

Содержание и экономическая природа стейблкоинов

The content and economic nature of stablecoins

DOI: 10.34130/2070-4992-2020-1-73-82

УДК 336.74(045)

В. В. Иванов, Санкт-Петербургский государственный университет (Санкт-Петербург, Россия)

Р. К. Нурмухаметов, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ» (Финуниверситет), Тульский филиал (Тула, Россия)

V. V. Ivanov, St. Petersburg State University (St. Petersburg, Russia)

R. K. Nurmukhametov, «Financial University under the Government of the Russian Federation» (Financial University), Tula branch (Tula, Russia)

Теме стейблкоинов (стабильных монет), в отличие от криптовалют, до недавнего времени не уделялось большого внимания. Однако проекты по созданию стейблкоинов Libra (Facebook) и JPM Coin (JPMorgan Chase), проект крупнейших банков мира по созданию институциональной стабильной монеты (USC), обеспеченной банковскими депозитами в центральном банке, вызвали острую дискуссию о сущности, видах, функциях и последствиях влияния различных типов стейблкоинов на денежно-кредитную политику центральных банков и на мировую финансовую систему в целом. Анализируются исследования по стейблкоинам, в том числе по глобальным стейблкоинам, проведенные рабочей группой G 7, Европейским центральным банком, Банком международных расчетов, Советом по финансовой стабильности, Швейцарским органом по надзору за финансовым рынком ФИНМА, а также работы ученых и специалистов по данной теме, опубликованные в 2018–2019 гг. В большинстве исследований стейблкоины рассматриваются как разновидность криптовалют, которая устраняет самый главный их недостаток – высокую волатильность путем привязки рыночной цены стейблкоина к ликвидному и стабильному активу. Однако, по мнению авторов, несмотря на то, что большинство криптовалют и стейблкоинов базируются на технологии блокчейн, они являются разными видами цифровых финансовых активов. Экономическое содержание стейблкоинов определяется целями их создания, функциями, которые они выполняют, видами обеспечения и механизмом его управления, характером взаимоотношений эмитента и владельцев стейблкоинов. Стейблкоины рассматриваются как новая форма платежных инструментов, как токен (цифровые права), обеспеченный конкретными активами. Перспективы исследования стейблкоинов, по мнению авторов, связаны с идеей (проектами) создания цифровых валют центральных банков.

Ключевые слова: деньги, цифровой токен, криптовалюта, криптоактив, стейблкоины, цифровая валюта центрального банка, обеспечение, риски.

The theme of stablecoins (stable coins), unlike cryptocurrencies, until recently, was not given much attention. However, the projects for creating stablecoins Libra (Facebook) and JPM Coin (JPMorgan Chase), the project of the largest banks in the world to create an institutional stable coin (USC), secured by bank deposits in the central bank, caused a heated discussion about the nature, types, functions and consequences of various types of stablecoins on the monetary policy of central banks and the global financial system as a whole. Research on stablecoins are analyzed, including global stablecoins, carried out by the G 7 working group, the European Central Bank, the Bank for International Settlements, the Council for Financial Stability, the Swiss financial market supervision authority FINMA, and the work of scientists and specialists on this topic, published in 2018-2019. In most studies, stablecoins are considered as a kind of cryptocurrency, which eliminates their most important drawback - high volatility by linking the market price of stablecoin to a liquid and stable asset. However, according to the authors, despite the fact that most cryptocurrencies and stablecoins are based on blockchain technology, they are different types of digital financial assets. The economic content of stablecoins is determined by the goals of their creation, the functions they perform, the types of support and its management mechanism, the nature of the relationship between the issuer and the owners of stablecoins. Stablecoins are considered as a new form of payment instruments, as a token (digital rights) secured by specific assets.

Keywords: money, digital token, cryptocurrency, crypto asset, stablecoins, central bank digital currency, collateral, risks.

Введение

История стейблкоинов (stablecoins) как нового явления мира криптоактивов начинается с 2015 г., когда реально появился первый стейблкоин – Tether (USDT), хотя первое упоминание о стейблкоине как

виде криптовалют возникло еще в 2012 г. с появлением проекта Mastercoin. USDT первоначально был привязан к доллару США по курсу 1:1. В процессе развития курс Tether не всегда оставался стабильным, тем не менее колебания в большую или меньшую сторону не были существенными. По состоянию на 01.03.2020 цена Tether составляла 1.00136 долл. [19].

К 2019 г. рынок стейблкоинов уже сложился и продолжает расширяться. Общая их стоимость почти утроилась с 1,5 млрд евро в январе 2018 г. до более 4,3 млрд евро в июле 2019 г. [1]. По состоянию на 1 марта 2020 г. рыночная капитализация сорока наиболее крупных стейблкоинов составляла 5.81 млрд долл. [19]. По некоторым оценкам в настоящее время насчитывается 213 объявленных проектов по созданию стейблкоинов, хотя реально функционирует гораздо меньше [20]. Наиболее крупные стейблкоины по рыночной капитализации представлены на рис.1. Как видно, самым крупным стейблкоином является монета Tether. Ее доля составляет 80 % рыночной капитализации стейблкоинов.



Рис. 1. Рыночная капитализация шести наиболее крупных стейблкоинов.

