

ФІНАНСИ, БУХГАЛТЕРСЬКИЙ ОБЛІК, КОНТРОЛЬ І АУДИТ

DOI : 10.33274/2079-4762-2022-51-1-77-86

JEL : E42, G23

УДК 336.74

Кожухова Т. В.,
д-р екон. наук,
доцент

Донецький національний університет економіки і торгівлі
імені Михайла Туган-Барановського,
Кривий Ріг, Україна,
e-mail: kozhuhova@donnuet.edu.ua

Бочарова Ю. Г.,
д-р екон. наук,
доцент

e-mail: bocharova@donnuet.edu.ua

Іщенко О. В.,
провідний економіст

Інститут економіки промисловості НАН України,
м. Київ, Україна,
e-mail: ischenko80@gmail.com

СТЕЙБЛКОЙНИ: ПЕРЕВАГИ ТА РИЗИКИ ДЛЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

UDC 336.74

Kozhukhova T. V.,
Grand PhD of Economic
Sciences,
Associate Professor

Mykhailo Tuhan-Baranovskyi Donetsk National Univer-
sity of Economics and Trade,
Kryvyi Rih, Ukraine,
e-mail: kozhuhova@donnuet.edu.ua

Bocharova Yu. H.,
Doctor of Economic Sciences,
Associate Professor

e-mail: bocharova @donnuet.edu.ua

Ishchenko O. V.,
Senior Economist

Institute of Industrial Economics,
National Academy of Sciences of Ukraine, Kyiv, Ukraine,
e-mail: ischenko80@gmail.com

STABLECOINS: BENEFITS AND RISKS FOR FINANCIAL STABILITY OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT

Мета. Мета статті полягає у визначенні переваг і ризиків стейблкойнів для фінансової стабільності сталого розвитку.

Методи. У процесі дослідження використано такі загальнонаукові методи та прийоми пізнання: методи наукової абстракції, аналізу та синтезу (для дослідження сутності децентралізованих фінансів, стейблкойнів), системного узагальнення (для систематизації категоріального апарату дослідження децентралізованих фінансів, визначення сутності стейблкойнів та їхніх видів, позитивних сторін стейблкойнів, виокремлення ризиків використання стейблкойнів, заходів щодо зменшення ризиків, пов'язаних з їхнім використанням).

Результати. За результатами проведеного дослідження визначено сутність та види стейблкойнів, переваги та недоліки стейблкойнів за категоріями; переваги стейблкойнів (надійна, прозора, безпечна децентралізована структура, низька волатильність, технічна та фізична захищеність від маніпуляцій, автоматичне виконання контрактів, відсутність необхідності елемента довіри, зниження вартості транзакцій при збільшенні їх швидкості, захист капіталів від нестабільності ринку, використання трейдерами та інвесторами для хеджування ризиків, захист від високих темпів інфляції, автоматизованість та нерегульованість, економічна ефективність);

© Т. В. Кожухова, Ю. Г. Бочарова, О. В. Іщенко, 2022

виокремлено ризики використання стейблкоїнів (ринкові ризики (уразливість до волатильності крипторинку), ризики ліквідності, кіберризики (крадіжки активів, підлив репутації платформ, що може призвести до зняття коштів вкладниками), ризики відмивання грошей і фінансування тероризму, правові та юридичні невизначеності; розглянуто питання регулювання стейблкоїнів; визначено заходи щодо зменшення ризиків, пов'язаних з використанням стейблкоїнів.

Ключові слова: цифрові інновації, децентралізовані фінанси, цифрові валюти, криптовалюти, стейблкоїни.

Постанова проблеми. 2015 року Генеральна Асамблея ООН ухвалила порядок денний до 2030 року в сфері сталого розвитку, що охоплює 17 Цілей сталого розвитку, спрямованих на вирішення економічних, соціальних та екологічних проблем [1]. Міжнародні конференції з фінансування розвитку виокремили загальносвітові заходи з метою сприяння глобальній фінансовій стабільності, забезпеченню глобальної фінансової безпеки, програм сталого розвитку [2].

Незважаючи на прогрес в зусиллях щодо досягнення сталого розвитку, пандемія Covid-19 та російська агресія проти України завдали потужних ударів по світовій економіці. Унаслідок війни в Україні відбулося погіршення глобальних фінансових умов, зростання негативних ризиків для світової економіки. Стрімке зростання цін на сировинні товари створило складні компроміси для центральних банків. З різким зростанням цін на товари очікується посилення інфляційного тиску. Ринки, що розвиваються, і розвинені ринки стикаються з більш жорсткими фінансовими труднощами та більш високими ризиками впливу капіталу. Наслідки російського вторгнення в Україну та подальші санкційні наслідки продовжують відбиватися у всьому світі та випробовуватимуть стійкість світової фінансової системи [3].

