

**РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
УРАЛЬСКИЙ ИНСТИТУТ УПРАВЛЕНИЯ**

На правах рукописи



ГАЙДА Александр Сергеевич

**ЦИФРОВЫЕ АКТИВЫ КАК ФАКТОР УСТОЙЧИВОСТИ
ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РОССИИ**

5.2.4. Финансы

**Аннотация
диссертации
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Научный руководитель:
доктор экономических наук, профессор
Качанова Елена Анатольевна

Екатеринбург – 2026

Актуальность исследования

Цифровые активы получили заметное распространение за пределами первоначального сегмента криптовалютного рынка. Сегодня различные их формы используются в инвестиционных операциях, привлечении финансирования и расчетах, включая трансграничные. Расширение такой практики меняет отдельные механизмы финансового посредничества и одновременно создает новые источники риска. Для оценки последствий этого процесса важно определить, в какой мере использование цифровых активов связано со способностью финансовой системы сохранять основные функции в условиях стресса.

Для России этот вопрос дополнительно связан с изменением условий проведения международных расчетов и периодами повышенной валютной нестабильности. Внешние ограничения и эпизоды оттока капитала усиливают интерес участников рынка к финансовым инструментам, способным использоваться вне части традиционной платежной инфраструктуры. Одновременно в России развиваются регулируемый рынок цифровых финансовых активов и цифровой рубль, сохраняются ограничения на использование частных криптовалют и допускается их ограниченное применение в трансграничных расчетах. В этих условиях цифровые активы могут способствовать сохранению непрерывности платежей и адаптации финансовой системы, но вместе с тем создавать риски валютного замещения, перемещения капитала через небанковские каналы и передачи внешних шоков на российский финансовый рынок.

Системные последствия этих процессов пока изучены недостаточно. Доступные данные не позволяют в полной мере оценить вовлеченность российских домохозяйств и финансовых организаций, а существующие исследования часто рассматривают отдельные инструменты и риски изолированно. Это обуславливает научную и практическую необходимость

комплексной оценки каналов влияния цифровых активов на финансовый стресс и устойчивость финансовой системы России.

Степень научной разработанности проблемы

Классические основы макроэкономической и монетарной теории были заложены в трудах Дж. М. Кейнса, М. Фридмана и Х. Мински, чьи идеи о нестабильности финансовых рынков оказали значительное влияние на современное понимание устойчивости финансовой системы. Фундаментальные концепции финансовых кризисов и рыночной нестабильности представлены в работах Ф. Аллена и Д. Гейла, а также К. Рейнхарт и К. Рогоффа.

В условиях цифровизации экономики особое внимание уделяется исследованиям в области блокчейн-технологий и криптоактивов, представленным в трудах Д. Тапскотта, С. Корбета и др. Современные эмпирические и сравнительно-правовые исследования регулирования криптовалютного и токенизированного рынков проведены авторами: G. Giudici, S. Adhami, M. Frediani, D. Zetsche и др., D. Howell и др.

В российской научной литературе вопросам цифровых валют, токенизации и влияния этих процессов на устойчивость финансовой системы посвящен целый ряд работ. Теоретико-методологические аспекты рассматриваются в трудах Т. Н. Агаповой, С. А. Андрюшина, а также Д. А. Кочергина и А. И. Янгировой, исследующих особенности влияния цифровых валют на денежно-кредитную и платежную систему России.

Проблемы внедрения цифрового рубля и правовых аспектов его регулирования освещаются в работах И. Ю. Поташовой и С. Н. Гонты, Г. В. Пусурманова.

Вопросы применения блокчейна, DeFi и криптовалют в российской практике рассматриваются в публикациях А. Генкина и А. Михеева, М. В. Молчанова, а также О. Ю. Кузьминой и Г. С. Пановой.

Институциональные и экономико-правовые рамки цифровой экономики в России анализируются в исследованиях А. В. Кешелавы, И. Л. Хаета, А. П. Цыпина и др.

