

УДК 33

Солозобов О.А.,

аспирант кафедры “Мировая экономика, финансы и страхование”

ФГБОУ ВПО “Академия труда и социальных отношений”

119454, Россия, Москва

ORCID: 0009-0009-0105-7459

SPIN: 5517-8236

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ В ПОВЫШЕНИИ ФИНАНСОВОЙ ДОСТУПНОСТИ В РОССИИ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

Аннотация. В статье рассмотрены проблемы развития рынка цифровых финансовых активов в повышении финансовой доступности в России и предложены пути их решения. Раскрыта сущность механизма выпуска и обращения цифровых финансовых активов, потенциал влияния на финансовые отношения и их участников. Указаны дефекты в подходах к пониманию финансовой доступности, сдерживающие результативную реализацию политик в предметной области. В контексте повышения финансовой доступности рассмотрен потенциал и проблемы рынка цифровых финансовых активов в современной России. Обосновано, что развитие рынка цифровых финансовых активов в России может значительно повысить финансовую доступность для различных участников экономических отношений. Определены ключевые стратегические решения, такие как легализация выпуска стейблкоинов и создание единой торговой системы, допуск частных эмитентов и увеличение максимальных объемов вложений неквалифицированными инвесторами, которые необходимы для успешного развития данного рынка. Комплексная реализация предложенных мер будет способствовать устойчивому росту рынка

ЦФА и увеличению финансовой доступности для широкого круга участников, включая домохозяйства и бизнес.

Ключевые слова: финансовая доступность, финтех, цифровые финансовые активы, российский рынок ЦФА, криптосущности, стейблкоины.

PROBLEMS OF DIGITAL FINANCIAL ASSET MARKET DEVELOPMENT IN INCREASING FINANCIAL ACCESSIBILITY IN RUSSIA AND WAYS TO SOLVE THEM

Solozobov O.A.,

graduate student of the department of “Global Economy, Finance and Insurance”

FSBEI HPE Academy of Labour and Social Relations

Russia, Moscow

Abstract. The article considers the problems of digital financial asset market development in increasing financial accessibility in Russia and suggests ways to solve them. The essence of the mechanism of issuance and circulation of digital financial assets, the potential for influencing financial relations and their participants are revealed. Defects in approaches to understanding financial accessibility that hinder the effective implementation of policies in the subject area are indicated. In the context of increasing financial accessibility, the potential and problems of the digital financial asset market in modern Russia are considered. It is substantiated that the development of the digital financial asset market in Russia can significantly increase financial accessibility for various participants in economic relations. Key strategic decisions are identified, such as legalization of the issue of stablecoins and the creation of a unified trading system, admission of private issuers and an increase in the maximum volume of investments by non-qualified investors, which are necessary for the successful development of this market. Comprehensive implementation of the proposed measures will contribute to the sustainable growth of the digital financial asset market and increase financial accessibility for a wide range of participants, including households and businesses.

Keywords: financial inclusion, fintech, digital financial assets, Russian DFA market, crypto entities, stablecoins.

ВВЕДЕНИЕ

Правительства стран мира, как с развивающимися, так и – зачастую – с развитыми экономиками, десятилетиями ведут сложный и далеко не всегда результативный поиск решений по повышению финансовой доступности. Развитие цифрового финансирования открывает окно поистине уникальных возможностей в предметной области, поскольку технологии позволяют расширить доступ к финансовым услугам для населения, ранее исключенного из традиционной финансовой, прежде всего банковской системы и/или рынка ценных бумаг. Однако такими возможностями, безусловно, важно своевременно и грамотно воспользоваться. Чему зачастую препятствует чрезвычайно осторожная регуляторная политика, вместе с плохим пониманием широкого спектра участников финансовых отношений о тех преимуществах, которые предоставляет цифровое финансирование. В результате, «окно возможностей» финтеха нередко блокируется в свете опасений по поводу того, что оно может превратиться в «ящик Пандоры».