Одним з потужних факторів, що може стимулювати економічне зростання та сталий розвиток, є розвиток цифрових інновацій, зокрема криптовалют, побудованих на технології блокчейн (децентралізовані фінанси). Наразі ринок криптовалют оцінюється в 1,8 трлн. дол. США [4]. Утім, незважаючи на те, що цифрові інновації пропонують важливі можливості для більш ефективного та інклюзивного фінансування, вони також створюють й певні ризики для фінансової стабільності сталого розвитку, у тому числі через нестабільність вартості криптовалют. Однією зі стабільних криптовалют вважається стейблкоїн, курс якого прив'язан до стабільних

активів зі стабільною ціною та надзвичайно низькою волатильністю. Унаслідок цього спостерігається активне інвестування учасників ринку саме в стейблкоїни [5].

Визначені експертами Міжнародного валютного фонду (МВФ) середньострокові структурні проблеми, які вийшли на перший план через війну в Україні та з якими доведеться зіткнутися у найближчі роки (зокрема ризик фрагментації в платіжних системах та створенні блоків цифрових валют центральних банків, більш широке використання криптоактивів на ринках, що розвиваються) [3], тенденції збільшення інвестицій в криптовалюту зі стабільною ціною в умовах необхідності забезпечення глобальної фінансової стабільності для сталого розвитку зумовлюють важливість дослідження проблем, пов'язаних з ризиками використання стейблкоїнів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Криптовалюти та їх місце у фінансовій системі вивчала Ю. В. Федорова [6], блокчейн як запоруку валютної безпеки розглядали О. С. Маковоз, Т. С. Передерій [7], місце криптовалют в системі об'єктів цивільних прав визначав В. Скрипник [8], вплив криптовалют на економіку країни визначали М. М. Дученко, Т. В. Павленко [9], напрями впливу криптовалют на монетарну політику та фінансову безпеку банківських систем досліджувала О. Б. Василишин [10], сутність криптовалют, їх ризиків і перспектив розвитку в Україні та світі розглядали В. Корнеєв, О. Чеберяко [11].

Типи та визначення стейблкоїнів розглянув Конрад Робертс (Conrad Roberts) [12], питання використання стейблкоїнів, цифрових валют та майбутнього грошей дослідили Олександр Ліптон (Alexander Lipton), Етьєнн Сардон (Aetienne Sardon), Фабіан Шер (Fabian Schär) і Крістіан Шюпбах (Christian Schüpbach) [13].

Горст Трейблмайер (Horst Treiblmaier), Дейв Леонард (Dave Leonard) [14] представили три сценарія потенційного майбутнього впливу біткойну на різних рівнях (як фінансового

порятунку, як загрозу стабільності, екологічну катастрофу та загрозу для існуючих національних структур, як доповнення до існуючих фінансових інструментів і постачальника додаткової ефективності), які можуть слугувати відправною точкою майбутніх досліджень.

Кішор Кунал (Kishore Kunal), К. Р. Рампракаш (K. R. Ramprakash), М. Дж. Ксав'єр (M. J. Xavier), Ч. Джо Арун (C. Joe Arun) [15] здійснили комплексне дослідження криптовалют на основі блокчейну як засобу обміну та підтвердили потенціал криптовалют як майбутньої валюти світу та її можливе прийняття основними суспільствами в наступні роки.

Поряд з цим, враховуючи збільшення обсягів використання стейблкоїнів в умовах складної глобальної фінансової ситуації, зростаючі внаслідок цього ризики для забезпечення фінансової стабільності сталого розвитку, необхідним є розгляд сутності стейблкоїнів, їх переваг і ризиків, заходів, спрямованих на зменшення ризиків.

Мета статті полягає у визначенні переваг і ризиків стейблкоїнів для фінансової стабільності сталого розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Належність стейблкоїнів до децентралізованих фінансів вимагає розгляду їх сутності, складових та відмінностей від традиційних фінансів. Децентралізовані фінанси (Decentralized Finance (DeFi)) — це фінансові інструменти у вигляді сервісів і додатків, створених на технології блокчейні (розподілених реєстрах для запису транзакцій). Головна задача децентралізованих фінансів — стати альтернативою банківському сектору, відкрити доступ для більшої кількості людей до децентралізованого кредитування, нових інвестиційних платформ, отримання пасивного доходу від криптовалютних активів. У табл. 1 представлено порівняння децентралізованих фінансів і традиційних фінансових послуг.

Виділяють декілька компонентів децентралізованих фінансів: 1) блокчейни (наразі

Таблиця 1

Порівняння децентралізованих фінансів і традиційних фінансових послуг (складено на основі [3])

Критерії	Децентралізовані фінанси	Традиційні фінансові послуги
Доступ	Всесвітня мережа. Без дозволу та анонімно	Філія. Обов'язкова обізнаність щодо свого клієнта
Операції	Автоматизовано за допомогою смарт-контракту	Переважно вручну
Інструменти	Криптоактиви, у тому числі стейблкоїни	Фінансові активи деноміновані у фіатній валюті
Облік	Розподілений реєстр (перевірено кількома мережами учасників)	Централізований реєстр (перевірений єдиною надійною організацією, що керує платформою)
Прийняття рішень	Голосування користувачів, які володіють керівними пакетами акцій	Прийняття рішень топ-менеджментом (наприклад, виконавчою радою банку)
Прийняття ризиків	Розповсюджуються серед користувачів	Зосереджуються в одній надійній організації

