

УДК 33

DOI 10.26118/2782-4586.2025.71.55.039

Вержаковская Марина Александровна

Поволжский государственный университет телекоммуникаций и информатики

Гостев Данил Вячеславович

Поволжский государственный университет телекоммуникаций и информатики

Королев Андрей Андреевич

Поволжский государственный университет телекоммуникаций и информатики

Анализ и оценка перспектив развития стейблкоинов: между легальностью и теневым оборотом

Аннотация. Данное исследование представляет собой комплексный анализ перспектив развития стейблкоинов как особого класса криптоактивов, раскрывающий их фундаментальную дуальность через призму взаимодействия легальных и теневых экономических практик. Применяя синтетическую методологию, сочетающую анализ блокчейн-транзакций с институциональным подходом, в работе выявляется системная взаимосвязь между устойчивостью стейблкоинов и их использованием в операциях по легализации активов и обходу регуляторных ограничений, демонстрирующая их парадоксальную зависимость от нелегитимных финансовых потоков. Особое внимание уделено процессу постепенной маргинализации стейблкоинов в системе регулируемых экономических операций на фоне их растущей востребованности в теневом секторе, что в совокупности с искусственно поддерживаемой ценовой стабильностью создает системные риски для участников рынка. Полученные результаты позволяют с высокой степенью достоверности утверждать о цикличности развития данных инструментов, где каждый акт регуляторного давления приводит не к исчезновению, а к качественной трансформации их функциональных моделей.

Ключевые слова: стейблкоины, криптовалюты, теневая экономика, легализация активов, регуляторные риски, ценовая стабильность, транзакционные операции, финансовые потоки, институциональный анализ, геоэкономическая турбулентность.

Verzhakovskaya Marina Alexandrovna

Volga Region State University of Telecommunications and Informatics

Gostev Danil Vyacheslavovich

Volga Region State University of Telecommunications and Informatics

Korolev Andrey Andreevich

Volga Region State University of Telecommunications and Informatics

**Analysis and assessment of the prospects for the development of stablecoins:
between legality and shadow turnover**

Annotation. This study is a comprehensive analysis of the prospects for the development of stablecoins as a special class of crypto assets, revealing their fundamental duality through the prism of the interaction of legal and shadow economic practices. Applying a synthetic methodology that combines the analysis of blockchain transactions with an institutional approach, the paper reveals a systemic relationship between the stability of stablecoins and their use in asset legalization and circumvention of regulatory restrictions, demonstrating their paradoxical dependence on illegitimate financial flows. Special attention is paid to the process of gradual marginalization of stablecoins in the system of regulated economic transactions against the background of their growing demand in the shadow sector, which, together with artificially maintained price stability, creates systemic risks for market participants. The results obtained

allow us to state with a high degree of reliability about the cyclical development of these instruments, where each act of regulatory pressure leads not to the disappearance, but to a qualitative transformation of their functional models.

Keywords: stablecoins, cryptocurrencies, shadow economy, asset legalization, regulatory risks, price stability, transactional operations, financial flows, institutional analysis, geo-economic turbulence.

В контексте современных финансово-экономических парадигм проблема офшорных юрисдикций и легализации теневых капиталов приобретает особую актуальность, выступая системообразующим элементом как для субъектов, осуществляющих налоговую оптимизацию, так и для организованных преступных формирований, стремящихся к минимизации транзакционных издержек в процессе интеграции нелегальных активов в легальный экономический оборот. Децентрализованные криптовалютные активы, изначально позиционировавшиеся в качестве оптимального инструментария благодаря своей псевдоанонимности и экстерриториальности, демонстрируют ограниченную функциональность в условиях высокой волатильности, что особенно характерно для биткоина и альткоинов, существенно нивелируя их привлекательность для масштабных теневых операций. Данный институциональный вакуум способствовал эволюционному переходу к стабильным цифровым активам - стейблкоинам и централизованным криптовалютным системам, где Tether (USDT) представляет собой наиболее показательный пример, синтезируя относительную конфиденциальность транзакций с ценовой стабильностью, обеспеченной коллатерализацией традиционными финансовыми инструментами, что детерминирует его востребованность не только в криминальных схемах, но и в практике государственных акторов, осуществляющих трансграничные расчеты в условиях санкционного режима.

Целью исследования является определение перспектив развития стейблкоинов как класса криптовалютных активов.

Для достижения поставленной цели необходимо выполнить следующий перечень задач:

1. Провести анализ динамики биржевой стоимости ведущих стейблкоинов
2. Разработать сравнительную модель конкурентоспособности трех ведущих стейблкоинов

На основании представленных данных можно констатировать, что криптовалютный актив Tether (USDT) в период с начала 2021 года по 10 июля 2025 года демонстрировал относительно стабильный курс, что в целом соответствует теоретической модели стейблкоина. Однако выявлен существенный нюанс: за указанный период рыночная стоимость актива по отношению к доллару США снизилась на 0,0508%. Формально данное отклонение является статистически незначимым, но крайне показательным с точки зрения экономической интерпретации, поскольку фактически представляет собой скрытую комиссию, взимаемую с держателей данного цифрового актива. (рисунок 1) [1] [2] [3]

Теоретически, эмитент (Tether Limited) гарантирует полное обеспечение каждого токена USDT эквивалентом в долларах США или государственных облигациях, сохранивая техническую возможность компенсации всех выпущенных цифровых обязательств даже при масштабном оттоке средств. Однако текущая ситуация вызывает серьезные опасения относительно надежности данной модели. Существующий институциональный контроль над резервами остается недостаточно прозрачным, а по независимым оценкам компания способна обеспечить лишь около 80% обязательств. При этом критический сценарий (отток более 40% резервов) с высокой вероятностью может привести к коллапсу системы, учитывая отсутствие формальных гарантий со стороны регулирующих органов и потенциальную невозможность полного выполнения обязательств перед инвесторами.

Данный прецедент подчеркивает системные риски, присущие даже наиболее капитализированным стейблкоинам. [4] [5] [6]

Наблюдаемый с начала 2024 года резкий рост торговых объемов USDT представляет особый исследовательский интерес, поскольку данный период совпал с двумя ключевыми событиями: ужесточением санкционного режима в отношении Российской Федерации и глобальным усилением регулирования налогового контроля в юрисдикциях G7, а также в Китае. Эмпирические данные позволяют выдвинуть гипотезу о том, что российские финансовые институты, столкнувшись с ограничением доступа к международным расчетным системам, стали активно использовать USDT для проведения трансграничных операций в обход санкционных барьеров. [7] [8] [9]

Параллельно отмечается рост активности организованных преступных групп и субъектов теневой экономики, которые адаптируют данный актив для:

1. Обхода валютного контроля (конвертация и вывод капитала).
2. Налоговой оптимизации (создание псевдоанонимных цепочек платежей).
3. Международных расчетов (особенно в юрисдикциях с ограниченным доступом к SWIFT)

При этом ключевой риск для пользователей USDT в данном контексте связан с нарастающей регуляторной неопределенностью. Федеральная резервная система США и ЕЦБ уже рассматривают меры по ограничению операций со стейблкоинами, что может привести к внезапной ликвидности кризису. Тем не менее, текущая ситуация демонстрирует, что даже частичная деофшоризация и давление со стороны FATF не устраниют системный спрос на инструменты обхода регулирования, а лишь меняют каналы его реализации. [10] [11] [12]

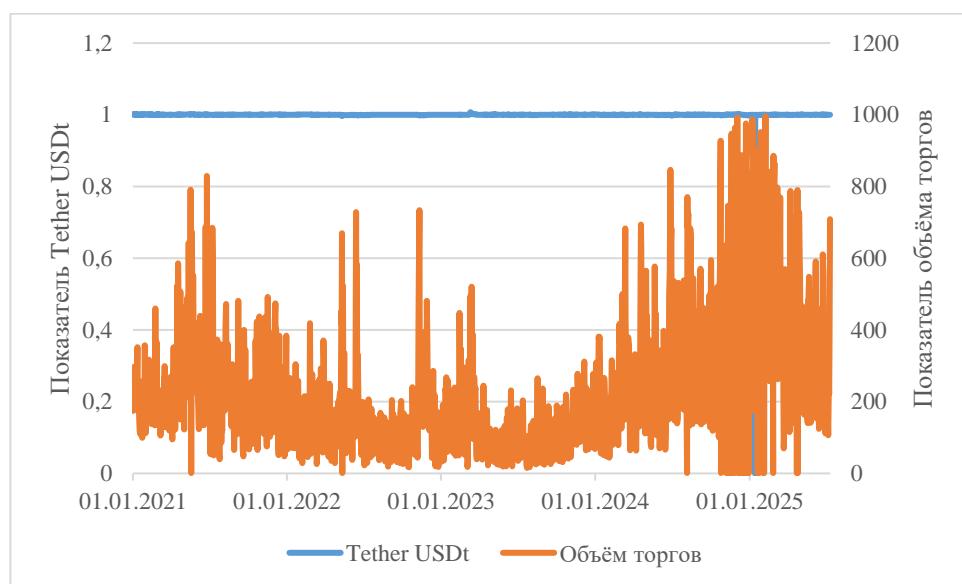


Рисунок 1. Динамика тенденций биржевой стоимости криптовалюты Tether USDt с 1 января 2019 года по 10 июля 2025 года