Российская Федерация остается одним из глобальных лидеров цифровизации, чему способствует наличие ресурсной базы и необходимого человеческого капитала [1]. Кроме того, правительственные органы при всей осторожности, в некоторых случаях дают добро на эксперименты. Фактически экспериментальным, пусть даже не оформленным как цифровой эксперимент с формальной точки зрения, стало введение в Российской Федерации цифровых финансовых активов (ЦФА), легализованных с 2020 года, и фактический выпуск которых начался в 2021 году.

На сегодня наблюдается стремительный рост рынка ЦФА в России, что формирует определенные перспективы в том числе в контексте повышения финансовой доступности. С начала 2024 года, по данным аналитиков «Сбера» объем эмиссии цифровых финансовых активов (ЦФА) достиг 47 миллиардов

рублей. Важно отметить, что с момента становления этого рынка в 2022 году общий объем эмиссии составил 133 миллиарда рублей. Эти показатели иллюстрируют динамичное развитие рынка ЦФА в Российской Федерации, который, несмотря на свою относительную молодость, демонстрирует значительный рост [2]. Однако существует ряд проблем, включая ограничения доступа определенных эмитентов и инвесторов, плохая известность ЦФА заинтересованным лицам, вместе с неразвитостью рынка ЦФА и многими другими, наличие которых снижает потенциал цифровых финансовых активов для обеспечения финансовой доступности в России.

МЕТОДОЛОГИЯ

Целью настоящей публикации выступает рассмотрение проблем развития рынка цифровых финансовых активов в повышении финансовой доступности в России, и определение путей их решения.

Предлагаемое исследование опирается на сочетание методов концептуального и сравнительного анализа, а также форсайта развития финансовых отношений. Ключевой концепт, рассматриваемый в исследовании – цифровизация экономики и финансов, прежде всего на основе внедрения современных финансовых технологий (финтех), которое призвано обеспечить прорыв в области финансовой доступности для широкого круга лиц.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ОБСУЖДЕНИЕ

Само понятие финансовой доступности не имеет единой трактовки ни в мировой практике, ни в России, что, безусловно, затрудняет реализацию действий, направленных на ее интегральное обеспечение. С точки зрения наиболее универсальных позиций, финансовая доступность (финансовая инклюзия при кальке из международной терминологии) означает разумную стоимость капитала, наличие доступа к финансовым сервисам во всех территориях и отсутствие неоправданных ограничений на такой доступ там, где они предоставляются [3; 4].

В нашей стране определение понятия финансовой доступности не закреплено на уровне федерального закона. А подход, который коммуницирует

Банк России, в частности, в определении, представленном на официальном сайте [5] и в актуальных политиках в области финансовой доступности [6; 7], которые регулятор обязан принимать в силу закона, по сути, имеет ограниченный характер, будучи ориентированным на предпринимательских субъектов и домохозяйства. В реальности в доступных финансах в настоящее время заинтересован широчайший круг лиц. Включая и крупный бизнес, отрезанный от международного финансирования и испытывающий затруднения в привлечении внутренних инвестиционно-финансовых ресурсов при текущем размере ключевой ставки (21% на конец октября 2024 г.). А также некоммерческие организации, которые, например, практически лишены возможности привлечь банковский кредит, в частности, для реализации инициативы по постановке или расширению масштабов приносящей доход деятельности.

Во многих странах мира цифровые финансы справедливо рассматриваются как источник экономического роста и инклюзивности, способствуя снижению уровня бедности и неравенства. При этом ЦФА не имеют прямых аналогов в международной финансовой практике, выступая синтетическим набором инструментов – цифровых прав с выраженной финансовой составляющей (например, денежные требования или обязательства по поводу долевого участия в капитале организации), выпускаемых и учитываемых на базе технологии распределенного реестра, и удостоверяемые специальными криптосущностями – токенами ЦФА, подтверждающими наличие у его обладателя определенных прав, учтенных в цифровых информационных системах. ЦФА в Российской Федерации по умолчанию не могут выступать платежным инструментом, однако с марта 2024 года соответствующее разрешение предоставлено для внешнеэкономических расчетов, что позволяет говорить о практической возможности создания российских суверенных стейблкоинов, сущности которых прежде легализованы не были.