Источник: составлено авторами по данным сайта cryptoslate.com (дата обращения: 01.03.2020)

Само название «стейблкоин» (англ. stable – стабильный, coin – монета) переводится как стабильная монета. Поэтому в литературе употребляются оба термина, как равнозначные. Стейблкоины, выпускаемые крупными технологическими компаниями, социальными сетями, крупными банками, получили название «глобальные стабильные монеты» (global stablecoins).

В большинстве исследований стейблкоины рассматриваются как разновидность криптовалют, которая устраняет самый главный их недостаток – высокую волатильность [2]. Это осуществляется посредством привязки рыночной цены стейблкоина к ликвидному и стабильному активу, например к американскому доллару, евро, золоту, другим драгоценным металлам или к корзине разнообразных активов. Инициативы по созданию стейблкоинов различаются по назначению и функциям. Некоторые проекты ориентированы на внутригрупповые или межбанковские платежные системы, другие стремятся охватить более широкую аудиторию, включая потребителей во всем мире. Например, выпуск собственного стейблкоина ПАО «ГМК «Норильский никель», по мнению президента управляющей компании «Интеррос» В. О. Потанина, позволил бы решить, по крайней мере, следующие проблемы: а) проводить сделки, в которых участники могут продавать избыточные объемы палладия третьим лицам на более удобных условиях, чем через традиционные контракты; б) значительно сократить транзакционные издержки; в) предоставить клиентам возможность более гибкой торговли; г) привлечь новых инвесторов, в том числе и из крипто-отрасли, что даст доступ к более дешевому и быстрому по сравнению с традиционными кредитами финансированию [21].

До недавнего времени тема стейблкоинов не привлекала особого внимания ни корпораций, ни банковского сообщества, ни академической науки. Однако ситуация резко изменилась в связи с появившимся в 2019 г. проектом Фейсбука по выпуску стейблкоина Либра (Libra). Как отметила член Совета управляющих ФРС США Лаэль Брейнард (Lael Brainard), из-за своего потенциального глобального охвата (2,7 млрд пользователей сети) проект Facebook придает особую актуальность дискуссии о том, какую форму могут принимать деньги, кто их может выпускать и как платежи могут регистрироваться и осуществляться [3]. Председатель комитета по финансовым услугам Палаты представителей США Максин Уотерс

(Maxine Waters) прямо высказала опасение, что Facebook стремится создать «глобальную финансовую систему», которая будет конкурировать с долларом США [22].

Безусловно, проект Фейсбука придал остроту дискуссии о природе стейблкоинов и их влиянии на финансовую систему. Поэтому центральные банки развитых стран и их финансовые регуляторы, международные финансовые организации достаточно быстро отреагировали на данный проект, выразив обеспокоенность по поводу возможной дестабилизации всей мировой финансовой системы, учитывая огромное количество участников сети Фейсбука. Широкое распространенное мнение, что криптовалюты не представляют существенного риска для финансовой стабильности в связи с запуском глобальных стейблкоинов, безусловно, может измениться. На конференциях министров финансов и руководителей центральных банков G7 (июль 2019 г.) и G20 (октябрь 2019 г.) было подчеркнуто, в частности, что глобальные стейблкоины рождают серьезные риски, связанные с борьбой по отмыванию денег и финансированию терроризма, защитой прав потребителей и их данных, с проведением добросовестной конкуренции, соблюдением налогового законодательства. Поэтому министры финансов стран ЕС 5 декабря 2019 г. выступили с совместным заявлением относительно стейблкоинов, в котором еще раз подчеркнули, что глобальные стейблкоины не должны начать легально использоваться на территории ЕС до тех пор, пока все связанные с ними юридические, регуляторные и надзорные риски и вызовы не будут оценены, определены и устранены [23].

Таким образом, тема стейблкоинов является достаточно актуальной. В отличие от криптовалют вопросам функционирования стейблкоинов посвящено не так много работ. Тем не менее, хотелось бы выделить обстоятельный Отчет рабочей группы G 7 по глобальным стабильным монетам [4], доклад, подготовленный сотрудниками Европейского центрального банка Д. Буллманом, (Д. Bullmann), Й. Клеммом (J. Klemm), А. Пинна (A. Pinna) [1], историко-теоретическую работу Д. Зуммана (George Samman) и А. Масанто (Andrew Masanto) [5]. Следует отметить также работы японских и швейцарских ученых [6; 7], специалистов Международного валютного фонда [8], сотрудников Резервного банка Австралии [9], которые подробно рассмотрели различные виды стейблкоинов и возникающие при этом риски. Крупное эмпирическое исследование, посвященное стейблкоинам, провела компания Blockchain. Были собраны данные по 57 стабильным монетам в широком диапазоне категорий [10].

Обзор имеющихся исследований стейблкоинов показывает как общность взглядов, так разногласия. Предметом нашего исследования являются два дискуссионных вопроса: а) какова экономическая природа стейблкоинов и б) каким должен быть эффективный механизм управления обеспечением стейблкоинов.

