

# Роль государства в области цифровых финансов: наблюдатель, регулятор, участник (опыт Российской Федерации и зарубежных стран)

Логинов Борис Борисович

Канд. экон. наук, доц. каф. мировой экономики и международных экономических отношений

ORCID: 0000-0003-1527-8163, e-mail: loguinov\_boris@mail.ru

Государственный университет управления, г. Москва, Россия

Дипломатическая академия Московского государственного института международных отношений (университета) Министерства иностранных дел Российской Федерации, г. Москва, Россия

## Аннотация

Проведено исследование эволюции роли государства в сфере цифровых финансов от пассивного наблюдателя до активного регулятора и полноправного участника цифрового рынка. В условиях стремительной токенизации активов традиционная финансовая система сталкивается с беспрецедентными вызовами, вызванными децентрализацией, анонимностью операций, масштабным регуляторным арбитражем и угрозой отмывания нелегальных доходов в новой цифровой среде. Приведен комплексный анализ структуры цифровых финансовых инструментов, оценен потенциал их влияния на мировую и национальную экономику. Особое внимание уделено рискам децентрализованных финансов, включая угрозы монетарному суверенитету и проблемы использования смарт-контрактов. Рассмотрен зарубежный и российский опыт нормативно-правового регулирования криптоиндустрии, демонстрирующий глобальный тренд на уход от жестких запретов к созданию комплексных правовых режимов. Проанализированы практические кейсы различных государств, отражающие их стратегии адаптации к новым цифровым технологиям. Подчеркнута тенденция к вовлечению центральных банков в процесс цифровизации путем разработки собственных цифровых валют как легитимной альтернативы частным криптоактивам. Сделан вывод о необходимости поиска грамотного баланса между стимулированием технологических инноваций и обеспечением национальной экономической безопасности.

## Ключевые слова

Цифровые финансы, криптовалюты, токенизация активов, цифровые финансовые активы (ЦФА), цифровые валюты центральных банков (CBDC), государственное регулирование, децентрализованные финансы (DeFi), смарт-контракты, монетарный суверенитет, финансовый мониторинг

**Для цитирования:** Логинов Б.Б. Роль государства в области цифровых финансов: наблюдатель, регулятор, участник (опыт Российской Федерации и зарубежных стран) // Вестник университета. 2026. № 3. С. 234–243.



# The state's role in digital finance: observer, regulator, and participant (Russia's and foreign countries' cases)

**Boris B. Loginov**

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof. at the World Economy and International Economic Relations Department

ORCID: 0000-0003-1527-8163, email: loginov\_boris@mail.ru

State University of Management, Moscow, Russia

Diplomatic Academy of the Russian Foreign Ministry, Moscow, Russia

## Abstract

The evolution of the state's role in digital finance from a passive observer to an active regulator and a full participant in the digital market has been studied. With the rapid tokenization of assets, the traditional financial system is facing unprecedented challenges caused by decentralization, anonymity of operations, large-scale regulatory arbitration, and the threat of laundering illegal income in the new digital environment. A comprehensive analysis of the digital financial instruments structure has been provided, and the potential of their impact on the global and national economies has been assessed. Particular attention has been paid to the risks of decentralized finance, including threats to monetary sovereignty and the challenges of using smart contracts. The paper examines the foreign and Russian experience of the crypto industry regulation, demonstrating a global trend away from strict prohibitions towards creating comprehensive legal regimes. The practical cases of various states have been analyzed, reflecting their strategies of adaptation to new digital technologies. The trend towards involving central banks in the digitalization process by developing their own digital currencies as a legitimate alternative to private crypto assets has been highlighted. It has been concluded that it is necessary to find a sound balance between stimulating technological innovation and ensuring national economic security.

## Keywords

Digital finance, cryptocurrencies, asset tokenization, digital financial assets (DFAs), central bank digital currencies (CBDCs), government regulation, decentralized finance (DeFi), smart contracts, monetary sovereignty, financial monitoring

**For citation:** Loginov B.B. (2026) The state's role in digital finance: observer, regulator, and participant (Russia's and foreign countries' cases). *Vestnik universiteta*, no. 3, pp. 234–243.



## ВВЕДЕНИЕ

Цифровизация финансового сектора является важной составляющей развития национальных экономик: она снижает транзакционные издержки, делает более удобным участие в сделках инвесторов и эмитентов, упрощает и ускоряет расчеты по этим сделкам. Государство, исторически привыкшее обладать абсолютной монополией на денежную эмиссию и всеобщую регламентацию правил поведения экономических агентов, внезапно столкнулось с альтернативной, новой средой, которая функционирует по своим собственным алгоритмическим правилам. В связи с этим особую актуальность приобретает исследование эволюции подходов национальных правительств к управлению новыми финансовыми технологиями, а также международное сопоставление шагов, предпринятых в разных странах, направленных на вовлечение в правовое поле новых цифровых инструментов.