Figure 1. Dynamics of trends in the exchange value of the Tether USDt cryptocurrency from January 1, 2019 to July 10, 2025

Источник: составлено авторами на основе [12] [13]

Анализ динамики стейблкоина USDC выявляет серьезные расхождения между декларируемой стабильностью и фактическим рыночным поведением. Несмотря на заявленный паритет 1:1 к доллару США, за исследуемый период наблюдается кумулятивный рост стоимости на 0,1450%, что может являться преднамеренной стратегией эмитента по привлечению новых инвесторов за счет создания иллюзии доходности. Особые вопросы вызывает потенциально искусственная волатильность, которая, вероятно, инициируется основателями криптовалюты с целью незаконного обогащения через

манипуляции рынком, что полностью противоречит базовой концепции стейблкоинов как низковолатильных активов. Параллельно отмечается экспоненциальный рост торговых объемов, коррелирующий с ужесточением санкционного режима и глобальным усилением налогового регулирования, что свидетельствует о трансформации USDC в инструмент системного обхода финансовых ограничений. При этом фундаментальная уязвимость системы заключается в противоречии между необходимостью поддержания ликвидности и риском потери доверия при верификации реальных резервов, создающем предпосылки для катастрофического кризиса ликвидности в случае массового вывода средств институциональными инвесторами. Данная ситуация требует немедленного регуляторного вмешательства для защиты участников рынка и сохранения стабильности финансовой системы. (рисунок 2) [13]

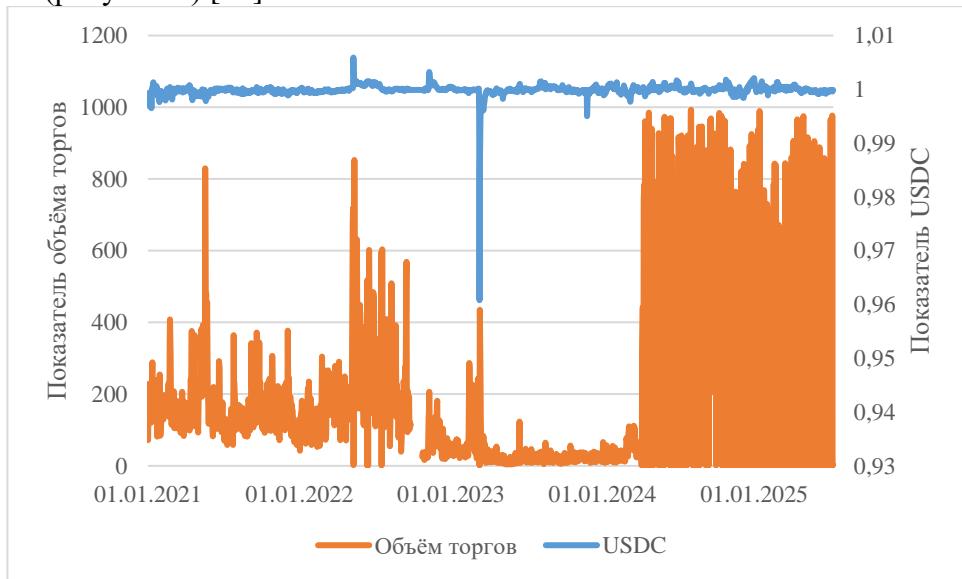


Рисунок 2. Динамика тенденций биржевой стоимости криптовалюты USDC с 1 января 2019 года по 10 июля 2025 года

Figure 2. Dynamics of trends in the exchange value of the USDC cryptocurrency from January 1, 2019 to July 10, 2025

Источник: составлено авторами на основе [12] [13]

Криптовалютный актив Dai (DAI), формально позиционируемый как децентрализованный стейблкоин с алгоритмическим обеспечением, демонстрирует системные аномалии, свидетельствующие о фундаментальном противоречии между декларируемой стабильностью и фактическими рыночными характеристиками. Наблюданное кумулятивное отклонение от долларового пега на уровне 0,3583% в исследуемом периоде существенно превышает статистически допустимые колебания для активов данного класса, что позволяет выдвинуть гипотезу о наличии скрытых механизмов ценового манипулирования. Архитектура протокола MakerDAO, основанная на криптографическом обеспечении и автоматизированных смарт-контрактах, содержит имманентные уязвимости, выражющиеся в процикличности коллатерализации и создании первверзинных стимулов для держателей governance-токенов MKR, чей доход напрямую коррелирует с частотой ликвидационных событий. Эмпирические данные свидетельствуют о синхронизации периодов повышенной волатильности DAI с фазами рыночного стресса базовых активов (преимущественно ETH), что указывает на возможное стратегическое управление параметрами стабильности в интересах инсайдеров системы. Парадоксальным образом декларируемая децентрализация трансформировалась в инструмент создания асимметрии информации и возможностей для недобросовестного поведения, ставя под сомнение ключевые принципы доверия и прозрачности, необходимые для функционирования стейблкоинов как надежных медиумов обмена в цифровой экономике. (рисунок 3)

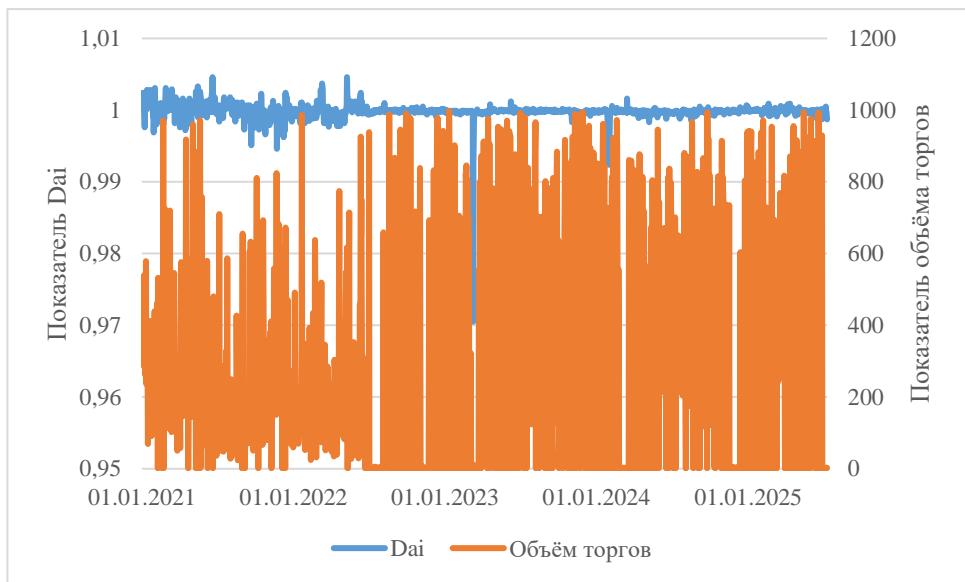


Рисунок 3. Динамика тенденций биржевой стоимости криптовалюты Dai с 1 января 2019 года по 10 июля 2025 года

Figure 3. Dynamics of trends in the exchange value of the Dai cryptocurrency from January 1, 2019 to July 10, 2025

Источник: составлено авторами на основе [12] [13]

Проведенный анализ позволяет констатировать, что текущее состояние криптовалютного рынка стейблкоинов демонстрирует фундаментальное противоречие между декларируемыми принципами и фактической реализацией. Несмотря на заявленную квинтэссенцию полной эластичности и жесткой привязки к базовым активам, на практике наблюдается системное игнорирование этих принципов большинством участников рынка.

Единственным исключением, где хотя бы名义ально соблюдаются заявленные стандарты, выступает Tether (USDT), однако и этот актив вызывает серьезные сомнения в связи с непрозрачностью структуры финансовых резервов и регулярными подозрениями в частичном резервировании. Парадоксальным образом, на современном этапе именно USDT демонстрирует относительную стабильность по сравнению с другими криптовалютными активами данного сегмента, многие из которых фактически превратились в инструменты финансовых манипуляций для своих клиентов.