Методология исследования

В исследовании обозначенных вопросов мы исходим из следующих оснований. Во-первых, при всей дискуссионности деньги, по нашему мнению, выражают отношения, базирующиеся на доверии, и имеют три функции: счетной единицы, средства накопления и средства обращения (платежа). Во-вторых, при анализе обеспечения стейблкоинов фиатными валютами необходимо видеть различия между деньгами, выпускаемыми кредитными организациями, и деньгами центральных банков. В-третьих, стейблкоины являются самостоятельной формой цифровых финансовых активов, обеспеченных стоимостью базовых активов, а не просто видом криптовалют. В-четвертых, хотя существуют различные определения понятия «финансовые активы», в целях данного исследования они рассматриваются в соответствии с МСФО (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление информации». Что же касается понятия «цифровые финансовые активы», то, по нашему мнению, их можно определить как цифровые аналоги денежных средств и ценных бумаг, функционирующих в определенной децентрализованной информационно-коммуникационной системе.

Экономическая сущность стейблкоина

Понятие «стейблкоин» не имеет единого общепризнанного определения. Во многих исследованиях стейблкоины рассматриваются как вид криптовалют. По мнению, например, японских ученых Макико Мита (Makiko Mita), Кензуке Ито (Kensuke Ito), Шохей Осава (Shohei Ohsawa), Хидеюки Танака (Hideyuki Tanaka), стейблкоины – это криптовалюты с механизмами стабилизации цен, которые соответствуют цене другой валюты с более низкой волатильностью [6]. В Отчете о финансовой стабильности, опубликованном Федеральной резервной системой США в ноябре 2019 г., стейблкоины рассматриваются как форма криптовалюты, стоимость которой привязана к базовому активу или корзине активов [11]. Такое

понимание стейблкоинов, вполне естественно, опирается на историю их появления из мира криптоактивов. В стейблкоинах многих привлекает идея сочетания в них ценовой стабильности фиатных валют и известных «преимуществ» криптовалют.

Однако существуют и другие точки зрения. Так, Д. Буллман, Й. Клемм и А. Пинна характеризуют стейблкоины как цифровые единицы стоимости, которые не являются формой какой-либо конкретной валюты (или их корзины), а скорее используют набор инструментов стабилизации с целью минимизации колебаний их цены [1]. По мнению Д. Зуммана и А. Масанто, стабильная монета – это цифровой токен, цифровое представление реальных активов [5]. Совет по финансовой стабильности рассматривает стейблкоины как криптоактив, предназначенный для поддержания стабильной стоимости относительно другого актива (обычно единицы валюты или товара) или корзины активов [12]. Стейблкоины рассматриваются им не как вид криптовалют, а как вид криптоактивов наряду с криптовалютами.

По мнению Японского агентства финансовых услуг (Japan Financial Services Agency - JFSA), характеристики стабильных валют отличаются от характеристик виртуальных валют, и, следовательно, они не подпадают под юридическую компетенцию криптовалют. В соответствии с японским законом о платежных услугах (Payment Services Act) компании, выпускающие стейблкоины, должны регистрироваться как «Эмитент предоплаченных платежных инструментов» или «Поставщики услуг по переводу средств» [13]. Исходя из этого можно предположить, что стейблкоины в этом случае рассматриваются как электронные деньги в том их значении, как это понимается в законодательстве ЕС и России.

Особый интерес, на наш взгляд, представляет позиция Швейцарского органа по надзору за финансовым рынком ФИНМА (FINMA) о методологии определения экономической сущности стейблкоинов. Кратко его позиция сводится к следующему [14]:

- при квалификации стейблкоинов необходимо руководствоваться двумя принципами: 1) «одинаковая деятельность, одинаковые риски, одинаковые правила, одинаковый надзор» и 2) «превалирование сущности над формой», т. е. первостепенное значение должно уделяться экономической функции и цели стейблкоина;
- для определения природы стейблкоинов необходимо знать состав и схему управления обеспечивающих их активов;
- в отдельных случаях стейблкоины можно рассматривать как банковский депозит или ценную бумагу;
- сущность стейблкоинов во многом определяется особенностями конструкции стейблкоина и механизмом стабилизации его цены;
- в платежной системе с использованием стейблкоинов в обязательном порядке должны решаться вопросы по борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма.

Как видим, по мнению ФИНМА, не существует общего лекала по определению экономической сущности стейблкоинов. Необходимо исследовать каждый конкретный выпуск стейблкоинов, сосредоточив внимание на их экономической функции и специфических особенностях.

В сети «Интернет», конечно, можно встретить и высказывания о стейблкоинах как очередном финансовом пузыре. Однако преобладает все же мнение о необходимости проводить научные исследования по данной теме. Банк России, например, в настоящее время тестирует стейблкоины в регуляторной песочнице [24].

Резюмируя различные точки зрения на природу стейблкоинов, необходимо прежде всего отметить, что криптовалюты и стейблкоины являются близкими, но все же различными видами цифровых активов (см. рис.2).

Общими характеристиками криптовалют и стейблкоинов являются: технология блокчейн, отсутствие посредников и наличие консенсуса принятия решений по транзакциям. Принципиальное же отличие заключается в двух моментах: а) криптовалюты создаются самой системой (майнинг), а стейблкоины выпускают конкретные эмитенты; б) стейблкоины имеют реальное обеспечение, привязаны к какому-то высоколиквидному базовому активу, а криптовалюты не имеют обеспечения, и их цены определяются только спросом и предложением.