більшість сервісів децентралізовані фінанси працюють в мережі Ethereum через її можливості та популярність серед розробників); 2) цифрові активи (токени), що представляють цінність, яку можна продати або передати в блокчейнмережі; 3) кошельки — програмні інтерфейси користувача для управління активами, що зберігаються в блоці; 4) смарт-контракти — програмний код на основі блоку, який виконує, контролює та документує відповідні події та дії відповідно до заздалегідь визначених умов і правил, на основі смарт-контрактів створюються децентралізовані

додатки (Dapps), які часто інтегруються з інтерфейсом користувача за допомогою традиційних веб-технологій і децентралізованих автономних організацій; 5) стейблкоїни — цифрові активи, вартість яких прив'язана до фіатної валюти, кошику фіатних валют або інших активів зі стабільною вартістю.

Децентралізовані фінанси є економічно ефективними через відсутність або зменшення посередницького ланцюга. Автоматизованість та нерегульованість операцій знижує витрати децентралізованих фінансів, що контрастує з високою часткою трудових та

експлуатаційних витрат традиційних фінансових установ, включаючи витрати, пов'язані з відповідністю нормативним вимогам [16]. Переваги децентралізованих фінансів сприяли їхньому розширенню протягом останніх років. Пропозиції стейблкойнів, що використовуються в децентралізованих фінансах як розрахункова одиниця, засіб обміну і збереження вартості, стали одним з ключових технологічних досягнень, що сприяли цьому розширенню.

Стейблкойни — це криптовалюти зі стабільною ціною та надзвичайно низькою волатильністю порівняно з вартістю традиційних криптовалют, що досягається шляхом прив'язки курсу стейблкойнів до стабільних активів (фіатних валют (випущених центральним банком, законним платіжним засобом (долари США, євро)), фізичних активів (нафта, золото)). При цьому слід відзначити, що наразі багато розробників працюють над усуненням залежності стейблкойнів від традиційних активів, оскільки вони суперечать фундаментальній властивості криптовалют — децентралізації. Популярною є ідея прив'язати курс стейблкойнів до індексу споживчих цін, показника, який відображає середню вартість кошика споживчих товарів і послуг. Вважається, що стейблкойн може стати резервною валютою для країн з високою інфляцією та забезпечити стабільність у всьому світі [12].

Стейблкойн повинен виконувати три функції: діяти як засіб обміну (дозволяє купувати та продавати товари та послуги безпосередньо, без використання бартеру); бути засобом зберігання активів (дозволяє тривалий час зберігати заощадження без втрати їх вартості); використовуватися як розрахункова одиниця (дозволяє вимірювати та порівнювати вартість товарів і послуг) [12].

Слід зазначити, що стейблкойни входять до групи альткойнів (від англ. coin (монета) та alt (скорочене від alternative (альтернативна)), до якої, крім них, входять усі криптовалюти, що вийшли після біткойну. Альткойни створювалися як альтернатива першій криптовалюті — біткойну через його недоліки, що не дозволяють його широкого використання як повноцінного платіжного засобу (висока волатильність, занадто довгі транзакції; відсутність повної анонімності; ускладнений майнінг біткойна). Конрад Робертс виокремлює

одну з головних причин створення стейблкойнів — ідею використання їх як засобу здійснення щоденних домашніх платежів [12].

На ринку криптовалют існує велика кількість видів стейблкойнів, які, залежно від базового активу, поділяються на 4 основні категорії [12; 17]:

1. Фіатні (фідуціарні) стейблкойни (Fiat-Backed) — монети, що повністю забезпечені фіатними грошима у співвідношенні 1:1 (1 долар стейблкойнів еквівалентний 1 долару фіатних грошей). Ця категорія стейблкойнів дійсно є найпростішою, але при цьому найбільш централізованою. Центральний емітент (або банк-зберігач) зберігає певну суму в резервній валюті та випускає пропорційну кількість стейблкойнів. Стейблкойни, забезпечені фідуціарними валютами, мають високий ризик контрагента, який неможливо зменшити: усі резерви зберігаються третьою стороною, тому немає гарантії в забезпеченні таких стейблкойнів. Це призводить до того, що компанії, які випускають такі стейблкойни, повинні регулярно проводити незалежні аудити для підвищення рівня прозорості своєї діяльності. Високий рівень централізації суперечить базовому принципу криптовалют, який передбачає відсутність єдиного органу впливу на функціонування системи. Однак на даний момент цей вид стейблкойна є найпоширенішим, він охоплює такі проекти, як Tether (USDT), TrustToken (TUSD), USD Coin (USDC) та інші.