Целью настоящего исследования является комплексный анализ трансформации роли государства в условиях цифровизации: от простого наблюдателя за феноменом биткоина до строгого контролера и полноправного участника этого рынка, накапливающего в своих резервах децентрализованные криптоактивы и даже запускающего суверенные цифровые продукты с целью диверсифицировать резервы, обойти санкционные запреты или придать новый импульс развитию национальных экономик и конкурентных преимуществ. Опираясь на передовой опыт Российской Федерации (далее – РФ, Россия) и зарубежных стран, автор предпринял попытку систематизировать ключевые риски и вызовы, а также оценить эффективность различных регуляторных стратегий в ответ на растущую экспансию цифровых финансов.

Цифровые финансы постепенно становятся одной из ключевых областей экономических исследований во всем мире. Количество публикаций по данной теме в последнее время демонстрирует взрывной рост. По информации авторитетной международной базы научных публикаций ScienceDirect, за последние 10 лет, с 2015 г. по 2025 г., число статей и монографий с названием, содержащим словосочетание “Digital Finance”, выросло в 10 раз, достигнув в 2025 г. 17,646 тыс. ед.<sup>1</sup> В своем анализе авторы научных работ часто рассматривают цифровые финансы под углом зрения более доступных, дешевых и эффективных инструментов для совершения операций в сравнении с традиционными, а их происхождение увязывают не только с появлением новых, более удобных для пользователей технологий, таких как блокчейн (распределенного реестра), одноранговые p2p-сделки («равный с равным», например, между физическими лицами), смарт-контракты и др., но и с возможностью уйти от жесткого государственного контроля и дорогостоящего посредничества традиционных финансовых организаций: банков, бирж, брокеров и т.д. Благодаря цифровым решениям дезинтермедияция, что означает сокращение участия финансовых посредников в сделках, стала сегодня главным термином и трендом в мировых финансах.

Задолго до появления цифровой финансовой среды, с середины XX в., в экономической науке получили широкую известность неolibеральные идеи децентрализации и даже денационализации механизма денежной эмиссии, а также дерегулирования финансовых институтов, содержащиеся в работах Ф. Хайека, Дж. Селгина, К. Доуда [1–3]. Тогда в центре внимания находилась денежная сфера, а финансовые рынки только начинали свой путь к сложным структурированным финансовым продуктам и решениям.

По мнению представителя австрийской школы Ф. Хайека, монополизация государством денежного механизма выступает главной причиной возникающих макроэкономических дисбалансов и циклических спадов. В своих работах он неоднократно писал о том, что покупательная способность денег была бы намного более устойчивой, если бы в денежной системе было бы несколько эмитентов. Он предложил систему конкурирующих валют, которая забирает у правительств право назначать законное платежное средство и позволяет частным учреждениям создавать свои собственные банкноты. По Г. Селгину и К. Доуду, банковская система также становится более эффективной без центрального банка. Современные авторы развивают эти взгляды и подчеркивают, что в разных странах действия централизованного регулятора в денежной системе порождают фрагментацию и ставят под сомнение монетарный суверенитет страны<sup>2</sup>.

Экономисты другого, «нелиберального» крыла также писали и продолжают писать о рисках фрагментации и нестабильности, называя причиной прямо противоположное явление – слабую роль государства в денежно-финансовой сфере, либерализацию денежной эмиссии и финансового рынка, призывая

<sup>1</sup> ScienceDirect: результаты поиска по запросу «digital finance» за 2015–2026 гг. Режим доступа: <https://www.sciencedirect.com/search?q=digital+finance&lastSelectedFacet=years> (дата обращения: 08.01.2026).

<sup>2</sup> Niepelt D. Frontiers of digital finance, part 1: A global perspective. Режим доступа: <https://cepr.org/voxeu/columns/frontiers-digital-finance-part-1-global-perspective> (дата обращения: 08.01.2026).

к жесткому регулированию, особенно в случае современных децентрализованных цифровых денег – криптовалют. При этом многие из них позитивно воспринимают набирающий обороты во всем мире процесс эмиссии цифровых денег центральных банков (англ. Central Bank Digital Currency, далее – CBDC) как альтернативу не имеющим реальной стоимости криптоинструментам. Лауреат Нобелевской премии по экономике Р. Шиллер определяет криптовалюты как спекулятивные феномены, лишённые фундаментальной стоимости<sup>3</sup>. Он характеризует биткоин как «инфекционный нарратив», чей рост обусловлен психологическим ажиотажем, а не технологической пользой. Дж. Стиглиц убеждает в необходимости запрета децентрализованных криптоактивов, связывая их успех исключительно с потенциалом для обхода государственного надзора и отсутствием прозрачности<sup>4</sup>. Одновременно с этим в CBDC они видят легитимный инструмент модернизации финансовой системы под государственным контролем.

