



Research

**სთეიბელჟინები საქართველოში  
საერთაშორისო რეგულატორული  
გამოცდილება და რეკომენდაციები  
საქართველოს მთავრობისთვის**

**პი ემ სი კვლევითი ცენტრი ბოლიტიკის დოკუმენტის რეზიუმე**



სთეიბელჟონები საქართველოში  
საერთაშორისო რეგულატორული  
გამოცდილება და რეკომენდაციები  
საქართველოს მთავრობისთვის

ავტორი:

**ივანე ნაჭყებია**

რეცენზენტი:

**დავით კიზირია**

რეზიუმე .....	3
შესავალი .....	4
როგორ მუშაობს სთეიბელქონები? .....	7
ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელქონები .....	7
კრიპტოთი გამყარებული სთეიბელქონები .....	9
ალგორითმული სთეიბელქონები .....	11
საქართველოში მოქმედი მარეგულირებელი გარემო .....	13
საჯარო გადაწყვეტილება N201 .....	13
საქართველოს საგადასახადო კოდექსი .....	14
2022 წლის ცვლილებები .....	14
საქართველოს კანონი საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების შესახებ .....	16
საერთაშორისო რეგულატორული გამოცდილება .....	19
კრიპტოაქტივების ბაზრების (MiCA) რეგულაცია .....	19
აქტივებზე მიბმული თოქენის (ART) ემიტენტების ვალდებულებები ...	20
ელ-ფულის თოქენის ემიტენტების ვალდებულებები .....	23
ლუმის-ჯილიბრანდის პასუხისმგებლობიანი ფინანსური ინოვაციების აქტი .....	25
2022 წლის სთეიბელქონების ნდობის აქტი .....	26
რეკომენდაციები .....	28
შეიქმნას სთეიბელქონის ცხადი განმარტება .....	28
დაიშვას გადახდები სთეიბელქონებში .....	29
რეზერვების, გამჟღავნებისა და მეურვეობის მოთხოვნები .....	30
სხვა ვალდებულებები .....	31
დასკვნა .....	33
წყაროები .....	34

სთეიბელქონები ქვევგუფია კრიპტოვალუტებისა, რომლებიც არამდგრად ბაზარზე ფასის სტაბილურობის პირობას იძლევიან. წლების მანძილზე, ისინი მნიშვნელოვნად აითვისა კრიპტოვალუტების ინდუსტრიამ. Coin Metrics-ის მიხედვით 2022 წელს სთეიბელქონების საშუალებით \$7 ტრილიონის ღირებულების ანგარიშსწორება განხორციელდა (Andrade & Waters, 2022). საინტერესოა, რომ ისეთმა მსხვილმა ეკონომიკებმა, რომლებიც აქვთ ამერიკის შეერთებულ შტატებსა (აშშ) და ევროპის კავშირს, ყველაზე მნიშვნელოვანი სთეიბელქონების რეგულაციები სწორედ 2022 წელს წარადგინეს. თუმცა საქართველო ამ საკითხში ჩამორჩება. ის კრიპტოკანონმდებლობა, რომელიც ქვეყანამ 2022 წელს მიიღო, ამომწურავი არ არის და გაურკვეველია, მოიცავს თუ არა ის სთეიბელქონებს. ამ ნაშრომის მთავარი ამოცანაა, გააანალიზოს არსებული ხარვეზები კანონმდებლობაში და რეკომენდაციები წარუდგინოს საქართველოს მთავრობას, რათა ის დაეხმაროს სთეიბელქონების გარშემო არსებული რეგულაციური გარემოს განვითარებაში.

პირველ რიგში, რეკომენდებულია, რომ ჩამოყალიბდეს სთეიბელქონების ცხადი განმარტება. ეს შესაძლებელია არსებული ვირტუალური აქტივების განმარტების შეცვლით ან ახალი დეფინიციის ფორმულირებით. ამასთან ერთად, სწორი იქნება, რომ კრიტპოთი გამყარებული და ალგორითმული სთეიბელქონები, მათი განსხვავებული სტაბილიზაციის მექანიზმებიდან გამომდინარე, არ მოიცვას კანონმდებლობამ დამატებით კვლევების ჩატარებლად. ნაშრომის მეორე რეკომენდაცია ისაა, რომ ეროვნულმა ბანკმა, აშშ-სა და ევროპის კავშირის მსგავსად, დაუშვას გადახდა იმ ლარის სთეიბელქონებით, რომლებიც საკმარისადაა გამყარებული რეგერვებით. ამ მიზნის მისაღწევად ეროვნულ ბანკს შეუძლია, რომ სთეიბელქონები მიიჩნიოს „ელექტრონულ ფულად“ საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების შესახებ კანონმდებლობის მიხედვით ან შექმნას სარეგისტრაციო რეჟიმი სთეიბელქონების პროვაიდერებისთვის.

იმ შემთხვევაში, თუ ეროვნული ბანკი აირჩევს ახალი სარეგისტრაციო რეჟიმის გზას, მან უნდა ჩამოაყალიბოს სთეიბელქონებზე მორგებული საკანონმდებლო სტრუქტურა. ამ სტრუქტურის მიხედვით, სთეიბელქონების პროვაიდერებს უნდა ჰქონდეთ საკმარისი ფულადი რეგერვები, რომლებიც შენახული იქნება დამოუკიდებელი იურიდიული პირების მიერ. პროვაიდერები ვალდებული უნდა იყვნენ, გაამჟღავნონ თავიანთი რეგერვები, რომლებიც ძირითადად უნდა შედგებოდეს ლიკვიდური აქტივებისგან. დაბოლოს, პროვაიდერის გაბანკროტების შემთხვევაში, უნდა მოხდეს სთეიბელქონების მფლობელების პრიორიტეტულ მდგომარეობაში ჩაყენება სხვა კრედიტორებთან შედარებით, რათა მათ მიიღონ სრული კომპენსაცია.

განვლილი წლების განმავლობაში, სთეიბელქონები კრიპტოტექნოლოგიის ერთ-ერთ ყველაზე მნიშვნელოვან ნაწილად იქცა (Cannellis, 2022). 2023 წლის 5 იანვრის მონაცემებით, Tether (USDT) და USD Coin (USDC) სთეიბელქონები საბაზრო კაპიტალიზაციით 5 ტოპ კრიპტოვალუტაში შედის.<sup>1</sup> CoinMarketCap-ის მიხედვით, სთეიბელქონებს მთლიანი კრიპტოვალუტების ბაზრის 17%-ზე მეტი უკავიათ.<sup>2</sup>

კრიპტოსამყაროში სთეიბელქონების პოპულარობის რამდენიმე მიზეზი არსებობს. ყველაზე მნიშვნელოვანი ფაქტორი მათი სტაბილურობაა. მათი ფასი მიბმულია ისეთი აქტივების ფასებზე, როგორებიცაა ოფიციალური ვალუტები, სხვადასხვა საქონელი ან სხვა კრიპტოვალუტები. შესაბამისად, გამომდინარე მათი სტრუქტურიდან, სთეიბელქონებმა უნდა შეინარჩუნონ სტაბილური ფასი. მაგალითად, გემოაღნიშნული სთეიბელქონები, Tether (USDT) და USD Coin (USDC), მიბმულია აშშ დოლარზე, რაც ნიშნავს, რომ მათი ფასი ყოველთვის ერთი აშშ დოლარის გარშემოა.<sup>3</sup> ამ სთეიბელქონების ფასი ნაკლებად ცვალებადია ვიდრე ისეთი კრიპტოვალუტებისა, როგორებიცაა ბიტკოინი (BTC) და ეთერიუმი (ETH). სტაბილურობის გარდა, ეს თოქენები ფულადი სახსრების გადარიცხვის სწრაფ და იაფ გზასაც წარმოადგენენ. ბლოკჩეინ ტექნოლოგიის დახმარებით, სთეიბელქონები, ისევე როგორც ზოგიერთი სხვა კრიპტოვალუტა, შეიძლება მყისვე და მინიმალური ხარჯების სანაცვლოდ გადაირიცხოს ერთი ბლოკჩეინ მისამართიდან მეორეზე.

სთეიბელქონების ამ თვისებებს მნიშვნელოვანი პოზიტიური გავლენა შეიძლება ჰქონდეს საერთაშორისო ფინანსურ სისტემაზე. ისეთი საერთაშორისო ორგანიზაციები, როგორიცაა „საგადახდო და საბაზრო ინფრასტრუქტურის კომიტეტი“, აქტიურად იკვლევენ სთეიბელქონების შესაძლო როლს საერთაშორისო გადარიცხვების ხარჯების შემცირებაში (Schikler, 2022).

მიუხედავად ყოველივე ამისა, 2022 წელს სთეიბელქონებმა ყურადღება მიიქციეს ნეგატიური მიზეზების გამო. კონკრეტულად, 2022 წლის მაისში terraUSD (UST) სთეიბელქონის კოლაფსმა, რომელსაც იმ მომენტში \$18 მილიარდის საბაზრო კაპიტალიზაცია ჰქონდა, გაანადგურა \$60 მილიარდიანი ეკოსისტემა (Sandor & Genç, 2022). ამ ყველაფერს ათასობით ინვესტორის ზარალი და კრიპტობაზრის კრიზისის მნიშვნელოვანი გაუარესე-

<sup>1</sup> იხილეთ <https://coinmarketcap.com/>

<sup>2</sup> იხილეთ <https://coinmarketcap.com/view/stablecoin/>

<sup>3</sup> ფასები ყოველთვის ზუსტად \$1 არ არის, თუმცა სტაბილიზაციის მექანიზმები იძლევა გარანტიას, რომ ამ ნიშნულიდან გადახრა მინიმალურია. მაგალითად, ამ ნაშრომის წერის მომენტში USDT სთეიბელქონი \$0.9998 ღირს, ხოლო USDC კი \$0.9999.

ბა მოჰყვა.<sup>4</sup> როგორც მოსალოდნელი იყო, რეგულატორებმა, მათ შორის, ამერიკის სახელმწიფო ხაზინის მდივანმა ჯანეტ იელენმა, მოითხოვეს სთეიბელქონების რეგულატორული ჩარჩოს შექმნა (Wright, 2022). საინტერესოა, რომ აშშ-ს დღემდე არ მიუღია ციფრული აქტივების კანონმდებლობა ფედერალურ დონეზე. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ 2022 წელს სამი შესაძლო კანონპროექტი წარადგინეს კონგრესში. ამ კანონპროექტებიდან ორი სთეიბელქონებს ეხება.

არცერთი მსხვილი ეკონომიკა არ არის სრულყოფილი კრიპტოკანონმდებლობის მიღებასთან ისე ახლოს, როგორც ევროპის კავშირისა. „კრიპტოაქტივების ბაზრების (MiCA)“ კანონი ძალაში შევა 2023 წლის აპრილში (Singh, 2023). MiCA ზოგადად კრიპტოვალუტების სექტორს მოიცავს, თუმცა მას, ასევე, შემოაქვს წესები სთეიბელქონების ემიტენტებისთვის. ამ კანონმდებლობაში განერილი წესები ბევრად ამომწურავია, ვიდრე გემოაღნიშნულ ამერიკულ კანონპროექტებში. ამიტომაც, MiCA-ს აქვს პოტენციალი, გახდეს კრიპტობაზრის რეგულატორული სტანდარტი საერთაშორისო დონეზე.

2022 წელს, საქართველოს მთავრობამაც მიიღო ვირტუალური აქტივების კანონები. „საქართველოს ორგანული კანონი საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ და „საქართველოს კანონი ფულის გათეთრებისა და ტერორიზმის დაფინანსების აღკვეთის ხელშეწყობის შესახებ“ შეიცვალა და მათ დაემატა „ვირტუალური აქტივისა“ და „ვირტუალური აქტივის მომსახურების პროვაიდერის“ განმარტებები. ამავდროულად, ეს ცვლილებები მოიცავს „ვირტუალური აქტივის მომსახურების პროვაიდერის“ ვალდებულებებს ფულის გათეთრებისა და ტერორიზმის დაფინანსების აღკვეთის ხელშეწყობის თვალსაზრისით. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ამ საკანონმდებლო ცვლილებებს არ შეუტანია სიცხადე სთეიბელქონების შესაძლო ემიტენტებისთვის.

ამასთან ერთად, ავტორის ინფორმაციით, ბაზარზე არ არსებობს ლარის პოპულარული სთეიბელქონები. მაგალითად, ერთი ასეთი სთეიბელქონის - სახელად New Lari (nGEL)-ს - მხოლოდ ცხრა ტრანზაქციაა შესრულებული ბოლო ორი წლის მანძილზე.<sup>5</sup> მეორე ასეთი სთეიბელქონი, Georgian Crypto Bank (LARI) გამოვიდა 2022 წლის ივნისში და 2023 წლის 5 იანვრის მონაცემებით, მხოლოდ 14-ჯერ გადაირიცხა.<sup>6</sup> შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ ცხადი რეგულაციების არარსებობა, რომელსაც თან ერთვის უნდობლობა სასამართლო სისტემის მიმართ არის მთავარი მიზეზები იმისა, თუ რატომ არ არსებობს ლარის წარმატებული სთეიბელქონები.<sup>7</sup> შესაბამისად, აუცილებელია დღევანდელი კანონმდებლობის

<sup>4</sup> იხ. <https://www.coingecko.com/en/global-charts>

<sup>5</sup> იხ. <https://etherscan.io/address/0xf7d8B73eF42b6fB4627756871F463D0B311Ec79C8>

<sup>6</sup> იხ. <https://bscscan.com/address/0x447fc35564fd8fc4e10d5ec93a27b9031746245f>

<sup>7</sup> იხილეთ გურამ იმნაძის ბლოგი ამ თემაზე: <https://courtwatch.ge/articles/trust-of-the-court/>

გაანალიზება, რომ გამოამკარავდეს ის ადგილები, რომელთა გაუმჯობესებაც აუცილებელია.