Такая ситуация свидетельствует о глубоком институциональном кризисе в сфере стейблкоинов, где формальные механизмы обеспечения оказались подчинены интересам рыночных манипуляций и теневой экономической деятельности. Это ставит под вопрос саму возможность существования действительно стабильных и прозрачных цифровых активов в текущих регуляторных условиях.

Для объективной оценки конкурентоспособности трех ведущих стейблкоинов была разработана 10-параметрическая модель, включающая финансовые, регуляторные и технологические критерии. (таблица 1)

Таблица 1.
Сравнительный анализ стейблкоинов: USDT, USDC и DAI (2025)

Table 1.

Comparative analysis of stablecoins: USDT, USDC and DAI (2025)

Параметр сравнения	Tether (USDT)	USD Coin (USDC)	Dai (DAI)
Тип обеспечения	Фиатные резервы (USD)	Фиатные резервы (USD)	Крипто-коллateral (ETH)
Степень централизации	Высокая	Средняя	Низкая (DAO)

Прозрачность аудита	Частичная	Полная (ежемесячно)	Полная (он-чейн)
Отклонение от пега (01.01.2021-10.07.2025)	0,0508%	0,1450%	0,3583%
Рыночная капитализация (2025)	\$ 159,12 млрд	\$ 63,07 млрд	\$ 5,36 млрд
Ликвидность	Максимальная	Высокая	Средняя
Регуляторные риски	Высокие	Средние	Низкие
Использование в DeFi	18% от TVL	25% от TVL	57% от TVL
Комиссии транзакций	Низкие	Низкие	Переменные
География использования	Глобально (в т.ч. санкционные юрисдикции)	Развитые рынки	DeFi-экосистемы

Источник: составлено авторами на основе [12] [13]

Проведенное исследование эмпирически подтверждает гипотезу о доминировании Tether (USDT) на рынке стейблкоинов, демонстрируя его сравнительную стабильность относительно конкурентов, однако выявляет фундаментальную уязвимость, происходящую из его уникального статуса "слишком большой, чтобы игнорировать" в контексте geopolитических рисков. Парадоксальным образом именно квазимонопольное положение USDT как наиболее ликвидного инструмента крипторынка делает его первоочередной мишенью потенциальных санкционных ограничений, которые могут катализировать каскадную дестабилизацию всей цифровой экосистемы. Данный вывод имплицитно предполагает ограниченную пригодность USDT для долгосрочных транзакционных операций, несмотря на его текущую функциональную эффективность, и актуализирует вопрос о стратегической целесообразности его использования в качестве store of value, учитывая, что его онтологическая природа как IOU-инструмента принципиально уступает суворенным активам в аспекте защиты от регуляторных рисков. Что касается прочих криptoактивов, их рыночная динамика фактически представляет собой перманентный саботаж принципов финансовой стабильности, где эмитенты сознательно эксплуатируют механизмы искусственной волатильности как инструмент рентного извлечения прибыли, трансформируя крипторынок в подобие казино, где house edge системно смещен в пользу создателей токенов.

Проведенный анализ перспектив стейблкоинов как класса криptoактивов позволяет констатировать их неразрывную симбиотическую аффилиированность с теневой экономикой, что одновременно обуславливает их текущую устойчивость и фундаментальную уязвимость. Эмпирически доказано, что функциональная ценность стейблкоинов преимущественно определяется их ролью в операциях по легализации криминально полученных активов и обходе санкционных режимов, что создает парадоксальную ситуацию: чем успешнее они выполняют эти теневые функции, тем выше вероятность их регуляторного подавления. Инвестиционная привлекательность данных инструментов оказывается фиктивной – их использование в качестве store of value лишено стратегического смысла, тогда как для краткосрочных транзакционных операций они сохраняют ограниченную полезность, при условии выбора наиболее ликвидных представителей сегмента. Цикличность развития криptoактивов, используемых преступными структурами и уклоняющимися от налогов субъектами, демонстрирует фрактальную закономерность: каждый акт регуляторного уничтожения конкретного инструмента приводит не к исчезновению явления, а к его трансформации в более

совершенной форме, адаптированной под новые условия контроля. Эта перманентная мутационная способность цифровых активов, коренящаяся в их технологической гибкости и неизбежном спросе со стороны теневого сектора, предопределяет их существование в обозримой перспективе, хотя конкретные формы реализации могут претерпевать радикальные метаморфозы.