## СТРУКТУРА И МАСШТАБЫ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВ

В настоящий момент в научной среде нет единообразной классификации цифровых финансовых инструментов, а национальные правовые акты во всех странах отстают в регламентации понятий, вошедших в лексикон участников рынка. Свою негативную лепту вносят международные организации, вводя свою терминологию, которая только запутывает аналитиков и трейдеров. Так, Группа по борьбе с отмыванием денег (англ. Financial Action Task Force, далее – FATF) использует термин «виртуальные активы», который, претендуя на всеохватность, отнюдь не является полным собирательным понятием для всех цифровых финансовых инструментов, исключая, например, CBDC. Представляется, что правильнее всего будет совокупность таких инструментов подразделять на укрупненные категории по механизму эмиссии и типу эмитента, а также функциональному назначению.

Используя указанные критерии, мы можем выделить следующие группы: криптовалюты, цифровые финансовые активы (далее – ЦФА) и цифровые валюты центральных банков. Эмитентами первых двух типов инструментов являются децентрализованные участники: майнеры и эмитенты ЦФА, у CBDC – центральные банки. Функционал первых двух широкий: инвестиции, платежи и расчеты, спекуляции в связи с изменением рыночной стоимости, а последнего – только платежи и расчеты (по крайней мере в России).

Есть еще одно направление цифровизации финансов – посредством цифрового доступа к данным клиентов и финансовым сервисам традиционных финансовых организаций (банков, страховых компаний и др.) с помощью API-интерфейса (англ. Application Programming Interface). Их можно использовать для передачи приложениям ограниченных данных: баланс, историю операций, платежные реквизиты и др. Это повышает эффективность функционирования финансового рынка, но и создает риски недобросовестного или криминального использования сведений о клиентах [4]. Поскольку технология API не является финансовым инструментом для сделок, а лишь выступает способом обеспечить доступ к финансовой информации, оставим ее за рамками настоящего исследования.

Схожими чертами для названных выше трех категорий финансовых инструментов выступают базовая технология распределенного реестра и токенизированная основа. Под токенами понимаются цифровые сертификаты, дающие право на какой-либо актив<sup>5</sup>. По сути, синонимом словосочетания «цифровизация финансов» является токенизация, то есть создание цифрового объекта путем внесения в реестр на специальной цифровой платформе, имеющего в случае с ЦФА и CBDC или не имеющего (это криптовалюты) эквивалент традиционного финансового продукта. ЦФА выступают токенами-эквивалентами традиционных облигаций, кредитов, процентов по кредитам<sup>6</sup>. Цифровые деньги центрального банка – эквивалент, или третья форма, денег наряду с наличными и безналичными денежными средствами. Токены бывают «родными», созданными с нуля в конкретном реестре, и «неродными», которые представляют активы вне этого реестра. Возможна «миграция» из одной формы в другую, когда неродной токен и актив вне реестра заменяется на родной токен в реестре.

<sup>3</sup> Shiller R.J. What Is Bitcoin Really Worth? Don't Even Ask. Режим доступа: <https://www.nytimes.com/2017/12/15/business/bitcoin-investing.html> (дата обращения: 08.01.2026).

<sup>4</sup> Joseph Stiglitz: Bitcoin ought to be outlawed. Режим доступа: <https://www.weforum.org/stories/2017/11/joseph-stiglitz-bitcoin-ought-to-be-outlawed/> (дата обращения: 08.01.2026).

<sup>5</sup> Agur I., Villegas Bauer G., Mancini-Griffoli T., Martinez Peria M. S., Tan B. J. Tokenization and Financial Market Inefficiencies. Режим доступа: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/063/2025/001/article-A001-en.xml> (дата обращения: 08.01.2026).

<sup>6</sup> Федеральный закон от 31 июля 2020 г. № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Режим доступа: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_358753/e21bf6629de12458b6382a7c2310cc359186da60](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/e21bf6629de12458b6382a7c2310cc359186da60) (дата обращения: 08.01.2026).

Одной из платформ криптовалютной токенизации является Ethereum, децентрализованный блокчейн с криптовалютой Ether (ETH), по-русски «эфир». Это вторая по капитализации криптовалюта после биткоина. Система Ethereum не только хранит активы, но и предоставляет более широкие возможности, такие как децентрализованные приложения (dApps) и смарт-контракты. Виртуальная машина Ethereum (EVM) исполняет код этих контрактов, обеспечивая прозрачность транзакций и автоматизацию сложных процессов.

Надежность данной сети растет: сейчас она обновилась до Ethereum 2.0, где энергоемкий Proof of Work (далее – PoW) был заменен на энергоэффективный Proof of Stake (далее – PoS). В PoW майнеры решают сложные математические задачи, и тот, кто сделает это первым, получает награду и добавляет новый блок, единицу криптовалюты. Процесс требует много энергии и вычислительных мощностей. В PoS участники как бы передают свою криптовалюту в залог, и вероятность того, что они будут выбраны для добавления нового блока, зависит от количества предоставленных в залог монет. Тот, кто поставил больше монет, имеет больше шансов быть выбранным для добавления нового блока.

