

如何监管加密货币交易所？加密货币交易平台能被监管吗？Binance把Bitcoin SV退市后不久，CoinDesk顾问迈克尔·凯西(Michael Casey)就发表了一篇见解深刻的专栏文章，讨论币安这种退市行为是否等同于审查，交易所是否应该保持高标准的中立，以及为了达到这个结果，监管是否有必要。

他的理念是，由于大型加密货币交易所该行业中扮演着如此关键的角色，它们不应被允许任意的歧视某个加密资产，而应该受到监管，以作为中立的平台运行。”

但如果你咨询任何一位监管专家，他们都会告诉你，中立既不是市场的自然状态，也不是监管机构的必然要求。

因此，凯西所倡导的那种能够拯救比特币SV的监管，可能不会很快出现。

我们早就明白，中立并不是市场的自然状态。当有大量的选择和人们都能得到他们想要的东西时，是否中立就不重要了，但当某样东西太少时，瓶颈资源的所有者往往会变得片面，不会对每个人都一视同仁。

当第一个电话网络问世时，他们压制竞争对手的设备和服 务，甚至任意拒绝呼叫服务。微软视网景浏览器为威胁并加以破坏。在iPhone问世之初，苹果和美国电话电报公司也同样屏蔽了Skype。我们还能找到很多类似的例子。

在所有这些案件中，监管机构是否都被找来救场？确实是。电话网络被监管机构指定为共同的承运商，它们有义务提供非歧视性服务；反垄断监管机构迫使微软放弃将网景挤出市场的做法；在联邦通信委员会威胁要采取行动后，苹果和AT&T取消了对Skype的限制。



看起来只要监管机构发挥作用，就能恢复平台的中立。但事实是，尽管偶尔会出现这类调整，但在市场和监管行动中，中立仍然是一个例外而不是规范。

部分原因是，法律实际上承认非中立并不完全是坏事。背离统一做法的能力使企业能够在市场中脱颖而出。不是所有的杂货店都有相同的产品，也不是所有的商店都把它们放在同一个货架上，这种差异有助于消费者和生产商满足多样化的需求。

即使是极端的差异化，比如在市场上独一无二的排他性协议，也可能是好事。例如，任天堂的独家游戏机协议将流行游戏与任天堂的游戏机捆绑在一起，从而加剧了竞争，从而帮助推动了整个行业的发展。

这并不是说这种歧视做法没有缺点。但在现代市场驱动的经济体中，一个标准假设是，监管也会扭曲市场，因此，制定监管规则需要证明，那就是没有这些规则，市场的表现将明显更糟。

为了决定Binance或任何交易所是否应该保持中立，不歧视任何加密资产(无论是加密货币、加密衍生品还是其他)，监管机构将考虑一系列因素。

影响力

对平台的监管最决定性的因素是其持续的垄断权力或市场主导地位。如果用户和/或加密货币不能或实际上不会转向其他平台，监管机构通常会对平台实施中立规则，以防止占主导地位的平台剥削它们。

如果Binance是一家垄断交易所，那么将某种加密货币摘牌将导致它退出市场。或者，如果从Binance转换到另一个交易所的成本高得令人望而却步，那样Binance的用户和特定加密货币也会被Binance的决定所困扰。

但在SV的个案中，这两个条件都不成立。比特币SV可以在很多交易所进行交易，与Binance签约并不会阻止用户在其他交易所进行交易。换句话说，比特币SV和用户都有多种选择。

从这个意义上说，比特币SV与纽交所(NYSE)或纳斯达克(Nasdaq)上市公司的地位不同，因为总体而言，公司只在一家交易所上市，如果将它们摘牌，就意味着它们将不再公开交易。

伤害和市场扭曲

抛开影响力不谈，像Binance将比特币SV摘牌这样的决定，是否会损害重要的公共

利益目标，比如市场稳定和效率、消费者和投资者保护以及资本形成？

如果受到质疑的行为威胁到公共利益，而且是经常发生的，并且没有好的替代方案能够遏制这些行为的长期影响，那么监管就更有可能实施。

目前，形势仍不明朗。首先，监管机构仍在努力解决这样一个问题：加密资产是否构成金融市场的一部分。如果不是，那么就没有法律依据让加密货币交易所接受金融监管。

假设监管机构确实认为加密资产是金融市场的一部分，那么受到质疑的行为频率也很重要。加密货币被摘牌并非闻所未闻，但也不是很常见。目前并没有精确的公式来计算触发监管的阈值。就网络中立性而言，或许不到5个这种例子就足以启动监管程序，但事实上，就隐私保护而言，像Facebook这样的科技巨头已经无数次违规，但尚未导致监管。

另外，我们也不知道让某种加密货币退市的危害有多大。当传统证券交易暂停时，它们实际上就从市场上消失了，或许是永久地消失了。而像比特币SV虽然已从Binance退市，但它仍在另外7家交易所交易。

当然可以肯定的是，在4月15日宣布退市后，比特币SV的价格大幅下跌(从4月14日的73美元跌至4月15日的55美元)，对其中长期流动性和声誉的影响尚未得到计量(可能前景黯淡)。

这进而可能对投资者的财务状况产生严重后果。

但监管关注的是广泛的影响，而不是单个参与者。关键不在于比特币SV的具体命运，而在于退市实践对市场整体稳定的影响。如果退市被视为一种正常的商业行为，其风险由投资者承担是可以接受的。而如果退市被认为是操纵市场或欺骗投资者，那么情况就大不相同了。只有后者才能引发监管。

信息不足

只有当所有各方都充分了解情况，评估自己的选择时，市场才能有效运作。

如果投资者拥有完美信息，那么他们对比特币SV退市的反应将反映在他们最新的评估中，也就不需要监管来保护他们免受任何影响。任何价格、声誉和流动性的波动都将与投资者的充分而准确的信念相对应，而Binance的操纵将是不可能的。

显然，无论是在这个个案中还是在其他任何市场，情况都不是这样。完美信息是现

代经济中新古典主义经济学最不现实的假设之一。

但是，解决信息不足的明显办法是更多的信息和更大的透明度，而不是中立。不同之处在于，透明度使行动者能够做出(可能更好的)选择，而中立本身就是一种选择：它规定了一种特定的处理(即不歧视)。监管机构通常希望从透明度着手。如果没有效果，他们可以升级为中立。如果仍然无效，它们甚至可能规定上市和退市的规则。

不平等议价能力和反竞争行为

不受监管的竞争性市场背后的主要理念是，参与者之所以表现良好，是因为市场力量对他们进行了约束。然而，如果竞争对手(其他交易所)、加密资产或客户所能施加的竞争力较弱，特定交易所就可以不受约束地采取损害他人的行为。

想想看，与比特币SV相比，比特币的市值、交易速度和流动性都要高得多，交易所要将其摘牌会有多么困难。

显然，比特币对交易所来说更有价值，因此交易所对待比特币的方式受到了更严格的限制。实际上，大多数加密货币远没有比特币那么重要，而且它们没有统一的机构参与者的支持，这进一步削弱了它们的议价能力。

大型投资者可能也会产生类似的约束能力，因为交易所不希望失去能够产生大量交易的投资者。这点要能起作用，意味着加密货币的所有权需要集中在大型投资者手里，并且这些投资者是活跃的。例如42%的比特币属于最顶层0.01的地址。

政治,政治,政治

上述提及的因素忽略了监管的一个重要方面:归根结底，这是一场政治游戏，而不是学术活动。如果政治倾向于监管，那么无论上述因素如何权衡，监管都是最有可能的结果。我们甚至给它起了个好听的名字:新制度主义。

作为行政部门的一项职能，监管受制于政治压力，并围绕利益集团展开。新兴的、不成熟的市场，如加密资产市场，通常会受到现有监管机构和公众利益的影响。

他们被现有的权力机构(在美国，是美国证交会(SEC))俘获，因为他们已经参与其中，通过扩大影响力，他们证明了自己的存在。覆盖面的扩大和活动的加强使监管机构有资格获得更多的资金和更高的评级。看看欧盟委员会这个全球反垄断和隐私执法者，如何针对谷歌和其他类似机构就知道了。

新兴市场也更有可能会以公共利益的名义受到监管，这既是因为人们在新的市场环境中通常更容易受到冲击，也是因为行业利益尚未发展出游说能力。这使得该领域明显站在公众一边，而公众通常被视为弱势一方。

区块链市场已经浮现一些行业协会(EEA, PTDL, ISDA)，但似乎没有一个能代表交易所的集体利益。相反，监管机构的兴趣和草根阶层对加密资产的支持似乎更为强大。

因此，说到底，问题不是加密货币交易所是否会受到监管，而是如何监管的问题。