

УДК 336.6

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ НАЦИОНАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВИЗАЦИИ

М. Куштар

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», Москва, email: kushtarmamyt@gmail.com

Аннотация. В статье выделены приоритетные направления совершенствования регулирования национальных финансовых рынков в условиях масштабирования процессов цифровой трансформации. Цифровая трансформация финансового рынка кардинально изменяет требования к регуляторной деятельности. Темпы внедрения технологических инноваций — от мобильных платежей до смарт-контрактов и CBDC — значительно опережают традиционные циклы разработки нормативных актов. Это вынуждает регуляторов переходить от реактивных мер к проактивному итеративному процессу формирования политик. Критическими областями, требующими использования более эффективного регуляторного инструментария признаны законодательная, организационно-административная, инновационная, информационно-технологическая. В результате исследований автор приходит к выводу о том, что основные направления оптимизации функционирования финансового рынка концентрируются на релевантных изменениях нормативно-правовой базы, которые должны оперативно реагировать на эволюцию цифровых финансовых технологий, создании условий по минимизации присутствия рисков кибербезопасности в системе финансового рынка, развертывании потенциала цифрового рубля, как суверенного, устойчивого и безбарьерного средства платежа, вовлечении несистемных субъектов финансового рынка и поле деятельности регулятора. В работе выполняется обоснование актуальности построения эффективного механизма регулирования цифрового финансового рынка, конкретизируются базовые требования, предъявляемые к регуляторным инструментам, соблюдение которых повышает действенность их применения, систематизированы критические области оптимизации функционирования финансовых рынков с учетом растущей интенсификации интеграции цифровых платформенных решений, выделяются приоритетные направления совершенствования регулирования национальных финансовых рынков при существующей конъюнктуре цифровых преобразований.

Ключевые слова: финансовый рынок, цифровизация, регулирование, цифровые финансовые активы, токены, токенизация.

IMPROVING THE REGULATION OF NATIONAL FINANCIAL MARKETS IN THE CONTEXT OF DIGITALIZATION

M. Kushtar

Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education «Plekhanov Russian University of Economics», Moscow, email: kushtarmamyt@gmail.com

Abstract. This article highlights priority areas for improving the regulation of national financial markets in the context of scaling digital transformation processes. The digital transformation of the financial market is fundamentally changing regulatory requirements. The pace of technological innovation from mobile payments to smart contracts and CBDCs is significantly outpacing traditional regulatory development cycles. This is forcing regulators to shift from reactive measures to a proactive, iterative policymaking process. Critical areas requiring more effective regulatory tools include legislative, organizational and administrative, innovation, and information technology. The author concludes that the key areas for optimizing financial market functioning focus on relevant changes to the regulatory framework that must promptly respond to the evolution of digital financial technologies, creating conditions to minimize cybersecurity risks in the financial market system, realizing the potential of the digital ruble as a sovereign, sustainable, and barrier-free means of payment, and engaging non-systemic financial market participants. The paper substantiates the relevance of building an effective mechanism for regulating the digital financial market, specifies the basic requirements for regulatory instruments, compliance with which increases the effectiveness of their application, systematizes critical areas for optimizing the functioning of financial markets, taking into account the growing intensification of the integration of digital platform solutions, and identifies priority areas for improving the regulation of national financial markets in the current context of digital transformations.

Keywords: financial market, digitalization, regulation, digital financial assets, tokens, tokenization.

Дата поступления статьи в редакцию: 12.09.2025

Дата принятия статьи в печать: 22.10.2025

Введение

Вопросам совершенствования регулирования финансовых рынков в условиях цифровой трансформации уделяется значительное внимание в современной научной литературе [1-4], что обусловлено злободневной актуальностью поиска эффективных рычагов устойчивого и без рискового управления цифровыми активами. Состояние финансового рынка имеет важнейшее значение для достижения макроэкономической стабильности функционирования государства. При этом, как справедливо отмечает А.А. Головин в составе авторского коллектива, российская специфика требует учета структурных особенностей национальной финансовой системы, а также макроэкономических конъюнктурных факторов движения капитала и осуществления платежно-расчетных взаимоотношений с иностранными партнерами [5]. Поведенческие характеристики российских вкладчиков, параметры потребительского и ипотечного кредитования, уровни операционных издержек и кредитных рисков банков существенно отличаются от зарубежных аналогов [6]. Одновременное развитие цифрового рубля, регулируемых цифровых финансовых активов и функционирование рынка нецифровых финансовых активов создает многофакторное воздействие на депозитную базу банковской системы. Важнейшим аспектом значимости совершенствования регулирования финансового рынка выступает его роли в обеспечении экономической безопасности государства. В этой связи прослеживаются следующие направления оптимизации роли финансового рынка в текущей макроэкономической конъюнктуре:

- усиление участия в финансировании процессов, связанных с трансформационными преобразованиями в экономике путем её структурной перестройки с учетом новых геостратегических вызовов [7];
- развитие региональных финансовых рынков с учетом территориальных социально-экономических особенностей [8];
- продвижение цифровых финансовых компетенций в общественном пространстве;
- обеспечение сохранности средств корпоративных и частных инвесторов в условиях макроэкономической турбулентности [9];
- формирование благоприятного климата для дополнительного привлечения средств инвесторов и ускорение процессов движения капитала;
- построение безопасной и качественной цифровой платежной инфраструктуры, обеспечивающей расчетные потребности реального сектора экономики и финансовых институтов [10];
- трансформация системы внешнеторговых платежно-расчетных отношений с учетом объективно существующих санкционных ограничений на основе внедрения инновационных цифровых разработок;
- вовлечение в регулируемое пространство всех внесистемных участников цифрового финансового рынка для поддержания его устойчивости и безопасности движения капитала [11].

Цель исследования

Цель исследования заключается в обосновании направлений совершенствования регулирования финансового рынка с учетом особенностей текущей российской конъюнктуры, его цифровой трансформации. В рамках статьи происходит решение следующих задач:

- обосновать актуальность построения эффективного механизма регулирования цифрового финансового рынка;
- конкретизировать базовые требования, предъявляемые к регуляторным инструментам, соблюдение которых повышает действенность их применения;
- систематизировать критические области оптимизации функционирования финансовых рынков с учетом растущей интенсификации интеграции цифровых платформенных решений;
- выделить приоритетные направления совершенствования регулирования национальных финансовых рынков при существующей конъюнктуре цифровых преобразований.

Методы и материалы исследования

Результаты исследования опираются на авторское экспертное видение наиболее целесообразных направлений совершенствования регулирования национальных финансовых рынков в условиях цифровизации. В свою очередь сформулированные направления совершенствования являются итогом обобщения контент-анализа публикаций большого числа авторов в области цифровой трансформации финансового рынка и управления цифровыми финансовыми активами. При написании статьи были использованы следующие основные методы исследования: диалектический, гносеологический, логический, обобщения, научного анализа и синтеза, графический, контент-анализа, экспертный. На основе логического метода были сформированы причинно-следственные связи между текущими закономерностями функци-

онирования финансовых рынков и выработанными направлениями совершенствования их регулирования. Экспертный метод позволил обобщить результаты контент-анализа и выработать авторское видение направлений оптимизации применения регулирующего инструментария. Гносеологический и диалектический методы выступили основой понимания сущностных составляющих развития финансового рынка и особенностей его эволюции под влиянием цифровых преобразований. Графический метод обеспечил наглядную визуализацию базовых требований к эффективному механизму регулирования цифровых финансовых рынков и критических областей оптимизации развития цифрового финансового рынка. Методология научного анализа и синтеза позволила комплексно рассмотреть проблематику функционирования финансового рынка с учетом особенностей цифровых трансформаций, участия РФ в мировом движении капитала, а также текущей геостратегической специфики макроэкономической конъюнктуры.

Научная новизна работы заключается в выделении ряда приоритетных направлений совершенствования регулирования российского финансового рынка, внедрение которых позволит повысить уровень устойчивости и системности его функционирования, что станет триггером дополнительного притока инвестиционного капитала.

Теоретическая значимость исследования заключается в расширении теоретико-методологической базы управления цифровым финансовым рынком.

Практическая значимость исследования состоит в том, что предложенные инструменты и инициативы образуют практически значимый ответ на объективно присутствующие риски и сформированные тенденции функционирования финансового рынка РФ.