Возникает вопрос, являются ли стейблкоины новым видом денег, видом электронных денег, цифровым токеном или ценными бумагами. Методология раскрытия экономического содержания стейблкоинов предполагает определение целей их создания, функций, которые они выполняют, анализ видов обеспечения и их управления. Как показывают различные исследования, стейблкоины могут выполнять следующие функции. Во-первых, это осуществление платежей, и прежде всего трансграничных. Задача

состоит в том, чтобы сделать их простыми, быстрыми, дешевыми, доступными и безопасными. Во-вторых, стейблкоины могут использоваться как расчетная единица (позволяет измерять и сравнивать стоимость товаров и услуг). В-третьих, они могут стать средством хранения (сбережения) активов в течение длительного времени без потери их стоимости. В-четвертых, стабильные монеты обеспечивают удобство ведения арбитража между торговыми площадками, поскольку обычные трансграничные переводы обрабатываются медленно (до нескольких дней). В-пятых, они выполняют функцию хеджирования рисков, когда прогнозируются негативные для криптовалютного рынка новости. В этом случае криптовалюты можно мгновенно перевести в стейблкоины, обычный же обмен криптовалюты на любую фиатную валюту потребовал бы часы и даже дни.

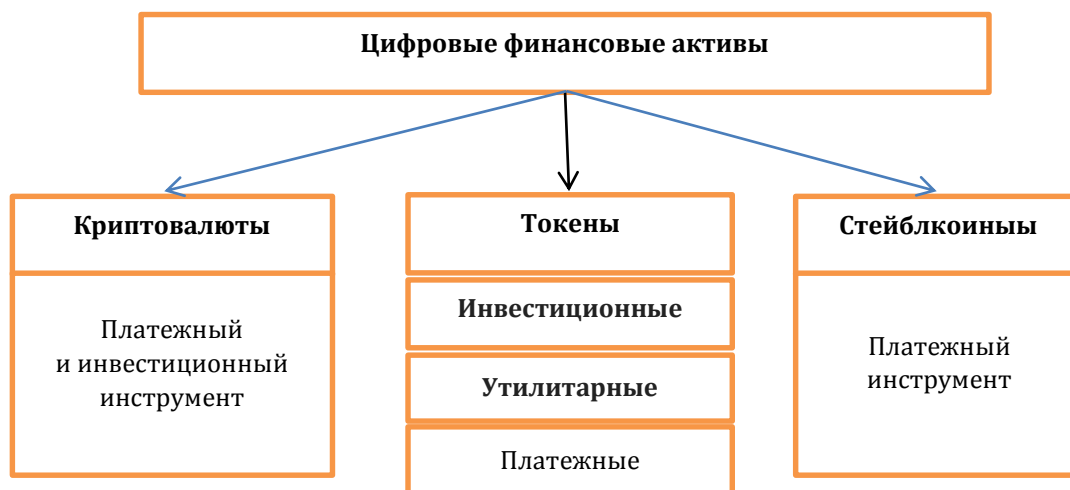


Рис. 2. Виды цифровых активов.

Источник: составлено авторами, опираясь в большей степени на исследования Американской комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC), Швейцарской службы по надзору за финансовыми рынками (FINMA), а также учитывая российское законодательство и обсуждаемый законопроект о цифровых финансовых активах

Стейблкоины, являясь цифровым аналогом, представителем каких-либо активов, в частности национальных валют, выполняют определенные функции денег, однако сами по себе не являются деньгами. Они имеют сходство с электронными деньгами, которые функционируют в платежных системах PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, Qiwi и др. с той разницей, что в указанных платежных системах действуют национальные валюты, а стейблкоины функционируют в платежных системах, являясь цифровой монетой, обеспеченной различными активами. В своем текущем определении электронные деньги могут быть привязаны только к одной валюте, но не к корзине валют, или к немонетарным активам. Кроме того, для стейблкоинов создается целый блок управления обеспечением, что отсутствует, например, в Яндекс.Деньги. Если признавать стейблкоины электронными деньгами, то придется менять уже сложившееся законодательство об электронных деньгах, что вряд ли целесообразно.

Экономическое содержание стейблкоинов, по нашему мнению, в наибольшей степени соответствует определению их как цифровых платежных токенов. Например, в проектах Libra и JPM Coin (проект JP Morgan Chase) стейблкоины рассматриваются как цифровые токены. В исследовании Deloitte токен определяется как цифровое представление актива на основе технологии распределенных реестров [15]. В российском законодательстве отсутствует данное понятие, однако, по мнению ряда специалистов, оно тождественно понятию «утилитарных цифровых прав», закрепленных в законе «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 02.08.2019 N 259-ФЗ. В соответствии со ст. 141.1. ГК РФ цифровыми правами признаются обязательственные и иные права, содержание и условия осуществления которых определяются в соответствии с правилами информационной системы, отвечающей установленным законом признакам.

По нашему мнению, токен нельзя сводить только к инструменту для привлечения финансирования. Он является цифровым аналогом актива. Поэтому стейблкоины можно определить как цифровой актив

(токен) с криптографической подписью, обычно поддерживаемый каким-либо реальным активом и функционирующий на основе технологии распределенных реестров.

Механизм функционирования стейблкоинов определяют два элемента: а) стабилизационный механизм и б) обеспечение прав эмитента и владельца стабильной монеты. Сам стабилизационный механизм включает в себя наличие обеспечения стейблкоинов и способы поддержания стабильной стоимости. Перечень прав эмитента и владельца стейблкоина особенно важен в вопросах конвертации стейблкоинов в фиатные валюты и по вопросам требований выкупа монеты. От того, как решаются эти вопросы, во многом зависит правовая квалификация стейблкоинов.