2. Стейблкойни, забезпечені традиційними активами (товарами) (Commodity-Backed). Товари — взаємозамінні активи (золото, нафта), які є взаємозамінними для торгівлі на тому самому ринку. Для стейблкойна із золотом підтримкою одна монета представляє певну вартість золота (наприклад, 1 токен = 1 грам золота). Саме фізичне золото часто зберігається в надійному сховищі третьої сторони. Хоча стейблкойни, забезпечені товарами, не такі популярні, як стейблкойни, забезпечені фіатними валютами, вони є життєздатною альтернативою для тих, хто прагне здійснювати транзакції в токенах, забезпечених реальною матеріальною вартістю дорожчими металами. До цієї групи входять золоті жетони DIGIX (DGX), Tether Gold (XAUT).

3. Стейблкойни, забезпечені криптовалютою (Cryptocurrency-Backed) — монети, забезпечені іншими криптовалютами (топо-

вими, з великою ринковою капіталізацією). Як правило, криптозахищені монети для кращого розподілу ризиків забезпечені сумішшю криптовалют, а не лише однією валютою (ризик волатильності для однієї криптовалюти є набагато вищими, ніж для об'єднаної групи криптовалют, крім того, стейблкойн, підкріплений однією криптовалютою, не мав би особливого сенсу, оскільки криптовалюти є надзвичайно волатильними). Це головна причина, чому стабільні монети, забезпечені криптовалютою, часто мають надмірну заставу для можливості протистояння екстремальним коливанням цін базових криптовалют. Одним із найуспішніших проєктів цієї групи є MakerDAO з його криптовалютою DAI, розробленою на платформі Ethereum.

4. Алгоритмічні (незабезпечені) стейблкойни (Seignorage-Style) — єдина катего-

рія стейблкойнів, яка не забезпечена жодним активом. Такі монети використовують алгоритмічно керований підхід до розширення та скорочення грошової маси стейблкойна. З функціональної точки зору їхня монетарна політика має схожість з управлінням національними валютами, представленими центральними банками в традиційній фінансовій системі. Алгоритмічна система стейблкойнів зменшує пропозицію токенів, якщо ціна падає нижче вартості контрольованої фіатної валюти. Якщо ціна перевищує необхідну вартість прив'язаної валюти, то в обіг надходять нові токени, щоб знизити вартість стейблкойну. До цієї категорії криптовалют відносять такі проєкти, як Basecoin, Carbon, Navven тощо.

Кожна категорія стейблкойнів має свої переваги та недоліки (табл. 2).

Таблиця 2

Переваги та недоліки стейблкойнів за категоріями (складено на основі даних [12, 17])

Категорія	Переваги	Недоліки
Фіатні (фідучіарні) стейблкойни (Fiat-Backed)	Проста і зрозуміла структура, Стабільність, пов'язана з підтримкою уряду та економікою країни Гарантія незначних коливань базових цін	Централізована структура, схильна до різноманітних уразливостей і ризиків, таких як єдина точка відмови, банкрутство центрального органу та моральні ризики Потреби в довірі до центрального органу, що суперечить принципам криптовалют Необхідність проведення зовнішніх аудитів з метою перевірки достовірності рахунків Потреби в більшому контролі процесів, що ставить під загрозу ефективність процесу перетворення
Стейблкойни, забезпечені традиційними активами (товарами) (Commodity-Backed)	Підкріпленість реальними активами Відносна стабільність ціни на товари Ліквідність (токенізація товарів забезпечує більшу ліквідність, що сприяє кращому визначенню цін)	Централізованість (треті сторони (постачальники, зберігачі та сам проєкт), необхідні для забезпечення функціонування системи збільшують ризик єдиної точки відмови) Необхідність проведення аудиту
Стейблкойни, забезпечені крипто-валютою (Crypto-currency-Backed)	Надійна, прозора, безпечна децентралізована структура Ефективність (швидка ліквідація/перетворення з однієї криптовалюти в іншу) Прозорість (кожна транзакція реєструється в публічному блокчейні, що забезпечує повну прозорість і підзвітність) Кредитне плече (надмірну заставу можна використовувати для створення кредитного плеча для торгівлі)	Нестабільність (оскільки базовий актив сам по собі є криптовалютою, він за своєю суттю є набагато більш нестабільним, ніж інші активи — товари чи фіатні гроші) Миттєва ліквідація базової криптовалюти у разі падіння її вартості нижче певного порогу Складність (існування кількох складних елементів, які можуть ускладнити процес карбування)

Продовження таблиці 2

Категорія	Переваги	Недоліки
Алгоритмічні (незабезпечені стейблкойни (Seignorage-Style))	Децентралізованість (усі дані, пов'язані зі стейблкойном, зберігаються в надійному, прозорому, безпечному реєстрі) Відсутність застав для створення нових монет Єдиний спосіб отримати монети — через обмін (оскільки монети створюються або знищуються за допомогою алгоритму) Стабільність цін через автоматичне коригування вартості на основі ринкового попиту та пропозиції	Складність (система на основі правил інтегрована зі складною логікою, яку важко пояснити)

Переходячи до розгляду переваг стейблкойнів, слід зупинитися спочатку на загальних перевагах використання криптовалют. Так, Конрад Робертс виділяє наступні переваги криптоекономіки:

— однаково доступні та захищені від маніпуляцій реєстри. Усі дані накопичуються в одному місці для прийняття ефективного, грамотного рішення. Вплинути на процес, змусити змінити інформацію неможливо, оскільки величезна кількість потужностей забезпечує захист і нейтральність по відношенню до зовнішніх факторів;

— контракти, які неможливо не виконати. Вони виконуються автоматично, оскільки «арбітр» має повну та достовірну інформацію про всі факти угоди, а платежі за договором, у тому числі сплата штрафів, здійснюються автоматично при виконанні/невиконанні умов договору, тобто розриву між договором та його виконанням немає;

— зникає елемент довіри як обов'язковий для укладення правочину. З використанням технологій блокчейн між суб'єктами будуть здійснюватися більш ефективні комунікації, фінансові зобов'язання за договором виконуватимуться автоматично;

— блокчейн дозволяє прискорити платежі та грошові перекази, значно знизити їхню вартість, а також матиме високу цінність для фондових ринків [12].

О. Б. Василюшин наголошує на перспективних можливостях впровадження технології блокчейн у функціонування національних банківських систем (для підвищення безпеки банківських операцій через більшу технічну

та фізичну захищеність блокчейну порівняно з існуючою системою захисту банківської інфраструктури, прозорості міжбанківських операцій для уникнення зловживання при наданні кредитів рефінансування, зменшення витрат на емісію (майнінг) криптовалют у зв'язку з їхнім розподілом на всіх майнерів, а не тільки на центральний банк, зниження вартості транзакцій при збільшенні їх швидкості [10].

На думку Д. Леонард, Г. Трейблмайер, поява криптовалют є ринковим засобом, який має потенціал для пом'якшення недоліків боргових фіатних грошей і полегшення переходу до екологічно та соціально сталого глобального суспільства [14].

Корисність стейблкойнів полягає у використанні їх як способу захисту капіталів від нестабільності ринку, використанні трейдерами та інвесторами для хеджування своїх портфельів (розміщення певного відсотку портфеля в стейблкойнах є ефективним способом зниження загального ризику). Стейблкойни можуть допомогти людям, які живуть у країнах, що страждають від високих темпів інфляції та що зрештою знижує їх купівельну спроможність. У цих країнах надзвичайно важко перевести свій капітал в інше місце, оскільки уряд вводить закони про контроль над капіталом з метою запобігання виведенню грошей з країни. Конвертація грошей у стейблкойни забезпечить збереження вартості грошей замість збереження їх у національній фіатній валюті, що ще більше знизить їхню купівельну спроможність. Стейблкойни мають здатність глобально допомагати в боротьбі з наслідками економічної та політичної невизначеності.

Утім, поряд з корисністю стейблкойнів необхідно враховувати й ризики та загрози, що можуть виникати в сфері їхнього використання. Експерти Міжвідомчої робочої групи з фінансування розвитку (Inter-agency Task Force on Financing for Development), говорячи про тенденцію розвитку цифрових валют, наголошують на значному коливанні в оцінках криптоактивів, що призводить до непридатності виконання ними основних функцій валюти (як сховища вартості, розрахункової одиниці та засобу обміну), а також на анонімності і децентралізованій природі, що призводить до побоювання щодо їх використання у незаконному фінансуванні та інших шахрайських діях [18].

Експерти МВФ виокремлюють такі ризики у сфері децентралізованих фінансів: ринкові ризики (уразливість до волатильності крипторинку), надто концентровані ризики ліквідності (відсутність доступу до підтримки ліквідності центральним банком); кіберризики (крадіжки активів, підрив репутації платформ, що, в свою чергу, призводить до зняття коштів вкладниками), ризики відмивання грошей і фінансування тероризму, правові та юридичні невизначеності [3].

Конрад Робертс відзначає наступні основні ризики ринку криптовалют: волатильність ринку, висока ймовірність втрати коштів, можливість обвалу курсу криптовалют внаслідок негативного викиду інформації; використання криптовалют на «чорних» сегментах ринку, для здійснення протиправної, злочинної діяльності, у т.ч. фінансування тероризму, відмивання грошей [12].

О. Б. Васишин говорить про «існування певних загроз обігу криптовалют для банківських систем країн світу, які полягають у витісненні реальних національних валют, викривленні процентної політики, зміни у грошових агрегатах, втечі капіталу» [10].

Отже, ураховуючи зазначене вище, до основних ризиків стейблкойнів слід віднести ринкові ризики (уразливість до волатильності крипторинку), ризики ліквідності, кіберризики (крадіжки активів, підрив репутації платформ, що може призвести до зняття коштів вкладниками), ризики відмивання грошей і фінансування тероризму, правові та юридичні невизначеності.

Переходячи до питання регулювання стейблкойнів, слід зазначити, що вони ставлять перед регуляторами унікальні виклики: ано-

німність, відсутність централізованого органу управління та правова невизначеність робить традиційний підхід до регулювання стейблкойнів неефективним. Питаннями регулювання угод в стейблкойнах займається Рада з фінансової стабільності (Financial Stability Board) — міжнародна організація, метою якої є сприяння міжнародній фінансовій стабільності шляхом виявлення слабких місць в сфері світової фінансової стабільності, здійснення моніторингу, розробки та надання рекомендацій у цій сфері. Угоди в стейблкойнах Рада з фінансової стабільності визначає як угоди, що поєднують низку функцій (і пов'язану з ними конкретну діяльність) для забезпечення інструменту, який претендує на використання засобу платежу та/або збереження вартості.

Експерти Ради з фінансової стабільності визначають використання стейблкойнів на сучасному етапі як міст між традиційними фіатними валютами та іншими криптоактивами, які, у свою чергу, зберігаються та торгуються в спекулятивних цілях. Проте, у випадку, якщо стейблкойн увійде в мейнстрім фінансової системи як засіб платежу або засіб збереження вартості в кількох країнах, він може стати глобальним стейблкойном, що призведе до більшого ризику для фінансової стабільності та сумнівності щодо ефективності наявних регуляторних і наглядових підходів [16].

Найбільш розвинені країни (країни ЄС, Сингапур, США, Велика Британія) вже працюють над обігом стейблкойнів (розробляють проекти законів про їхнє регулювання, досліджують методи відстеження інформації в блокчейні, її застосування в різних сферах життя, переглядають та оновлюють свої правові та нормативні режими для усунення конкретних ризиків, пов'язаних із стейблкойнами, застосовують або розглядають різні підходи до впровадження рекомендацій високого рівня). Через стрімкий темп розвитку стейблкойнів, швидку розробку регуляторної та наглядової політики, відмінності між регуляторними підходами та класифікаціями в різних країнах можуть зростати (наприклад, деякі країни прагнуть реалізувати рекомендації шляхом прийняття нових правил і норм, інші вносять зміни або покладаються на наявні регулятивні, наглядові режими для усунення ризиків, пов'язаних зі стейблкойнами. Різні нормативні класифікації та підходи до стейблкойнів на рівні країни можуть

призвести до ризику регуляторного арбітражу та шкідливої фрагментації ринку. Отже, з метою пом'якшення ризиків, пов'язаних із стейблкойнами, отримання можливості користування їхніми перевагами необхідною є розробка комплексних глобальних стандартів для стейблкойнів, більш надійний нагляд за фінансовими компаніями та платформами децентралізованих фінансів [16].

Розгляд ризиків використання децентралізованих фінансів, аналіз міжнародних джерел [3; 16] з регулювання стейблкойнів дозволяє визначити такі заходи щодо зменшення ризиків використання стейблкойнів:

— продовження роботи міжнародних організацій щодо перегляду рекомендацій високого рівня з регулювання, та нагляду за стейблкойнами, розгляду регулятивних і наглядових підходів, що застосовуються до незабезпечених стейблкойнів;

— ретельний нагляд національних органів влади за подальшим розвитком стейблкойнів, забезпечення комплексного регулювання та нагляду, перегляду законодавчої та нормативної бази в разі необхідності, співробітництво з міжнародними організаціями, використання розроблених рекомендацій Ради з фінансової стабільності;

— виконання рекомендацій Групи розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (ФАТФ) як загальновизнаних міжнародних стандартів з протидії відмиванню грошей і фінансуванню тероризму;

— державно-приватна співпраця щодо регулювання використання стейблкойнів (додаткове розкриття інформації, навчання користувачів з метою допомоги в ідентифікації специфічних ризиків, усунення інформаційних прогалин між роздрібними та інституційними інвесторами).

Висновки. Таким чином, за результатами проведеного дослідження:

— визначено переваги стейблкойнів (надійна, прозора, безпечна децентралізована структура, низька волатильність, технічна та фізична захищеність від маніпуляцій, автоматичне виконання контрактів, відсутність необхідності елемента довіри, зниження вартості транзакцій при збільшенні їх швидкості, захист капіталів від нестабільності ринку, використання трейдерами та інвесторами для хеджування ризиків, захист від високих темпів інфляції, автоматизованість та нерегульованість, економічна ефективність);

— виокремлено ризики використання стейблкойнів (ринкові ризики (уразливість до волатильності крипторинку), ризики ліквідності, кіберризики (крадіжки активів, підрив репутації платформ, що може призвести до зняття коштів вкладниками), ризики відмивання грошей і фінансування тероризму, правові та юридичні невизначеності);

— визначено заходи щодо зменшення ризиків, пов'язаних з використанням стейблкойнів, що сприятиме забезпеченню фінансової стабільності сталого розвитку.