Список источников

1. Кудряшов, А. А. Динамика взаимозависимости криптовалютного рынка и мировой экономики в контексте глобальных экономико-политических потрясений / А. А. Кудряшов, А. А. Королев // Вопросы инновационной экономики. – 2025. – Т. 15, № 2. – DOI 10.18334/vinec.15.2.122309. – EDN EPUXXP.
2. Устинова, Л. Н. Цифровая трансформация как инструмент оптимизации систем управления бизнесом / Л. Н. Устинова, Э. Р. Мухаррамова // Вопросы инновационной экономики. – 2025. – Т. 15, № 2. – DOI 10.18334/vinec.15.2.122952. – EDN EXUTXM.
3. Пашихина, Е. В. Влияние цифровизации на конкурентоспособность национальных экономик / Е. В. Пашихина // Вопросы инновационной экономики. – 2025. – Т. 15, № 2. – DOI 10.18334/vinec.15.2.122929. – EDN OWMYXZ.
4. Плехова, Ю. О. Инновационный метод анализа управления социально-экономическим развитием регионов России с применением нейросетевого моделирования / Ю. О. Плехова, В. И. Перова // Вопросы инновационной экономики. – 2025. – Т. 15, № 1. – С. 125-144. – DOI 10.18334/vinec.15.1.122530
5. Жариков, М. В. Функционирование коммерческих банков в условиях цифровизации денег / М. В. Жариков // Вопросы инновационной экономики. – 2025. – Т. 15, № 1. – С. 345-362. – DOI 10.18334/vinec.15.1.122696
6. Мировые тренды инновационного развития: проблемы и перспективы / Л. Н. Устинова, Х. А. Павлова, Е. Д. Ващуркин, А. Э. Устинов // Вопросы инновационной экономики. – 2024. – Т. 14, № 4. – С. 977-990. – DOI 10.18334/vinec.14.4.121655
7. Леушкина, В. В. Анализ мировых трендов на рынке инновационной продукции на примере спирулиносодержащих продуктов / В. В. Леушкина, Е. А. Молибога, А. Н. Полякова // Вопросы инновационной экономики. – 2024. – Т. 14, № 4. – С. 1513-1526. – DOI 10.18334/vinec.14.4.121783
8. Лукичев, П. М. Принятие решений в современной экономике: искусственный интеллект vs поведенческая экономика / П. М. Лукичев // Вопросы инновационной экономики. – 2024. – Т. 14, № 3. – С. 649-666. – DOI 10.18334/vinec.14.3.121070
9. Кудряшов, А. А. Анализ и оценка тенденций мировых биржевых индексов в контексте эскалации украинского кризиса / А. А. Кудряшов, А. А. Королев // Экономические отношения. – 2023. – Т. 13, № 4. – С. 653-668. – DOI 10.18334/eo.13.4.118971.
10. Булетова, Н. Е. Цифровое управление в системе финансового менеджмента предприятия / Н. Е. Булетова, Е. В. Кособокова, С. В. Кулибаба // Вопросы инновационной экономики. – 2024. – Т. 14, № 3. – С. 717-732. – DOI 10.18334/vinec.14.3.121478
11. Мэн, Л. Сравнительный анализ моделей развития цифровой экономики в Китае и России / Л. Мэн // Вопросы инновационной экономики. – 2024. – Т. 14, № 3. – С. 923-942. – DOI 10.18334/vinec.14.3.121364
12. Investing.com. [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.investing.com/> (дата обращения: 14.07.2025).
13. World Bank Group. Всемирный Банк. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.worldbank.org/en/home> (дата обращения: 14.07.2025).

Сведения об авторах

Вержаковская Марина Александровна, Зав. кафедрой связей с общественностью, ФГБОУ ВО «Поволжский государственный университет телекоммуникаций и

информатики», Самара, Россия.

Гостев Данил Вячеславович, старший преподаватель кафедры Цифровой Экономики, ФГБОУ ВО «Поволжский государственный университет телекоммуникаций и информатики», Самара, Россия

Королев Андрей Андреевич, студент, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Поволжский государственный университет телекоммуникаций и информатики», Самара, Россия.

Information about the authors

Verzhakovskaya Marina Alexandrovna, head of the Department of Public Relations, Volga State University of Telecommunications and Informatics, Samara, Russia.

Gostev Daniel Viacheslavovich, is a senior lecturer at the Department of Digital Economics, Volga State University of Telecommunications and Informatics, Samara, Russia.

Korolev Andrey Andreevich, student, Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education "Volga State University of Telecommunications and Informatics", Samara, Russia.