Механизм управления обеспечением стейблкоинов

В литературе в зависимости от обеспечения широко распространено выделение трех видов стейблкоинов, обеспеченных: а) фиатными валютами (одной или несколькими – fiat-collateralized); б) физическими активами (золото, иные виды драгоценных металлов – commodity-collateralized), в) одной или несколькими криптовалютами (crypto-collateralized). Кроме обеспеченных стейблкоинов выделяются еще так называемые алгоритмические стейблкоины (non-collateralized), когда балансировка спроса и предложения происходит посредством набора выраженных в программном коде правил (рис. 3).

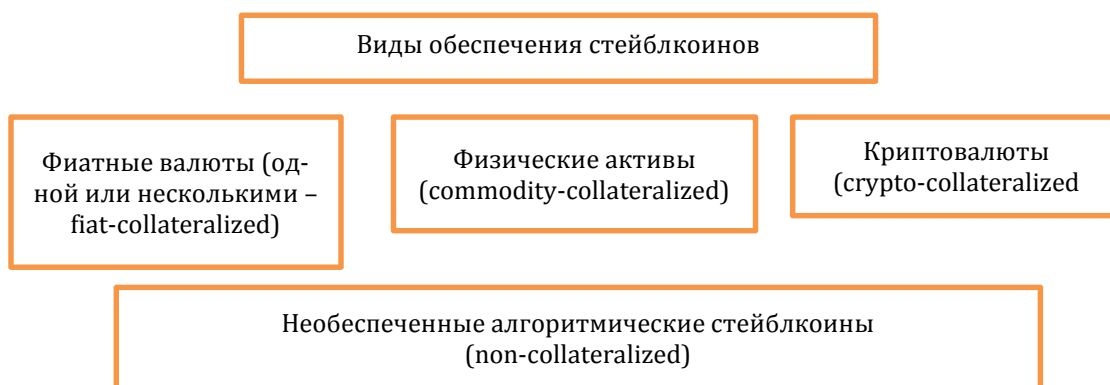


Рис. 3. Виды обеспечения стейблкоинов.

Источник: *Стейблкоины в деталях: Основные схемы, принципы действия и перспективы.*
URL: <https://coinspot.io/analysis/stejblkoiny-v-detalyah-osnovnye-shemy-principy-dejstviya-i-perspektivy/>
(дата обращения: 01.03.2020)

Выделение типов стейблкоина в зависимости от видов обеспечения ставит вопрос о моделях управления обеспечением. Как известно, привязка самого популярного стейблкоина Tether (USDT) осуществляется к курсу доллара США в соотношении 1:1. Это означает, что если банковский счет компании Tether Limited пополняется на 1 доллар, она выпускает 1 токен USDT, а если доллары выводятся со счета компании, то токены USDT погашаются. Как видим, механизм поддержания обмена «один к одному», на первый взгляд, достаточно простой. Проблемы же заключаются в том, кто и как обеспечивает это соотношение: сам эмитент USDT или хранитель (банк, кастодиан) по его поручению, и каковы здесь гарантии. Например, при обеспечении стейблкоинов какой-либо валютой проблемой может стать наличие кредитного риска, поскольку банк – хранитель депозитов – подвержен риску чрезмерного кредитования и возможного банкротства.

Намного сложнее обстоит дело с необеспеченными стейблкоинами, которые управляются с помощью алгоритмов. Например, стейблкоин Kowala (kUSD) алгоритмически «привязан» к стоимости 1 доллара США. Однако эта привязка к фиатной валюте обеспечивается не запасом реальных активов, а программным кодом и математикой. Здесь действует следующий принцип: если стоимость одного стейблкоина превышает 1 доллар, предложение монет увеличивается, а когда стоимость составляет меньше 1-го доллара, предложение уменьшается (т. е. монеты «сжигаются»). Механизм такого регулирования осуществляется через смарт-контракты с участием трейдеров [10]. Регулирование спроса и предложения может осуществляться также с использованием облигаций [9].

В большинстве своем в литературе отсутствует подробное описание системы управления обеспечения стейблкоинов. Поэтому большой интерес, на наш взгляд, представляет модель управления глобальной стабильной монетой Либра, центральное место в которой занимает независимая некоммерческая организация Libra Association. Членами этой ассоциации являются различные организации из разных стран мира. Одной из главных ее задач является управление техническим развитием стейблкоина и решение вопросов самой организации. Она также будет управлять операциями резервного фонда поддержки Libra, в том числе созданием и уничтожением (или «сжиганием») стейблкоина. Для операционного управления проектом создается независимое подразделение Calibra. В его рамках у социальной сети должно появиться одноименное приложение с цифровым кошельком, что позволит совершать платежи в WhatsApp и Messenger [16]. Такая система управления позволяет в известной степени избежать монополии одной компании – Фейсбука.

По нашему мнению, система управления обеспечением стейблкоинов в принципе должна включать независимую компанию по управлению этим обеспечением, депозитарию / центральные депозитарии, систему проверки обеспечения (аудит) и, возможно, страхование обеспечения.