Список літератури

1. Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development Resolution adopted by the General Assembly on 25 September 2015 (2015). URL: https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E (дата звернення: 15.06.2022).
2. Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development (Addis Ababa Action Agenda) Resolution adopted by the General Assembly on 27 July 2015 (2015). URL: <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N15/232/22/PDF/N1523222.pdf?OpenElement> (дата звернення: 15.06.2022).
3. Global financial stability report april 2022. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/04/19/global-financial-stability-report-april-2022> (дата звернення: 15.06.2022).
4. *Bank Rozrachunków Międzynarodowych zezwala bankom na inwestowanie w kryptowaluty.* URL: <https://bitcoin.pl/bank-rozrachunkow-miedzynarodowych-bitcoin-banki> (дата звернення: 15.06.2022).
5. Stablecoins Get Their Moment as Crypto Selloff Drives Yield Hunt. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-01-11/stablecoins-get-their-moment-as-crypto-selloff-drives-yield-hunt> (дата звернення: 15.06.2022).
6. Федорова Ю.В. (2018). Криптовалюти та їх місце у фінансовій системі. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/116.pdf. (дата звернення: 15.06.2022).
7. Маковоз О. С., Передерій Т. С. (2018). Блокчейн як запорука валютної безпеки. URL: <http://dspace.univd.edu.ua/xmlui/handle/123456789/4307>. (дата звернення: 15.06.2022).
8. Скрипник В. (2019). Місце криптовалюти в системі об'єктів цивільних прав.

URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/28_1_2019ua/32.pdf. (дата звернення: 15.06.2022).

9. Дученко М. М., Павленко Т. В. (2018). Вплив криптовалют на економіку країни. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/19_ukr/150.pdf (дата звернення: 15.06.2022).

10. Василюшин О. Б. (2017). Основні напрямки впливу криптовалют на монетарну політику та фінансову безпеку банківських систем. URL: <https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/1447> (дата звернення: 15.06.2022).

11. Корнєєв В., Чеберяко О. (2018). Криптовалюти: ера і сфера фінансових інновацій. URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2018/04/196_40-46.pdf (дата звернення: 15.06.2022).

12. Conrad Roberts (2022). Stablecoins Types and Definitions. URL: https://www.researchgate.net/publication/358343710_Stablecoins_-_Types_and_Definitions (дата звернення: 15.06.2022).

13. Lipton, A., Sardon, A., Schär, F., Schüpbach, C. (2020). Stablecoins, Digital Currency, and the Future of Money. URL: <https://wip.mitpress.mit.edu/pub/17h9tjq7/release/4> (дата звернення: 15.06.2022).

14. Leonard, D., Treiblmaier, H. (2019). Can Cryptocurrencies Help to Pave the Way to a More Sustainable Economy? Questioning the Economic Growth Paradigm, in: Treiblmaier, H. and Beck, R. (Eds.) Business Transformation through Blockchain — Volume II, Cham, Switzerland: Palgrave Macmillan, pp. 183–205. URL: https://www.researchgate.net/publication/326208152_Can_Cryptocurrencies_Help_to_Pave_the_Way_to_a_More_Sustainable_Economy_Questioning_the_Economic_Growth_Paradigm (дата звернення: 15.06.2022).

15. Kunal, K., Ramprakash, K. R., Xavier, M. J., Joe Arun, C. (2021). A comprehensive study of Blockchain based Cryptocurrency as a Medium of Exchange. URL: https://www.researchgate.net/publication/355350495_A_comprehensive_study_of_Blockchain_based_Cryptocurrency_as_a_Medium_of_Exchange (дата звернення: 15.06.2022).

16. Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements: Progress Report on the implementation of the FSB High-Level Recommendations (2021). URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P071021.pdf> (дата звернення: 15.06.2022).

17. Guide to stablecoin: types of stablecoins & its importance by bilal memon, founder of master the crypto. URL: <https://masterthecrypto.com/guide-to-stablecoin-types-of-stablecoins/> (дата звернення: 15.06.2022).

18. Addressing systemic issues. Key messages and recommendations (2021). URL: https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/FSDR2021_ChptIII.F.pdf. (дата звернення: 15.06.2022).

References

1. Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development Resolution adopted by the General Assembly on 25 September 2015. Available at: https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E (Accessed 15 June 2022).

2. Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development (Addis Ababa Action Agenda) Resolution adopted by the General Assembly on 27 July 2015. Available at: <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N15/232/22/PDF/N1523222.pdf?OpenElement>. (Accessed 15 June 2022).

3. Global financial stability report april 2022. Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/04/19/global-financial-stability-report-april-2022>. (Accessed 15 June 2022).

4. Bank Rozrachunków Międzynarodowych zezwala bankom na inwestowanie w kryptowaluty. URL: <https://bitcoin.pl/bank-rozrachunkow-miedzynarodowych-bitcoin-banki>. (Accessed 15 June 2022).

5. Stablecoins Get Their Moment as Crypto Selloff Drives Yield Hunt. Available at: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-01-11/stablecoins-get-their-moment-as-crypto-selloff-drives-yield-hunt>. (Accessed 15 June 2022).

6. Fedorova, Yu. V. (2018). *Kryptovaliuty ta yikh mistse u finansovii systemi* [Cryptocurrencies and their place in the financial system]. Available at: https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/116.pdf. (Accessed 15 June 2022).