Несмотря на значительный объем исследований, посвященных цифровым активам и их отдельным видам, вопросы их комплексного воздействия на устойчивость финансовой системы России остаются разработанными не в полной мере. Дополнительного изучения требуют механизмы такого воздействия и связанные с ними системные риски, особенно с учетом специфики российской институциональной среды. Актуальным остается и вопрос о том, при каких условиях интеграция цифровых активов может способствовать развитию финансовой системы без снижения ее устойчивости.

Целью исследования является разработка аналитического инструментария оценки влияния цифровых активов на устойчивость финансовой системы России и обоснование практических рекомендаций по их регулируемой интеграции в национальную финансовую систему.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие **задачи**:

- 1) Исследовать экономическую сущность и особенности развития цифровых активов, определить их ключевые виды, функции и роль в трансформации финансовой системы.
- 2) Раскрыть сущность устойчивости финансовой системы и системных рисков, связанных с использованием цифровых активов, определить критерии оценки устойчивости и основные

каналы воздействия цифровых активов на финансовую систему России.

- 3) Разработать подход к применению поведенческого критерия классификации цифровых активов для выявления их фактически реализуемой экономической функции в российском финансовом контексте.
- 4) Эмпирически оценить взаимосвязь между динамикой капитализации мирового рынка криптоактивов и уровнем финансового стресса в России.
- 5) Разработать и апробировать адаптированную к российским условиям интегрированную методику оценки системного воздействия цифровых активов на финансовую систему России, основанную на сочетании стресс-сценарного анализа, прокси-ориентированного сетевого анализа, панели индикаторов риска и оценки регуляторных последствий.
- 6) Обосновать практико-ориентированные рекомендации по институциональной, инфраструктурной и регуляторной адаптации финансовой системы России к поэтапной интеграции цифровых активов на основе сравнительной оценки стратегических направлений их реализации.

Объектом исследования является финансовая система России как целостный механизм, обеспечивающий устойчивость и стабильность национальной экономики.

Предметом исследования являются механизмы и каналы воздействия цифровых активов на устойчивость финансовой системы России, обусловленные этим воздействием экономические последствия и системные риски, а также регуляторные условия интеграции цифровых активов в национальную финансовую систему.

Соответствие содержания диссертации паспорту научной специальности. Диссертация соответствует требованиям паспорта специальности Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации (экономические науки) по специальности 5.2.4. Финансы (пункт 34 «Новые технологии в финансовом секторе, их влияние на состояние рынков финансовых услуг. Цифровые финансовые технологии (финтех). Цифровые финансовые активы», пункт 24. «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков» и пункт 22. «Финансовые инструменты и операции с ними»).

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования послужили фундаментальные труды отечественных и зарубежных ученых в области теории финансов, цифровой экономики, регулирования финансовых рынков, а также концепции устойчивости финансовой системы и системных рисков. При формировании теоретической основы использованы положения монетаризма, посткейнсианского направления и поведенческих финансов. Анализ системных рисков опирается также на современные разработки в области макропруденциального регулирования. Отдельную группу источников составили материалы Банка России и международных финансовых организаций, в том числе МВФ и Банка международных расчетов.

Методологическую основу исследования составили методы формальной логики, индукции и дедукции, анализа и синтеза, сравнения, аналогии и описания, а также систематизации и группировки. Исторический анализ использовался при рассмотрении развития цифровых активов, сравнительный при сопоставлении подходов к их регулированию. Количественная часть исследования опирается на статистическое и эконометрическое моделирование, в том числе регрессионный анализ. Для

представления результатов применялись таблицы и графическая интерпретация данных.

Информационно-эмпирическую базу исследования составили статистические данные Банка России и материалы международных финансовых организаций. Для анализа рынка использовалась информация криптовалютных бирж и инвестиционных онлайн-площадок, а также материалы исследовательских и консалтинговых организаций. Основной массив данных охватывает 2015-2025 гг. Эконометрические расчеты выполнены на ежемесячных наблюдениях за период с января 2019 г. по декабрь 2024 г. Отдельные статистические и нормативные материалы актуализированы по состоянию на 2026 г.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке и применении аналитических решений, учитывающих особенности воздействия цифровых активов на российскую финансовую систему. В настоящем исследовании предложен поведенческий критерий их классификации и получена эмпирическая оценка связи состояния глобального крипторынка с финансовым стрессом в России. Для анализа системного воздействия разработана интегрированная методика, адаптированная к доступности российских данных и действующим институциональным ограничениям. Результаты этого анализа использованы при обосновании рекомендаций по последовательности интеграции цифровых активов в финансовую систему России.

Научная новизна подтверждается следующими полученными лично автором результатами, выносимыми на защиту:

- 1) Разработан теоретико-методологический подход к применению поведенческого критерия классификации цифровых активов в российском финансовом контексте, позволяющий выявлять их фактически реализуемую экономическую функцию на основе наблюдаемых моделей использования. В отличие от

классификационных систем, опирающихся преимущественно на формально-правовые, технологические или заявленные функциональные признаки, предложенный метод ориентирован на анализ реальных практик обращения цифровых активов в конкретной институциональной и рыночной среде. Это дает возможность учитывать изменчивость экономической роли цифрового актива во времени, выявлять расхождения между его формальной конструкцией и фактическим способом использования, а также точнее интерпретировать возникающие в данной сфере регуляторные и аналитические ограничения (пп. 22, 34 паспорта научной специальности ВАК).

2) Выявлена и эмпирически обоснована положительная взаимосвязь между динамикой капитализации мирового криптовалютного рынка и уровнем финансового стресса в России. Установлено, что данная взаимосвязь статистически значима за пределами структурного шока начала 2022 года. Полученный результат позволяет рассматривать состояние внешней криптовалютной среды как дополнительный канал уязвимости финансовой системы России, не являющийся самостоятельной или доминирующей причиной финансовой нестабильности (пункт 34 паспорта научной специальности ВАК).

3) Разработана и апробирована адаптированная к российским условиям интегрированная методика оценки системного воздействия цифровых активов на финансовую систему, основанная на синтезе стресс-сценарного анализа, прокси-ориентированного сетевого анализа, панели индикаторов риска и модуля оценки регуляторных последствий. В отличие от существующих подходов, в рамках которых указанные методы используются отдельно, предложенная методика формализует их совместное применение в

единой последовательности анализа с учетом ограниченности исходных данных, санкционного давления, рисков движения капитала и изменения поведенческих стимулов экономических агентов в российской финансовой системе (пункт 34 паспорта научной специальности ВАК).

4) Разработан адаптированный к российским институциональным и санкционным условиям комплекс рекомендаций по интеграции цифровых активов в финансовую систему России, предусматривающий дифференциацию мер в зависимости от выявленных системных рисков и сравнительную оценку стратегических направлений по пяти параметрам нагрузки реализации. На основе полученных оценок обоснованы приоритетность и последовательность реализации предложенных направлений с учетом их ожидаемых эффектов, институциональных ограничений и временного горизонта (пп. 24, 34 паспорта научной специальности ВАК).

Теоретическая и практическая значимость исследования.

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в развитии теоретико-методических подходов к анализу влияния цифровых активов на устойчивость финансовой системы России. В работе уточнено понимание характера, механизмов и каналов воздействия цифровых активов на финансовую систему, предложен подход к применению поведенческого критерия их классификации и сформирована адаптированная к российским условиям интегрированная методика оценки такого воздействия, основанная на сочетании стресс-сценарного анализа, прокси-ориентированного сетевого анализа, панели индикаторов риска и оценки регуляторных последствий. Практическая значимость исследования состоит в том, что полученные результаты доведены до уровня конкретных рекомендаций по поэтапной и регулируемой интеграции цифровых активов

в финансовую систему России и могут быть использованы исполнительными органами государственной власти федерального уровня, Банком России, иными профильными регуляторами и участниками финансового рынка при совершенствовании нормативно-правовой базы, разработке мер макропруденциальной политики и определении направлений цифрового развития финансового сектора.