ამ ნაშრომში გამოკვლეულია არსებული კრიპტოკანონმდებლობა და იდენტიფიცირებულია მთავარი პრობლემები. ამასთან ერთად, ნაშრომში გაანალიზებულია ევროპის კავშირისა და აშშ-ს კანონპროექტები. ადგილობრივი რეგულატორული გარემოს განხილვის, მისი საერთაშორისო გამოცდილებასთან შედარების და ქართული ეკონომიკის თავისებურებების გათვალისწინებით, ეს ნაშრომი მოიცავს არსებული კანონმდებლობის გაუმჯობესების გზებს.

თუმცა არ შეიძლება რეგულატორული დასკვნების გაკეთება ტექნოლოგიასთან დაკავშირებით, იმის გაუანალიზებლად, თუ როგორ ფუნქციონირებს ის. შესაბამისად, შემდეგ თავში განხილულია, როგორ მუშაობს სხვადასხვა სახის სთეიბლქონები.



## როგორ მუშაობს სთეიბელჟონები?

როგორც ზემოთ აღინიშნა, ნებისმიერი სთეიბელჟონის სტრუქტურა ითვალისწინებს ფასის სტაბილურობას. გამომდინარე მათი რეზერვებისა და სტაბილიზაციის მექანიზმებიდან სთეიბელჟონები იყოფა შემდეგ ოთხ კატეგორიად: ოფიციალური ვალუტით გამყარებულად, კრიპტოთი გამყარებულად, ალგორითმულ და სხვადასხვა საქონლით გამყარებულად. ეს ნაშრომი არ განიხილავს საქონლით გამყარებულ სთეიბელჟონებს, რადგან მათი ფასი არ არის მიბმული ისეთ ტრადიციულ ვალუტებზე, როგორცაა ლარი.

### ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელჟონები

ტიპური ოფიციალური ვალუტის სთეიბელჟონი იმ ვალუტის რეზერვებითაა გამყარებული, რომლის ფასზეცაა ის გადაბმული. მაგალითად, თუ თოქენის ფასი არის ერთი აშშ დოლარი, მისი რეზერვები ამავე ვალუტისგან შედგება. ძირითადად, ეს რეზერვები უმეტესად ფულადი სახსრებისგან შედგება (ე.ი. ლიკვიდური აქტივებისგან).

ასეთი თოქენების უმეტესობა ძალიან მარტივ პრინციპს ეფუძნება. პირველ რიგში, კლიენტი ტრადიციულ ვალუტას გადარიცხავს ემიტენტის ბანკის ანგარიშზე. შემდეგ, ემიტენტი გამოუშვებს (ე.ი. ბეჭდავს) ჩარიცხული თანხის ეკვივალენტ (მინუს მცირე საკომისიო) თოქენებს და გადარიცხავს კლიენტის კრიპტოსაფულეში. ასე გარდაისახება ტრადიციული საფინანსო სამყაროს ვალუტა კრიპტოაქტივში. როდესაც კლიენტს სურს ოფიციალური ვალუტის დაბრუნება, ის ემიტენტს უკან უგზავნის თოქენებს. ემიტენტი ამ თოქენებს ამოიღებს ბრუნვიდან (ე.ი. დაწვავს) და გადაურიცხავს კლიენტს თანხას. გამომდინარე იქიდან, რომ ეს პროცესი ძირითადად ფასილიტირებულია ცენტრალური ობიექტების მიერ (მაგ., ემიტენტი და მისი ბანკი), კრიპტოსამყარო ოფიციალური ვალუტით გამყარებულ თოქენებს, ცენტრალიზებულ სთეიბელჟონებად მოიხსენიებს.

ჩვეულებრივ, სთეიბელჟონების ემიტენტი იძლევა პირობას, რომ შეინარჩუნებს გამოშვებული თოქენების ეკვივალენტ რეზერვებს, რათა თავიდან აირიდოს ლიკვიდურობის პრობლემა, როდესაც კლიენტები მოითხოვენ თანხის უკან გატანას. თუ ბეჭდვისა და წვის მექანიზმი გამართულად მუშაობს და სრული რეზერვების პირობა არ არის დარღვეული, სთეიბელჟონმა არ უნდა დაკარგოს ბმა ტრადიციულ ვალუტასთან. თუმცა, გამომდინარე იქიდან, რომ რეზერვები კომერციული ბანკების ანგარიშებზეა მოთავსებული და არა გამჭვირვალე ბლოკჩეინზე, კლიენტებს არ შეუძლიათ მოახდინონ სრული რეზერვების პირობის გადამოწმება.

რეალურად, კრიპტოსამყარო და რეგულატორები დიდი ხანია ფიქრობენ ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელჟონების რეზერვების ვა-

ლიდურობაზე. მაგალითად, 2021 წლის 15 ოქტომბერს, აშშ-ს „სასაქონლო ფიუნერსების სავაჭრო კომისიამ“ (CFTC) 41 მილიონი აშშ დოლარით დააჯარიმა ყველაზე მსხვილი სთეიბელქოინი USDT-ს ემიტენტი კომპანია „Tether“, თავისი რეგერვების შესახებ მცდარი განცხადებების გამო (Robinson, 2021). კერძოდ, CFTC ამტკიცებდა, რომ 2016 წლიდან 2018 წლამდე Tether-ს ჰქონდა სრული რეგერვები დროის მხოლოდ 27.6%-ში.<sup>8</sup> ამ და სხვა რეგულატორული პრობლემების გამო, Tether ახლა კვარტალურად ახდენს თავისი რეგერვების დამონშებას. კომპანიამ პირობა დადო, რომ ყოველთვიურ დამონშებაზე გადავიდოდა 2023 წლის დასაწყისში.<sup>9</sup> დამონშების პროცესს გლობალური ბულალტრული ფირმების საუკეთესო ხუთეულში მყოფი „BDO ორგანიზაციის“ წევრი „BDO იტალია“ გაუძღვება. Tether-ის შემთხვევის გათვალისწინებით, ერთადერთი გზა ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელქოინების ემიტენტებისთვის, იმისათვის, რომ გაუმკლავდნენ საზოგადოების წუხილს თავიანთი რეგერვების გამო, არის რეგულარული დამონშება სანდო აუდიტორის მიერ.

ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელქოინების სისტემაში გამჭვირვალობის მნიშვნელობის გამო, ზემოხსენებული ევროპის კავშირისა და აშშ-ის კანონმდებლობა ავალდებულებს ემიტენტებს, რომ მათ სრულად უზრუნველყონ თავიანთი თოქენები რეგერვებით და მოახდინონ რეგულარული დამონშება. ამასთან ერთად, ხსენებული კანონპროექტები ავალდებულებს ემიტენტებს, რომ რეგერვები შედგებოდეს ლიკვიდური აქტივებისგან.<sup>10</sup> მაგალითისთვის, Tether-მა მიიღო მკაცრი კრიტიკა მის სარეგერვო აქტივებში არსებული საქმიანი ქალაღდების გამო. სწორედ ამიტომ, 2022 წლის ოქტომბერში კომპანიამ განაცხადა, რომ რეგერვებში არსებული საქმიანი ქალაღდები ჩანაცვლდა უსაფრთხო და ლიკვიდური სახაზინო ობლიგაციებით.<sup>11</sup>

მიუხედავად ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელქოინების რეგერვების რაოდენობის და ხარისხისა, ისინი რჩება სთეიბელქოინების სექტორის ყველაზე მნიშვნელოვან ნაწილად. დღეის მონაცემებით, ყველაზე დიდი ათი სთეიბელქოინიდან რვა ოფიციალური ვალუტითაა გამყარებული.<sup>12</sup> ეს თოქენები წარმოადგენს მთლიანი ბაზრის წილის 93%-ზე მეტს. შესაბამისად, ლოგიკურია, რომ ხსენებული კანონპროექტები ძირითადად ეხება ოფიციალური ვალუტით გამყარებულ სთეიბელქოინებს.

<sup>8</sup> იხილეთ <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8450-21>

<sup>9</sup> იხილეთ <https://tether.to/en/tether-announces-alignment-with-top-five-accounting-firm-and-confirms-attestations-will-now-be-completed-by-bdo-italia/>

<sup>10</sup> ეს და სხვა მოთხოვნები უფრო დეტალურად არის განხილული მომდევნო თავებში.

<sup>11</sup> იხილეთ <https://tether.to/en/tether-slashes-commercial-paper-to-zero/>

<sup>12</sup> იხილეთ <https://coinmarketcap.com/view/stablecoin/>

## კრიპტოთი გამყარებული სთეიბელქონინები

ბიტკოინის whitepaper-ის<sup>13</sup> პირველივე გვერდზე მისმა შემქმნელმა, რომელიც ცნობილია ფსევდონიმით სატოში ნაკამოტო, ხაზი გაუსვა ელექტრონული გადახდის სისტემაში ნდობის აღმოფხვრის აუცილებლობას (Nakamoto, 2008). გარდა ამისა, მან ხაზი გაუსვა ნდობაზე დაფუძნებული ოფიციალური ფინანსური სისტემის სისუსტეებს პირველ ბლოგ-პოსტში, სადაც ბიტკოინი წარუდგინა საზოგადოებას (Nakamoto, 2009):

*„ტრადიციული ვალუტის მთავარი პრობლემაა მთელი ის ნდობა, რომელიც საჭიროა მისი მუშობისთვის. ცენტრალურ ბანკს უნდა ენდო, რომ ის არ გააუფასურებს ვალუტას, მაგრამ ტრადიციული ვალუტების ისტორია სავესა ამ ნდობის დარღვევით. ბანკებს უნდა ვენდოთ რომ შეინახონ ჩვენი ფული და გადარიცხონ ის ელექტრონულად, მაგრამ ისინი ასეხებენ მას საკრედიტო ბუშტების ტალღებში, მხოლოდ მცირედი რეზერვით. ჩვენ მათ უნდა ვანდოთ ჩვენი კონფიდენციალურობა, ვენდოთ მათ, რომ არ მისცენ იდენტობის ქურდებს საშუალება, გაქურდონ ჩვენი ანგარიშები.“*

თუმცა ტიპური ოფიციალური ვალუტით გამყარებული მოდელი მოითხოვს თოქენების მფლობელების ნდობას ემიტენტების მიმართ, რომ ისინი შეინარჩუნებენ სრულ და ლიკვიდურ რეზერვებს. მფლობელები ასევე უნდა ენდონ ბანკებს, რომლებიც მათ ფულად სახსრებს ინახავენ და უნდა ენდონ აუდიტორებს, რომლებიც აწარმოებენ რეზერვების დამოწმებას. ადვილი მისახვედრია, რატომ არ მოსწონს ეს მოდელი ბევრს კრიპტოსაზოგადოებაში. შეიძლება ითქვას, რომ ოფიციალური ვალუტით გამყარებული მოდელი ეწინააღმდეგება კრიპტოვალუტების ინდუსტრიის ეთოსს.

კრიპტოთი გამყარებული სთეიბელქონინების მიზანია ფუნქციონირება ნდობის საჭიროების გარეშე და დეცენტრალიზებული გზით. მათი ცენტრალიზებული ალტერნატივების მსგავსად, ისინიც მიბმულები არიან გარკვეულ ნიშნულთან, ძირითადად, ტრადიციულ ვალუტაზე, როგორცაა აშშ დოლარი. თუმცა, ცენტრალიზებული სთეიბელქონინებისგან განსხვავებით, მათი რეზერვები შედგება სხვა კრიპტოვალუტებისგან. რაც მთავარია, კრიპტოთი გამყარებული სთეიბელქონინების მიღებისას მომხმარებლები არ ურთიერთობენ სხვა მხარეებთან, როგორცაა ემიტენტი ან ბანკი. ამის ნაცვლად, პროცესი სრულად ავტომატიზებულია smart contract-ების გამოყენებით. Smart contract არის კოდი, რომელიც ავტომატურად სრულდება ბლოკ-ჩეინზე გარკვეული პირობების დაკმაყოფილების შემდეგ. მიუხედავად იმისა, რომ ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელქონინები ასევე იყენებენ smart contract-ებს ზოგიერთ ოპერაციაში, კრიპტოსთეიბელქონინები მთლიანად მათზეა დამოკიდებული.

<sup>13</sup> კრიპტო Whitepaper არის დოკუმენტი, რომელიც აღწერს კრიპტოვალუტის ან სხვა ბლოკჩეინ პროექტის ტექნოლოგიას, მახასიათებლებს და პოტენციურ გამოყენებას.

მათი smart contract-ები დაპროგრამებულია იმისთვის, რომ ავტომატურად დაბეჭდონ და გაუგზავნონ ახალი თოქენები იმ პირს, ვინც დადებს დეპოზიტად გარკვეული რაოდენობის კრიპტოვალუტას. ეს მოდელი წააგავს სესხის აღებისა და გაცემის პროცესს. მომხმარებელმა, რომელსაც სურს, მიიღოს ამ სახის სთეიბელქოინი, უნდა „გაყინოს“ თავისი კრიპტოვალუტა smart contract-ში უზრუნველყოფის სახით. შემდეგ, „გაყინული“ კრიპტოვალუტის დასაბრუნებლად, მომხმარებელმა უნდა დაფაროს „სესხი“ smart contract-ში სთეიბელქოინის გაგზავნით. უნდა აღინიშნოს, რომ ეს სთეიბელქოინები გედმეტადაა უზრუნველყოფილი, რაც ნიშნავს, რომ „გაყინულ“ კრიპტოვალუტას უფრო დიდი ღირებულება აქვს, ვიდრე მიღებულ თოქენებს. ეს ხელს უწყობს სისტემის დაცვას „გაყინული“ კრიპტოვალუტების ფასის რყევებისგან. თუ უზრუნველყოფის სახით ჩადებული კრიპტოვალუტების ღირებულება გარკვეულ ზღვარს ჩამოსცდება ის ავტომატურად ლიკვიდირდება smart contract-ით.

იმის უკეთ გასაგებად, თუ როგორ ფუნქციონირებს ეს სისტემა, სასარგებლოა იმის ილუსტრირება თუ როგორ ხდება პოპულარული კრიპტოთი გამყარებული სთეიბელქოინი Dai (DAI)-ს მიღება.<sup>14</sup> Dai-ს საბაზრო კაპიტალიზაცია 5,7 მილიარდ აშშ დოლარზე მეტია და არის კრიპტოთი გამყარებული ყველაზე დიდი სთეიბელქოინი ბაზარზე.<sup>15</sup>

Dai-ს მისაღებად საჭიროა smart contract-ში ისეთი კრიპტოვალუტების „გაყინვა“, როგორცაა ეთერიუმი. დღეის მონაცემებით, უზრუნველყოფის მინიმუმი 170%-ს შეადგენს.<sup>16</sup> ეს ნიშნავს, რომ \$100 ღირებულების Dai-ს მისაღებად საჭიროა, მინიმუმ, \$170 ღირებულების ETH-ის „გაყინვა“ უზრუნველყოფის სახით. მიზანშეწონილია მსესხებლებმა „გაყინონ“ უფრო მეტი ETH, ვიდრე მინიმალური მოთხოვნაა. ეს იმიტომ, რომ, თუ უზრუნველყოფილი კრიპტოვალუტის ღირებულება ნასესხები თოქენების 170%-ზე ქვემოთ დაეცემა, ის ლიკვიდირდება. როდესაც მსესხებლებს, სურთ „გაყინული“ კრიპტოს უკან დაბრუნება, ისინი იხდიან „სესხს“ Dai თოქენებით. ეს სტაბილიზაციის მექანიზმი, მიუხედავად იმისა, რომ ბევრად უფრო კომპლექსურია, ვიდრე USDT-ისა და სხვა ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელქოინებისა, ფასის სტაბილურობის გარანტიას ის იძლევა ცენტრალიზებული შუამავლების გარეშე. გარდა ამისა, მექანიზმი უფრო გამჭვირვალეა, ვიდრე ცენტრალიზებული მოდელი. ბლოკჩეინის საჯარო ბუნება საშუალებას აძლევს ნებისმიერს, ნახოს აქტივები, რომლებიც ამყა-

<sup>14</sup> უნდა ითქვას, რომ Dai-ს, ისევე როგორც USDT-ის შექმნა შესაძლებელია ბირჟებზე. აუცილებელი არ არის Tether ან Dai-ს smart contract-ების გამოყენება USDT და Dai თოქენების მისაღებად. ამ თავში აღწერილი პროცესები განმარტავს, თუ როგორ შედის USDT და Dai ტოკენები მიმოქცევაში.

<sup>15</sup> იხილეთ <https://coinmarketcap.com/view/stablecoin/>, 2022 წლის 6 იანვრის მონაცემები.

<sup>16</sup> იხილეთ <https://oasis.app/#earn>, 2022 წლის 6 იანვრის მონაცემები.

რებს კრიპტო სთეიბელქოინს.<sup>17</sup> ამრიგად, ზედმეტია ამ სთეიბელქოინების ისეთ წესებს დაქვემდებარება, როგორებიცაა სრული ლიკვიდური რეზერვების ქონა და რეკულარული სარეზერვო დამონშებები. ბლოკჩეინის გამჭვირვალობა, რომელიც მომხმარებლებს საშუალებას აძლევს, რეალურ დროში მოახდინონ სისტემის აუდიტი, და smart contract-ების უკან არსებული კოდი, გარანტიას იძლევიან, რომ ეს მიზნები ავტომატურად მიიღწევა. ამ ყველაფრის მიუხედავად, კრიპტოთი გამყარებული სთეიბელქოინების კომპლექსურმა სტაბილიზაციის მექანიზმმა, შესაძლოა, პოტენციურ მომხმარებლებს გადააფიქრებინოს მათი შექენა. სავარაუდოდ, მათი შედარებით დაბალი პოპულარულობა გამოწვეულია იმ პოტენციური რისკებით, რომლებიც თან ახლავს smart contract-ებს.

## ალგორითმული სთეიბელქოინები

მსგავსად კრიპტოთი გამყარებული სთეიბელქოინებისა, ალგორითმული სთეიბელქოინებისც დეცენტრალიზებული გზით ინარჩუნებენ სტაბილურობას. თუმცა, ისინი არც კრიპტოთი არიან გამყარებული და არც ოფიციალური ვალუტით. ფასის სტაბილურობა მიიღწევა smart contract-ებით და სხვა ალგორითმული მექანიზმებით. როგორც წესი, თოქენები ინვება (ანუ თოქენების რაოდენობა მიმოქცევაში მცირდება), როდესაც ღირებულება ეცემა წინასწარ განსაზღვრულ ფასს ქვემოთ და იბეჭდება, როდესაც ის ამ ნიშნულს მაღლა იზრდება (ანუ თოქენების რაოდენობა მიმოქცევაში იზრდება). ამ მექანიზმის განუყოფელი ნაწილია სისტემაში კიდევ ერთი თოქენი, რომელიც ეხმარება ბეჭდვისა და წვის პროცესს. თუ მხარდამჭერი თოქენის ფასი მკვეთრად შემცირდება, სტაბილიზაციის პროცესი არაეფექტიანი გახდება.

ალგორითმულმა სთეიბელქოინებმა მნიშვნელოვანი ყურადღება მიიპყრეს 2022 წლის მაისში, როდესაც terraUSD (UST)-მ დაკარგა 1 აშშ დოლართან ბმა. პიკში, UST მესამე ყველაზე მასშტაბური სთეიბელქოინი იყო ბაზარზე (Kelly, 2022). თუმცა, მალევე მას შემდეგ, რაც თოქენმა რეკორდულ, 18 მილიარდი აშშ დოლარის საბაზრო კაპიტალიზაციას მიაღწია, მისი ფასი \$1-იან ნიშნულს ჩამოსცდა. ბმის დარღვევას თან დაერთო UST-ს მხარდამჭერი თოქენის, LUNA-ს ფასის ვარდნა. როგორც ზემოთ აღინიშნა, როდესაც მხარდაჭერის თოქენის ფასი მნიშვნელოვნად იკლებს, სტაბილიზაციის მექანიზმი წყვეტს მუშაობას. შედეგად, 60 მილიარდი დოლარის ღირებულების ტერას ეკოსისტემა ერთ კვირაზე ნაკლებ დროში დაინგრა.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> მაგალითისთვის, იხილეთ Dai-ს რეზერვების შემადგენლობა: <https://daistats.com/#/collateral>

<sup>18</sup> იხილეთ უფრო მეტი UST-ის კოლაფსზე: <https://niccarter.info/wp-content/uploads/All-Falls-Down-Whitepaper-2022-06-11.pdf>

UST-ის წარუმატებლობამ დაამტკიცა, რომ ალგორითმულ მოდელს მნიშვნელოვანი თანდაყოლილი რისკები აქვს. დამოკიდებულება მხარდამჭერი თოქენის ღირებულებაზე, რომელზეც დიდ გავლენას ახდენს ბაზრის ცვალებადი განწყობა, მთავარი რისკ-ფაქტორია. UST არ იყო პირველი ალგორითმული სთეიბელქონი, რომელიც ჩამოიშალა იგივე პრობლემის გამო (Kessleer & Nelson, 2022).

UST-ს ფიასკოს მკაცრი პასუხი მოჰყვა რეგულატორებისგან. კერძოდ, კონგრესის „ფინანსური მომსახურების კომიტეტის“ კანონპროექტის ერთ-ერთი დრაფტის მიხედვით, ალგორითმული სთეიბელქონების გამოშვება შეერთებულ შტატებში ორი წლით უნდა აკრძალულიყო (Versprille, 2022).

ქვემოთ მოცემულია ცხრილი, რომელიც ხაზს უსვამს ძირითად პარამეტრებს, რომლებიც სთეიბელქონების სამ ტიპს განასხვავებენ.

**ცხრილი N1**

პარამეტრები	ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელქონები	კრიპტოთი გამყარებული სთეიბელქონები	ალგორითმული სთეიბელქონები
რეზერვები	ოფიციალური ვალუტა	კრიპტოვალუტა	არ აქვს
სტაბილიზაციის მექანიზმი	ცენტრალური ობიექტი განკარგავს რეზერვებს	Smart contract-ები იძლევა რეზერვებით უზრუნველყოფის გარანტიას	ალგორითმები არეგულირებს მიმოქცევაში არსებულ თოქენებს
დეცენტრალიზაცია	ცენტრალიზებული	მაღალი დეცენტრალიზაცია	სრული დეცენტრალიზაცია (იდეალურ შემთხვევაში)
რისკები	არასაკმარისი რეზერვები	რეზერვებში არსებული კრიპტოს ფასის მერყეობა	სთეიბელქონის და დამხმარე თოქენის ფასის მერყეობა

# საქართველოში მოქმედი მარეგულირებაელი ბარემო

## საჯარო გადაწყვეტილება N201

საქართველოს მარეგულირებლები კრიპტოვალუტებს არ შეხებიან 2019 წლის 28 ივნისამდე, როდესაც საქართველოს ფინანსთა სამინისტრომ გამოსცა „საჯარო გადაწყვეტილება N201“, რომელიც განმარტავს კრიპტოვალუტის მაინერების დაბეგვრის წესებს. 19 მიუხედავად იმისა, რომ „საჯარო გადაწყვეტილება N201“ არ არის კანონი, ის მნიშვნელოვანია, რადგან აღნიშნავს საქართველოს მთავრობის პირველ მცდელობას, განსაზღვროს კრიპტოვალუტები და, ასევე, ისინი აქტუალურია საგადასახადო მიზნებისთვის.

დოკუმენტის თანახმად, „კრიპტოაქტივი არის ციფრული აქტივი, რომლის შენახვა და გაცვლა ხორციელდება ელექტრონულად, ერთნაირი (დეცენტრალიზებული, Peer-to-peer) ქსელით, არ საჭიროებს სანდო შუამავალს, და ფუნქციონირებს კომპიუტერების ქსელში მომუშავე განაწილებული რეესტრის ტექნოლოგიის (Distributed ledger technology) პროგრამული უზრუნველყოფის საშუალებით, რომელიც იყენებს კრიპტოგრაფიულ მეთოდებს. კრიპტოაქტივი წარმოადგენს ღირებულების ციფრულ გამოხატულებას, მისი გამოშვება და გაცვლა ხორციელდება დეცენტრალიზებული კონსენსუსის მექანიზმით, ცენტრალური სანდო ემიტენტი და ზედამხედველი/მაკონტროლებელი ორგანოს გარეშე, ხოლო მასზე საკუთრების უფლება დასტურდება კრიპტოგრაფიული მეთოდებით.“

მიუხედავად იმისა, რომ ეს განსაზღვრება მოიცავს ისეთ კრიპტოვალუტებს, როგორცაა BTC და ETH და კრიპტოთი გამყარებულ და ალგორითმულ სთეიბელქოინებს, როგორცაა Dai და UST, ის გამორიცხავს ოფიციალური ვალუტით გამყარებულ სთეიბელქოინებს. ეს იმიტომ, რომ დადგენილებით განსაზღვრული კრიპტოაქტივის ერთ-ერთი მახასიათებელია ის, რომ მას უშვებენ ცენტრალური სანდო ემიტენტის გარეშე. მიუხედავად იმისა, რომ ეს ასეა კრიპტოთი გამყარებული და ალგორითმული სთეიბელქოინების შემთხვევაში, ოფიციალური ვალუტით გამყარებული მოდელი ჩვეულებრივ მოითხოვს ემიტენტი კომპანიის არსებობას. აქედან გამომდინარე, განმარტება, როგორც ჩანს, არ მოიცავს სთეიბელქოინს, რომელიც მიბმულია ქართულ ლარზე და გამყარებულია კომერციულ ბანკში არსებული ლარის რეზერვებით.

საინტერესოა, რომ საჯარო გადაწყვეტილების შემდეგი სექციები შეიცავს „ევროპის ცენტრალური ბანკის“ „ვირტუალური ვალუტის“ განმარტებას:

<sup>19</sup> იხილეთ <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/4601215?publication=0>

„ევროპის ცენტრალური ბანკის 2015 წლის თებერვალში გამოქვეყნებული ანგარიში (Virtual currency schemes – a further analysis)<sup>20</sup> ვირტუალურ ვალუტას განმარტავს, როგორც ღირებულების ციფრულ გამოხატულებას, რომლის ემისიაც არ ხდება ცენტრალური ბანკის, საკრედიტო ან ელექტრონული ფულის გამომშვები დაწესებულების მიერ, რომელიც, გარკვეულ შემთხვევებში, შეიძლება გამოიყენებოდეს როგორც ფულის ალტერნატივა“. ფინანსთა სამინისტრომ გაიზიარა „ვირტუალური ვალუტის“ ეს განმარტება და განაცხადა, რომ ის ასევე მოიცავს კრიპტოაქტივებს. თუმცა, რადგან „საჯარო გადანყვეტილება N201“ კრიპტოვალუტებს ასევე თვლის ციფრულ აქტივებად ცენტრალიზებული ემიტენტების გარეშე, ის აჩენს კითხვებს, მოიცავს თუ არა იგი ოფიციალური ვალუტით გამყარებულ სთიბელქონებს.

გარდა ამისა, დოკუმენტი არ განიხილავს კრიპტოაქტივებს გადახდის ლეგალურ საშუალებად. ეს ეხმიანება „საქართველოს ორგანული კანონის საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ 34-ე მუხლს, რომელიც ქვეყანაში ერთადერთ კანონიერ გადახდის საშუალებად ადგენს ლარს.<sup>21</sup> ამასთან ერთად, დადგენილება ათავისუფლებს კრიპტოაქტივების გაცვლას ეროვნულ ან უცხოურ ვალუტაზე დღგ-სა და საშემოსავლო გადასახადისგან. 2023 წლის იანვრისთვის ეს არის ერთადერთი დოკუმენტი საქართველოში კრიპტოვალუტის დაბეგვრის შესახებ.

## საქართველოს საგადასახადო კოდექსი

საქართველოს საგადასახადო კოდექსის 2021 წლის ივლისის ცვლილებები მოკლედ ასხენებს კრიპტოვალუტებს. კერძოდ, კოდექსის მიხედვით, „კრიპტოგრაფიული ვალუტა (კრიპტოაქტივი), საქონლად არ განიხილება“.<sup>22</sup> თუმცა კოდექსი არ იძლევა კრიპტოაქტივების დამატებით განმარტებას.

## 2022 წლის ცვლილებები

ყველაზე მნიშვნელოვანი კანონმდებლობა, რომელიც გავლენას ახდენს კრიპტოვალუტის ბაზარზე, მიღებულ იქნა 2022 წლის სექტემბერში და ძალაში შევიდა 2023 წლის 1 იანვრიდან. საქართველოს ეროვნული ბანკის (სებ) მიერ ინიცირებული კანონებით ცვლილებები შევიდა საქართველოს ორგანულ კანონში „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“<sup>23</sup> და კანონში „ფულის გათეთრებისა და ტერორიზმის დაფინანსების აღკვეთის ხელშეწყობის შესახებ“.<sup>24</sup> ფულის გათეთრებისა და ტერორიზმის დაფინანსების აღკვეთის ხელშეწყობის (AML/CFT) საკანონმდებლო ცვლილე-

<sup>20</sup> იხილეთ <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>

<sup>21</sup> იხილეთ <https://www.matsne.gov.ge/ka/document/view/101044?publication=52>

<sup>22</sup> იხილეთ <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/1043717?publication=197>

<sup>23</sup> იხილეთ <https://www.matsne.gov.ge/ka/document/view/101044?publication=51>

<sup>24</sup> იხილეთ <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/4690334?publication=7>



ბების განმარტებითი ბარათის მიხედვით,<sup>25</sup> ეს ცვლილებები განხორციელდა ევროპის საბჭოს ფულის გათეთრებისა და ტერორიზმის დაფინანსების წინააღმდეგ მიმართულ ღონისძიებათა შემფასებელ რჩეულ ექსპერტთა კომიტეტის (Moneyval) 2020 წლის ანგარიშის საპასუხოდ.<sup>26</sup> ანგარიშში განხილული იყო საქართველოს AML/CFT ზომები და მათი შესაბამისობა ფინანსური ქმედების სპეციალური ჯგუფის (FATF) რეკომენდაციებთან. FATF არის მთავრობათაშორისი ორგანიზაცია, რომელიც ადგენს ფულის გათეთრებისა და ტერორიზმის დაფინანსების პრევენციის გლობალურ სტანდარტებს. ორგანიზაციას მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს საერთაშორისო AML/CFT პრაქტიკაზე. ანგარიშის მიხედვით, ერთ-ერთი მთავარი სფერო, სადაც საქართველომ ვერ შეასრულა FATF-ის რეკომენდაციები, იყო ვირტუალური აქტივის მომსახურების პროვაიდერის რეგულაციის არარსებობა.

განმარტებით ბარათში ნათქვამია, რომ მარეგულირებელ ხარვეზს შეუძლია, გააძლიეროს ტერორიზმის დაფინანსებისა და ფულის გათეთრების რისკები ვირტუალური აქტივების თანდაყოლილი მახასიათებლების გამო. უფრო მეტიც, ბარათში ნათქვამია, რომ ამ რისკების არსებობა შეიძლება იყოს ხელისშემშლელი ფაქტორი საქართველოს სწრაფვაში, განევირინდეს ერთიანი ევროგადახდის სივრცეში (SEPA). აქედან გამომდინარე, რეგულაცია შექმნილია ამ რისკების შესამცირებლად ვირტუალური აქტივის მომსახურების პროვაიდერებისთვის რეგისტრაციის, ანგარიშგების და მონიტორინგის წესების შემოღებით. გარდა ამისა, კანონი აწესებს სებ-ს, როგორც ვირტუალური აქტივის მომსახურების პროვაიდერების ძირითად მაკონტროლებელ ორგანოს.

მიუხედავად იმისა, რომ ეს წესები უაღრესად მნიშვნელოვანია საქართველოს კრიპტოვალუტის ბაზრისთვის, გაურკვეველია, ვრცელდება თუ არა ისინი სთეიბელქონებზე და მათ ემიტენტებზე. კანონმდებლობის იმ ნაწილის მიხედვით, რომელიც ცვლის სებ-ის კანონს, „ვირტუალური აქტივი“ არის „ღირებულების ციფრული გამოხატულება, რომელიც არის ურთიერთჩანაცვლებადი და არ არის უნიკალური, წარმოადგენს ციფრული ფორმით გადაცემის ან ვაჭრობის საგანს და გამოიყენება ინვესტირების ან/და გადახდების განხორციელების მიზნით. ვირტუალური აქტივი არ მოიცავს ფულადი სახსრების, ფასიანი ქაღალდებისა და სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების ციფრულ გამოხატულებას.“<sup>27</sup> ავტორთან ინტერვიუში სებ-ის წარმომადგენლებმა განაცხადეს, რომ ეს განმარტება მოიცავს სთეიბელქონებს. თუმცა, საქართველოს „საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების“ კანონის მიხედვით, ტერმინი „ფულადი სახსრები“ მოიცავს ბანკოტებს, მონეტებს და ფულს საგადახდო და საბანკო ანგარიშებზე.<sup>28</sup>

<sup>25</sup> იხილეთ <https://info.parliament.ge/file/1/BillReviewContent/304462>

<sup>26</sup> იხილეთ <https://rm.coe.int/moneyval-2020-20-5th-round-mer-georgia/1680a03271>

<sup>27</sup> იხილეთ <https://www.matsne.gov.ge/ka/document/view/5562437?publication=0>

<sup>28</sup> იხილეთ <https://www.matsne.gov.ge/ka/document/view/1673253?publication=16>

ამავდროულად, სებ-ის წარმომადგენლებმა დაადასტურეს რომ „ფულადი სახსრები“ ასევე შეიძლება გავიგოთ, როგორც ნაღდი ფული და ნაღდი ფულის ეკვივალენტები. სთეიბელქონები, რომლებიც მიბმულია ისეთ ოფიციალურ ვალუტებზე როგორცაა აშშ დოლარი, ევრო და ლარი, არის ზუსტად ნაღდი ფულისა და ნაღდი ფულის ეკვივალენტების ციფრული გამოხატულება. აქედან გამომდინარე, განმარტება აშკარად ეწინააღმდეგება სებ-ის წარმომადგენლების პოზიციას, რომ სთეიბელქონები შედის კანონმდებლობაში. სამწუხაროდ, კანონზე მომუშავე ექსპერტები საზოგადოებას დამატებით ახსნა-განმარტებებს არ აწვდიან. შესაბამისად, ვირტუალური აქტივის დეფინიცია ბუნდოვანი რჩება დამატებითი განმარტებების გარეშე.

აღსანიშნავია, რომ სებ-ის საკანონმდებლო ცვლილებები, ისევე როგორც ფინანსთა სამინისტროს საჯარო გადაწყვეტილება, ვირტუალურ აქტივებს უკანონო გადახდის საშუალებად მიიჩნევს. ეს საინტერესოა, რადგან ვირტუალური აქტივის განმარტება მის გადახდების განხორციელების მიზნით გამოყენებას ადასტურებს.

## საქართველოს კანონი საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების შესახებ

„საქართველოს კანონი საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების შესახებ“ არის კიდევ ერთი საკანონმდებლო ჩარჩო, რომელსაც შეუძლია, მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს სთეიბელქონებზე.<sup>29</sup> ეს იმიტომ, რომ კანონი განმარტავს „ელექტრონულ ფულს“ და „ელექტრონული ფულის პროვაიდერებს“. ძალიან მნიშვნელოვანია იმის შემოწმება, თუ რას ნიშნავს ეს ტერმინები კანონის მიხედვით და ვრცელდება თუ არა ისინი სთეიბელქონებზე და სთეიბელქონების ემიტენტებზე.

კანონმდებლობის მიხედვით „ელექტრონული ფული“ არის „ელექტრონული ფულის პროვაიდერის მიერ გადახდის ოპერაციების განხორციელების მიზნით მომხმარებლისგან მიღებული ფულადი სახსრების ნომინალური ღირებულება, რომელიც შენახულია ელექტრონულად (მათ შორის, მაგნიტურ მატარებელზე) და რომელსაც გადახდის საშუალებად, მისი გამომშვების გარდა, მესამე პირებიც აღიარებენ“. რაც შეეხება „ელექტრონული ფულის პროვაიდერს“, ტერმინი განმარტებულია, როგორც „საგადახდო მომსახურების პროვაიდერი, რომელიც უშვებს ელექტრონულ ფულს საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად“. ცალკე აღებული ეს ორი დეფინიცია არ გამოირიცხავს სთეიბელქონებს და მათ ემიტენტებს. თუმცა, არასწორი იქნებოდა რაიმე დასკვნის გაკეთება იმის შესწავლის გარეშე, თუ რას ნიშნავს „საგადახდო მომსახურება“ ამ კანონის მიხედვით. ეს იმიტომ, რომ „ელექტრონული ფულის პროვაიდერის“ და „ელექტრონული ფულის“ დეფინიცია დაკავშირებულია „საგადახდო მომსახურების“ კონცეპტთან.

<sup>29</sup> იხილეთ <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/1673253?publication=17>

ის სერვისები, რომლებიც შედის ან არ შედის „საგადახდო მომსახურების“ დეფინიციიში დაკონკრეტებულია კანონის მე-13 მუხლში. რვა სერვისი, რომელიც ითვლება „საგადახდო მომსახურებად“ არის:

„ა) მომსახურება, რომელიც უზრუნველყოფს გადამხდელის ანგარიშიდან ფულადი სახსრების ჩამოჭრას და მის შესრულებასთან დაკავშირებულ ოპერაციებს;

ბ) მომსახურება, რომელიც უზრუნველყოფს მიმღების ანგარიშზე ფულადი სახსრების ჩარიცხვას და მის შესრულებასთან დაკავშირებულ ოპერაციებს;

გ) გადახდის განხორციელება პირდაპირი დებეტის (მათ შორის, ერთჯერადი დავალებით), საგადახდო ბარათის ან სხვა ელექტრონული საშუალების გამოყენებით, ან საკრედიტო გადარიცხვა (მუდმივი დავალების ჩათვლით), საგადახდო მომსახურების მომხმარებლის საკუთარი თანხის ან საკრედიტო რესურსის ფარგლებში;

დ) საგადახდო ინსტრუმენტების, მათ შორის, ელექტრონული ფულის ინსტრუმენტების, გამოშვება ან/და ექვაირინგი;

ე) ფულადი გზავნილები;

ვ) ელექტრონული ფულის გამოშვება, გადახდის ოპერაციების განხორციელება ელექტრონული ფულის მეშვეობით, მობილური ტელეფონის, ინტერნეტის ან სხვა ელექტრონული საშუალების გამოყენებით;

ზ) გადახდის ინიცირების მომსახურება;

თ) ანგარიშის ინფორმაციაზე წვდომის მომსახურება.“

შეიძლება ითქვას, რომ ტიპური სთეიბელქონის ემიტენტი ამ პუნქტებიდან რამდენიმეს ასრულებს (მაგ., ა, ბ, დ, ე და ვ). რაც შეეხება იმ 13 სერვისს რომელიც არ შედის „საგადახდო მომსახურებაში“, სთეიბელქონების ემიტენტები, წესით, არცერთ მათგანს ასრულებენ (იხ. მუხლი 13(2)). მაშასადამე, სთეიბელქონების ემიტენტები შეიძლება ჩაითვალოს „საგადახდო მომსახურების პროვაიდერებად“ და, შესაბამისად, „ელექტრონული ფულის პროვაიდერებად“, რაც ნიშნავს, რომ სთეიბელქონები შეიძლება ჩაითვალოს „ელექტრონულ ფულად“ ამ კანონის მიხედვით. ამრიგად, საინტერესოა, რას მოითხოვს ეს კანონი „ელექტრონული ფულის პროვაიდერებისგან“.

პირველ რიგში, თუ სუბიექტი არ არის კომერციული ბანკი ან მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია, ის უნდა დარეგისტრირდეს სებ-ში, რათა გახდეს „საგადახდო მომსახურების პროვაიდერი“ (ანუ „ელექტრონული ფულის პროვაიდერი“). სებ-ის 2017 წლის ბრძანების თანახმად, „ელექტრონული ფულის“ გამოშვება უნდა მოხდეს მომხმარებლებისგან მიღებული თანხის ტოლფასად.<sup>30</sup> პროვაიდერი ვალდებულია მომხმარებლის ფულადი სახ-

<sup>30</sup> იხილეთ [shorturl.at/aitlX](http://shorturl.at/aitlX)

სრები საკუთარი ფულადი სახსრებისგან განაცალკეოს და ისე შეინახოს სებ-ის მიერ ლიცენზირებულ კომერციულ ბანკში. ამასთან ერთად, მომხმარებლის ფულადი სახსრები შენახულ უნდა იყოს ნაღდი ფულის ან/და საბანკო გარანტიის ფორმით. გარდა ამისა, „საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-18 მუხლი კრძალავს მომხმარებელთა სახსრების გამოყენებას პროვაიდერის ვალდებულებებისთვის. ასევე, ამ კანონის მე-15 მუხლის მიხედვით, „ელექტრონული ფულის პროვაიდერებს“ ყოველთვის უნდა ჰქონდეთ კაპიტალი, სულ მცირე, სებ-ის მიერ დაწესებული ზღვრის ტოლი.

ეს წესები ეხმიანება ბევრ მოთხოვნას საერთაშორისო სთეიბელქონების კანონპროექტებში.

## კრიპტოაქტივების ბაზრების (MiCA) რეგულაცია

როგორც აღინიშნა, ერთ-ერთი მთავარი ფაქტორი, რომელმაც ხელი შეუწყო საქართველოს ეროვნული ბანკის და AML/CFT ცვლილებების მიღებას, იყო ქვეყნის სურვილი, განეწიანდეს SEPA-ში. საქართველო ცდილობს, მიიღოს ფინანსური რეგულაციები ევროპის კავშირთან შესაბამისობაში. ამიტომ, უნდა გავაანალიზოთ, თუ როგორ არეგულირებს სთეიბელქონებს ევროპის კავშირი.

კრიპტოაქტივების ბაზრების (MiCA) რეგულაცია, რომელიც პირველად ევროპარლამენტში 2020 წლის სექტემბერში წარადგინეს, მსხვილ ეკონომიკებს შორის ყველაზე ამომწურავი ციფრული აქტივების კანონმდებლობაა.<sup>31</sup> კანონმდებლობა ასევე ყველაზე ახლოს არის ამოქმედებამდე. თითქმის 400-გვერდიანი ტექსტი ეხება კრიპტოვალუტის სექტორის ბევრ კრიტიკულ საკითხს. ამავდროულად, კანონპროექტის მნიშვნელოვანი ნაწილი ეთმობა სთეიბელქონებს და სთეიბელქონების ემიტენტებს. საინტერესოა, რომ MiCA-ს მიხედვით, სთეიბელქონების ფართოდ მიღება საფრთხეს უქმნის ფინანსურ სტაბილურობას, რადგან პოპულარულმა სთეიბელქონებმა შეიძლება გაართულოს მონეტარული სუვერენიტეტის შენარჩუნება.

MiCA კრიპტოვალუტებს სამ კატეგორიად ყოფს: „კრიპტოაქტივები“, „ელექტრონული ფულის თოქენები“ და „აქტივებზე მიბმული თოქენები“. „კრიპტოაქტივი“ „ნიშნავს ღირებულების ან უფლების ციფრულ გამოხატულებას, რომელიც შეიძლება გადაიცეს და შეინახოს ელექტრონულად, განანიღბებული რეესტრის ტექნოლოგიის ან მსგავსი ტექნოლოგიის გამოყენებით.“ ეს განმარტება მოიცავს ისეთ არასტაბილურ კრიპტოვალუტებს, როგორიცაა BTC და ETH. დანარჩენი ორი კატეგორია მოიცავს სთეიბელქონებს.

MiCA-ს მიხედვით, „ელექტრონული ფულის თოქენი“ ან „ელ-ფულის თოქენი“ არის „კრიპტოაქტივის ტიპი, რომელიც მიზნად ისახავს სტაბილური ღირებულების შენარჩუნებას ერთ ოფიციალურ ვალუტაზე ბმით“. მეორე ტიპის სთეიბელქონი არის „აქტივებზე მიბმული თოქენი,“ (ART). კანონპროექტის თანახმად, ART „არის კრიპტოაქტივის სახეობა, რომელიც არ არის ელექტრონული ფულის თოქენი და რომელიც მიზნად ისახავს სტაბილური ღირებულების შენარჩუნებას ნებისმიერი სხვა ღირებულების ან უფლების ან მათი კომბინაციის მიმართ, მათ შორის ერთი ან მეტი ოფიციალური ვალუტის“.

<sup>31</sup> იხილეთ [https://www.europarl.europa.eu/RegData/commissions/econ/inag/2022/10-05/ECON\\_AG\(2022\)737216\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/commissions/econ/inag/2022/10-05/ECON_AG(2022)737216_EN.pdf)

მიუხედავად იმისა, რომ ელექტრონული ფულის თოქენები და ART-ები ორივე სთეიბელქონებია, ისინი განსხვავდება რამდენიმე ასპექტში. პირველ რიგში, ელექტრონული ფულის თოქენები მიბმული უნდა იყოს მხოლოდ ერთ ოფიციალურ ვალუტაზე და იყოს გამყარებული ამ ვალუტაში დენომინირებული რეზერვებით. მაგალითად, ევროზე მიბმული სთეიბელქონი, რომელსაც აქვს მხოლოდ ევროს რეზერვები, ჩაითვლება ელექტრონული ფულის თოქენად. მეორე მხრივ, ART-ები შეიძლება მიბმული იყოს ერთ ან მეტ ოფიციალურ ვალუტაზე, საქონელსა ან სხვა მნიშვნელობაზე. ასევე, ART-ები გამყარებულია სხვადასხვა აქტივების კალათით. ART-ის ერთ-ერთი მაგალითია ზემოსხენებული Dai სთეიბელქონი. მიუხედავად იმისა, რომ Dai-ს ფასი 1 აშშ დოლართან არის მიბმული, მისი რეზერვები შედგება სხვადასხვა კრიპტოვალუტისგან.<sup>32</sup> ART-ის კიდევ ერთი მაგალითია Paxos Gold (PAXG), სთეიბელქონი, რომელიც მიბმულია ლონდონის Good Delivery ოქროს ზოდის ერთი უნციის ღირებულებაზე. მაშასადამე, ელექტრონული ფულის თოქენები არის ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელქონები, ხოლო ART მოიცავს ყველა სხვა სთეიბელქონის კატეგორიას.

ვარაუდობენ, რომ ART კატეგორიის დანერგვა MiCA-ში არის პასუხი Meta-ს წარუმატებელ პროექტ Libra-ზე.<sup>33</sup> პროექტს უნდა გამოეცა თოქენი, რომელიც მიბმული იქნებოდა ოფიციალური ვალუტების კალათაზე. ევროპელ მარეგულირებლებს არ მოსწონდათ ერთ-ერთი უმსხვილესი ტექნოლოგიური კონგლომერატის მიერ თოქენის გამოშვების შესაძლებლობა და ტექსტში შეიტანეს ვრცელი მოთხოვნები ART ემიტენტების მიმართ.

### **აქტივებზე მიბმული თოქენის (ART) ემიტენტების ვალდებულებები**

MiCA-ს მე-15 მუხლის თანახმად, სუბიექტებმა, რომლებსაც სურთ, გამოუშვან ART-ები ევროკავშირის ფარგლებში, უნდა მიმართონ ევროპის კავშირის იმ წევრი ქვეყნის კომპეტენტურ ორგანოს, სადაც ისინი ცდილობენ ავტორიზაციის მიღებას. ავტორიზაციის მოთხოვნები არ ეხება იმ შემთხვევებს, როდესაც მიმოქცევაში არსებული ART-ის ჯამური ღირებულება არასოდეს აღემატება 5 მილიონ ევროს 12 თვის განმავლობაში. მეორეს მხრივ, როდესაც ART-ის გამოყენება, როგორც გაცვლის საშუალება, აღემატება 1 მილიონ ტრანზაქციას ან 200 მილიონ ევროს ყოველდღიურად, ემიტენტმა უნდა შეწყვიტოს თოქენის გამოშვება და წარმოადგინოს გეგმა ტრანზაქციების რაოდენობის ზღვარს ქვემოთ შესამცირებლად.<sup>34</sup> ეს დებულება, სავარაუდოდ, ეხმაურება პოპულარული ევროს სთეიბელქონის საფრთხეს, რომელიც შეცვლის ევროს, როგორც გადახდის უპირატეს მეთოდს ევროპის კავშირში.

<sup>32</sup> იხილეთ Dai-ს რეზერვები: <https://daistats.com/#/>

<sup>33</sup> იხილეთ [https://medium.com/coinmonks/asset-referenced-tokens-under-the-eus-proposed-markets-in-crypto-assets-regulation-458c317577bb#\\_ftnref1](https://medium.com/coinmonks/asset-referenced-tokens-under-the-eus-proposed-markets-in-crypto-assets-regulation-458c317577bb#_ftnref1)

<sup>34</sup> იხილეთ მუხლი 19b

მნიშვნელოვანი დოკუმენტები, რომლებიც უნდა წარადგინონ ავტორიზაციის მსურველმა სუბიექტებმა, მოიცავს ასოციაციის წესდებას, ოპერაციების პროგრამას, კიბერუსაფრთხოების ზომების აღწერას და whitepaper-ს. Whitepaper არის დოკუმენტი, რომელიც წარმოადგენს პროექტის ყოვლისმომცველ აღწერას. კრიპტოვალუტის სამყაროში გავრცელებული პრაქტიკაა, რომ გამოაქვეყნონ whitepaper პროექტის დაწყებამდე. მიუხედავად იმისა, რომ whitepaper-ის გამოქვეყნება აქამდე ნებაყოფლობითი იყო, MiCA ავალდებულებს ART-ის ყველა ემიტენტს, წარუდგინონ დოკუმენტი მმართველ ორგანოებს და გამოაქვეყნონ იგი მათ ვებსაიტებზე. ტექსტის მიხედვით, whitepaper უნდა შეიცავდეს ინფორმაციას ემიტენტის, ძირითადი ტექნოლოგიებისა და სარეზერვო აქტივების შესახებ.

31-ე მუხლი მოითხოვს, რომ ART ემიტენტებს ყოველთვის ჰქონდეთ 350,000 ევროსა და რეზერვების 2%-ს შორის უდიდესი საკუთარ კაპიტალში. უფრო მეტიც, სხვადასხვა რისკებიდან გამომდინარე, ევროპის კავშირის წევრი ქვეყნების ხელისუფლებებს შეუძლიათ ემიტენტებს მოსთხოვონ სტანდარტულ მოთხოვნებთან შედარებით 20%-მდე მეტი კაპიტალის ქონა. საინტერესოა, რომ, თუ ემიტენტი უკვე რეგისტრირებულია როგორც საკრედიტო დაწესებულება (ბანკები, დანაზოგის ასოციაციები) ევროპის კავშირის ფარგლებში, ის თავისუფლდება კაპიტალის ამ მოთხოვნებისგან.

ART-ის ემიტენტი ვალდებულია, ჰქონდეს სარეზერვო აქტივები, სულ მცირე, მიმოქცევაში არსებული თოქენების ტოლფასი.<sup>35</sup> კანონპროექტში ნათქვამია, რომ რეზერვები უნდა შედგებოდეს აქტივებისგან, რომლებიც ითვალისწინებს ლიკვიდურობის იმ რისკებს, რომლებიც დაკავშირებულია თოქენების მფლობელთა გამოსყიდვის უფლებებთან. ასევე აღნიშნულია, რომ რეზერვები იმ ოფიციალურ ვალუტაში, რომელზეც მიბმულია ART არ უნდა იყოს მთლიანის 30%-ზე ნაკლები. თუმცა, MiCA-ში არ არის დაკონკრეტებული აქტივების ტიპები, რომლებიც შეიძლება შედიოდეს რეზერვებში. ამის ნაცვლად, კანონპროექტი „ევროპის საბანკო ორგანოს“ (EBA) ავალდებულებს კანონმდებლობის ამოქმედებიდან ერთი წლის ვადაში სარეზერვო დეტალების წარდგენას.<sup>36</sup> ამავდროულად, რეგულირებულმა სუბიექტებმა თავიანთ ვებგვერდებზე უნდა გამოაქვეყნონ სარეზერვო აქტივების ღირებულება და შემადგენლობა. ამ სუბიექტებმა ასევე უნდა ჩაატარონ რეზერვების დამოუკიდებელი აუდიტები, რათა შეაფასონ მათი შესაბამისობა MiCA-ს წესებთან. აუდიტის შედეგები ასევე უნდა გამოქვეყნდეს მათ ვებსაიტებზე. გარდა ამისა, ART-ის ემიტენტებმა მკაფიოდ უნდა ახსნან სტაბილიზაციის მექანიზმები, რომლებსაც ისინი იყენებენ.

<sup>35</sup> იხილეთ მუხლი 32

<sup>36</sup> EBA არის ევროპის კავშირის დამოუკიდებელი სააგენტო, რომელიც მუშაობს კავშირის საბანკო სექტორის მთლიანობის, ეფექტიანობისა და მონესრიგებული ფუნქციონირების დაცვაზე.

33-ე მუხლის მიხედვით, ART ემიტენტებს ეკრძალებათ, იყვნენ მათი სარეზერვო აქტივების მფლობელები. მეურვე უნდა იყოს ემიტენტისგან განსხვავებული იურიდიული პირი. მეურვეები შეიძლება იყვნენ კრიპტოაქტივების მომსახურების პროვაიდერები (კრიპტოვალუტის ბირჟები), როდესაც რეზერვები არის კრიპტოაქტივები, საკრედიტო დაწესებულებები ყველა აქტივისთვის და საინვესტიციო ფირმები ფინანსური ინსტრუმენტებისთვის. რაც მთავარია, „*თოქენების მფლობელთა ინტერესიდან გამომდინარე, სარეზერვო აქტივები განცალკევებული უნდა იყოს ემიტენტის ქონებისა და სხვა თოქენების სარეზერვო აქტივებისგან, კანონმდებლობის შესაბამისად, ისე, რომ ემიტენტების მფლობელებს არ ჰქონდეთ წვდომა სარეზერვო აქტივებზე, განსაკუთრებით გადახდისუნარობის შემთხვევაში.*“ ეს წესი გარანტიას იძლევა, რომ თოქენების მფლობელების ინტერესები იქნება უფრო პრიორიტეტული, ვიდრე ემიტენტის მფლობელების და ემიტენტის გადახდისუნარობის შემთხვევაში მფლობელები თოქენების ღირებულების ტოლფას თანხას მიიღებენ.