Заключение

Обобщая все вышесказанное, можно сделать следующие выводы.

1. Технологии меняют мир платежей и открывают возможности для того, чтобы транзакции были удобными, быстрыми и дешевыми для пользователей. В то же время новые способы оплаты порождают новые риски. Стейблкоины (стабильные монеты) также несут в себе риски, связанные с правовой неопределенностью, кибербезопасностью, целостностью рынка, конфиденциальностью данных и защитой потребителей. Следует также иметь в виду, что само по себе обеспечение не гарантирует стабильности цены стейблкоина, особенно в период финансово-экономического кризиса. Кроме того, удваивается риск взлома платежной системы и системы хранения активов, переданных в обеспечение: потерять можно будет не только стейблкоины, но и само обеспечение. Хранение активов в коммерческих банках, как известно, несет и кредитный риск в случае банкротства банков.

Каковы могут быть последствия использования стейблкоинов? Например, у банков могут сократиться депозиты, поскольку часть из них будет конвертирована в стейблкоины. Можно предположить, что валютное обеспечение стейблкоинов будет храниться в надежных, системообразующих банках, что может только способствовать усилению последних. Высказываются также опасения, что долларовые стейблкоины могут привести к долларовой зависимости стран со слабой экономикой, а широкое применение глобальных стейблкоинов может в известной степени ослабить доминирующую роль доллара США.

2. Десятилетняя история криптовалют не дает оснований, на наш взгляд, рассматривать их как будущее денег. Пятилетняя история первого поколения стейблкоинов (2015–2019 гг.) в силу малого их количества и масштабов использования показывает невысокий на них спрос. Что же касается второго поколения стейблкоинов (проект Фейсбука по созданию Либра, проект JP Morgan Chase по созданию монеты JPM Coin, проект крупнейших банков мира по созданию институциональной стабильной монеты USC), то такие глобальные монеты могут оказать самое существенное влияние на платежные системы, на денежно-кредитную политику центральных банков и в целом на финансовую стабильность. Последствия их широкого применения без должного регулирования могут принести разрушительные последствия для всей мировой финансовой системы. Поэтому регулирование глобальных стейблкоинов должно осуществляться в рамках международной нормативно-правовой базы.

3. Раскрытие экономического содержания стейблкоинов целесообразно осуществлять в рамках определенной системы: определение целей их создания, функций, которые они выполняют, анализ видов обеспечения и т. д. Исходя из проведенного нами анализа считаем, что стейблкоины представляют собой определенный тип токена, цифровые права, обеспеченные активами. Они, в отличие от электронных денег (электронных денежных средств), не являются деньгами. Любое юридическое лицо, планирующее выпуск стейблкоинов, обязательно должно получить соответствующую лицензию. Центральные банки или финансовые регуляторы должны регулировать системно значимые платежные системы для обеспечения финансовой стабильности.

4. Независимо от экономической и правовой квалификации стейблкоины должны оцениваться с точки зрения борьбы с отмыванием денег и противодействия финансированию терроризма (ПОД / ФТ). Анонимность, часто встречающаяся в криптовалютах и стабильных монетах, может быть использована,

чтобы скрыть финансовую прозрачность и облегчить различные финансовые преступления. Эмитенты стабильных монет, операторы и посредники должны полностью раскрывать условия своих услуг, а потребители услуг – получить детальную информацию о своих правах, о способах привязки монеты к базовому активу. Держатели стейблкоинов должны быть максимально защищены от ошибочных и мошеннических операций. Следует сказать, что в этом направлении уже сделаны серьезные шаги. Так, в ЕС принята директива ЕС 843/2018 (AMLD5), которая значительно ограничивает сектор из-за введения строгих мер по борьбе с отмыванием денег (AML) и обязательного прохождения процедуры KYC (Знай своего клиента) [17]. ФАТФ (Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег) приняла в 2019 г. финальную версию рекомендаций по регулированию криптовалют и деятельности операторов криптовалютных сервисов [18]. Все это, безусловно, будет способствовать прозрачности в криптовалютных системах, включая стейблкоины.

5. Проникновение крупных технологических компаний в банковскую систему неизбежно. Однако выпуск любых стейблкоинов, особенно «глобальных стабильных монет» типа Либра, не должен быть разрешен, пока эмитент не обеспечит защиту прав и интересов своих клиентов и не представит доказательств того, что существенные риски будут устранены. В любом случае бенефициаром новаций должен быть потребитель финансовых услуг.

Перспективы исследования стейблкоинов во многом связаны, по нашему мнению, с двумя направлениями: а) с использованием межбанковских транснациональных расчетов и б) проектами создания цифровых валют центральных банков.