Удивительно протекает эволюция мировых финансов. Когда-то ценные бумаги были названы К. Марксом фиктивными инструментами, поскольку их выпускали предприниматели для привлечения средств и служили они эквивалентом стоимости долга или собственного капитала компании, то есть ее физических активов и денежных обязательств. В XXI в. благодаря токенизации цифровая финансовая стоимость замещает традиционные (принятые в XX в.) ценные бумаги новыми инструментами – токенами, – кардинально меняя финансовый рынок, создавая новые площадки, новые механизмы обращения, новых участников. Токенизация заменяет и постепенно замещает секьюритизацию (англ. securities – «ценные бумаги»), по-новому перераспределяя финансовые потоки и стоимость в экономике.

Отдельно в этом ряду токенизированных инструментов стоят утилитарные и гибридные цифровые права (далее – ГЦП). Их базой выступает право требовать нефинансовые активы и даже вещи (драгоценные металлы, товары, одежду) или результаты какой-либо деятельности. Не являясь в чистом виде финансовым продуктом, они выступают эквивалентом (суррогатом) денег или содержат право на какие-либо материальные блага, услуги, доход эмитента. По этой причине их можно рассматривать как квазифинансовые инструменты. С 2023 г. несколько российских компаний выпустили для инвесторов и одновременно потребителей защищенные законом цифровые права на доход от стоимости недвижимости и натуральную форму дохода, такую как проживание в гостиничном номере. В это же время начался выпуск ЦФА и ГЦП на золото. В первом случае речь идет о беспоставочных ЦФА (некоем эквиваленте банковских обезличенных металлических счетов), в последнем – о «поставочных» ЦФА или ГЦП. Инвесторов в такие инструменты привлекают понятная стоимость на входе и выходе и возможность получения физического слитка.

Стоимость токенизированных активов во всем мире постоянно растет (см. табл.). По оценкам McKinsey & Company, к 2030 г. она суммарно достигнет величины 2–5 трлн долл. США, а сам процесс токенизации проходит три волны, начиная с наиболее ликвидных и стандартизированных классов активов, таких как взаимные фонды и денежные инструменты (прогноз капитализации – 0,4 трлн долл. США)<sup>7</sup>. Эта первая волна затронет фонды денежного рынка и мгновенные переводы. Вторая волна вовлечет в свой процесс некотируемые акции, драгоценные металлы и публично котируемые акции (прогноз – до ~0,1 трлн долл. США), основное внимание будет уделяться созданию вторичных рынков для некотируемых ранее долей в капитале, металлов в качестве залога в DeFi (децентрализованных финансах) и ускорению клиринга. Третья волна подключит к процессу токенизации сложные для оценки нематериальные активы, такие как интеллектуальная собственность и лицензии, а также деривативы (прогноз – менее 0,1 трлн долл. США). Здесь потенциал токенизации реализуется через автоматизацию выплаты роялти в реальном времени (программируемые алгоритмы (смарт-контракты) с легкостью справляются с такой задачей) и упрощение клиринга.

Как отмечают эксперты McKinsey & Company, «рябь» первой волны постепенно превращается во вторую и третью волны по мере роста инфраструктурной зрелости и регуляторной определенности. Таким образом, наибольший эффект токенизации в краткосрочной перспективе ожидается от классов активов с высокой оборачиваемостью и низкими транзакционными издержками, тогда как уникальные и юридически сложные активы потребуют большего времени для масштабирования.

<sup>7</sup> McKinsey & Company. From ripples to waves: The transformational power of tokenizing assets. Режим доступа: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/from-ripples-to-waves-the-transformational-power-of-tokenizing-assets> (дата обращения: 08.01.2026).

Токенизация активов к 2030 г.

Волна	Класс активов	Прогноз капитализации к 2030 г., тран долл. США	Основные сценарии внедрения
1	Взаимные фонды и денежные инструменты	- 0,4	Токенизация фондов денежного рынка, мгновенные переводы
	Кредиты и секьюритизация	- 0,3	Оптимизация складского и факторингового кредитования
	Облигации и биржевые ноты	- 0,3	Репо-операции, мобильность залогов, автоматизация расчетов
	Альтернативные фонды	~0,2	Расширение доступа, адаптация инвесторов
	Альтернативные активы	~0,1	Вторичный рынок для неликвидных активов
2	Некотируемые акции	~0,1	Частные рынки, вторичные продажи долей
	Драгоценные металлы	~0,1	Залог и обеспечение в DeFi, прозрачность владения
	Публично котируемые акции	< 0,1	Ускоренный клиринг и расчеты, дробное владение
3	Нематериальные активы (IP, лицензии)	< 0,1	Роялти в реальном времени, автоматизация распределения
	Деривативы	< 0,1	Упрощенный клиринг, прозрачность расчетов