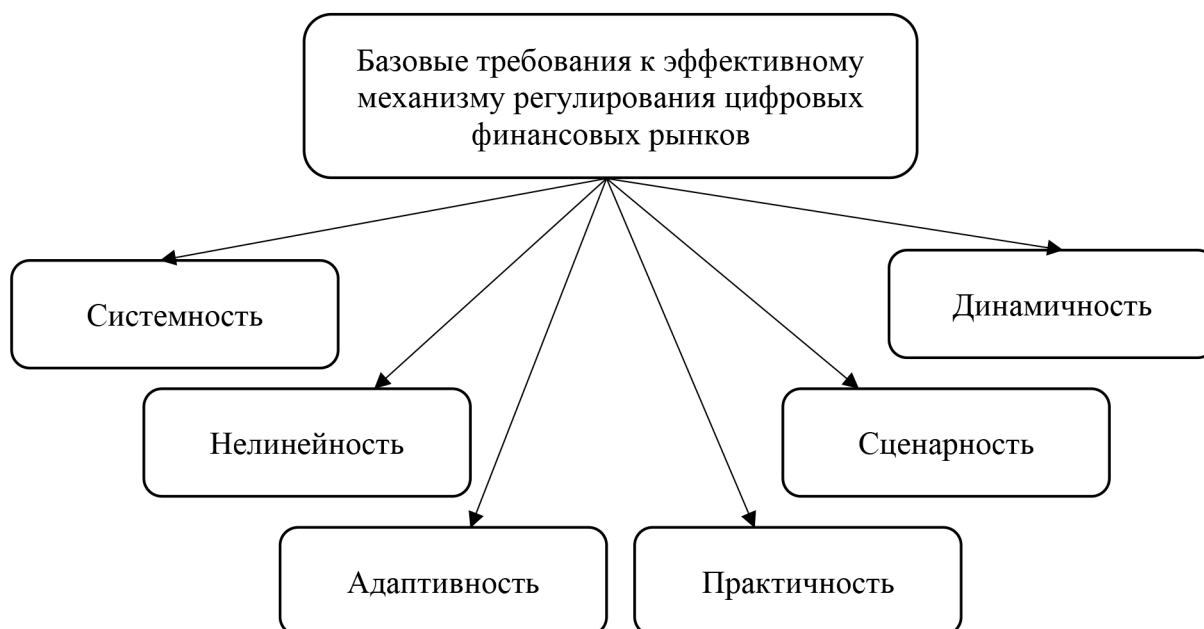


Рис. 1. Базовые требования к эффективному механизму регулирования цифровых финансовых рынков

Результаты исследования

Построение эффективного механизма управления цифровым финансовым рынком должно опираться на соблюдение определенного набора требований, имеющих как текущую, так и потенциальную актуальность с учетом вероятностных технологических трансформаций, и генерации дополнительных рисков. Обобщение результатов анализа ряда научных статей [12-14] позволило сформулировать авторское видение требований, предъявляемых к механизму регулирования национальных финансовых рынков, сгруппированный перечень которых включает следующие позиции:

- системность: одновременный учет взаимодействий между традиционными депозитами, цифровым рублем, ЦФА и регуляторными мерами в единой модельной архитектуре;
- динамичность: отражение временных лагов, кумулятивных эффектов и процессов адаптации участников рынка к технологическим инновациям;
- нелинейность: способность моделировать пороговые эффекты, точки бифуркации и резкие изменения поведения системы;

- сценарность: возможность анализа различных траекторий развития событий при изменении ключевых параметров политики;
- адаптивность: простота модификации модели при появлении новых факторов или изменении внешних условий;
- практичность: генерация конкретных количественных рекомендаций для калибровки регуляторных инструментов.

Представленный перечень требований коррелируется в первую очередь с конъюнктурными особенностями функционирования российского финансового рынка, но в тоже время является универсальным, так как может быть адаптирован под специфику финансового рынка других государств. На рисунке 1 сгруппированы базовые требования к эффективному механизму регулирования цифровых финансовых рынков [15].

Результаты обобщения исследованного научного материала [16-18] позволяют сделать вывод, что основные направления совершенствования регулирования финансовых рынков в эпоху цифровизации должны быть сфокусированы на обеспечении прозрачности движения финансовых потоков, всесторонней защите активов инвесторов в условиях рисков кибербезопасности, предсказуемости развития нормативно-правовой базы, изменения в которой должны релевантно реагировать на эволюцию цифровых финансовых технологий, а также на построении устойчивой системы управления организационно-экономическими взаимодействиями субъектов финансового рынка со стороны государственного регулятора. При этом внесистемные участники должны быть исключены из легитимных цифровых коммуникаций на финансовом рынке, а генерируемые ими риски целиком переносятся на субъективную ответственность взаимодействующих инвесторов. На рисунке 2 выделены критические области совершенствования регулирования национальных финансовых рынков с учетом цифровых преобразований.



Рис. 2. Критические области совершенствования регулирования национальных финансовых рынков с учетом цифровых преобразований

На основании проведенного исследования автором сформулированы следующие рекомендации по совершенствованию регулирования национальных финансовых рынков в условиях цифровизации (с акцентом на CBDC, цифровые активы, DeFi, AI, BNPL и другие финансовые технологические инновации):

1. Внедрение и регулирование цифровой валюты центрального банка (CBDC): необходимо обеспечить поэтапное развертывание «цифрового рубля» на основе соответствующей нормативной базы. Необходимо законодательно закрепить статус «цифрового рубля», режимы его использования и защиту прав клиентов, а также интеграцию «цифрового рубля» в существующую финансовую систему без ущерба для ее стабильности. Текущий пилотный проект Банка России уже продемонстрировал техническую реализуемость CBDC и потенциал таких функций, как программируемые платежи через смарт-контракты [19]. На основе результатов пилотного проекта рекомендуется установить четкие регуляторные правила обращения «цифрового рубля» (включая требования к информационной безопасности распределенного реестра, порядок взаимодействия с коммерческими банками, меры по предотвращению нецелевого использования и обеспечение сохранения паритета 1:1 с традиционными формами денег (что, как показал опыт пилотного проекта, нейтрально для монетарной политики)). Регулирование CBDC должно учитывать международный опыт (например, проекты «цифрового юаня» в Китае [20] и оценки пилотов в странах G20 [21]) при формировании оптимальной модели обращения цифровой валюты в российской экономике.

2. Совершенствование нормативно-правовой базы для цифровых финансовых активов: с позиции автора представляется целесообразным разработать комплексное регулирование для токенизированных цифровых ценных бумаг и иных цифровых прав, ставших полноценным сегментом рынка. Стремительный рост объема выпуска и оборота ЦФА (в 13 раз за 2023–2025 гг., до 800 млрд руб. привлеченных средств к началу 2025 года [22]) требует проактивных мер по защите инвесторов и снижению системных рисков. Рекомендуется внедрить единые правила листинга и раскрытия информации для эмитентов цифровых активов, механизмы обязательной верификации эмитентов и инвесторов, а также надзор за исполнением требований к раскрытию данных и порядку торговли. Особое внимание следует уделить созданию надежных алгоритмических систем оценки рисков для цифровых активов, интегрированных с рыночной инфраструктурой (биржами ЦФА и информационными системами), что повысит прозрачность и доверие к этому сегменту. Кроме того, дифференциация регулирования по типам ЦФА целесообразна: например, для утилитарных токенов акцент должен быть сделан на технической надежности платформ и кибербезопасности, тогда как для цифровых ценных бумаг — на соблюдении финансовых нормативов и защите прав владельцев.

3. Совершенствование регулирования децентрализованных финансов (DeFi) и стейблкоинов: необходимо разработать и внедрить отдельные подходы к регулированию и надзору за быстрорастущим сектором DeFi, который включает децентрализованные биржи, кредитные протоколы, деривативы и прочие сервисы на блокчейне. Поскольку DeFi-сервисы зачастую обходят традиционные регулятивные барьеры, рекомендуется внедрить режим «регуляторных песочниц» для инновационных блокчейн-платформ, позволяющий тестировать бизнес-модели под надзором Банка России [23]. Стейблкоины (как связующее звено между криптовалютой и фиатной системами) требуют особо пристального внимания со стороны российского регулятора. Необходимо ввести требования к обеспеченности и прозрачности резервов стейблкоинов, регулярному подтверждению наличия резервных активов (например, через аудит), а также проводить стресс-тестирование механизмов привязки, чтобы снизить риск потери паритета (учитывая уроки краха алгоритмического стейблкоина TerraUSD в 2022 г. [24]).

4. Совершенствование использования искусственного интеллекта и регуляторных технологий: целесообразно обновить инструментарий регулирования и контроля за счет внедрения современных RegTech/SupTech-решений (включая алгоритмы машинного обучения и большие данные). Автоматизация мониторинга транзакций, поведенческого анализа и выявления аномалий с помощью ИИ повысит эффективность надзора за цифровыми рынками, где объемы операций огромны и риски могут реализоваться стремительно. Одновременно следует установить стандарты и требования к использованию ИИ в самих финансовых услугах (например, алгоритмы кредитного скоринга, инвестиционного консультирования и трейдинга должны проходить сертификацию на предмет прозрачности и отсутствия дискриминационных bias-эффектов). Цифровизация в области надзора должна сопровождаться повышением киберустойчивости регулятора: единые стандарты информационной безопасности и защиты данных для участников рынка необходимо разработать и имплементировать, опираясь на лучшие практики ЕС и Базельского комитета [25]. Использование ИИ также открывает возможность для проактивного прогнозирования

системных рисков и моделирования «что-если» сценариев (например, для оценки последствий массового перехода клиентов на DeFi-сервисы), что усиливает способность регулятора предвосхищать кризисные ситуации. Таким образом, по мнению автора синергия профессиональной экспертизы и искусственного интеллекта в регуляторной деятельности станет ключевым аспектом в части поддержания баланса между инновациями и стабильностью финансового рынка.

5. Расширение регулирования новых финтех-сервисов (BNPL и др.) с точки зрения потребительской защиты: по мнению автора, необходимо включить быстроразвивающиеся модели финансовых услуг (такие как «купить сейчас – заплатить потом») в периметр нормативного регулирования наряду с традиционными кредитными продуктами. BNPL-сервисы привлекают десятки миллионов потребителей (в США их аудитория превысила 86 млн человек в 2024 г.) и увеличивают объем розничного кредитования, но при отсутствии должного надзора могут приводить к росту потребительской задолженности и поведенческим рискам.

Выводы

Таким образом, в сформулированных рекомендациях сделан акцент на том, что цифровизация стала ключевым фактором реструктуризации финансового рынка и требует соответствующего адаптивного регулирования. Предложенные меры по обновлению регуляторной политики (от внедрения CBDC и регулирования цифровых активов до использования AI и защиты потребителей на новых рынках) образуют практически значимый ответ на объективно присутствующие риски и сформированные тенденции функционирования финансового рынка РФ. Считается целесообразным распространить на BNPL-инструменты базовые требования ответственного кредитования: проверку платежеспособности заемщика, раскрытие полной стоимости рассрочки, правила работы с просроченной задолженностью и меры по предотвращению хищений персональных данных. Необходимо также интегрировать данные о BNPL-займах в общенациональные системы кредитных историй, чтобы повысить прозрачность долговой нагрузки граждан. Регулятору следует мониторить этот сегмент и при необходимости устанавливать ограничения на предельные суммы или сроки рассрочки, аналогично традиционному потребительскому кредитованию. По мнению автора, данные шаги позволят обеспечить права потребителей и стабильность розничного финансового рынка, не препятствуя при этом дальнейшему развитию удобных платежных инноваций. Также с позиции автора регулятор должен установить правила обращения стейблкоинов на российском рынке (лицензирование эмитентов, требования к капиталу и резервам) либо ограничить их использование, если риски признаются чрезмерными. Одновременно требуется развивать собственные российские расчетные инфраструктуры (например, систему быстрых платежей и «цифровой рубль») как альтернативу иностранным стейблкоинам и усилить международное сотрудничество для пресечения трансграничного нелегального использования криптоактивов. Представляется, что подобный комплекс мер позволит интегрировать перспективные DeFi-решения в финансовую систему без подрыва финансовой стабильности.

Научный руководитель: О.В. Староверова, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», Москва, email: staroverova05@mail.ru

Литература

1. Волкова Е.В. Подходы к привлечению инвестиций для реализации проектов с использованием цифровых финансовых активов // *Фундаментальные исследования*. 2024. № 3. С. 14-18.
2. Новосельский С.О., Колосова О.А., Золкин А.Л. Цифровые технологии как инструмент расширения потенциала маркетинговой политики // *Финансовый менеджмент*. 2024. № 10. С. 131-140.
3. Староверова О.В. Особенности регулирования финансовых рынков в условиях цифровизации // *Научные исследования и разработки. Экономика фирмы*. 2024. № 2. С. 68-74.
4. Гаврилин А.В., Задорин А.А., Шилов И.С. Роль токенизации в трансформации традиционного финансового сектора // *Финансовые рынки и банки*. 2025. № 2. С. 233-239.
5. Головин А.А., Золкин А.Л., Гурьянов П.А., Новосельский С.О., Евсеев Д.В. Макроэкономическая оценка потребительского кредитования // *Евразийский Союз: вопросы международных отношений*. 2024. Т. 13. № 11 (64). С. 2034-2045.
6. Генералов Д.А., Жахов Н.В., Шлеенко А.В., Новосельский С.О. Индикативная оценка сбалансированности развития социально-экономической системы региона // *Экономика, предпринимательство и право*. 2023. Т. 13. № 10. С. 3909-3922.

7. Митрофанов А.М., Муравьев Н.С., Покаместов И.Е. Цифровые финансовые активы на финансовом рынке Российской Федерации // Вестник евразийской науки. 2024. Т. 16. № S1. С. 33-40.
8. Колосова О.А., Шлеенко А.В., Бегичева О.Л., Золкин А.Л., Новосельский С.О. Роль бренда в региональном менеджменте // Евразийский Союз: вопросы международных отношений. 2024. Т. 13. № 10 (63). С. 1921-1933.
9. Новосельский С.О., Герасимова О.Ю., Набокина М.Е., Левченко Е.В., Сомов М.В. Цифровая трансформация системы образования в высшей школе // Вопросы политологии. 2023. Т. 13. № 9-2 (97-2). С. 4763-4776.
10. Искосков М.О., Потапова Е.А. Концептуальный обзор подходов к дефиниции понятия «Цифровые финансы» // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2022. № 7-2. С. 239-243.
11. Грачева М.В., Первушин В.А. Методическое пособие по курсу «Финансовые рынки и институты». М.: Экономический факультет МГУ имени М. В. Ломоносова, 2023. 32 с.
12. Ахматова Д.Р. Категориальное определение рынка цифровых финансовых активов в контексте сравнительного анализа с традиционным финансовым рынком // Экономика фирмы. 2024. № 3 (48). С. 62-70.
13. Евлахова Ю.С., Абысов Р.В. Возможности токенизации на рынке недвижимости // Вестник Академии знаний. 2025. № 3 (68). С. 597-601.
14. Иваненко Д.Д. Перспективы развития регулирования и практики токенизации в России на примере опыта зарубежных стран // Финансовый бизнес. 2025. № 6 (264). С. 116-119.
15. Куштар М. Современные направления развития регулирования финансовых рынков в условиях цифровизации и финансовой нестабильности // Russian Economic Bulletin. 2023. Т. 6. № 2. С. 86-92.
16. Староверова О.В., Куштар М. Регулирование финансовых рынков в условиях цифровизации // Финансовая жизнь. 2024. № 1. С. 112-117.
17. Новосельский С.О., Шапилова Э.Р., Ашуркова Е.А., Рождественская О.М. Российский рынок банковского кредитования: современное состояние и перспективы развития // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. 2017. № 5-6 (48). С. 58-63.
18. Конкин И.Г. Преимущества и риски внедрения цифровых валют центральных банков (CBDC) // Экономический вестник. 2024. Т. 3. № 6. С. 4-8.
19. Reserve Bank of Australia. Stablecoins: Market Developments, Risks and Regulation. RBA Bulletin, December 2022.
20. Куштар М. Цифровой юань: проблемы, риски, перспективы // Аудиторские ведомости. 2023. № 1. С. 86-93.
21. Искосков М.О., Потапова Е.А. Концептуальный обзор подходов к дефиниции понятия «Цифровые финансы» // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2022. № 7-2. С. 239-243.
22. «Банк ТКБ на 30% сократил время обработки заявок благодаря Dynamika Фронт-офис». Кейсы, Dynamika. [Электронный ресурс]. URL: <https://dynamika.ru/kejsy/bank-tkb-na-30-sokratil-vremya-obrabotki/> (дата обращения: 14.08.2025).
23. Куштар М. Влияние новых антироссийских санкций на финансовый рынок Китая и его регулирование // Материалы Ивановских чтений. 2022. № 4 (39). С. 88-93.
24. Abad J., Nu o G., Thomas C. CBDC and the operational framework of monetary policy. BIS Working Paper No. 1126. Bank for International Settlements. 2023.
25. Кирдина-Чэндлер С.Г. Механизм денежного обращения как объект мезоэкономического анализа // Journal of Institutional Studies. 2019. № 11 (3). С. 7-20.