Список литературы

1. Bullmann D., Klemm J. and Pinna A. In search for stability in crypto-assets: are stablecoins the solution? // ECB Occasional Paper Series No. 230. 2019. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scops/ecb.op230~d57946be3b.en.pdf> (дата обращения: 27.02.2020).
2. Stablecoins: A Global Overview of Regulatory in Asia Pacific, Europe, the UAE and the US. URL: <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2019/09/stablecoins-a-global-overview-of-regulatory-requirements-in-asia-pacific-europe-the-uae-and-the-us.pdf> (дата обращения: 27.02.2020).
3. Brainard L. Digital Currencies, Stablecoins, and the Evolving Payments Landscape. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/brainard20191016a.htm> (дата обращения: 27.02.2020).
4. Investigating the impact of global stablecoins. G7 Working Group on Stablecoins. 2019. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d187.pdf> (дата обращения: 27.02.2020).
5. Samman G. and Masanto A. The State of Stablecoins 2019. Hype vs. Reality in the Race for Stable, Global, Digital Money. URL: <https://static1.squarespace.com/static/564100e0e4b08c9445a5fc5d/t/5c71e43ef9619ae6c83c30af/1550967911994/The+State+of+Stablecoins+2019+Report+2+20+19.pdf> (дата обращения: 27.02.2020).
6. Makiko M., Kensuke I., Shohei O., Hideyuki T. What is Stablecoin?: A Survey on Price Stabilization Mechanisms for Decentralized Payment Systems. URL: https://www.researchgate.net/publication/333815432_What_is_Stablecoin_A_Survey_on_Price_Stabilization_Mechanisms_for_Decentralized_Payment_Systems (дата обращения: 27.02.2020).
7. Berentsen A. and Schär F. Stablecoins: The quest for a low-volatility cryptocurrency. In: The Economics of Fintech and Digital Currencies. London, 2019. pp. 65-71. URL: https://www.researchgate.net/publication/332464789_Stablecoins_The_quest_for_a_low_volatility_cryptocurrency (дата обращения: 27.02.2020).
8. Tobias A. and Mancini-Griffoli T. Digital Currencies: The Rise of Stablecoins. URL: <https://blogs.imf.org/2019/09/19/digital-currencies-the-rise-of-stablecoins/> (дата обращения: 27.02.2020).
9. Dark C., Emery D., Ma J. and Noone C. Cryptocurrency: Ten Years On. Bulletin – June 2019. Payments. The Reserve Bank of Australia. URL: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2019/jun/cryptocurrency-ten-years-on.html> (дата обращения: 27.02.2020).
10. The State of Stablecoins. URL: <https://www.blockchain.com/ru/static/pdf/StablecoinsReportFinal.pdf> (дата обращения: 27.02.2020).
11. Financial Stability Report. November 2019. Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/financial-stability-report-20191115.pdf> (дата обращения: 27.02.2020).
12. Regulatory issues of stablecoins. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P181019.pdf> (дата обращения: 27.02.2020).
13. Japanese Regulator: Stablecoins Are Not Cryptocurrencies Under Current Law. URL: <https://news.bitcoin.com/japanese-regulator-stablecoins-cryptocurrencies/> (дата обращения: 27.02.2020).
14. Supplement to the guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs). Published 11 September 2019. URL: <https://www.finma.ch/wegleitung-stable-coins> (дата обращения: 27.02.2020).
15. Are token assets the securities of tomorrow? URL: file:///C:/Users/Asus_PC/Downloads/lu-are-token-assets-the-securities-tomorrow.pdf (дата обращения: 27.02.2020).

16. Ассоциация Libra. URL: <https://libra.org/ru-RU/association/> (дата обращения: 27.02.2020).
17. Directive (EU) 2018/843 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2018 amending Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32018L0843> (дата обращения: 27.02.2020).
18. FATF (2019), Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, FATF, Paris. URL: www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/Guidance-RBA-virtual-assets.html (дата обращения: 27.02.2020).
19. Stablecoin. URL: <https://cryptoslate.com/cryptos/stablecoin/> (дата обращения: 01.03.2020).
20. How Many Stablecoins Are There? URL: <https://medium.com/cementdao/how-many-stablecoins-are-there-aa39d201ac12> (дата обращения: 27.02.2020).
21. Сикирин В. «Норникель-коин»: каким будет стейблкоин на палладий. URL: <https://decenter.org/ru/nornikel-coin> (дата обращения: 27.02.2020).
22. Глава SEC прокомментировал правовой статус стейблкоина Libra. 25.09.2019. URL: <https://bloomchain.ru/newsfeed/glava-sec-prokommentiroval-pravovoj-status-stejblkoina-libra/> (дата обращения: 27.02.2020).
23. Joint statement by the Council and the Commission on "stablecoins". URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2019/12/05/joint-statement-by-the-council-and-the-commission-on-stablecoins/#> (дата обращения: 27.02.2020).
24. Набиуллина Э. Мы не находимся в таких условиях, чтобы брать на себя жесткие обязательства по ДКП. Интервью "Интерфаксу" 25.12.2019. URL: <https://www.interfax.ru/interview/689381> (дата обращения: 27.02.2020).

References

1. Bullmann D., Klemm J. and Pinna A. In search for stability in crypto-assets: are stablecoins the solution? // ECB Occasional Paper Series No. 230. 2019. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op230~d57946be3b.en.pdf> (Accessed: 27.02.2020).
2. Stablecoins: A Global Overview of Regulatory in Asia Pacific, Europe, the UAE and the US. Available at: <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2019/09/stablecoins-a-global-overview-of-regulatory-requirements-in-asia-pacific-europe-the-uae-and-the-us.pdf> (Accessed: 27.02.2020).
3. Brainard L. Digital Currencies, Stablecoins, and the Evolving Payments Landscape. Available at: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/brainard20191016a.htm> (Accessed: 27.02.2020).
4. Investigating the impact of global stablecoins. G7 Working Group on Stablecoins. 2019. Available at: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d187.pdf> (Accessed: 27.02.2020).
5. Samman G. and Masanto A. The State of Stablecoins 2019. Hype vs. Reality in the Race for Stable, Global, Digital Money. Available at: <https://static1.squarespace.com/static/564100e0e4b08c9445a5fc5d/t/5c71e43ef9619ae6c83c30af/1550967911994/The+State+of+Stablecoins+2019+Report+2019.pdf> (Accessed: 27.02.2020).
6. Makiko M., Kensuke I., Shohei O., Hideyuki T. What is Stablecoin?: A Survey on Price Stabilization Mechanisms for Decentralized Payment Systems. Available at: https://www.researchgate.net/publication/333815432_What_is_Stablecoin_A_Survey_on_Price_Stabilization_Mechanisms_for_Decentralized_Payment_Systems (Accessed: 27.02.2020).
7. Berentsen A. and Schär F. Stablecoins: The quest for a low-volatility cryptocurrency. In: The Economics of Fintech and Digital Currencies. London, 2019. pp. 65-71. Available at: https://www.researchgate.net/publication/332464789_Stablecoins_The_quest_for_a_low_volatility_cryptocurrency (Accessed: 27.02.2020).
8. Tobias A. and Mancini-Griffoli T. Digital Currencies: The Rise of Stablecoins. Available at: <https://blogs.imf.org/2019/09/19/digital-currencies-the-rise-of-stablecoins/> (Accessed: 27.02.2020).
9. Dark C., Emery D., Ma J. and Noone C. Cryptocurrency: Ten Years On. Bulletin – June 2019. Payments. The Reserve Bank of Australia. Available at: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2019/jun/cryptocurrency-ten-years-on.html> (Accessed: 27.02.2020).
10. The State of Stablecoins. Available at: <https://www.blockchain.com/ru/static/pdf/StablecoinsReportFinal.pdf> (Accessed: 27.02.2020).
11. Financial Stability Report. November 2019. Board of Governors of the Federal Reserve System. Available at: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/financial-stability-report-20191115.pdf> (Accessed: 27.02.2020).
12. Regulatory issues of stablecoins. Available at: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P181019.pdf> (Accessed: 27.02.2020).
13. Japanese Regulator: Stablecoins Are Not Cryptocurrencies Under Current Law. Available at: <https://news.bitcoin.com/japanese-regulator-stablecoins-cryptocurrencies/> (Accessed: 27.02.2020).
14. Supplement to the guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs). Published 11 September 2019. Available at: <https://www.finma.ch/wegleitung-stable-coins> (Accessed: 27.02.2020).
15. Are token assets the securities of tomorrow? Available at: <file:///C:/Users/Asus PC/Downloads/lu-are-token-assets-the-securities-tomorrow.pdf> (Accessed: 27.02.2020).

16. *Assotziatzia Libra* [Association Libra]. Available at: <https://libra.org/ru-RU/association/> (Accessed: 27.02.2020). (In Russian).
17. Directive (EU) 2018/843 of the European Parliament and of the Council of 30 2018 amending Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32018L0843> (Accessed: 27.02.2020).
18. FATF (2019), Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, FATF, Paris. Available at: www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/Guidance-RBA-virtual-assets.html (Accessed: 27.02.2020).
19. Stablecoin. Available at: <https://cryptoslate.com/cryptos/stablecoin/> (Accessed: 01.03.2020).
20. How Many Stablecoins Are There? Available at: <https://medium.com/cementdao/how-many-stablecoins-are-there-aa39d201ac12> (Accessed: 27.02.2020).
21. Sikirin V. «Nornikel-koin»: kakim budet stejblkoin na palladij [Norilsk Nickel-coin: what will be the stablecoin for palladium]. Available at: <https://decenter.org/ru/nornikel-koin> (Accessed: 27.02.2020). (In Russian).
22. Glava SEC prokomentiroval pravovoi status stejblkoina Libra [The head of the SEC commented on the legal status of stablecoin Libra]. Available at: <https://bloomchain.ru/newsfeed/glava-sec-prokomentiroval-pravovoj-status-stejblkoina-libra/> (Accessed: 27.02.2020). (In Russian).
23. Joint statement by the Council and the Commission on "stablecoins". Available at: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2019/12/05/joint-statement-by-the-council-and-the-commission-on-stablecoins/#> (Accessed: 27.02.2020).
24. Nabiullina E. *My ne naxodimcy a w takix usloviyax, chtoby brat' na cebya zhectkie obyazatelstva po DKP* [We are not in a position to make strict commitments on COS]. *Interwyu «Interfaksu»* [An Interview With "Interfax"]. Available at: <https://www.interfax.ru/interview/689381> (Accessed: 27.02.2020). (In Russian).

Для цитирования: Иванов В. В., Нурмухаметов Р. К. Содержание и экономическая природа стейблкоинов // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера: Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. 2020. № 1. С. 73–82. DOI: 10.34130/2070-4992-2020-1-73-82.

For citation: Ivanov V. V., Nurmukhametov R. K. The content and economic nature of stablecoins // Corporate governance and innovative economic development of the North: Bulletin of the Research Center of Corporate Law, Management and Venture Capital of Syktывkar State University. 2020. No. 1. P. 73–82. DOI: 10.34130/2070-4992-2020-1-73-82.