

# موجز العملات المستقرة: تزايد الزخم لتنظيم العملات المستقرة في الولايات المتحدة الأمريكية

2025/2/19

## محلل الائتمان الأول

محمد دمق

دبي، الإمارات العربية المتحدة

+971 4 372 7153

mohamed.damak@spglobal.com

يتقدم النقاش حول وضع إطار تنظيمي للعملات المستقرة في الولايات المتحدة. وهناك ثلاثة مقترحات قيد الدراسة حاليًا. وقد يؤدي وضع إطار تنظيمي للعملات المستقرة إلى زيادة اعتمادها في الولايات المتحدة الأمريكية والمساعدة في سد الفجوة مع أوروبا، التي دخل فيها قانون أسواق الأصول المشفرة حيز التنفيذ في 30 يونيو 2024.

## محلل الائتمان الثاني

أندرو أونيل

لندن، المملكة المتحدة

+44 20 7176 3578

andrew.oneill@spglobal.com

ليزا ر شروير

شارلوتسفيل

434 529 2862

lisa.schroeer@spglobal.com

ما الذي يجري  
يحدد كل مقترح من المقترحات الثلاثة متطلبات صارمة نسبيًا. يجب على مُصدري العملات المستقرة:

- الاحتفاظ باحتياطيات كافية. وهذا يعني أن العملات المستقرة يجب أن تكون مدعومة بأصول عالية الجودة - بما في ذلك الودائع النقدية المؤمنة، أو سندات الخزنة ذات آجال الاستحقاق التي تقل عن ثلاثة أشهر، أو اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو) ذات آجال الاستحقاق التي تقل عن سبعة أيام ومدعومة بسندات خزنة ذات أجل استحقاق أقل من ثلاثة أشهر، أو اتفاقيات إعادة الشراء العكسية، أو احتياطيات البنك المركزي، و
- الفصل بين الأصول الأساسية للعملة المستقرة وأصولها، و
- الإفصاح عن سياسة الاسترداد ونشر التركيبة الشهرية للاحتياطيات، التي يجب أن تخضع للفحص لدى شركة محاسبة عامة مسجلة، و
- الحفاظ على مستوى معين من رأس المال وضمن مستويات مناسبة من السيولة، و
- استيفاء معايير معينة عند إدارة المخاطر المتعلقة بأسعار الفائدة والعمليات والامتثال وتكنولوجيا المعلومات.

فلورن ستيل

باريس، فرنسا

+33 14 420 6690

florent.stielspglobal.com

وتختلف المقترحات حول ما إذا كان المُصدر يخضع للإطار التنظيمي على المستوى الفيدرالي، ومتى خضع لذلك، بالمقارنة مع الإطار التنظيمي على مستوى الولاية. وينص أحد المقترحات على أن مكتب مراقب العملة يجب أن يشرف على العملات المستقرة التي تبلغ أصولها الأساسية 10 مليارات دولار أمريكي على الأقل إذا لم يكن المُصدر بنكًا. وقد تختار العملات المستقرة الأصغر حجمًا الإطار التنظيمي على مستوى الولاية إذا كان مشابهًا جدًا للإطار التنظيمي المقترح على المستوى الفيدرالي. مع ذلك، فإن هذا سيكون خاضعًا لموافقة وزير الخزانة. وتتطلب مقترحات أخرى من وزير الخزانة والهيئات التنظيمية الأخرى إجراء دراسة حول العملات المستقرة المضمونة ذاتيًا (ECS) والمطالبة بوقف إصدار العملات المستقرة المضمونة ذاتيًا لمدة عامين.

## ما أهمية ذلك

في رأينا، عدم وجود إطار تنظيمي يعد أحد العوائق الرئيسية أمام اعتماد العملات المستقرة في الولايات المتحدة الأمريكية. ارتفعت القيمة السوقية للعملات المستقرة إلى 230 مليار دولار أمريكي، كما في 15 فبراير 2025، من نحو 160 مليار دولار أمريكي قبل ستة أشهر. ونعتقد أنه ستزداد أهمية العملات المستقرة في المعاملات عبر تقنية البلوكشين، لحماية المدخرات من عدم الاستقرار النقدي المحلي في الأسواق الناشئة أو لتلقي التحويلات المالية. وتستمر العملات المرتبطة بالدولار الأمريكي في الهيمنة على قطاع العملات المستقرة. وعلى الرغم من ظهور صناديق أسواق النقد المرمزة مع آليات اشتراك واسترداد بالعملات المستقرة مؤخرًا، إلا أن عدم وجود إطار تنظيمي وغياب آلية للإشراف عليها في الولايات المتحدة الأمريكية قد حال دون اعتماد مؤسسي أوسع للعملات المستقرة، على سبيل المثال في المعاملات المالية أو إصدارات السندات الرقمية.