Безусловно, порядок сумм, привлекаемых на рынке ЦФА, в настоящее время недостаточно велик для того, чтобы говорить о сколь-угодно

существенном прорыве в обеспечении финансовой доступности. Однако прогресс ЦФА — впечатляющий и действительно, за последние десятилетия ни одна другая сфера финансовых отношений не демонстрировала столь стремительного развития. Важно, чтобы возможностями повысить финансовую доступность могли безопасно и своевременно воспользоваться все заинтересованные субъекты финансовых отношений, что не во всех случаях обеспечивает современный российский рынок ЦФА.

Банк России прямо указывает на предназначенность ЦФА для повышения финансовой доступности, однако ограничивается лишь политиками, направленными на повышение финансовой доступности одних лишь представителей малого и среднего бизнеса (МСБ) [8]. Данный подход даже уже генерального понимания финансовой доступности, обеспечением которой регулятор планирует заниматься по меньшей мере не только в интересах МСБ, но и для домохозяйств. Однако участие последних на рынке ЦФА в Российской Федерации в настоящее время существенно затруднено, хотя и возможно. Так, на рынке цифрового финансирования, субъекты могут выступать в качестве эмитентов и инвесторов. Кроме широко распространённого дефицита необходимых знаний, финансовых и цифровых компетенций, выступающего одним из ключевых препятствий в участии домохозяйств на рынке ЦФА, имеются и другие проблемы:

— в качестве эмитента ЦФА могут выступать только те граждане, которые имеют официальный статус действующего индивидуального предпринимателя. ЦФА, тем самым, не могут быть использованы, например, для привлечения инвестиций на обучение талантливого выпускника с обязательством последующего погашения ЦФА из будущих трудовых доходов. Возможность провести подобные заимствования через цифровые инвестиционные платформы без выпуска токенов не следует рассматривать как прямую альтернативу, по сути, это будет тот же аналог банковского кредитования, с возможно меньшими требованиями к заемщику, однако заимствования со столь выраженным алеаторным компонентом без выпуска удостоверяющих токенов, которые затем

могут дробиться, перепродаваться другим инвесторам и т. п., будут завершены с крайне малой вероятностью;

— в качестве инвестора в ЦФА могут выступать любые дееспособные граждане, однако в то же время физические лица, не имеющие статус квалифицированного инвестора, не вправе превышать установленный лимит вложений в ЦФА. Сумма, установленная в 2022 году и сохраняющаяся на момент подготовки настоящей публикации составляет 600 тыс. руб. в год, причем речь идет о совокупных инвестициях на всех (любых) инвестиционных платформах, а не только по выпуску и учету ЦФА. Столь малый предел, по сути, блокирует участие подавляющего большинства домохозяйств на рынке ЦФА – инвестиционный интерес едва ли будет реализован, и, например при доходности в 20% годовых инвестор сможет обеспечить достаточно скромное проживание своей семьи не более, чем на месяц.

Универсальная проблема в развитии российского рынка ЦФА в интересах повышения финансовой доступности, являющаяся, в том числе, одним из следствий указанных выше проблем и противоречий, а также ряда других, связана с фактической неразвитостью вторичного рынка ЦФА и прежде всего организованного сегмента вторичных сделок, где по аналогии с классическим рынком ценных бумаг должны обращаться наиболее существенные объемы капитала. Имеются технологические возможности обращения ЦФА на специализированных платформах обмена и в реестр операторов таких информационных систем внесена Московская биржа. Однако информационные системы по выпуску и учету ЦФА изолированы друг от друга, их распределённые реестры закрыты, и без императивных установлений по поводу необходимости передачи информации, например, в централизованные базы данных, вторичный рынок как таковой будет формироваться еще длительное время. Что дополнительно будет усложняться отсутствием возможности привлекать сколь-угодно значимые средства от неквалифицированных инвесторов – данная проблема остается актуальной и в том случае, если будут

приняты решения по поводу централизации организованного обмена цифровых финансовых активов.