7. Makovoz, O. S., Perederii, T. S. (2018). *Blokchein yak zaporuka valiutnoi bezpeky* [Blockchain as a guarantee of currency security]. Available at: <http://dspace.univd.edu.ua/xmlui/handle/123456789/4307>. (Accessed 15 June 2022).

8. Skrypnyk, V. (2019). *Mistse kryptovaliuty v systemi obektiv tsyvilnykh prav* [The place of cryptocurrency in the system of civil rights objects]. Available at: <http://www.visnyk-econom.uzhnu>.

uz.ua/archive/28_1_2019ua/32.pdf. (Accessed 15 June 2022).

9. Duchenko, M. M., Pavlenko, T. V. (2018). *Vplyv kryptovaliut na ekonomiku krainy* [The influence of cryptocurrencies on the country's economy]. Available at: https://economyandsociety.in.ua/journals/19_ukr/150.pdf. (Accessed 15 June 2022).

10. Vasylyshyn, O. B. (2017). *Osnovni napriamky vplyvu kryptovaliut na monetarnu polityku ta finansovu bezpeku bankivskykh system* [The main areas of impact of cryptocurrencies on monetary policy and financial security of banking systems]. Available at: <https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/view/1447>. (Accessed 15 June 2022).

11. Kornieiev, V., Cheberiako, O. (2018). *Kryptovaliuty: era i sfera finansovykh innovatsii* [Cryptocurrencies: the era and sphere of financial innovation]. Available at: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2018/04/196_40-46.pdf. (Accessed 15 June 2022).

12. Conrad Roberts (2022). Stablecoins Types and Definitions. URL: https://www.researchgate.net/publication/358343710_Stablecoins_-_Types_and_Definitions (дата звернення: 15.06.2022).

13. Lipton, A., Sardon, A., Schär, F., Schüpbach, C. (2020). Stablecoins, Digital Currency, and the Future of Money. URL: <https://wip.mitpress.mit.edu/pub/17h9tjq7/release/4> (дата звернення: 15.06.2022).

14. Leonard, D., Treiblmaier, H. (2019). Can Cryptocurrencies Help to Pave the Way to a More Sustainable Economy? Questioning the Eco-

nomic Growth Paradigm, in: Treiblmaier, H. and Beck, R. (Eds.) *Business Transformation through Blockchain — Volume II*, Cham, Switzerland: Palgrave Macmillan, pp. 183–205. URL: https://www.researchgate.net/publication/326208152_Can_Cryptocurrencies_Help_to_Pave_the_Way_to_a_More_Sustainable_Economy_Questioning_the_Economic_Growth_Paradigm (дата звернення: 15.06.2022).

15. Kunal, K., Ramprakash, K. R., Xavier, M. J., Joe Arun, C. (2021). A comprehensive study of Blockchain based Cryptocurrency as a Medium of Exchange. URL: https://www.researchgate.net/publication/355350495_A_comprehensive_study_of_Blockchain_based_Cryptocurrency_as_a_Medium_of_Exchange (дата звернення: 15.06.2022).

16. Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements: Progress Report on the implementation of the FSB High-Level Recommendations (2021). URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P071021.pdf> (дата звернення: 15.06.2022).

17. Guide to stablecoin: types of stablecoins & its importance by bilal memon, founder of master the crypto. URL: <https://masterthecrypto.com/guide-to-stablecoin-types-of-stablecoins> (дата звернення: 15.06.2022).

18. Addressing systemic issues. Key messages and recommendations (2021). URL: https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/FSDR2021_ChptIII.F.pdf. (дата звернення: 15.06.2022).

Objective. *The objective of the present article is to identify the benefits and risks of stablecoins for the financial stability of sustainable development.*

Methods. *In the research process, the following general scientific methods and techniques of cognition were used: methods of scientific abstraction, analysis and synthesis (to study the essence of decentralized finance, stablecoins), systematic generalization (to systematize the categorical apparatus of decentralized finance research, to determine the essence of stablecoins and their types, the positive aspects of stablecoins, highlighting the risks of using stablecoins, measures to reduce the risks associated with their use).*

Results. *Based on the results of the conducted research, the essence and types of stablecoins, the advantages and disadvantages of stablecoins by category were determined; the advantages of stablecoins (reliable, transparent, secure decentralized structure, low volatility, technical and physical security against manipulation, automatic execution of contracts, no need for an element of trust, reduction of the cost of transactions when increasing their speed, protection of capital from market instability, use by traders and investors for hedging risks, protection against high inflation rates, automation and lack of regulation, economic efficiency); the risks of using stablecoins are highlighted (market risks (vulnerability to the volatility of the crypto market), liquidity risks, cyber risks (asset theft, undermining the reputation of platforms, which can lead to withdrawal of funds by depositors), money laundering and terrorist financing risks, legal and legal uncertainties; the issue of regulation is considered stablecoins; measures to reduce the risks associated with the use of stablecoins are defined.*

Key words: digital innovation, decentralized finance, digital currencies, cryptocurrencies, stablecoins.

Надійшла до редакції 20.06.2022