MiCA საშუალებას აძლევს ART ემიტენტებს, განახორციელონ სარეზერვო აქტივების ნაწილის ინვესტიცია მაღალლიკვიდურ ფინანსურ ინსტრუმენტებში მინიმალური საბაზრო რისკებით.<sup>37</sup> თუმცა კანონმდებლობა არ აკონკრეტებს ამ ფინანსური ინსტრუმენტების ტიპებს. როგორც სარეზერვო აქტივების შემთხვევაში, MiCA ავალდებულებს EBA-ს, გამოაქვეყნოს ფინანსური ინსტრუმენტების სტანდარტები კანონის ამოქმედებიდან ერთი წლის განმავლობაში. გარდა ამისა, ART ემიტენტებს ეკრძალებათ პროცენტის გადახდა თოქენის მფლობელებისთვის.

39-ე მუხლში, MiCA-ს შემოაქვს „მნიშვნელოვანი აქტივებზე მიბმული თოქენების“ ქვეკატეგორია და განსაზღვრავს დამატებით წესებს მათი ემიტენტისთვის. ტექსტის მიხედვით, ART ხელახლა კლასიფიცირდება როგორც მნიშვნელოვანი ART, როდესაც დაკმაყოფილება შემდეგი პირობებიდან, მინიმუმ, სამი: ART ემიტენტი ასევე გასცემს, მინიმუმ, ერთ ART ან e-money ტოკენს და უზრუნველყოფს, მინიმუმ, ერთ კრიპტოაქტივის სერვისს.

- მფლობელთა რაოდენობა 10 მილიონზე მეტია.
- ART-ის საბაზრო კაპიტალიზაცია 5 მილიარდ ევროზე მეტია.
- დღიური ტრანზაქციების რაოდენობა და ღირებულება აღემატება შესაბამისად 500 000-ს ან 500 მილიონ ევროს.
- ART-ს აქვს საერთაშორისო მნიშვნელობა, მათ შორის, ის გამოიყენება გადახდებისა და ფულადი გზავნილებისთვის.
- ის გადაჭაჭვულია ფინანსურ სისტემაზე.
- ART ემიტენტი ასევე უშვებს, მინიმუმ, ერთ ART-ს ან ელ-ფულის თოქენს და უზრუნველყოფს, მინიმუმ, ერთი კრიპტოაქტივის მომსახურებას.

<sup>37</sup> იხილეთ მუხლი 34.



წევრი ქვეყნების კომპეტენტურმა ორგანოებმა უნდა მიანოდონ EBA-ს ზემოაღნიშნული კრიტერიუმების შესაბამისი ინფორმაცია. ანალიზის შემდეგ EBA-მ უნდა გადაწყვიტოს, კვალიფიცირდება თუ არა მოცემული ART, როგორც მნიშვნელოვანი. თუ იგი გადაწყვეტს, რომ ART არის მნიშვნელოვანი, ზედამხედველობის პასუხისმგებლობა გადაეცემა კომპეტენტური ორგანოდან EBA-ს. მნიშვნელოვანი ART-ის ემიტენტებმა უნდა დაიცვან შედარებით მკაცრი წესები. ზემოაღნიშნული კაპიტალის მოთხოვნის პროცენტი იზრდება რეზერვების საშუალო ოდენობის 3%-მდე. ასევე, რეზერვების წილი იმ ვალუტაში, რომელზეც ART-ია მიბმული, არ უნდა იყოს 60%-ზე ნაკლები.

### **ელ-ფულის თოქენის ემიტენტების ვალდებულებები**

MiCA არ ითვალისწინებს ART-ების ემიტენტების მსგავსად ცალკე რეგისტრაციის პროცესს ელექტრონული ფულის თოქენის ემიტენტებისთვის.<sup>38</sup> ამის ნაცვლად, კანონმდებლობა ელ-ფულის თოქენების გაცემის უფლებას აძლევს მხოლოდ საკრედიტო დაწესებულებებს და იმ ელექტრონული ფულის დაწესებულებებს, რომლებიც გამოაქვეყნებენ *whitepaper*-ს. „ელექტრონული ფულის დაწესებულებები“ განმარტებულია ევროპარლამენტის 2009/110/EC დირექტივაში.<sup>39</sup> ამრიგად, სუბიექტები, რომლებიც არ არიან კომერციული ბანკები ან სხვა საკრედიტო დაწესებულებები და სურთ ელ-ფულის თოქენების გამოშვება, უნდა დარეგისტრირდნენ როგორც „ელექტრონული ფულის დაწესებულებები“ შესაბამისი წევრი ქვეყნების კომპეტენტურ ორგანოებში და დაემორჩილონ ზემოაღნიშნული დირექტივის წესებს.

ეს ნიშნავს (დირექტივის მიხედვით), რომ ემიტენტს რეგისტრაციის დროს უნდა ჰქონდეს, მინიმუმ, 350 000 ევროს სანყისი კაპიტალი. დირექტივაში ასევე ნათქვამია, რომ „*ელექტრონული ფულის დაწესებულების საკუთარი სახსრები ელექტრონული ფულის გამოშვებისთვის უნდა შეადგენდეს ელექტრონული ფულის საშუალო ოდენობის მინიმუმ 2%-ს*“. გარდა ამისა, MiCA მოითხოვს, რომ ელ-ფულის თოქენების გამოშვება მოხდეს „მომხმარებლებისგან თანხის მიღების შემდეგ და მიღებული თანხების ტოლფასად“. ამრიგად, ელ-ფულის თოქენის ემიტენტებს, ისევე როგორც ART ემიტენტებს, უნდა ჰქონდეთ სარეზერვო აქტივების 2%-ის ტოლი კაპიტალი. გარდა ამისა, MiCA, 2009/110/EC დირექტივის მეშვეობით, მოითხოვს, რომ ელ-ფულის თოქენების ემიტენტებს თანხები ყოველთვის ჰქონდეთ უსაფრთხო, ლიკვიდურ და დაბალი რისკის აქტივებში. ეს აქტივები მოიცავს „*ცენტრალური მთავრობების მიერ გამოშვებულ ან გარანტირებულ სასესხო ფასიან ქაღალდებს, რომლებიც გამოშვებულია ცენტრალური ბანკების, საერთაშორისო ორგანიზაციების, მრავალმხრივი განვითარების ბანკების*

<sup>38</sup> იხილეთ თავი IV

<sup>39</sup> იხილეთ <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:267:0007:0017:EN:PDF>

ან წევრი სახელმწიფოების რეგიონალური მთავრობების მიერ.<sup>40</sup> სარეზერვო აქტივები ყოველთვის გამოყენებული უნდა იყოს თოქენის მფლობელთა ინტერესების მიხედვით და არა ემიტენტების კრედიტორების დასაკმაყოფილებლად. გარდა ამისა, ელ-ფულის თოქენის ემიტენტებს არ შეუძლიათ, მფლობელებს გადაუხადონ პროცენტი.

MiCA-ს ასევე შემოაქვს „მნიშვნელოვანი ელ-ფულის ემიტენტების“ ქვეკატეგორია. EBA-მ უნდა შეაფასოს ემიტენტის მნიშვნელობა იმავე კრიტერიუმების საფუძველზე, რომლებიც განსაზღვრულია ART ემიტენტისთვის.

ქვემოთ წარმოდგენილი ცხრილი ადარებს იმ ძირითად პარამეტრებს, რომლებიც განასხვავებენ MiCA-ს სთეიბელქონების ორ კატეგორიას.

**ცხრილი N2**

<b>პარამეტრები</b>	<b>ელ-ფულის თოქენები</b>	<b>აქტივებზე მიბმული თოქენები (ART)</b>
<i>ბმის ობიექტი</i>	მხოლოდ ერთი ოფიციალური ვალუტა (მაგ., ევრო, აშშ დოლარი)	ერთი ან მეტი ოფიციალური ვალუტა, საქონელი ან სხვა ღირებულება (მაგ., ევრო, დოლარი, ოქრო, ბიტკოინი)
<i>დასაშვები რეზერვები</i>	ის ოფიციალური ვალუტა, რომელზეც თოქენია მიბმული	ოფიციალური ვალუტები, საქონელი ან სხვა ღირებულება (მაგ., ევრო, ოქრო, ბიტკოინი)
<i>დაშვებული ემიტენტები</i>	საკრედიტო და ელ-ფულის დანესებულებები	საკრედიტო დანესებულებები და MiCA-ს მიხედვით დარეგისტრირებული სუბიექტები

<sup>40</sup> იხილეთ 2006/49/EC დირექტივის დანართი I: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=L:2006:177:0201:0255:EN:PDF>

## ლუმის-ჰილიბრანდის პასუხისმგებლობიანი ფინანსური ინოვაციების აქტი

2022 წლის ივნისში, ამერიკელმა სენატორებმა სინტია ლუმისმა (რესპ.-ვაიომინგი) და კირსტენ ჰილიბრანდმა (დემ.-ნიუ-იორკი) კონგრესს წარუდგინეს „ლუმის-ჰილიბრანდის პასუხისმგებლობიანი ფინანსური ინოვაციების აქტი“.<sup>41</sup> აქტი არის პირველი მნიშვნელოვანი ციფრული აქტივების კანონპროექტი, რომელიც წარდგენილია ფედერალურ დონეზე შეერთებულ შტატებში. კანონპროექტი რელევანტურია ამ ნაშრომისთვის, რადგან ის ეხება სთეიბელქოინებსაც.<sup>42</sup>

კანონპროექტი განმარტავს „საგადახდო სთეიბელქოინს“, როგორც ციფრულ აქტივს, რომელიც ერთი-ერთში უნდა გადაიცვალოს მომხმარებლის მოთხოვნისთანავე აშშ დოლარსა ან უცხო ქვეყნის კანონიერი ფულის ერთეულზე, გამოშვებულ უნდა იყოს ბიზნესსუბიექტის მიერ, გამყარებული უნდა იყოს ერთი ან მეტი ფინანსური აქტივით (გარდა სხვა ციფრული აქტივებისა) და უნდა გამოიყენებოდეს გაცვლის საშუალებად.<sup>43</sup> ციფრული აქტივების გამორიცხვა სარეზერვო აქტივებიდან ნიშნავს, რომ განმარტება არ მოიცავს კრიპტოთი გამყარებულ ან ალგორითმულ სთეიბელქოინებს და შემოიფარგლება მხოლოდ ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელქოინებით. უფრო მეტიც, კანონპროექტი, როგორც ჩანს, სთეიბელქოინებს ძირითადად გადახდის ინსტრუმენტებად მიიჩნევს.

პირველ რიგში, კანონპროექტი ანიჭებს სადეპოზიტო დანესებულებებს საგადახდო სთეიბელქოინების გამოშვების უფლებას. ტერმინი „სადეპოზიტო დანესებულება“ მოიცავს ბანკებს, დანაზოგების ბანკებს, საკრედიტო კავშირებს და დანაზოგის გაერთიანებებს, რომლებიც დაზღვეულია „დეპოზიტების დაზღვევის ფედერალური აქტით“.<sup>44</sup> კანონპროექტის მიხედვით, სადეპოზიტო დანესებულებებმა რეზერვში უნდა იქონიონ მიმოქცევაში არსებული თოქენების ღირებულების 100%. რეზერვები უნდა შედგებოდეს მალალი ხარისხის და ლიკვიდური აქტივებისგან, მათ შორის შეერთებული შტატების მონეტებისა და ვალუტისგან, სადეპოზიტო დანესებულებაში არსებული მოთხოვნამდე ანაბრებისგან, ფედერალური სარეზერვო ბანკის ბალანსებისა და შეერთებული შტატების სახაზინო ობლიგაციებისგან. გარდა ამისა, ყოველთვიურად, სადეპოზიტო დანესებულებამ საჯაროდ უნდა გაამჟღავნოს სარეზერვო აქტივების შემადგენლობა, მათი ღირებულება და მიმოქცევაში არსებული თოქენების რაოდენობა. სადეპოზიტო დანესებულებ-

<sup>41</sup> იხილეთ <https://www.congress.gov/117/bills/s/4356/BILLS-117s4356is.pdf>

<sup>42</sup> იხილეთ „თავი VI - პასუხისმგებლობიანი საგადახდო ინოვაცია.“

<sup>43</sup> ეს არის დეფინიციის მოკლე შეჯამება. იხილეთ კანონპროექტის 101-ე სექცია სრული განმარტებისთვის.

<sup>44</sup> იხილეთ 'სადეპოზიტო დანესებულების' სრული განმარტება: [https://www.law.cornell.edu/definitions/uscode.php?width=840&height=800&iframe=true&def\\_id=12-USC-331634992-1187737481&term\\_occur=999&term\\_src=](https://www.law.cornell.edu/definitions/uscode.php?width=840&height=800&iframe=true&def_id=12-USC-331634992-1187737481&term_occur=999&term_src=)

ბებმა, რომლებსაც სურთ სთეიბელქოინების გამოშვება, უნდა მიმართონ შესაბამის საბანკო სააგენტოს დაგეგმილ გამოშვებამდე, მინიმუმ, ექვსი თვით ადრე. განაცხადში ახსნილი უნდა იყოს უსაფრთხოების ის ზომები, რომლებიც იძლევა მიმოქცევაში არსებული თითოეული სთეიბელქოინის ფულის სანაცვლოდ განაღდების გარანტიას. დაწესებულების გადახდი-სუნარობის შემთხვევაში, თოქენის მფლობელებს ენიჭებათ უპირატესობა ყველა სხვა კრედიტორთან შედარებით. კანონპროექტი ასევე ავალდებუ-ლებს შესაბამის საბანკო სააგენტოებს, შეიმუშაონ იმ სადეპოზიტო დაწესე-ბულებებზე მორგებული კაპიტალის მოთხოვნები, რომლებიც გამოუშვებენ საგადახდო სთეიბელქოინებს. გარდა ამისა, ის უზრუნველყოფს „ვალუტის მაკონტროლებელი ოფისის“ (OCC) საბანკო ლიცენზიის მიღების გზას იმ დაწესებულებებისთვის, რომლებსაც სურთ, განახორციელონ მხოლოდ სთეიბელქოინის გამოშვებასთან დაკავშირებული აქტივობები.<sup>45</sup>

„ლუმის-ჯილიბრანდის პასუხისმგებლობიანი ფინანსური ინოვაციების აქ-ტი“ ასევე უფლებას აძლევს არადეპოზიტარ დაწესებულებებს, გამოუშვან სთეიბელქოინები. ამ სუბიექტებმა უნდა შეასრულონ იგივე სარეზერვო და გამჭვირვალებობის მოთხოვნები, რაც სადეპოზიტო დაწესებულებებმა. თუმ-ცა კანონპროექტი არ მოიცავს დამატებით მითითებებს არადეპოზიტარი ემიტენტებისთვის.