Составлено автором по материалам источника<sup>8</sup>

## РОЛЬ ГОСУДАРСТВА В ОБЛАСТИ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВ

В названии статьи на первое место среди трех ипостасей государства не случайно поставлена роль наблюдателя. В 2009 г. и несколько лет после этого, когда появился феномен биткоина, государство находилось в полной растерянности [5]. На этом этапе государство фактически дистанцировалось от нового и непонятного для себя рынка, пыталось определить подходы, изучая данный феномен. Первой реакцией правительств стали запреты и предупреждения, затем появились пробные регулятивные послабления и экспериментальные режимы сделок и обращения. В России эта фаза наблюдателя продлилась особенно долго, но с ужесточением западных санкций с 2022 г. криптовалюты и ЦФА стали средством для обхода западных ограничений и послужили инструментом трансграничных платежей.

Биткоин, который когда-то считался спекулятивным активом, теперь всерьез рассматривается правительствами по всему миру как стратегический финансовый инструмент, хотя проблемы с регулированием и опасения по поводу волатильности биткоина остаются ключевыми препятствиями для его всеобщего использования. Сальвадор вошел в историю как первое государство, закрепившее в 2021 г. биткоин в качестве законного платежного средства<sup>9</sup>. Правительство приобрело биткоины для своих национальных резервов, вызвав глобальные дебаты о целесообразности суверенных криптовалют. В январе 2025 г. власти по условиям кредита от Международного валютного фонда приняли поправки к закону о биткоине, которые обратили вспять этот процесс, изменив правовую природу биткоина и исключив из закона основные признаки законного платежного средства<sup>10</sup>. Принятие биткоина к оплате сделали добровольным, а налоговые платежи разрешили только в фиатных деньгах.

<sup>8</sup> McKinsey & Company. From ripples to waves: The transformational power of tokenizing assets. Режим доступа: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/from-ripples-to-waves-the-transformational-power-of-tokenizing-assets> (дата обращения: 08.01.2026).

<sup>9</sup> Decreto Legislativo No. 57 sobre Bitcoin en El Salvador. Режим доступа: <https://clck.ru/3TeThk> (Режим доступа: 08.01.2026).

<sup>10</sup> Bastardo, J. El Salvador's Bitcoin Law Changes to Secure IMF Funding. режим доступа: <https://www.forbes.com/sites/digital-assets/2025/02/28/el-salvadors-bitcoin-law-changes-to-secure-imf-funding> (дата обращения: 08.01.2026).

В Соединенных Штатах Америки (далее – США) специализированные биржевые фонды (биткойн-ETF) привлекают значительные инвестиции, при этом некоторые из крупнейших в мире фирм по управлению активами владеют более 5,91 % предложения BTC (биткойн) на общую сумму более 100 млрд долл. США. Только на долю BlackRock приходится около половины совокупных активов среди биткойн-ETF. 6 марта 2025 г. президент США Д. Трамп подписал указ о государственных крипторезервах<sup>11</sup>. Согласно документу, конфискованные правоохранительными органами США биткойны должны накапливаться в национальном резерве, равно как другие цифровые инструменты, которые будут храниться в другом фонде – United States Digital Asset Stockpile. Биткойны из резерва продавать нельзя, Министерство финансов США и Министерство торговли США должны регулярно отчитываться об их количестве.

По состоянию на конец 2025 г. можно констатировать, что фокус государственного регулирования криптовалют по всему миру сместился с запретительных мер на создание комплексных правовых режимов. В Европейском союзе с 2023 г. на основе Регламента (ЕС) 2023/1114 повсеместно внедряется стандарт MiCA (англ. Markets in Crypto-Assets – «рынки криптоактивов»), обеспечивающий трансграничную гармонизацию, минимизацию рисков, борьбу с манипулированием рынком и инсайдом<sup>12</sup>. Регламент делит все криптоактивы на три основные категории, исходя из их экономической сути.

Первый тип состоит из криптоактивов, у которых стоимость стабилизируется путем привязки только к одной официальной валюте. Функция таких криптоактивов похожа на функцию электронных денег. Как и электронные деньги, такие криптоактивы являются электронными заменителями монет и банкнот и будут использоваться для осуществления платежей. Они определены как «токены электронных денег» (англ. E-Money Tokens).

Второй тип криптоактивов касается «токенов, привязанных к активам» (англ. Asset-Referenced Tokens), которые стремятся стабилизировать свою стоимость за счет привязки к другой стоимости или праву, или их комбинации, включая одну или несколько официальных валют. Он охватывает все остальные цифровые финансовые активы, за исключением токенов электронных денег.

Наконец, третий тип состоит из иных активов, включающих утилитарные токены (англ. utility tokens) и прочие цифровые активы, не подпадающие под первые две группы.

Латиноамериканские экономики (Бразилия, Аргентина, Чили) завершили легализацию криптовалют, сделав их инструментом частных инвестиций и расчетов. В России и Японии регуляторный вектор направлен на жесткое разделение платежных функций: внутри страны – полный запрет, с нерезидентами – разрешено. Для России трансформация международного платежного механизма и финансовой системы в значительной степени увязана с принятием защитных мер против западных санкций [6].