## ماذا بعد ذلك

نتوقع زيادة في اعتماد العملات المستقرة بمجرد وضع إطار تنظيمي لها. ونتوقع أيضًا احتمال تحول بعض المستخدمين تدريجيًا من العملات المستقرة غير المنظمة إلى العملات المستقرة المنظمة، وهو ما قد يغير المشهد الحالي للقطاع. وبمجرد استكمالها، قد تؤدي الدراسة الخاصة بالعملات المستقرة المضمونة ذاتيًا إلى تشديد القواعد المنظمة لاستخدام العملات المستقرة المضمونة ذاتيًا. ونرى بأن دور العملات المستقرة سيستمر في التطور وقد يؤدي في النهاية إلى المزيد من التكامل بين التمويل التقليدي والتمويل اللامركزي، على سبيل المثال في حالة المدفوعات عبر الحدود، أو ترميز الأصول في العالم الحقيقي، أو إصدار السندات الرقمية. وبرأينا إن عدم وجود التوافق على الأدوات التي يجب اعتمادها لتمكين انسياب الأموال عبر تقنية

البلوكشين يعد أحد العوامل الرئيسية التي تعيق تطوير السندات الرقمية وترميز الأصول في العالم الحقيقي.

## البحوث ذات الصلة

- تنظيم العملات المستقرة يكتسب زخمًا عالميًا، 2025/2/10
- تزايد وعي المستثمرين بالمخاطر مع اكتساب العملات المستقرة زخمًا، 2025/1/30
- النهج التحليلي: تقييمات استقرار العملات المستقرة، 2023/11/28

هذا التقرير لا يعتبر تصنيفًا ائتمانيًا.

النسخة الرسمية لهذا التقرير هي باللغة الإنجليزية، وهي تمثل النسخة الوحيدة ذات التأثير القانوني والسائدة دومًا. أما الترجمة فقد قدمت للمساعدة فقط.

The official version of this report is in English, which represents the only version of legal effect and must always prevail. The translation has been produced for convenience only.

## العنوان الأصلي لهذا التقرير:

### **Stablecoin Brief: Momentum Builds For U.S. Stablecoin Regulation**

يمكنكم الاطلاع على التقرير الأصلي باللغة الإنجليزية على منصاتنا الإلكترونية

## حقوق النشر والتأليف محفوظة © 2025 من قبل وكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة". جميع الحقوق محفوظة.

لا يجوز تعديل، أو إجراء هندسة عكسية، أو إعادة إنتاج، أو توزيع أي محتوى (بما في ذلك التصنيفات، والتحليلات ذات الصلة بالائتمان، والبيانات أو التقييمات، أو النماذج، أو البرمجيات، أو التطبيقات الأخرى، أو الناتج عنها) أو أي جزء منه (المحتوى) بأي شكل من الأشكال، أو تخزينه في قاعدة بيانات، أو أنظمة استعادة البيانات دون الحصول على موافقة خطية مسبقة من قبل وكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة" أو الشركات التابعة لها (المشار إليها مجتمعةً "إس آند بي"). ولا يجوز استخدام المحتوى لأغراض غير قانونية أو غير مصرح بها. ولا تضمن وكالة "إس آند بي" ولا أي مزود طرف ثالث، وكذلك المديرين، أو المعاملون، أو المساهمون، أو الموظفون، أو العملاء (المشار إليهم مجتمعين "أطراف إس آند بي") دقة، أو شمولية، أو حداثة، أو توافر المحتوى. ولا يتحمل "أطراف إس آند بي" أي مسؤولية عن أي خطأ، أو سهو (إهمال أو غيره)، بصرف النظر عن السبب، تجاه النتائج الحاصلة نتيجةً لاستخدام المحتوى، أو تجاه أمن وحفظ البيانات المدخلة من قبل المستخدم، ويُقدّم المحتوى على أساس "كما هو". ويخلى "أطراف إس آند بي" مسؤوليتهم عن أي من وجميع الضمانات الصريحة أو الضمنية، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، أي ضمانات لقابلية التسويق، أو الجاهزية لغرض أو استخدام معين، أو الخلو من الفيروسات، أو أخطاء أو خلل في البرمجيات، أو عدم انقطاع المحتوى عن العمل، أو بأن المحتوى سيعمل مع أي تكوين من الأجهزة أو البرمجيات. ولا تتحمل "إس آند بي" بأي شكل من الأشكال المسؤولية تجاه أي طرف عن أي أضرار، أو تكاليف، أو نفقات، أو أتعاب قانونية، أو خسائر (بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، خسارة الدخل، أو خسارة الأرباح، أو تكاليف الفرص، أو الخسائر الناجمة عن الإهمال) المباشرة، أو غير المباشرة، أو العرضية، أو الرادعة، أو التعويضية، أو العقابية، أو الخاصة، أو اللاحقة ذات الصلة بأي استخدام للمحتوى حتى في حال الإشارة إلى إمكانية وقوع مثل هذه الأضرار.

