Սուրեն
ՄԻՆԱՍՅԱՆ

ՀՀ ֆինանսների
նախարարության մասնագետ

2018 թ. ավարտել է ՀՊՏՀ բակալավրիատը՝ «Միջազգային տնտեսական հարաբերություններ» մասնագիտությամբ: 2020 թ. ստացել է տնտեսագիտության մագիստրոսի որակավորում՝ «Միջազգային արժութաֆինանսական հարաբերություններ» մասնագիտացմամբ: Ուսումնառության շրջանում մեկ կիսամյակ սովորել է Ցվիկկաու կիրառական գիտությունների արևմտասաքսոնական համալսարանում (Գերմանիա):

ԿԱՅՈՒՆ ԿՐԻՊՏՈԱՐԺՈՒՅԹՆԵՐԻ ԺԱՄԱՆԱԿԸ.

ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ԿՐԻՊՏՈՇՈՒԿԱՅԻ ՆՈՐ ՄԻՏՈՒՄՆԵՐԸ

Եթե դուք չեք հավատում նրան կամ չեք ընկալում, ապա ես ժամանակ չունեմ ձեզ համոզելու, ներողություն:

Սատոշի Նակամոտո
Բիթքոյինի հեղինակ

Հիմնաբառեր. *կրիպտոշուկա, կայուն կրիպտարժույթներ, բիթքոյին, թեդր*

Մեզնից շատերը գոնե մեկ անգամ լսել են «կրիպտոարժույթ» կամ «բիթքոյին» (Bitcoin) արտահայտությունը, սակայն քչերն են իրապես վստահ, որ դա դառնալու է ապագայի փող: Այնուամենայնիվ, համաշխարհային կրիպտոշուկայի և, ընդհանրապես, ֆինանսական տեխնոլոգիաների բեկումնային զարգացումները թույլ են տալիս ենթադրել, որ մոտ ժամանակներս վերջինս ամբողջությամբ վերափոխելու է գործող ֆինանսական համակարգը: Ու թեև ոմանք դա դիտարկում են ոչ թե որպես փողի փոխարինիչ, այլ յուրօրինակ տնտեսական գործունեության արդյունք, համաշխարհային կրիպտոշուկայում երևան է գալիս նոր կրիպտոֆենոմեն՝ կայուն կրիպտոարժույթ, որն առաջին հայացքից արդեն հայտնի կրիպտոարժույթների կատարելագործված տարբերակն է և, գուցե, ավանդական փողի հերթական էվոլյուցիոն նոր մակարդակը:

Ավելի քան տասը տարի համաշխարհային տնտեսության անբաժանելի մասն են «կրիպտոարժույթ» կոչվող էլեկտրոնային փող-առեղծվածները: Պարզ բնորոշմամբ, դրանք կարելի է համարել էլեկտրոնային վճարային համակարգերում կիրառվող թվային փողեր, որոնց գործունեության համար անհրաժեշտ չեն ոչ պետական կարգավորում և ոչ էլ որևէ ֆինանսական միջնորդի ներկայություն:

Առաջին կրիպտոարժույթի ստեղծումից (2009 թ.) ի վեր դրա տարբերակների թիվը շեշտակի աճել է. ներկայում շրջանառվում է ավելի քան 5,500 կրիպտոարժույթ՝ շուրջ 256.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար ընդհանուր շուկայական

կապիտալացմամբ: Ընդ որում, համապատասխան շուկայական արժեքի շուրջ երկու երրորդը բաժին է ընկնում առաջին և, թերևս, ամենահայտնի կրիպտոարժույթին՝ բիթքոյինին, սակայն հարկ նշել, որ շրջանառության մեջ վերջինս իր տեղն աստիճանաբար զիջում է, այսպես կոչված, կայուն կրիպտոարժույթներին: Համեմատության համար նշենք, որ 2020 թ. մայիսի 22-ի դրությամբ թեդր (Tether) և բիթքոյին կրիպտոարժույթներին բաժին է ընկնում կրիպտոարժութային գործարքների համապատասխանաբար՝ 35.3 և 28.7 տոկոսը, ընդ որում, բիթքոյինի գործարքների ավելի քան 80 տոկոսի պարագայում գործարքի զույգը թեդրն է:

Թեև կրիպտոարժույթների առաջնային գործառույթը միտված է ավանդական փողի փոխարինմանը, սակայն դրանց կիրառումն այս առումով դեռևս սահմանափակ բնույթ է կրում: Բանն այն է, որ կրիպտոարժույթների հավանական գնորդների հիմնական շարժառիթը ոչ թե դրանց միջոցով վճարումների իրականացումն է, այլ հետագայում ավելի բարձր գնով վերավաճառելը: Եվ քանի դեռ գնորդների շրջանում առկա են նման սպասումներ, կրիպտոարժույթների գինը աճի միտում կարձանագրի:

Կրիպտոարժույթների ստեղծումն ու տարածումը նոր երևույթներ են, ուստի ոմանք կարծում են, որ դրանց հնարավոր օգուտները երևան կգան առաջիկա տարիների կամ տասնամյակների ընթացքում՝ հանգեցնելով լայն կիրառության[1]: Այլոց տեսանկյունից, կրիպտոարժույթների շրջանառության ընթացքում ի հայտ եկող մարտահրավերները գրեթե անհաղթահարելի են[2]:

Ինչպես հայտնի է, ավանդական վճարային համակարգերը նախապատվելի են համարվում մի շարք առումներով, բայց ամենակարևորը, թերևս, դրանցում ընդգրկված պետական և մասնավոր հաստատությունների նկատմամբ ձևավորված վստահության մթնոլորտն է: Բայցևայնպես, գոյություն ունի հասարակության մի շերտ, որ որոշակի վերապահումով է վերաբերվում վերջիններիս գործունեության արդյունավետությանը, հետևաբար՝ նրա համար կրիպտոարժույթները կարող են համարվել ցանկալի այլընտրանք:

Կարո՞ղ ենք, արդյոք, պնդել, որ կրիպտոարժույթներն առավել վստահելի և արժա-

ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 1

Բիթքոյին/ԱՄՆ դոլար հարաբերակցությունը 2013-2020 թթ., ԱՄՆ դոլար[3]

[1] Paul Schrodt, Cryptocurrency Will Replace National Currencies By 2030 According to This Futurist, Time.com, March 1, 2018, at http://time.com/money/5178814/the-future-of-cryptocurrency/

[2] Chris Newlands, Stiglitz, Roubini and Rogoff Lead Joint Attack on Bitcoin, Financial News, July 10, 2018, athttps://www.fnlondon.com/articles/stiglitz-roubini-and-rogoff-lead-joint-attack-on-bitcoin-20180709

[3] Աղբյուրը՝ https://ru.investing.com/crypto/bitcoin/btc-usd (վերծանված՝ 23-ը մայիսի, 2020 թ.):

նահավատ միջոց են և ի զորու՝ հետագայում ամբողջությամբ փոխարինելու ավանդական փողին: Պատասխանն աներկբա չէ, սակայն պարզ է մի բան. որպեսզի կրիպտոարժույթը կիրառվի որպես վճարամիջոց, անհրաժեշտ է, որ այն վայելի օգտագործողների համատարած վստահությունը, որն էլ, իր հերթին, մեծապես պայմանավորվելու է դրա կայունությամբ: Դատելով, օրինակ, բիթքոյինի գնի վերջին տարիների շարժընթացից (գծապատկեր 1)՝ կարող ենք վստահաբար ասել, որ հազիվ թե որևէ սովորական քաղաքացի, որ բավարար չափով տեղեկացված չէ ֆինանսական տեխնոլոգիաներից, համաձայնի իր աշխատավարձը ստանալ կամ գնումներ կատարել բիթքոյինով:

Բիթքոյինի գնի ակնհայտ տատանումները վկայում են, որ այն, ինչպես նաև մյուս կրիպտոարժույթները դեռևս հեռու են համընդհանուր կիրառության վճարամիջոց լինելուց, սակայն ցանկալի գործիք են վերավաճառողների համար, և գնային վայրիվերումները, հատկապես՝ կարճ ժամանակահատվածներում, կարող են ֆինանսական հավելյալ եկամուտների (կորուստների) աղբյուր դառնալ:

Կրիպտոարժույթների հիմնական խոցելիության՝ անկայունության վերացման նպատակով ներդրվեցին, այսպես կոչված, կայուն կրիպտոարժույթներ (անգլ.՝ stablecoin), որոնք մյուսներից տարբերվում էին իրենց ապահովվածությամբ՝ գրավով, որը կարող էր արտահայտվել ինչպես ազգային արժույթով (USDT), այնպես էլ ազնիվ մետաղով (XAUT) և անգամ այնպիսի ապրանքով, ինչպիսին, օրինակ, նավթն է (PTR): Կայուն կրիպտոարժույթները, որոնց գինը փոխկապակցված է դրանց գրավի հիմքում առկա ակտիվ(ներ)ի գնի հետ, պետք է պահպանեն իրենց գնողունակությունը և երաշխավորեն գնաճի չափավոր մակարդակ, ինչը հնարավորություն կտա դրանք օգտագործելու ոչ թե խնայողությունների պահպանման կամ սպեկուլյատիվ եկամուտներ ստանալու, այլ որպես վճարամիջոց կիրառելու նպատակով:

Կայուն կրիպտոարժույթի գործունեության առանցքը, դրա թողարկմանը զուգահեռ, գրավի չափի պահպանումն է. առավել տարածված է կրիպտոարժույթի՝ գրավով ապահովվածության 1:1 հարաբերակցությունը, ինչը հնարավորություն է տալիս յուրաքանչյուր կենտրոնական բանկի թողարկելու իր սեփական կրիպտոարժույթը: Ֆրանսիան, մասնավորապես, արդեն փորձնական քայլեր է ձեռնարկում թվային եվրոյին անցում կատարելու ուղղությամբ, իսկ Չինաստանն առաջարկում է ներդնել միասնական կայուն կրիպտոարժույթ ասիական տարածաշրջանում: Գոյություն ունեն նաև այնպիսի կայուն կրիպտոարժույթներ, որոնք ապահովված են մեկ այլ կրիպտոարժույթով, երբեմն նաև՝ ոչ կայուն: Գրավադրված կրիպտոարժույթի անկայունությունը չեզոքացնելու նպատակով գրավի չափը, որպես կանոն, կրկնակի գերազանցում է թողարկված կրիպտոարժույթը, ըստ այդմ՝ վերջինս կոչվում է նաև գերապահովված (անգլ.՝ over-collateralized): Կիրառվում են նաև գրավով չապահովված, սակայն կայուն կրիպտոարժույթներ, որոնց պարագայում թողարկողը ծավալների կարգավորմամբ պահպանում է դրանց կայուն գինը և, ըստ էության, ստանձնում կենտրոնական բանկի դեր:

Թեդրի պարագայում, օրինակ, յուրաքանչյուր կրիպտոարժույթ ապահովված է 1 ԱՄՆ դոլարին համարժեք կանխիկով կամ կարճաժամկետ ֆինանսական գործիքներով: Այնուամենայնիվ, 2019 թ. ապրիլին կրիպտոարժույթի թողարկողը հայտարարեց, որ շրջանառության մեջ գտնվող թեդրի ընդհանուր ծավալի միայն 74 տոկոսն է ապահովված համարժեք գրավով[4]: Թեև այս հայտարարությունը, որը վերահաստատում էր արդեն տարիներ տևած շահարկումները, պետք է նվազեցներ վստահությունը թեդրի նկատմամբ, այն դուրս մղելով շուկայից, սակայն վերջինիս շրջա-

[4] Աղբյուրը՝ https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-04-30/tether-says-stablecoin-is-only-backed-74-by-cash-securities (վերծանված՝ 24-ը մայիսի, 2020 թ.):

նառությունը, հակառակ սպասումների, ընդլայնվեց. թեդրը գերիշխող դիրք գրավեց համաշխարհային կրիպտոշուկայում:

Ընդհանուր առմամբ, ընդունված է պընդել, որ իրականացվող սոցիալական արշավի նկատմամբ ակտիվի գներն ամենազգայունն են հենց կրիպտոշուկայում, և, համաձայն Գրիֆինի և Շեմսի, ովքեր մասնագիտացած են ֆինանսական շուկաներում տեղի ունեցող խարդախությունների բացահայտման մեջ, 2017 թ. ընթացքում բիթքոյինի գնի կտրուկ աճի առնվազն կեսի «մեղավորը» կենտրոնացված կերպով իրականացվող արշավն էր[5]: Ներկայում էլ հաստատված է սոցիալական տարբեր հարթակներում (Twitter, Facebook, Telegram, Medium) համաշխարհային ազդեցիկ անձանց թեմատիկ հրապարակումների և կրիպտոարժույթների գների փոփոխության միջև դրական կապը:

Թեդրի ապահովվածության կրճատման և բիթքոյինի գնային մանիպուլյացիայի խորապատկերում շահարկումներ սկսվեցին այս կրիպտոարժույթների միջև կապի առնչությամբ: Ուշադրության կենտրոնում հայտնվեց Բիթֆայնեքսը, որը կրիպտոշուկայի խոշորագույն, սակայն թույլ կարգավորվող բորսաներից մեկն էր: Հիմնական մտահոգությունն այն էր, որ Բիթֆայնեքսն օգտագործում է թեդրը՝ բիթքոյինի նկատմամբ արհեստական պահանջարկ ձևավորելու նպատակով: Ավելին, 2019 թ. ապրիլին Նյու Յորքի գլխավոր դատախազը մեղադրեց Բիթֆայնեքսին Թեդր Լիմիթդի[6]՝ թեդրի գրավադրման համար նախատեսված 850 մլն ԱՄՆ դոլարին համարժեք կանխիկ միջոցները սեփական կորուստները ծածկելու նպատակով օգտագործելու մեջ[7]: Թեև Բիթֆայնեքսը պաշտոնապես հերքեց բիթքոյինի գնի մանիպուլացման շուրջ մեղադրանքները, այդուհանդերձ, Գրիֆինի և Շեմսի՝ 2018 թ. հունիսի 18-ի հետաքննական հրապարակումը բացահայտեց թեդրով առևտրի ազդեցությունը կրիպտոշուկայի 2017 թ. բումի և բիթքոյինի գնի նշանակալի աճի վրա[8]:

Բացի այդ, մասնագետներն առաջ քաշեցին թեդրի տարածման՝ թե՛ պահանջարկով և թե՛ առաջարկով պայմանավորված այլընտրանքային մոտեցումները: Թեդրի աճող պահանջարկը բխում էր դրա՝ կրիպտոշուկա մուտք գործող ներդրողների համար կայուն և հուսալի վճարամիջոց լինելու հանգամանքից: Ընդ որում, թեդրի մուտքը դեպի կրիպտոշուկա հիմնականում տեղի էր ունենում Բիթֆայնեքսում, այնուհետև այն ավելի դանդաղորեն և քիչ քանակությամբ հոսում էր այլ ուղղություններով (գծապատկեր 2): Մյուս կողմից՝ թեդրի թողարկողն արհեստականորեն մեծացնում էր դրա առաջարկը՝ շուկայում բիթքոյինի գնի բարձրացման նպատակով: Ցույց տալու համար սոցիալական հրապարակումների և տարածվող տեղեկատվության ազդեցությունը կրիպտոշուկայի վրա նշենք, որ Գրիֆինի և Շեմսի հրապարակումից հետո, որը, ըստ էության, կրիպտոշուկայի մինչ օրս հայտնի ամենամեծ միջադեպի բացահայտումն էր, բիթքոյինի արդեն իսկ գահավիժող գինը մեկ օրում նվազեց մոտ 5 տոկոսով:

Այնուամենայնիվ, իր կայունության և մշտապես բիթքոյինի գնի շուրջ մանիպուլացիայի համար կիրառվելու շնորհիվ, վերջին երկու տարիներին զգալիորեն մեծացել են թեդրի շրջանառության ծավալները: Ավելին, համաշխարհային կրիպտոշուկայի վերջին զարգացումները և միտումները հիմք են տալիս ենթադրելու, որ եկել է կայուն կրիպտոարժույթների ժամանակը:

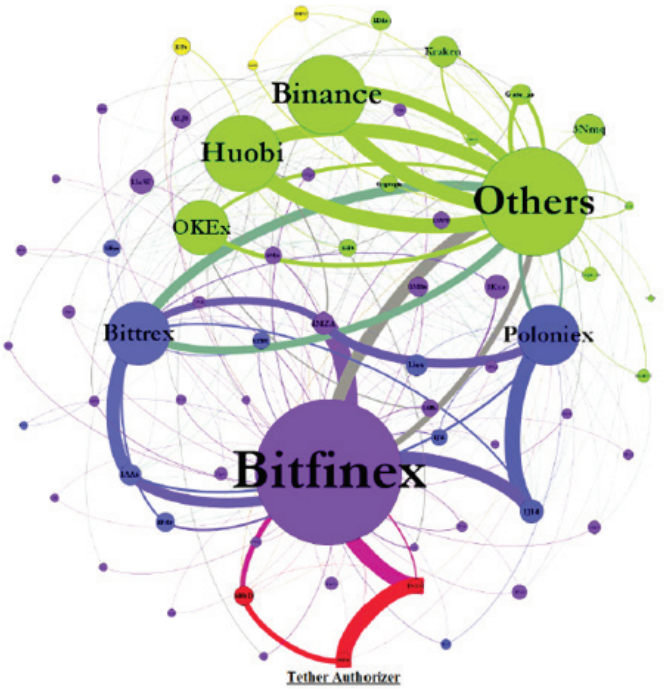
Կրիպտոշուկայում վերջին տարիներին

[5] Griffin, John M. and Shams, Amin, Is Bitcoin Really Un-Tethered? (Revised on October 28, 2019). Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3195066or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3195066

[6] «Թեդր Լիմիթիդը» թեդր կրիպտոարժույթի թողարկողն է և «Այֆայնեքս» կորպորացիայի դուստր ընկերությունը՝ Բիթֆայնեքս բորսայի հետ միասին:

[7] Bitfinex Used Tether Reserves to Mask Missing $850 Million, Probe Says, Paul Vigna, The Wall Street Journal, April 25, 2019, available at https://www.wsj.com/articles/bitfinex-used-tether-reserves-to-mask-missing-850-million-probe-finds-11556227031?mod=searchresults&page=1&pos=1 (վերծանված՝ 24-ը մայիսի, 2020 թ.):

[8] Griffin, John M. and Shams, Amin, Is Bitcoin Really Un-Tethered? (Revised on October 28, 2019). Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3195066or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3195066



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 7

Թեդրի 2014-2018 թթ. ընդհանուր հոսքերի հիմնական ուղղությունները[9]

սկիզբ առած մեկ այլ միտում է համարվում, այսպես կոչված, բրենդային կայուն կրիպտոարժույթների (անգլ.՝ branded stablecoin) ստեղծումը սպառողների լայն շուկա ունեցող հայտնի ընկերությունների կողմից, ինչի լավագույն օրինակը ֆեյսբուքյան լիբռան է: Նման կրիպտոարժույթները հնարավորություն են տալիս թողարկողներին (հավատարմության ծրագրերում (անգլ.՝ loyalty program) կիրառելու ճանապարհով և սեփական ապրանքանիշի օգնությամբ) ազատորեն մուտք գործելու երկրորդային շուկա՝ առանց լրացուցիչ գործառնական ծախսերի: Այս իմաստով, դրանք լայնորեն կարող են կիրառվել ավիափոխադրում իրականացնող կազմակերպությունների կողմից՝ ըստ արդեն իսկ գոյություն ունեցող այնպիսի կառուցակարգերի, ինչպիսիք են «Աերոֆլոտ» ընկերության բոնուսները կամ «Էգեյան» և «Էյր Ֆրանս» ընկերությունների մղոնները:

Արդի տնտեսության թվայնացման և տեխնոլոգիաների կողմից զավթման պայմաններում առավել իրատեսական են դառնում կրիպտոարժույթների՝ ապագայի փողի վերածվելու մասին ենթադրությունները: Թե քանի տարի կամ տասնամյակ կպահանջվի այդ կանխատեսումների իրականացման համար, կախված է միայն ֆինանսական տեխնոլոգիաների զարգացման տեմպից, սակայն հստակ է մի բան, որպեսզի կրիպտոարժույթները վերածվեն ապագայի փողի, դրանք պետք է ապահովված լինեն կայունությամբ:

[9] Աղբյուրը՝ Griffin, John M. and Shams, Amin, Is Bitcoin Really Un-Tethered? (Revised on October 28, 2019). Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3195066or, http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3195066:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. Griffin, John M. and Shams Amin, Is Bitcoin Really Un-Tethered?, October 28, 2019.
2. Paul Schrodt, Cryptocurrency Will Replace National Currencies By 2030 According to This Futurist, Time.com, March 1, 2018.
3. Chris Newlands, Stiglitz, Roubini and Rogoff Lead Joint Attack on Bitcoin, Financial News, July 10, 2018.
4. Bitfinex Used Tether Reserves to Mask Missing $850 Million, Probe Says, Paul Vigna, The Wall Street Journal, April 25, 2019.
5. The Future of Branded Stablecoins, Stably, Medium, July 30, 2019.
6. Mutual Owners, Mutual Funds: What We Know About the Bitfinex/Tether Scandal, Stephan O'Neal, Cointelegraph, April 27, 2019.
7. Stablecoins, Explained,Connor Blenkinsop, Cointelegraph, April 30, 2019.
8. https://ru.investing.com/crypto/bitcoin/btc-usd

Сурен МИНАСАЯН
Специалист, Министерство финансов РА

АРМЕНИЯ И МИР

ЭРА СТЕЙБЛКОЙНОВ: НОВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ГЛОБАЛЬНОГО КРИПТОМАРКЕТА

Многие хотя бы раз слышали выражения "криптовалюта" или "биткойн", но мало кто действительно уверен, что они станут деньгами будущего. Однако прорывы в мировом криптомаркете и финансовых технологиях в целом дают основание предполагать, что они полностью трансформируют нынешнюю финансовую систему в ближайшем будущем. В то время как многие считают криптовалюту не заменой денег, а результатом уникальной экономической деятельности, в глобальном криптомаркете появляется новый криптофеномен - стейблкойн, который на первый взгляд, является улучшенной версией криптовалюты и, возможно, еще одним уровнем эволюции традиционных денег.

Ключевые слова: *криптовалюта, стейблкойн, биткойн, тедр*

Suren MINASAYAN
Specialist, Ministry of Finance of the RA

ARMENIA AND WORLD

THE ERA OF STABLECOINS: NEW TRENDS OF GLOBAL CRYPTOMARKET

Many have at least once heard the expressions "cryptocurrency" or "bitcoin", but few are really sure that they will become the money of the future. However, the breakthroughs in the global cryptomarket and financial technologies in general provide grounds to assume that they will completely transform the current financial system in the near future. While many consider cryptocurrency not a substitute for money, but a result of a unique economic activity, a new cryptophenomenon is emerging in the global cryptomarket–the stablecoin, which is, at first sight, an improved version of cryptocurrencies and perhaps another level of evolution of traditional money.

Keywords: *cryptocurrency, stablecoin, bitcoin, tether*