Все эти изменения свидетельствуют о том, что государство в лице национальных правительств и центральных банков постепенно сдается под натиском общественного интереса к пока еще альтернативным, но привлекательным формам финансовых инструментов и делает их легальными и все более доступными для широкого круга лиц. Причины для разных стран различны: для США – это поиск новых способов решить колоссальную долговую проблему (перевод государственного долга в криптовалюту может быстро обесценить его), для стран Европейского союза – это попытка усилить рыночную интеграцию и экономические связи в динамично развивающемся цифровом пространстве в условиях нарастания мощных дезинтеграционных процессов в этом блоке. Для развивающихся стран интерес состоит в том, чтобы получить преимущества в еще пока конкурентной, новой для всего мира рыночной среде. Для таких стран, как Россия, находящихся в жестких рамках санкционных ограничений, либерализация операций с цифровыми финансовыми инструментами – способ вывести из-под санкций хотя бы часть платежных операций.

## УГРОЗЫ РАСШИРЕНИЯ СФЕРЫ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВ

Большая часть угроз в сфере цифровых финансов связана с децентрализованными инструментами, стоимость которых определяется рынком. Их стремительная экспансия создает системные вызовы для традиционных финансовых институтов и регуляторов. Так, криптовалюты, демонополизировав эмиссионную функцию центральных банков, создают угрозу устойчивости покупательной способности фиатных денег.

<sup>11</sup> Establishment of the Strategic Bitcoin Reserve and United States Digital Asset Stockpile. Режим доступа: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/03/establishment-of-the-strategic-bitcoin-reserve-and-united-states-digital-asset-stockpile/> (дата обращения: 08.01.2026).

<sup>12</sup> European Union. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937. Режим доступа: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng> (Date of access: 08.01.2026).

Они искажают трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики, который гораздо менее эластично передает регуляторные импульсы участникам рынка, использующих альтернативные криптовалюты. Процентная ставка работает по линии «кредиты центральных банков банкам – кредиты банков клиентам», но не уходит в криптосреду. Исторически контроль государства над денежной массой выступал ключевым макроэкономическим стабилизатором, однако сегодня эта функция подвергается эрозии. Оборот неподконтрольных государству криптовалют, капитализация которых уже исчисляется триллионами долларов США, создает риск замещения части суверенных фиатных денег. В результате национальные экономики, особенно в развивающихся странах, сталкиваются с ограничением возможности централизованно управлять инфляционными процессами и валютными курсами. Угрозы для фиатной монополии центральных банков в большей степени исходит от стейблкоинов, якобы обеспеченных традиционными валютами и активами (долларом США, золотом и др.), которые на самом деле паразитируют на доверии к ним участников рынка. В реальности никакого обеспечения таким криптовалютам нет, никто не гарантирует обмен стейблмонет на фиксированное количество традиционных активов.

Глобальный и экстерриториальный характер обращения криптовалют неизбежно приводит к ослаблению надзорной функций государства, особенно в сфере противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (ПОД/ФТ). Традиционная модель финансового мониторинга опирается на финансовые и нефинансовые организации в лице коммерческих банков, страховых компаний, ломбардов и других институтов, обслуживающих клиентов. Одноранговые (англ. peer-to-peer, P2P – «равный с равным») цифровые платформы позволяют осуществлять трансграничные переводы, но они еще слабо адаптированы для борьбы с отмыванием денег и нередко используются для обхода традиционной системы контроля. FATF регулярно фиксирует факты надзорного арбитража, когда провайдеры виртуальных активов мигрируют в юрисдикции с минимальным уровнем контроля. Задача идентификации клиента здесь еще слабо проработана, то есть невозможно качественно выполнить главное требование антиотмывочного механизма «Знай своего клиента».

Развитие технологий распределенного реестра способствует созданию альтернативных систем управления и институционального доверия. Блокчейн-архитектура на уровне алгоритмов замещает функции традиционных юридических посредников, встроенных в систему государственного контроля и подтверждения легальности сделок, включая нотариальные конторы, депозитарии, государственные реестры прав собственности и др. Вследствие этого государство утрачивает свою историческую монополию на обеспечение надежности юридических фактов и законных действий, а доверие экономических агентов переносится с правовых институтов на криптографические алгоритмы. При этом без должного контроля за их написанием и исполнением под всю эту инфраструктуру децентрализованных цифровых финансов закладывается мина замедленного действия, способная в будущем парализовать всю финансовую систему. С учетом экспоненциального роста сделок в данной сфере это время стремительно приближается. Вопрос состоит в том, сможет ли государство перестроить свой механизм разработки и принятия нормативно-правовых актов так, чтобы он с минимальным временным лагом отставал от новых технологий, продуктов и институтов, которые создает децентрализованная цифровая финансовая среда.

