να πειραματίζεται αυτός ο τομέας με τρόπους διαχωρισμού και διανομής του κινδύνου είναι επικίνδυνο. Και

---

όσο πιο δημοφιλής γίνεται ο τομέας, τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος να πάει κάτι στραβά και να προκαλέσει παγκόσμιο κλυδωνισμό.

Αυτό που συνέβη με την εταιρεία Celsius [πριν από λίγες εβδομάδες](#) είναι ενδεικτικό παράδειγμα. Οι καταθέσεις κρυπτονομισμάτων στο δίκτυο Celsius κέρδιζαν έως και 18% τόκο. Δεν αποτελεί έτσι έκπληξη το γεγονός ότι αυτό προσέλκυσε πάνω από ένα εκατομμύριο επενδυτές. Αλλά όταν η αγορά των κρυπτονομισμάτων έκανε βουτιά, αυτοί οι επενδυτές έτρεξαν να τα αποσύρουν από την εταιρεία, κλασική αντίδραση σε μια αγορά που καταρρέει. Μέχρι που η ίδια η εταιρεία Celsius αναγκάστηκε να αναστείλει τις αποσύρσεις. Η εμπιστοσύνη σε αυτές τις αγορές δεν βοηθήθηκε από το γεγονός ότι η Binance, ένα από τα μεγαλύτερα CASPs, ανέστειλε επίσης τις αναλήψεις bitcoin, επικαλούμενη ένα τεχνικό σφάλμα.

Αν η εταιρεία Celsius ήταν τράπεζα, δύο πράγματα θα ήταν διαφορετικά. Πρώτον, θα ήταν πολύ πιο δύσκολο για αυτήν να πληρώνει επιτόκια που είναι τόσο διαφορετικά από το τρέχον μέσο επιτόκιο. Έτσι, η δυνατότητα προσέλκυσης μάζας επενδυτών, και ως εκ τούτου το κόστος από τυχόν πέσιμο των αγορών θα ήταν επίσης πολύ μικρότερα. Αλλά ακόμα κι αν υπήρχε τέτοιο πέσιμο, ένα ορισμένο ποσό των καταθέσεων είναι εγγυημένο από το κράτος. Αυτά είναι κρίσιμα χαρακτηριστικά για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Καθώς η διαδικασία ψηφιοποίησης καθιστά την αποκεντρωμένη χρηματοδότηση όλο και πιο ελκυστική, θα υπάρξει αυξανόμενη ανάγκη για παρακολούθηση κι εποπτεία. Ο MiCA και οι αντίστοιχες προσπάθειες των ΗΠΑ αντιμετωπίζουν κατά κάποιον τρόπο ορισμένες από τις ανησυχίες, αλλά δεν θέτουν τα CASPs στο ίδιο επίπεδο ρυθμιστικού ελέγχου, όπως αυτό που ισχύει για τις τράπεζες. Έτσι δεν έχουμε αποφύγει τελείως την άγρια δύση ακόμα.

*\* Η Μαρία Δεμερτζή είναι Υποδιευθύντρια του Bruegel, ερευνητικό ινστιτούτο (think tank) με έδρα τις Βρυξέλλες. Αυτό το κείμενο δημοσιεύτηκε σε αγγλική έκδοση ως στήλη γνώμης στο Bruegel Blog.*