Безусловно, с учетом текущего состояния внутренней и внешней среды финансового развития в Российской Федерации игнорировать потенциал рынка ЦФА нецелесообразно, и в определенном смысле вредно. С технологической точки зрения, цифровые финансовые активы представляют собой финансовые инструменты с усиленной безопасностью от хищений, подмены и других манипуляций. Государство контролирует, в том числе регистрирует, цифровые платформы, эмиссионные документы публикуются официально, а сами технологии выпуска и обращения ЦФА достаточно простые, даже по сравнению с общеизвестными консервативными инструментами, как облигации. При этом через ЦФА имеется возможность осуществлять сложнейшие процедуры финансового инжиниринга, выпуская токены, соответствующие в фиатном мире производным финансовым инструментам, и даже более сложные – при отсутствии законодательных ограничений на легальные индивидуальные ЦФА-схемы. В связи с этим упускать возможности повышения финансовой доступности за счет ЦФА нецелесообразно, однако в то же время в текущем состоянии рынок ЦФА едва ли способен обеспечить радикальное решение комплекса соответствующих задач, в особенности если понимать объекты финансовой доступности максимально широко – как финансы всех заинтересованных субъектов – участников социально-экономических отношений в России.

Ниже предлагается набор решений по развитию рынка ЦФА в России, некоторые из их числа включают:

— интегральное повышение осведомленности наиболее широкого круга субъектов финансовых отношений по поводу возможностей рынка ЦФА (как в части привлечения, так и в контексте размещения капитала), в обязательном порядке с учетом вопросов экономической безопасности;

— повышение предельного размера инвестиций неквалифицированных инвесторов в ЦФА, с установлением соответствующих значений только для ЦФА-инвестиций без учета инвестирования на других платформах;

— расширение прав частных лиц выступать эмитентами на рынке цифровых финансовых активов;

— рассмотрение возможности легализации выпуска ЦФА-стейблкоинов российскими эмитентами с правом использовать их как средство платежа внутри страны;

— создание единой торговой системы по вторичному обращению ЦФА, в том числе с установлением обязательства операторов информационных систем по выпуску и учету ЦФА передавать в нее всю информацию, или подключать к ней свои распределенные реестры;

— установление возможностей и правил выпуска отдельных категорий гибридных ЦФА, в том числе сложных индивидуальных выпусков;

— утверждение единых этических правил на рынке ЦФА, формирование унифицированных требований к установлению рейтингов, вместе с суверенной системой рейтинговых агентств на рынке ЦФА (в их число могут войти в т. ч. «традиционные» рейтинговые аналитические компании);

— создание, по аналогии с классическим рынком ценных бумаг, системы секьюритизации цифровых финансовых активов, наличие которой могло бы снизить риски и повысить капитализацию рынка.

На последнем из решений представляется целесообразно остановиться подробнее. Механизм ЦФА-секьюритизации, несмотря на его непроработанность в российской практике, не характеризуется исключительными сложностями, поскольку принципиально копирует «фиатные» схемы секьюритизации. Ключевое отличие заключается лишь в том, что в классической и синтетической фиатной секьюритизации под базовый актив выпускаются ценные бумаги (при реальной продаже секьюритизируемого актива компании специального назначения (англ. SPV, special purpose vehicle — соответствует схеме классической фиатной секьюритизации), либо производные

финансовые инструменты, как кредитные ноты (синтетическая фиатная секьюритизация – с передачей инвесторам рисков и без реальной продажи базового актива). В то время как в цифровой среде будут выпускаться токены: долговые или токены участия в SPV при цифровой версии классической секьюритизации, либо цифровые ПФИ при варианте синтетической секьюритизации, проводимой в цифровой среде (Рисунок 1).