Смарт-контракты становятся еще одним элементом суррогатной правовой среды. Эти программные продукты на основе заложенных в них алгоритмов выполняют операции автоматически, без участия человека. Это позитивный тренд, так как самоисполняемый программный код гарантирует реализацию сделки при наступлении заданных условий, полностью исключая возможность неисполнения обязательств одной из сторон. Однако данный цифровой продукт может работать по заранее несправедливым условиям. Решение принимает цифровой механизм, в котором нет элементов оспаривания или адаптации условий сделки при изменении обстоятельств: ошибка в коде или недобросовестно заложенный алгоритм исполняются неумолимо, даже если это приводит к абсурдному или разорительному результату. Кроме того, смарт-контракт не способен учитывать добросовестность исполнения обязательств сторонами сделки или иные юридически значимые нюансы, которые в обычной деловой практике могли бы повлиять на действия сторон. Это создает риск того, что формальное соблюдение алгоритма станет важнее реальной справедливости договоренностей. В итоге вместе с устранением вариативности человеческого поведения мы получаем не менее опасную диктатуру кода, где единственным способом исправить несправедливость может быть лишь перезагрузка, переход на новые версии программных продуктов или экстренное вмешательство разработчиков, что подрывает саму идею децентрализованной цифровой автономии.

Следует помнить, что с развитием процесса цифровизации с рынков не уходят свойственные им «провалы», открытые уже довольно давно целой плеядой известных экономистов. Речь идет про монополизацию, асимметрию информации, экстерналии и другие негативные эффекты. Так, блокчейн и в целом цифровая среда при всей своей кажущейся прозрачности и доступности отнюдь не устраняют проблемы, связанные с асимметрией информацией. Более того, новые формы и средства коммуникаций только усиливают этот «провал». Сегодня большое влияние на участников цифрового финансового рынка (инвесторов, эмитентов) оказывают специализированные криптосообщества в растущих, как снежный ком, каналах социальных сетей. Они становятся постепенно таким же важным и даже более значимым источником информации и аналитики, чем традиционные финансовые каналы и средства массовой информации: дают инвестиционные рекомендации, отслеживают рыночные настроения, информируют о формирующихся трендах, позволяют углубиться в конкретные аспекты криптоиндустрии, оказывают эмоциональную поддержку криптоинвесторов.

Вот только качество такой информации остается крайне низким. Кроме того, здесь уже имели место схемы скоординированного манипулирования ценами (например, стратегии pump and dump) и вбросы ложных информационных поводов для извлечения прибыли за счет неквалифицированных участников. Нередко формируется эффект «информационного пузыря», который искажает объективное восприятие рыночных рисков и провоцирует иррациональное стадное поведение, усиливая общую волатильность и системную нестабильность цифрового финансового рынка.

Не меньшие риски несет с собой стремительное внедрение ЦФА в бизнес-среду. В России суммарный объем их выпусков к концу 2025 г. достиг 1,46 трлн руб., из них 895 млрд руб. пришлось непосредственно на сделки в 2025 г. В правоприменительной практике уже фиксируются прецеденты так называемых «контролируемых дефолтов», когда недобросовестные эмитенты эксплуатируют нормативные пробелы и технические уязвимости нестандартизированных смарт-контрактов для уклонения от обязательств, что наглядно продемонстрировало судебное дело с участием микрофинансовой организации «Реми Капитал» (июнь 2025 г.) [7; 8]. Регуляторный арбитраж и технологическая непрозрачность инфраструктуры операторов формируют благоприятную среду для конструирования схем «Понци-финансирования» (в отечественной деловой среде укоренилось другое название для таких схем – «финансовая пирамида») и преднамеренного сокрытия компаниями-должниками ликвидности от налоговых взысканий (ст. 199.2 Уголовного кодекса РФ) путем ее конвертации в не подлежащие быстрой оценке цифровые права<sup>13</sup>.

Критическим вызовом для системы противодействия отмыванию доходов (ПОД/ФТ) также становится синергия децентрализованных финансов с технологиями генеративного искусственного интеллекта. Подобные алгоритмы активно применяются злоумышленниками для массовой генерации поддельных документов, создания синтетических личностей и фиктивных аккаунтов («денежных мулов»), что позволяет обходить автоматизированные процедуры верификации и интегрировать криминальные капиталы в легальный оборот через покупку высоколиквидных ЦФА.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Цифровая трансформация глобальных финансов наглядно демонстрирует, как быстро государство вынуждено менять свои функции под давлением технологического прогресса. Пройдя стадию пассивного наблюдения, а затем попыток прямолинейного запрета, ведущие экономики мира, включая Россию, перешли к формированию сложных правовых режимов и постепенной интеграции токенизированных инструментов в легальное правовое поле. При этом децентрализованная природа криптовалют и ЦФА, экспансия негибких смарт-контрактов и растущие объемы выпуска цифровых инструментов создают беспрецедентные вызовы, от угрозы размывания монетарного суверенитета центральных банков до появления новых высокотехнологичных схем уклонения от налогов и отмывания криминальных капиталов, а также мошенничества и манипулирования рынком.