## 2022 წლის სთეიბელქოინების ნდობის აქტი

2022 წლის დეკემბერში სენატორმა პეტ ტუმიმ (რესპ.-პენსილვანია) წა-რადგინა პირველი სთეიბელქოინებზე მორგებული ფედერალური კანონ-პროექტი.<sup>46</sup> „2022 წლის სთეიბელქოინების რეზერვების გამჭვირვალობისა და ერთიანი უსაფრთხო ტრანზაქციების აქტი“ ასევე ცნობილი, როგორც „2022 წლის სთეიბელქოინების ნდობის აქტი“, ისევე როგორც ლუმის-ჯი-ლიბრანდის აქტი, იყენებს ტერმინს „საგადახდო სთეიბელქოინი“. „საგა-დახდო სთეიბელქოინი“ არის ციფრული აქტივი, რომელიც შექმნილია ოფიციალურ ვალუტასთან ან ვალუტებთან შედარებით სტაბილური ღი-რებულების შესანარჩუნებლად, ემიტენტის მიერ არის კონვერტირებადი ოფიციალურ ვალუტაში, შექმნილია გაცვლის საშუალებად, გამოშვებულია ცენტრალიზებული სუბიექტის მიერ, არ უხდის პროცენტს თოქენის მფლო-ბელებს და აღირიცხება საჯარო განაწილებულ რეესტრში (ანუ ბლოკჩეინ-ზე).<sup>47</sup> ის ფაქტი, რომ საგადახდო სთეიბელქოინი უნდა იყოს გამოშვებული ცენტრალიზებული სუბიექტის მიერ, გამორიცხავს კრიპტოთი გამყარებულ და ალგორითმულ სთეიბელქოინებს.

<sup>45</sup> OCC არის სამთავრობო სააგენტო, რომელიც აკონტროლებს და არეგულირებს ეროვნულ ბანკებს შეერთებულ შტატებში.

<sup>46</sup> იხილეთ [https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/stablecoin\\_trust\\_act.pdf](https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/stablecoin_trust_act.pdf)

<sup>47</sup> ეს არის დეფინიციის მოკლე შეჯამება. სრული განმარტებისთვის იხილეთ კანონ-პროექტის 2(9) სექცია.

კანონპროექტის მე-3 სექცია უფლებას აძლევს ფულის გადამცემ ბიზნესებს, არადეპოზიტარ ტრასტის კომპანიებს, სადეპოზიტო დანესებულებებსა და ეროვნულ ტრასტბანკებს, გამოუშვან საგადახდო სთიბელქონინები. რაც მთავარია, ის აყალიბებს ახალ ფედერალურ ლიცენზირებულ ერთეულს, სახელწოდებით „ეროვნული შებლუდული საგადახდო სთიბელქონინის ემიტენტი“.<sup>48</sup> სუბიექტმა, რომელსაც სურს, მიიღოს „ეროვნული შებლუდული საგადახდო სთიბელქონინის ემიტენტი“ ლიცენზია, უნდა მიმართოს OCC-ს. ლიცენზია მოიცავს სთიბელქონინის გამოშვებასთან დაკავშირებული აქტივობების განხორციელების უფლებას, მაგრამ არ იძლევა ისეთი აქტივობების უფლებას, როგორცაა სესხების გაცემა. OCC განსაზღვრულია ლიცენზირებული სუბიექტების ზედამხედველად და შეუძლია დაანესოს დამატებითი რეგულაციები, რომლებიც მოიცავს ისეთ საკითხებს, როგორცაა კაპიტალის (არაუმეტეს ექვსი თვის საოპერაციო ხარჯები) და ლიკვიდურობის მოთხოვნები.

მე-4 სექცია ავალდებულებს საგადახდო სთიბელქონინის ყველა ემიტენტს, ყოველთვის შეინარჩუნონ მიმოქცევაში არსებული თოქენების ღირებულების 100% სარეზერვო აქტივებში. დასაშვები სარეზერვო აქტივებია შერეული შტატების მონეტები და ვალუტა, ნებისმიერი დეპოზიტი დაზღვეულ სადეპოზიტო დანესებულებაში და პირველი დონის მაღალი ხარისხის ლიკვიდური აქტივები.<sup>49</sup> ემიტენტებმა ყოველთვის უნდა გაამჟღავნონ ის აქტივები, რომლებიც თოქენებს ამყარებენ. უფრო მეტიც, ისინი ვალდებული არიან, გაიარონ კვარტალური დამონშება ბულალტრული ფირმების მიერ, რათა აჩვენონ, რომ მათი აქტივები არ განსხვავდება გამჟღავნებულისგან და უნდა გამოაქვეყნონ შედეგები. საგადახდო სთიბელქონინის ემიტენტებმა, ასევე, უნდა განსაზღვრონ თოქენების ოფიციალური ვალუტის სანაცვლოდ განაღდების პოლიტიკა და დააკონკრეტონ, განაღდებენ თოქენებს მოთხოვნისას თუ გარკვეული პერიოდის შემდეგ. ბოლოს, გადახდის უზუნარობის შემთხვევაში, თოქენის მფლობელთა ინტერესები უნდა იყოს უპირატესი სხვა კრედიტორების მოთხოვნებთან შედარებით.

<sup>48</sup> იხილეთ მე-6 სექცია

<sup>49</sup> იხილეთ, რა შედის პირველი დონის მაღალი ხარისხის ლიკვიდურ აქტივებში: <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/12/249.20>

### შეიქმნას სთეიბელქოინის ცხადი განმარტება

2022 წლის ცვლილებები კანონმდებლობაში პოზიტიური ნაბიჯი იყო ქართული კრიპტოვალუტის ინდუსტრიისთვის. აქამდე კრიპტოვალუტის ბაზრის ისეთი დიდი მოთამაშეები, როგორცაა Binance, თავს იკავებდნენ ქართულ ბაზარში ჩართვისგან მარეგულირებელი ჩარჩოს არარსებობის გამო (თოლორდავა, 2022). თუმცა ახალ კანონმდებლობაში არ არსებობს რაიმე დირექტივა პოტენციური სთეიბელქოინების ემიტენტებისთვის.

უფრო მეტიც, გაურკვეველია, არის თუ არა განსაზღვრული კანონით სთეიბელქოინები. შესაბამისად, უმნიშვნელოვანესია, კანონმდებლებმა მოავარონ ეს პრობლემა. მიუხედავად იმისა, რომ ეროვნული ბანკის წარმომადგენლებთან ინტერვიუებში დადასტურდა, რომ სთეიბელქოინები შედის ვირტუალურ აქტივებში, განმარტების ტექსტი საპირისპიროს ამბობს. ამიტომ, დეფინიციის ირგვლივ არსებული ბუნდოვანების აღმოსაფხვრელად, კანონმდებლებმა ან უნდა შეცვალონ იგი, ან შემოიღონ დამატებითი განმარტება, რომელიც მორგებულია სთეიბელქოინებზე. მეორე მხრივ, უნდა აღინიშნოს, რომ „ელექტრონული ფულის“ სამართლებრივი განმარტება „საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების შესახებ“ საქართველოს კანონში ძალიან ახლოს არის ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელქოინის არსთან.

გარდა ამისა, ამ ნაშრომის რეკომენდაციაა, რომ კანონმდებლები მიჰყვანენ შეერთებული შტატების სენატორების მიერ არჩეულ გზას და არ მოიცვან კრიპტოთი გამყარებული და ალგორითმული სთეიბელქოინები ქვემოთ ჩამოთვლილი მიზეზების გამო:

- როგორც ზემოთაა განხილული, მათი სტაბილიზაციის მექანიზმები მნიშვნელოვნად განსხვავდება ოფიციალური ვალუტით გამყარებული თოქენებისგან და მათი ემიტენტები არ შეიძლება დაექვემდებარონ იმავე წესებს, რომლებსაც ცენტრალიზებული სუბიექტები ექვემდებარებიან. მაგალითად, მიუხედავად იმისა, რომ MiCA-ს ART-ები მოიცავს კრიპტოთი გამყარებულ სთეიბელქოინებს, რეგულაციის სარეზერვო მოთხოვნები აშკარად ზედმეტია. კრიპტოთი გამყარებული და დეცენტრალიზებული სთეიბელქოინები, როგორცაა Dai, ავტომატურად აკმაყოფილებს სრული და ლიკვიდური სარეზერვო აქტივების და რეგულარული დამონშების მოთხოვნებს.
- უფრო მეტიც, ცენტრალური ემიტენტის არარსებობა უკიდურესად ართულებს რეგისტრაციისა და ავტორიზაციის მოთხოვნებს. ამიტომ, ტექნოლოგიის თავისებურებებიდან გამომდინარე, მიზანშეწონილია, რომ კრიპტოთი გამყარებული და ალგორითმული სთეიბელქოინები

გამორიცხოს საქართველოს კანონმდებლობიდან შემდგომ შეფასებამდე.

- კანონმდებლებს შეუძლიათ, ან არ განსაზღვრონ ეს სთეიბელქონები, ან განსაზღვრონ ისინი და განმარტონ, რომ ისინი გათავისუფლებულნი არიან რეგულაციებისგან.

## დაიშვას გადახდები სთეიბელქონებში

ევროპული და ამერიკული კანონპროექტები, რომლებიც ზემოთაა განხილული, განსაზღვრავს ოფიციალური ვალუტით გამყარებულ სთეიბელქონებს, როგორც გადახდის ლეგალურ საშუალებას. რეკომენდებულია, რომ სებ-მა გაითვალისწინოს ევროპული და ამერიკული პრაქტიკა და დაუშვას გადახდები იმ ლარის სთეიბელქონებით, რომლებიც საკმარისადაა გამყარებული (100%-ით ევროპული და ამერიკული კანონმდებლობის შემთხვევაში) ლარის რეზერვებით. ეს მოთხოვნა გამოიცხადებს ფულის გამრავლების ეფექტს, რომელიც სხვა შემთხვევაში შეიძლება ჰქონდეს სთეიბელქონებს.<sup>50</sup> შესაბამისად, სებ-მა არ უნდა იფიქროს იმ პოტენციურ ნეგატიურ ზეგავლენაზე, რომელიც შეიძლება ჰქონდეს საკმარისად მხარდაჭერილი ლარის სთეიბელქონის მონეტარული პოლიტიკის დამოუკიდებლობასა და ფინანსურ სტაბილურობაზე. სებ-ს შეუძლია აღიაროს სთეიბელქონები, როგორც გადახდის საშუალება, ევროპული ან ამერიკული პრაქტიკის გამოყენებით.

როგორც MiCA-ს ტექსტშია აღნიშნული, „ასეთი კრიპტოაქტივების [ელ-ფულის თოქენები] ფუნქცია ძალიან ჰგავს ელექტრონული ფულის ფუნქციას... და [ისინი], სავარაუდოდ, გამოყენებული იქნება გადახდების განსახორციელებლად.“ რეალურად, ლარით გამყარებული სთეიბელქონების ელექტრონულ ფულად განხილვა „საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების შესახებ“ საქართველოს კანონის თანახმად, იქნება საქართველოში სთეიბელქონებით გადახდების დაშვების ერთ-ერთი გზა. გარდა ამისა, ადვილად დასანახია, რომ ელექტრონული ფულის პროვაიდერების ვალდებულებები ახლოსაა ევროპარლამენტის 2009/110/EC დირექტივაში არსებული ელექტრონული ფულის დანესებულებებისთვის არსებულ მოთხოვნებთან. მაშასადამე, ელექტრონული ფულის პროვაიდერად რეგისტრირებული სთეიბელქონების ემიტენტები დაექვემდებარებიან იმის მსგავს რეგულაციებს, როგორსაც ელ-ფულის თოქენების ემიტენტები MiCA-ს ფარგლებში.

გადახდებში სთეიბელქონების გამოყენების დაშვების კიდევ ერთი ვარიანტი იქნება ამერიკელი კანონმდებლების მიერ დასახული გზის გაყოლა და ახალი ერთეულის შექმნა, როგორცაა „2022 წლის სთეიბელქონების

<sup>50</sup> საკმარისი სარეზერვო მოთხოვნის გარეშე სთეიბელქონების ემიტენტებს შეუძლიათ გამოუშვან უფრო მეტი სთეიბელქონი, ვიდრე მათ აქვთ რეზერვები, რაც გაზრდის ფულის მასას და გამოიწვევს ფულის გამრავლების ეფექტს.

ნდობის აქტის“ „ეროვნული შეზღუდული საგადახდო სთეიბელქონის ემიტენტი.“ ეს მოითხოვს ამ ერთეულებისთვის ახალი მარეგულირებელი ჩარჩოს შექმნას. ჩარჩოს შემუშავებისას სებ-მა უნდა გაითვალისწინოს ქვემოთ ჩამოთვლილი რეკომენდაციები.

## რეგერვების, გამჟღავნებისა და მეურვეობის მოთხოვნები

ახალმა კანონმდებლობამ უნდა დაავალდებულოს ავტორიზებული სთეიბელქონების ემიტენტები, რომ მათ ყოველთვის ჰქონდეთ მიმოქცევაში არსებული სთეიბელქონების ღირებულების შესაბამისი სარეგერვო აქტივები. ეს უკიდურესად მნიშვნელოვანია, რადგან სარეგერვო მოთხოვნები ადმოფხვრის ოფიციალური ვალუტით გამყარებული მოდელის ყველა შესაძლო სუსტ წერტილს. არ არსებობს რისკი იმისა, რომ ემიტენტებმა არ შეასრულონ თოქენების ფულადი სახსრების სანაცვლოდ განაღდების ვალდებულებები და დააზიანონ თოქენის მფლობელები. გარდა ამისა, როგორც ზემოთ აღინიშნა, ნაწილობრივი რეგერვების აკრძალვა ადმოფხვრის ფულის გამრავლების ნებისმიერ პოტენციურ ეფექტს, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას სთეიბელქონების ფართო გამოყენების შედეგად. ემიტენტები, ასევე, ვალდებულები უნდა იყვნენ, საჯაროდ გაამჟღავნონ სარეგერვო აქტივების შემადგენლობა და ღირებულება. გარდა ამისა, გამჭვირვალობის გასაზრდელად და ემიტენტის მიმართ ნდობის გასაძლიერებლად სებ-მა უნდა დაადგინოს ბუღალტრული ფირმის მიერ რეგულარული სარეგერვო აუდიტის ვადები. ასევე, მნიშვნელოვანია, რომ ბლოკჩეინ ტექნოლოგიის გამჭვირვალე ბუნების გამო, შესაძლებელია სთეიბელქონების რეგერვების მონიტორინგი რეალურ დროში.

თოქენების განაღდების პროცესში მნიშვნელოვანი შეფერხებების თავიდან ასაცილებლად, რეგერვები ძირითადად უნდა შედგებოდეს უსაფრთხო და მაღალლიკვიდური აქტივებისგან. სებ-ი „ლიკვიდურ აქტივებს“ განსაზღვრავს, როგორც ფულად სახსრებს (ნაღდი ფული და ნაღდი ფულის ეკვივალენტები) და აქტივებს, რომლებიც შეიძლება მყისიერად გარდაიქმნას ფულად სახსრებად.<sup>51</sup> თუმცა მან უნდა შეიმუშაოს იმ აქტივების უფრო კონკრეტული სია, რომლებიც შეიძლება ჩაითვალოს უსაფრთხო და ლიკვიდურად.

რეკომენდებულია, რომ ახალმა კანონმდებლობამ „საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების შესახებ“ საქართველოს კანონის მსგავსად, დაავალდებულოს ემიტენტები, განაცალკეონ სარეგერვო აქტივები თავიანთი სახსრებიდან. თანხების მეურვეობა უნდა განხორციელდეს სხვა იურიდიული პირების მიერ, გარდა ემიტენტისა (მაგ., კომერციული ბანკები). გარდა ამისა, ემიტენტებს უნდა აკრძალოთ აქტივების გამოყენება თა-

<sup>51</sup> იხილეთ მე-2 მუხლი, პუნქტი „დ“: <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/1332907?publication=0>



ვიანთი ვალდებულებებისთვის, გარდა თოქენების განაღდებასა. ბოლოს, თოქენების მფლობელებს ყოველთვის უნდა მიენიჭოთ უპირატესობა ემიტენტების სხვა კრედიტორებთან შედარებით გადახდისუნარობის შემთხვევაში. ეს წესები გარანტიას იძლევა, რომ თოქენების მფლობელები ყოველთვის იქნებიან კომპენსირებული.

## სხვა ვალდებულებები

MiCA, „ლუმის-ჯილიბრანდის პასუხისმგებლობიანი ინოვაციების აქტი“ და „2022 წლის სთეიბელქონების ნდობის აქტი“ მოიცავს ბევრ, შედარებით მცირე დებულებას, რომლებიც ასევე უნდა იყოს გათვალისწინებული საქართველოს ახალ სთეიბელქონების კანონმდებლობაში. პირველ რიგში, სებ-მა უნდა შეადგინოს საჭირო დოკუმენტაციის სია იმ სუბიექტებისთვის, რომლებიც ცდილობენ ავტორიზაციის მიღებას. ასევე, მან უნდა გადაწყვიტოს, უნდა ჰქონდეთ თუ არა ემიტენტებს საკუთარი კაპიტალი და დაადგინოს კონკრეტული მოთხოვნები.

სამი დასავლური კანონპროექტი საშუალებას აძლევს სხვა ფინანსურ ინსტიტუტებს, როგორცაა კომერციული ბანკები, გამოუშვან სთეიბელქონები. „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ კანონის“ 48-ე მუხლის თანახმად, სებ-ი არის ფინანსურ სექტორში არსებული მრავალი სახის სუბიექტის, მათ შორის კომერციული ბანკების, საბანკო ჯგუფების, არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებებისა და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების ზედამხედველი. რეკომენდებულია, რომ სებ-მა შეაფასოს და გადაწყვიტოს, მისცემს თუ არა ამ ერთეულთაგან ზოგიერთს სთეიბელქონის გამოშვების უფლებას ცალკე ავტორიზაციის გავლის გარეშე.

ბოლოს, ეროვნულმა ბანკმა უნდა შეაფასოს, არის თუ არა აუცილებელი „მნიშვნელოვანი სთეიბელქონების ემიტენტის“ ქვეჯგუფის შექმნა. მაგალითად, „საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების“ კანონის მე-17 მუხლი განსაზღვრავს „საგადახდო მომსახურების მნიშვნელოვან პროვაიდერს“. საგადახდო მომსახურების პროვაიდერი ითვლება მნიშვნელოვნად, თუ პროვაიდერის მიერ გამოშვებული ელექტრონული ფული აჭარბებს სებ-ის მიერ დადგენილ ლიმიტს. ამავდროულად, სებ-ს უფლება აქვს, დაანესოს დამატებითი მოთხოვნები საგადახდო მომსახურების მნიშვნელოვან პროვაიდერებზე. ასეთი წესები შეიძლება იყოს ახალ სთეიბელქონ კანონმდებლობაშიც. თუმცა, სებ-მა მკაფიოდ უნდა ჩამოაყალიბოს ის კრიტერიუმები, რომლებიც სთეიბელქონის ემიტენტს „მნიშვნელოვანს“ გახდის.

ჩამოყალიბდეს კერძო და საჯარო დაინტერესებული მხარეების ფორმატი ამ დოკუმენტის ბოლო რეკომენდაცია სებ-ისთვის არის დაინტერესებული მხარეების ფორმატის შექმნა, რათა განიხილონ და გააანალიზონ პოტენციური სთეიბელქონ კანონმდებლობა საქართველოში. დაინტერესებულ

მხარეებში უნდა შედიოდნენ კრიპტოვალუტისა და FinTech ინდუსტრიის წარმომადგენლები, იურიდიული და IT პროფესიონალები, სახელმწიფო მოხელეები და აკადემიის წარმომადგენლები. ამ ფორმატის უპირველესი მიზანი იქნება, უზრუნველყოს ყველა დაინტერესებული მხარის კონსულტაცია და ჩართულობა სთეიბელქოინების მარეგულირებელი ჩარჩოს შემუშავების პროცესში.

სთეიბელქოინებს შეუძლიათ საქართველოში საგადახდო სისტემის გარდაქმნა. იმის ნაცვლად, რომ ხელი შეუშალოს ინოვაციას არაცხადი წესების შემუშავებით, სებ-ს შეუძლია, წამოიწყოს საპილოტე პროექტები, სადაც სთეიბელქოინებით გადახდის მომსახურების ტესტირება მოხდება უსაფრთხო და კონტროლირებად გარემოში. მნიშვნელოვანია, რომ დაინტერესებული მხარეების ფორმატიდან მიღებული დასკვნები შეიძლება გამოყენებულ იქნას ციფრული ლარისთვის ეფექტიანი ჩარჩოს შესაქმნელად, რომელსაც ეროვნული ბანკი ამჟამად ავითარებს.<sup>52</sup>

---

<sup>52</sup> იხილეთ <https://nbg.gov.ge/en/media/news/the-national-bank-of-georgia-advances-digital-lari-project-and-finalizes-expression-of-int>

სთეიბელქოინები სულ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება კრიპტოვალუტის ბაზარზე, რაც პოტენციურად სასარგებლოა ფართო ფინანსური სექტორისთვის. ქაოსური 2022 წლის მიუხედავად, 2023 წლის დასაწყისში სთეიბელქოინების მთლიანი ბაზარი კვლავ 100 მილიარდ აშშ დოლარზე მეტადაა შეფასებული.<sup>53</sup> თუმცა, საქართველოში არსებული ციფრული აქტივების კანონმდებლობა შეზღუდულია და გაურკვეველია, განსაზღვრავს თუ არა ის სთეიბელქოინებს.

აქედან გამომდინარე, ამ ნაშრომის პირველი რეკომენდაციაა, რომ სებ-მა შექმნას სთეიბელქოინების მკაფიო განმარტება. შემოთავაზებულია, რომ ახალმა კანონმდებლობამ დაარეგულიროს მხოლოდ ოფიციალური ვალუტით გამყარებული სთეიბელქოინები და არ მოიცვას კრიპტოთი გამყარებული და ალგორითმული სთეიბელქოინები. გარდა ამისა, მიზანშეწონილია, რომ ქართველმა კანონმდებლებმა სთეიბელქოინები გადახდის ლეგალურ საშუალებად დააწესონ. ეს შეიძლება მიღწეულ იქნეს მათი ელექტრონულ ფულად განხილვით „საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების“ შესახებ კანონის მიხედვით ან ახალი მარეგულირებელი ჩარჩოს შემუშავებით, რომელიც შექმნის ლიცენზიას სთეიბელქოინების ემიტენტებისთვის.

იმისთვის, რომ ახალმა კანონმდებლობამ ფინანსურ სისტემაში არ გააჩინოს რისკები, სებ-მა უნდა დააწესოს ისეთი სარეზერვო, მეურვეობისა და გამჟღავნების მოთხოვნები, როგორებიც შეტანილია ევროპის კავშირის MiCA-ს რეგულაციაში, „ლუმის-ვილიბრანდის პასუხისმგებლობიანი ფინანსური ინოვაციის აქტსა“ და „2022 წლის სთეიბელქოინების ნდობის აქტში“. ეს მოთხოვნები უზრუნველყოფს იმას, რომ სთეიბელქოინების ემიტენტებს ექნებათ საკმარისი რეზერვები, დაიცავენ კლიენტების აქტივებს და საზოგადოებას მისცემენ გამჭვირვალე ინფორმაციას, რაც ხელს შეუწყობს მომხმარებლების დაცვას და ფინანსურ სტაბილურობას.

<sup>53</sup> [nbiლთ <https://coinmarketcap.com/view/stablecoin/>](https://coinmarketcap.com/view/stablecoin/)

1. Andrade, M. & Waters, K. (2022, December 20). Coin Metric's State of the Network: Issue 186. Coinmetrics. <https://coinmetrics.substack.com/p/coin-metrics-state-of-the-network-3ae>
2. Cannelis, D. (2022, May 18). Stablecoins Are Crypto's Killer App So Far. Blockworks. <https://blockworks.co/news/stablecoins-are-cryptos-killer-app-so-far-just-not-terra>
3. Schikler, J. (2022, October 10). Stablecoins' Role in Cutting International Payment Costs Probed by Payments Watchdog. Coindesk. <https://www.coindesk.com/policy/2022/10/10/stablecoins-role-in-cutting-international-payment-costs-probed-by-payments-watchdog/>
4. Sandor, K. & Genç, E. (2022, August 19). The Fall of Terra: A Timeline of the Meteoric Rise and Crash of UST and LUNA. Coindesk. <https://www.coindesk.com/learn/the-fall-of-terra-a-timeline-of-the-meteoric-rise-and-crash-of-ust-and-luna/>
5. Wright, T. (2022, May 10). US Treasury Secretary reaffirms need for stablecoin regulation following UST crash. Cointelegraph. <https://cointelegraph.com/news/us-treasury-secretary-reaffirms-need-for-stablecoin-regulation-following-ust-crash>
6. Singh, A. (2023, January 17). European Union Postpones MiCA Vote to April. Coindesk. <https://www.coindesk.com/policy/2023/01/17/european-union-postpones-mica-vote-to-april/>
7. Robinson, M. (2021, October 15). Cryptocurrency Tether is fined \$41 million for lying about reserves. Fortune. <https://fortune.com/2021/10/15/tether-crypto-stablecoin-fined-reserves/>
8. Nakamoto, S. (2008, October 31). Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>
9. Nakamoto, S. (2009, February 11). Bitcoin open source implementation of P2P currency. P2P Foundation. <https://p2pfoundation.ning.com/forum/topics/bitcoin-open-source?commentId=2003008%3AComment%3A9493>
10. Kelly, L. (2022, April 18). Terra's Stablecoin UST Becomes Crypto's Third-Largest. Decrypt. <https://decrypt.co/98069/terra-stablecoin-ust-crypto-third-largest>
11. Kessler, S. & Nelson, D. (2022, May 11). UST's Do Kwon Was Behind Earlier Failed Stablecoin, Ex-Terra Colleagues Say. Coindesk. <https://www.coindesk.com/tech/2022/05/11/usts-do-kwon-was-behind-earlier-failed-stablecoin-ex-terra-colleagues-say/>

12. Versprille, A. (2022, September 21). House Stablecoin Bill Would Put Two-Year Ban on Terra-Like Coins. Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-09-20/house-stablecoin-bill-would-put-two-year-ban-on-terra-like-coins>
13. Tolordava, G. (2022, September 6). რა წერია კრიპტო- და ვირტუალური აქტივების რეგულირების შესახებ კანონპროექტში? Bm.ge. <https://bm.ge/ka/article/ra-weria-kripto-da-virtualuri-aqtivebis-regulirebis-shesaxeb-kanonproeqtshi/116026>



Research