Предлагаемые решения должны быть реализованы в комплексе и совокупности, что позволит обеспечить необходимые стимулы для безопасного развития рынка ЦФА, одновременно содействуя интегральному повышению финансовой доступности для широкого числа участников финансовых отношений, включая домохозяйства, малый и крупный бизнес, некоммерческие организации.

ВЫВОДЫ

По результатам проведенного исследования можно сделать общий вывод о том, что развитие рынка цифровых финансовых активов в России может значительно повысить финансовую доступность для различных участников экономических отношений. ЦФА обладают потенциалом для упрощения сложных финансовых операций и предоставления более безопасных и доступных инструментов инвестирования по сравнению с традиционными финансовыми продуктами. Однако для реализации этого потенциала необходимо преодолеть существующие законодательные и инфраструктурные барьеры, что требует комплексного подхода к регулированию и развитию данного рынка. Требуется реализация ряда стратегических решений, направленных на повышение осведомленности участников рынка, расширение прав эмитентов и инвесторов, а также создание единой торговой системы для вторичного обращения активов. Важным шагом является легализация выпуска стейблкоинов и установление этических стандартов и рейтинговой системы, а также формирование рынка ЦФА-секьюритизации, что позволит снизить риски и повысить доверие к рынку. Комплексная реализация этих мер будет

способствовать устойчивому росту рынка ЦФА и увеличению финансовой доступности для широкого круга участников, включая домохозяйства и бизнес.

ЦФА-облигации на передачу секьюритизируемого актива

ЦФА-ПФИ на базовый актив

«Базовый» ЦФА

Рисунок 1 – Базовые контуры механизма ЦФА-секьюритизации

Источник: Разработано автором.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Мирошниченко, М.А. Цифровая трансформация: российские приоритеты формирования цифровой экономики. – Краснодар: Кубанский гос. ун-т, 2021. – 224 с.
2. Цифровые финансовые активы: обзор рынка в 2024 году // SberCIB. – 16.05.2024 [Электронный ресурс]. URL: <https://sbercib.ru/publication/tsifrovie-finansovie-aktivi-obzor-rinka-v-2024-godu> (дата обращения 31.10.2024).
3. Mader P. Contesting financial inclusion //Development and change. – 2018. – Vol. 49. – No. 2. – P. 461-483. DOI:10.1111/dech.12368
4. Wang X., Guan J. Financial inclusion: measurement, spatial effects and influencing factors //Applied Economics. – 2017. – Vol. 49. – No. 18. – P. 1751-1762. DOI:10.1080/00036846.2016.1226488
5. Основные понятия в сфере финансовой доступности //Банк России. Официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/develop/development_affor/dic/ (дата обращения 31.10.2024).
6. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов (разработаны Банком России) // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «Консультант Плюс».
7. Основные направления повышения доступности финансовых услуг в российской федерации на период 2025–2027 годов (проект для публичного обсуждения). – М.: Банк России, 2024. – 52 с. [Электронный документ]. URL:

https://cbr.ru/Content/Document/File/166300/project_onpdfu_2025-2027.pdf (дата обращения: 31.10.2024).

8. Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2022 № 4355-р (ред. от 21.12.2023) <Об утверждении Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года> // Собрание законодательства РФ. – 2023. – № 1 (часть III). – Ст. 476.

9. Kling G. et al. A theory of financial inclusion and income inequality //The European Journal of Finance. – 2022. – Vol. 28. – No. 1. – P. 137-157. DOI: <https://doi.org/10.1080/1351847X.2020.1792960>.

10. Aziz A., Naima U. Rethinking digital financial inclusion: Evidence from Bangladesh //Technology in Society. – 2021. – Vol. 64. – P. 101509. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2020.101509>.

© Автор(ы) 2025