Апробация результатов исследования. Результаты исследования докладывались и апробировались на следующих научных конференциях:

- VI Международная научно-практическая конференция «Трансформация российской науки в эпоху информационного общества». Москва, 2024.
- XXXII Международная научно-практическая конференция «Современные тенденции развития науки и мирового сообщества в эпоху цифровизации» Москва, 2025.
- XII Международная научно-практическая конференция «Концепция устройства современного мира в эпоху цифры». Москва, 2025.

По теме диссертации опубликовано 9 работ общим объемом 5,2 п. л.

Материалы диссертации, опубликованные автором, включают:

Статьи в изданиях, включенных в Перечень изданий, рекомендованных ВАК России для опубликования основных научных результатов диссертации на соискание ученой степени кандидата (доктора) наук:

- Гайда А. С. Привлечение финансирования для стартапов путем размещения цифровых токенов: мировая практика // Муниципалитет: экономика и управление. – 2023. – № 4. – С. 13–21.

- Гайда А. С. Цифровой рубль как фактор финансовой устойчивости России // Инновации и инвестиции. – 2024. – № 10. – С. 422–426.
- Гайда, А. С. Токенизация реальных активов в России: возможности и регуляторные барьеры в условиях санкционного давления // Финансовые рынки и банки. – 2025. – № 5. С. 212–218.

Иные работы автора:

- Гайда А.С. Анализ рисков операций с криптовалютами // ЭГО: Экономика. Государство. Общество. – 2023. – № 4. – С. 21–25.
- Гайда А.С. Блокчейн в российском банковском и финансовом секторе // Трансформация российской науки в эпоху информационного общества: сб. науч. тр. по материалам VI Междунар. науч.-практ. конф. – М.: Центр развития образования и науки, 2024. – С. 26–30.
- Гайда А.С. Глобальная финансовая интеграция и цифровые активы: угроза или фактор устойчивости? // Концепция устройства современного мира в эпоху цифры: сб. матер. XII Междунар. науч.-практ. конф. – М., 2025. – С. 90–94.
- Гайда А.С. Криптовалюты и санкции: как блокчейн может помочь российскому бизнесу в условиях ограничений // Актуальные вопросы современной экономики. – 2024. – № 9. – С. 9–15.
- Гайда А.С. Применение технологии блокчейн на финансовых рынках // ЭГО: Экономика. Государство. Общество. – 2023. – № 2 (51). – С. 21–25.
- Гайда А.С. Цифровые активы и валютный контроль: риски устойчивости финансовой системы России // Современные

тенденции развития науки и мирового сообщества в эпоху цифровизации: сб. матер. XXXII Междунар. науч.-практ. конф. – М., 2025. – С. 489–493.

Структура диссертационной работы построена в соответствии с требованиями для кандидатских диссертаций и для достижения поставленной цели и решения задач исследования. Работа включает в себя введение, три главы, заключение, список использованной литературы и приложения.

В первой главе раскрываются теоретико-методологические основы исследования цифровых активов и прослеживается их развитие в России. Отдельное внимание уделено существующим подходам к классификации цифровых активов и особенностям их регулирования.

Во второй главе исследуется влияние цифровых активов на устойчивость финансовой системы России. Рассматриваются методы оценки системных рисков и основные каналы их передачи. На этой основе формируется адаптированная аналитическая методика оценки системного воздействия цифровых активов на российскую финансовую систему.

Третья глава посвящена разработке рекомендаций по регулируемой интеграции цифровых активов в финансовую систему России. Анализируются возможные направления их применения и условия, необходимые для практического включения цифровых инструментов в существующую институциональную среду. Отдельно проводится сравнительная оценка ожидаемых эффектов и издержек реализации предложенных мер.

В заключении обобщаются результаты проведенного исследования и формулируются основные теоретические и практические выводы. Также определяются возможные направления дальнейшего развития регулирования цифровых активов с учетом задачи повышения устойчивости финансовой системы.