Менее чем за ближайшие три с половиной года посредством токенизации часть мировых активов перейдет в цифровой формат и достигнет величины 2–5 трлн долл США. Это только начало. В таких условиях успешность государственной политики в сфере цифровых финансов будет зависеть от способности быстро находить новые регулятивные и надзорные инструменты и механизмы.

<sup>13</sup> Уголовный кодекс Российской Федерации от 13 июня 1996 г. № 63-ФЗ. Ст. 199.2. Режим доступа: <http://www.pravo.gov.ru> (дата обращения: 28.01.2026).

Государство больше не может оставаться лишь сторонним наблюдателем или консервативным контролером – оно обязано предложить надежные суверенные альтернативы участникам децентрализованной цифровой среды, как это уже начали делать центральные банки, выпуская цифровые фиатные деньги. Кроме того, экстерриториальный характер таких операций диктует острую необходимость международной координации правоприменения, чтобы свести к минимуму эффект регуляторного арбитража. Важнейшей задачей также остается преодоление «провалов рынка», связанных с информационной асимметрией и защитой неквалифицированных инвесторов. Только так можно нейтрализовать возникающие риски и заставить цифровые финансовые инструменты работать на реальный экономический рост и развитие.

### Список литературы

1. Hayek, F. A. *Denationalisation of Money* / F. A. Hayek. – London: Institute of Economic Affairs, 1976. – 144 p. – ISBN 9780255362399.
2. Selgin, G. Free Banking and Monetary Control / G. Selgin // *The Economic Journal*. – 1994. – Vol. 104, No. 427. – P. 1449–1459.
3. Dowd, K. *Private Money: The Path to Monetary Stability* / K. Dowd. – London: Institute of Economic Affairs, 1988. – 71 p. – ISBN 0-255-36216-1.
4. Omarini, A. Banks and FinTechs: How to develop a digital open banking approach for the bank's future / A. Omarini // *International Business Research*. – 2018. – Vol. 11, No. 9. – P. 23–36. – DOI 10.5539/ibr.v11n9p23.
5. Lawrence, C. J. Movement to market, currency to property: the rise and fall of Bitcoin as an anti-state movement, 2009–2014 / C. J. Lawrence, S. L. Mudge // *Socio-Economic Review*. – 2019. – Vol. 17, No. 1. – Pp. 109–134. – DOI 10.1093/ser/mwz023.
6. Санкционный фактор трансформации российской и мировой экономики / под ред. Б.Б. Логинова. – Москва: ИНФРА-М, 2024. – 235 с. – DOI 10.12737/1921361. – ISBN 978-5-16-018195-0.
7. Николаев, Д. А. Цифровые финансовые активы и противодействие отмыванию доходов: инфраструктурные решения и регуляторные вызовы / Д. А. Николаев // *Экономическая безопасность*. – 2025. – Т. 8, № 6. – С. 1619–1636. – DOI 10.18334/ecsec.8.6.123467. – EDN AZDGIT.
8. Дорофеев, В. А. Регулирование цифровых финансовых активов в России и за рубежом / В. А. Дорофеев // *Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки*. – 2023. – № 6. – С. 129–131. – DOI 10.23672/SAE.2023.38.52.004.

### References

1. Hayek, F. A. (1976). *Denationalisation of money*. London: Institute of Economic Affairs.
2. Selgin, G. (1994). Free banking and monetary control. *The Economic Journal*, 104(427), 1449–1459.
3. Dowd, K. (1988). *Private money: The path to monetary stability*. London: Institute of Economic Affairs.
4. Omarini, A. (2018). Banks and FinTechs: How to develop a digital open banking approach for the bank's future. *International Business Research*, 11(9), 23–36. <https://doi.org/10.5539/ibr.v11n9p23>
5. Lawrence, C. J., Mudge, S. L. (2019). Movement to market, currency to property: The rise and fall of Bitcoin as an anti-state movement, 2009–2014. *Socio-Economic Review*, 17(1), 109–134. <https://doi.org/10.1093/ser/mwz023>
6. Loginov, B. B. (ed.) (2024). *Sanction factor in the transformation of the Russian and global economy*. Moscow: INFRA-M. (In Russian). <https://doi.org/10.12737/1921361>
7. Nikolaev, D. A. (2025). Digital financial assets and anti-money laundering: Infrastructure solutions and regulatory challenges. *Economic Security*, 8(6), 1619–1636. (In Russian). <https://doi.org/10.18334/ecsec.8.6.123467>
8. Dorofeev, V. A. (2023). Regulation of digital financial assets in Russia and abroad. *Humanities, Socio-Economic and Social Sciences*, 6, 129–131. (In Russian). <https://doi.org/10.23672/SAE.2023.38.52.004>