

Пантелєєва Наталія Миколаївна
*д.е.н., професор, завідувачка кафедри фінансів та обліку
Черкаського навчально-наукового відділення
Львівського національного університету імені Івана Франка
м. Черкаси, Україна*

СТЕЙБЛКОЇНИ: НОВИЙ ВИКЛИК ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Охарактеризовано сутність стейблкоїнів як окремого класу цифрових активів. Виявлено характеристичні ознаки, які визначають типологію видів стейблкоїнів, проведено оцінку рівня капіталізації їх ринку. Визначено передумови, ризики та ініціативи регулювання стейблкоїнів задля збереження фінансової стабільності.

Ключові слова: *цифрові активи, криптовалюта, стейблкоїн, регулювання, фінансова стабільність.*

Криптовалюта і криптоіндустрія вже не сприймається так гостро, фаза інноваційної новизни і лідерства змінилась сталістю еволюційного розвитку зі збільшенням різноманіття, формуванням інфраструктури і напрацюванням базових підходів адаптивного регулювання з боку центральних банків і мегарегуляторів при незворотності процесу поширення децентралізованих фінансів, використовуючи нову практику регуляторних пісочниць і навіть долучившись до інноваційних проектів створення національних цифрових валют. Проте питання фінансової стабільності завжди має найвищий пріоритет.

У загальній типології криптовалют особливе місце займають стейблкоїни, як окремих клас цифрових активів, що вирішує проблему волатильності, яка притаманна більшості криптовалют. Їх ще називають «стабільними» монетами, адже курс стейблкоїнів може бути прив'язаний до різних активів забезпечення, зокрема фіатні валюти (долар або євро), дорогоцінні метали (золото або оцифрована версія фізичного золота), інші криптовалюти (біткоїн). Це робить стейблкоїни універсальною розрахунковою і обмінною одиницею, прийнятними для заощаджень і інвестицій.

Капіталізація сучасного ринку криптовалюти станом на початку 2023 р. становила 1,1 трлн дол США проти 2,3 трлн дол США аналогічного періоду попереднього року. Стейблкоїни станом на 31.01.2023 р. демонструють 138,4 млрд дол США капіталізації, а їх частка ринку збільшилась до 12,9% проти 7,3% у січні 2022 р.. Найбільш популярними є Tether (USDT, завжди відповідає вартості долару США) з ринковою капіталізацією 71,365 млрд дол США, USD Coin (USDC, кожна одиниця в обігу забезпечена долларом США, який зберігається в резерві, у вигляді готівки та короткострокових облігацій казначейства США) – 43,714 млрд дол США, Binance USD (BUSD) – 9,052 млрд дол США, DAI (DAI, м'яко прив'язана до долару США і забезпечується поєднаннями інших криптовалют) – 5,206 млрд дол США, Pax Dollar (PAX, із фіатною заставою) – 0,874 млрд дол США, Pax Gold (PAXG, забезпечення

золотом) – 0,501 млрд дол США. Стейблкоїни відрізняються класом активів у забезпеченні, нормою резервування (покриття частини вартості всіх токенів певного стейблкоїну в обігу, повне або перевищення покриття), централізацією емітенту (централізовані криптобіржи або децентралізовані фінанси), спосіб утримання ціни (резерви, або резерви й алгоритм).

Упродовж 2021-2022 рр. поряд зі зростанням популярності відбулася низька подій, які вплинули на криптовалютний ринок, а саме серія крахів децентралізованих стейблкоїнів: Basis Cash (січень 2021 р.); Iron Finance (червень 2021 р.), коли було зроблено значний за обсягом обмін на USDC, що призвело до паніки учасників ринку і масовому зняттю коштів з банківських рахунків; TerraUSD (USDT)/LUNA (травень 2022 р.) внаслідок втрати прив'язки до долару США, нестачі капіталу і падіння ціни; закриття Fei USD (серпень 2022 р.) з причини зростання технічних, фінансових і нормативних ризиків. Поряд з цим збанкрутували криптохедж-фонд Three Arrows Capital, криптоброкер Voyager і криптобанк Celsius, криптокомпанії BlockFi і FTX.

Така ситуація змусила відреагувати уряди, міжнародні організації, центральні банки та фінансових регуляторів (табл. 1), адже новим викликом стали ризики, пов'язані зі фінансовою стійкістю учасників ринку, ліквідністю криптовалютних депозитів і стейблкоїнів, здійсненням тіншових транскордонних платежів, недотриманням доброчесної конкуренції, відмиванням брудних коштів і фінансування тероризму та інші.

Таблиця 1

Деякі заходи щодо регулювання стейблкоїнів задля фінансової стабільності

Регулятор	Характеристика заходу регулювання
Рада з фінансової стабільності G20 (FSB)	запропоновано 10 рекомендацій високого рівня щодо нагляду та ефективного глобального регулювання стейблкоїнів [3]
Європейська комісія	прийняття MiCA, що встановлює організаційні, операційні, пруденційні вимоги до постачальників послуг криптоактивів; визначення вимог і спеціальних правил до створення, авторизації та управління резервами стейблкоїнів [4]
Конгрес США	представлення закону про прозорість стейблкоїнів, що зобов'язує емітента зберігати резерви в певних державних цінних паперах, угодах про викуп цінних паперів з повним забезпеченням, доларах США або іншій нецифровій валюті [5]
Базельський комітет	публікація консультативного документу, де сформульовано пруденційний підхід до банківських ризиків, пов'язаних з криптоактивами, в тому числі стейблкоїнами [6]

Джерело: сформовано автором на підставі опрацювання зазначених вище матеріалів

Так, Банк Ізраїлю опублікував вимоги до емітентів стейблкоїнів для їх легалізації, акцентуючи увагу на управлінні ризиками, захисті споживачів (на рівні 100% зобов'язань), ліцензуванні емітентів [1]. Управління грошового обігу Гонконгу представить у 2023-2024 рр. регламент гнучкого регулювання стейблкоїнів, забезпечених фіатними валютами, з обов'язковим ліцензуванням емітентів, а також заборонаю емісії та обігу алгоритмічних стейблкоїнів. Натомість уряд Японії з 2023 р. відмінює деякі обмеження на внутрішній обіг іноземних стейблкоїнів за умови збереження активів на депозитах і

встановлення верхнього ліміту на грошові перекази, здійснення додаткового контролю [2].

Україна входить до лідерів світової криптоіндустрії. Має місце майнінг і ділова криптоактивність, набувають розвитку українські криптобіржі Kuna і WhiteBIT, криптогаманць Any.Cash, які вже зараз охоплюють майже 5 млн користувачів. Інновацією від Міністерства фінансів на українському фінансовому ринку можна вважати перший випуск/погашення в 2022 р. криптокена UACB (Ukrainian Crypto Bond) із забезпеченням військовими облігаціями і розрахунком у стейблкоїні Tether (USDT). Свою позицію стосовно обігу віртуальних активів висловив НБУ, де визначив потенційні ризики для фінансової стабільності, але де-факто вони вже наявні, мається на увазі існування паралельного альтернативного грошового обігу і використання криптовалюти як платіжного засобу, неконтрольоване перетікання капіталів за кордон, розмивання депозитної бази банків внаслідок інвестування у криптовалюти і стейблкоїні. Приєднання до ЄС потребуватиме узгодження регулювання віртуальних активів зі стандартом MiCA.

Підсумовуючи зазначимо, що важливість забезпечення фінансової стабільності вимагає активності і єдності щодо відповідального регулювання криптовалютного ринку, в тому числі стейблкоїнів, збору та глобального обміну інформацією, захисту прав інвесторів. При цьому, на наш погляд, окремого всебічного дослідження потребують питання впливу на фінансову стабільність ризиків стейблкоїнів, зокрема втрати ліквідності, що погіршує функціонування їх екосистем, та, як слідство, «зараження» всієї фінансової системи з подальшими наслідками для банківських систем.

Список використаних джерел:

1. Банк Ізраїлю опублікував вимоги до емітентів стейблкоїнів. URL: <https://fintechinsider.com.ua/bank-izrayilyu-opublikuvav-vymogy-do-emitentiv-stejblkoyniv/> (дата звернення: 04.03.2023)
2. Японія в наступному році дозволить обіг іноземних стейблкоїнів URL: <https://www.ukr.net/news/details/technologies/94913190.html> (дата звернення: 04.03.2023)
3. Review of the FSB High-level Recommendations of the Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements: Consultative report. URL: <https://www.fsb.org/2022/10/review-of-the-fsb-high-level-recommendations-of-the-regulation-supervision-and-oversight-of-global-stablecoin-arrangements-consultative-report/> (дата звернення: 04.03.2023)
4. Pre-recorded address by Commissioner McGuinness for event at EU Delegation in London on the EU Crypto-Asset Strategy. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_22_7529 (дата звернення: 04.03.2023)
5. S.3970 - Stablecoin Transparency Act. URL: <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/senate-bill/3970> (дата звернення: 04.03.2023)
6. Basel Committee publishes second consultation document on the prudential treatment of banks' cryptoasset exposures. URL: <https://www.bis.org/press/p220630.htm> (дата звернення: 04.03.2023)