قد يُستعان بأدوات الذكاء الاصطناعي (AI) لإنشاء بعض المحتوى. ويخضع المحتوى المنشور الناتج عن استخدام أو معالجة أدوات الذكاء الاصطناعي (AI) لصياغة ومراجعة وتحرير وموافقة موظفي "إس آند بي".

يعتبر ما يتصل بالائتمان والتحليلات الأخرى، بما في ذلك التصنيفات، والبيانات الواردة في المحتوى تصريحات عن الرأي بتاريخ صدور هذه التصريحات وليست بيانات إثبات وقائع. ولا تعتبر آراء وكالة "إس آند بي"، وتحليلاتها، وقرارات إقرار التصنيف (المفصلة أدناه) توصيات لإجراء عمليات شراء، أو الاستحواذ، أو بيع أي سندات، أو لاتخاذ أي قرارات استثمارية، ولا تتناول صلاحية أي ورقة مالية. ولا تلتزم وكالة "إس آند بي" بتحديث محتوى المنشورات بعد النشر بأي شكل أو صيغة كانت. ولا يجوز الاعتماد على المحتوى ولا يعتبر بديلاً عن مهارات، ورأي، وخبرة المستخدم، و/أو إدارته، و/أو الموظفين، و/أو المستشارين، و/أو العملاء عند القيام بالاستثمار أو اتخاذ قرارات أعمال أخرى. لا تعمل "إس آند بي" كشركة وكيلة أو مستشار استثماري باستثناء المناطق المسجلة بها كذلك. وفيما حصلت "إس آند بي" على المعلومات من مصادر يمكن الاعتماد عليها من وجهة نظرنا، إلا أنها لم تُجرِ التدقيق والعيادة الواجبة أو التحقق المستقل من أي معلومات تلقتها. قد تُنشر مواد ذات صلة بالتصنيف الائتماني للعديد من الأسباب لا تعتمد بالضرورة على إجراء اتخذته لجنة التصنيف، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر نشر التحديث الدوري للتصنيف الائتماني والتحليلات المرتبطة به.

وإلى الحد الذي تسمح به السلطات الرقابية لوكالة التصنيف بإجراء إقرار لتصنيف ائتماني في اختصاص قضائي واحد صادر عن اختصاص قضائي آخر لأغراض تنظيمية محددة، تحتفظ وكالة "إس آند بي" بحق تعيين، أو سحب، أو تعليق هذا الإقرار في أي وقت بقرار مطلق منها. ولا يتحمل "أطراف إس آند بي" أي مسؤولية ناجمة عن التعيين، أو السحب، أو تعليق الإقرار، وكذلك أي مسؤولية عن أي أضرار ناجمة عما ذكر أعلاه.

تفصل وكالة "إس آند بي" بين بعض أنشطة وحدات أعمالها بهدف الحفاظ على استقلالية وموضوعية نشاطاتها ذات الصلة. وبالتالي، فإن بعض وحدات أعمال "إس آند بي" تتوافر لديها معلومات لا تتوافر لدى وحدات أعمال أخرى. وتتبع وكالة "إس آند بي" سياسات وتتخذ إجراءات للحفاظ على سرية بعض المعلومات غير العامة ذات الصلة بكل عملية تحليلية.

قد تتلقى "إس آند بي" تعويضات عن تصنيفاتها وبعض التحليلات، عادة ما تكون من جهات مُصدرة أو وكلاء تأمين للأوراق المالية أو من المدينين. تحتفظ "إس آند بي" بحقها في نشر آرائها وتحليلاتها. تنشر وكالة "إس آند بي" جلوبال للتصنيفات الائتمانية" التصنيفات والتحليلات العلنية على مواقعها الإلكترونية على شبكة الإنترنت [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) (بدون رسوم) و [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (اشتراك)، وقد تُنشر بوسائل أخرى، بما في ذلك منشورات "إس آند بي" والموزعين الآخرين. للمزيد من المعلومات حول رسوم التصنيف يمكنك زيارة الرابط الإلكتروني التالي: [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees)

أي كلمات مرور / معرفات مستخدم صادرة عن "إس آند بي" للمستخدمين مخصصة لمستخدم واحد ولا يجوز استخدامها إلا من قبل صاحب العلاقة. لا يُسمح بمشاركة كلمات المرور / معرفات المستخدم ولا الوصول المتزامن عبر نفس كلمة المرور / معرف المستخدم. لإعادة طباعة البيانات أو المعلومات أو ترجمتها أو استخدامها بخلاف ما هو مذكور هنا، يمكنك الاتصال بوكالة "إس آند بي" جلوبال للتصنيفات الائتمانية، خدمة العملاء، ووتر ستريت 55، نيويورك، NY 10041، هاتف: 212 438 7280 (1) أو عبر البريد الإلكتروني [research\\_request@spglobal.com](mailto:research_request@spglobal.com)

"ستاندرد آند بورز"، و"إس آند بي"، و"رينتجزديركت" جميعها علامات تجارية مسجلة لوكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة".