

ТРУДЫ  
ВОЛЬНОГО  
ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБЩЕСТВА  
РОССИИ



ТОМ ДВЕСТИ ДЕСЯТЫЙ

МОСКВА  
№2/2018

## Содержание

- 21 НАУЧНЫЕ ДИСКУССИИ**
- Форум Вольного экономического общества России**  
**Абалкинские чтения на тему «Цифровизация и национальная безопасность»**
- 23 И.А. Шеремет**  
Цифровая экономика и кибербезопасность ее финансового сегмента
- 35 О.Г. Духовницкий**  
Цифровизация и национальная безопасность
- 44 Г.Г. Малинецкий**  
Блеск и нищета цифровой реальности
- 63 Г.Б. Клейнер**  
Системный учет последствий цифровизации общества и проблемы безопасности
- 74 А.А. Поярков**  
Прогнозы и тенденции развития рынка ICO и криптовалют в 2018 году
- 82 М.В. Ершов, С.А. Вотяков**  
О некоторых рисках финансовых инноваций
- 93 Ю.В. Якутин**  
Бюрократические барьеры как угроза цифровизации
- 101 Г.Л. Мурадов**  
О прорывных технологиях привлечения инвестиций в Крым
- 105 Б.З. Харас**  
Цифровизация и проблемы импортонезависимости ТЭК
- 115 Н.Н. Тютюрюков, Г.Б. Тернопольская**  
Национальная безопасность в цифровой экономике: налоговая составляющая

- 130 **А.И. Соловьев**  
Человек в «цифровой» экономике: аналоговый или дискретный?
- 135 **И.К. Хузмиеев**  
Цифровизация энергетики России
- 151 Международная научно-практическая конференция Вольного экономического общества России и Всероссийского института аграрных проблем и информатики имени А.А. Никонова «Научное наследие А.В. Чаянова и современность»
- 153 **А.В. Петриков**  
Научное наследие А.В. Чаянова (теория крестьянского хозяйства и кооперации) и современность
- 164 **В.В. Бондарик**  
Жизненный и творческий путь А.В. Чаянова
- 178 **Ю.В. Якутин**  
Неожиданные встречи с Александром Чаяновым
- 191 **А.М. Никулин**  
Чаянов и Центральная Азия
- 203 **Т.А. Савинова**  
Роль земской статистики в становлении организационно-производственной школы
- 219 **Л.Н. Усенко**  
Учение А.В. Чаянова об оптимальных размерах сельскохозяйственных предприятий и тенденции функционирования различных форм хозяйствования
- 231 МЕЖДУНАРОДНЫЙ КОМИТЕТ  
ВОЛЬНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБЩЕСТВА  
РОССИИ

# О НЕКОТОРЫХ РИСКАХ ФИНАНСОВЫХ ИННОВАЦИЙ

## ABOUT SOME RISKS OF FINANCIAL INNOVATIONS

**М. В. ЕРШОВ**

Член Президиума ВЭО России, главный  
директор по финансовым исследованиям  
Института энергетики и финансов, профессор  
Финансового университета при Правительстве  
РФ, д.э.н.

**M.V. ERSHOV**

Member of the Presidium of VEO of Russia,  
managing director for financial research of  
the Institute for energy and finance, Professor  
of Financial University under the Government  
of the Russian Federation, Dr.Sc.Econ.

**С. А. ВОТЯКОВ**

Студент Финансового университета при  
Правительстве РФ

**S.A. VOTYAKOV**

Student of the Financial University under the  
Government of the Russian Federation

### АННОТАЦИЯ

Внедрение и активное использование финансовых инноваций в мире кроме положительных сторон также несет в себе определенные риски для финансовой стабильности. Тщательный анализ возможных рисков

и своевременное создание механизмов для снижения возможных негативных последствий (в т.ч. регулирование рынка криптовалют) являются важными для сохранения стабильности финансовых рынков, а также для обеспечения эффективной и независимой денежно-кредитной политики, проводимой центральными банками.

## ABSTRACT

Introduction of financial innovations in the world is coupled with positive as well as negative aspects in terms of maintaining financial stability. Careful analysis of possible risks and creation of proper mechanisms that minimize such risks (cryptocurrency regulation) are important to preserve the stability of financial markets, as well as to maintain efficient and independent monetary policy of national central banks.

## КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Финансовые инновации, криптовалюты, финансовые риски, денежно-кредитная политика, центральные банки.

## KEYWORDS

Financial innovations, cryptocurrencies, financial risks, monetary policy, central banks.

**В** настоящее время криптовалюты не представляют угрозу для глобальной финансовой системы, считает председатель Комитета финансовой стабильности М. Карни [1]. Сразу же вслед за данным заявлением курсы криптовалют возросли.

Однако, по оценкам Чжоу Сяочуань, главы Народного банка Китая (PBOC), «если технология блокчейн распространится слишком быстро, это может иметь большое негативное влияние на потребителей, а также может иметь некоторые непредсказуемые последствия для финансовой стабильности и осуществления денежно-кредитной политики» [2].

Очевидно, финансовые инновации — это новый шаг в развитии финансовой системы и экономики в целом. В то же время они создают механизмы открытия экономики со всеми присущими этому рисками, причем на качественно ином технологическом уровне. Возникающие при этом проблемы безопасности усиливаются как на технологическом, так и на системном уровне. Поэтому для того чтобы успешно использовать те плюсы, которые открываются посредством этих инструментов, необходима тщательная оценка рисков, возникающих при этом, и разработка путей по их снижению.

Действительно, среди плюсов финансовых инноваций — расширение механизмов привлечения денежных средств на реализацию инвестиционных проектов и др. В частности, биткоин и другие криптовалюты могли бы иметь большие перспективы для работы с ними, например, в силу следующих преимуществ для клиентов:

- анонимного характера совершаемых операций;
- децентрализованной базы данных;
- высокой скорости операций;
- отсутствия необходимости обращаться при совершении сделок к юристам и банкам.

При формировании наднациональной цифровой валюты следует принимать во внимание особенности и риски новой цифровой среды, которая в настоящее время создается. Следует учитывать и разную степень глубины проникновения цифровизации в экономику разных стран.

Уровень проникновения финтехуслуг в мегаполисах, согласно исследованию компании EY [3], по странам сильно различается. При этом Россия занимает третье место в мире, уступая Китаю и Индии.

Очень важный вопрос здесь — это вопрос о возникающих рисках, которые в состоянии нарушить экономическую стабильность стран-участниц.

На рынке криптовалют высока концентрация участников: по оценкам, около 40% рынка биткоинов (самой распространенной криптовалюты) принадлежит всего около 1000 человек. Это говорит о том, что рынок сильно управляем, поэтому может быть быстро дестабилизирован.

Кроме того, наблюдается высокая волатильность, которая в первую очередь обусловлена недостаточной глубиной рынка. Колебания курса биткоина могут ежедневно достигать 20% от предыдущего значения. Например, ряд банков считает преждевременным работу с биткоином, и, в частности, согласно CEO Goldman Sachs Л. Бланкфейну, банк может изменить свою позицию лишь при условии, что биткоин станет существенно менее волатильным, будет торговаться в качестве средства сбережения, обретет ликвидность, «приживется» и станет более «организованным».

Объем операций с криптовалютами в десятки раз меньше, чем на мировом валютном рынке в целом, что обуславливает их низкую ликвидность.

Необходимо учитывать также и то обстоятельство, что, по имеющимся оценкам, за криптовалютами могут стоять интересы некоторых «специальных» организаций. Следовательно, у них могут быть и «специальные» цели.

И в числе этих целей, возможно, задача — оттянуть на себя избыточную ликвидность, чтобы затем резко уменьшить ее объем путем спровоцированного кризиса. Могут быть и иные задачи, в том числе:

- глобальное перераспределение активов;
- масштабная дестабилизация ситуации;

- установление полного контроля (при необходимости вплоть до диктатуры);
- другие цели.

Криптовалюты, как и финансовые инновации в целом, затрудняют проведение независимой денежно-кредитной политики, снижая эффективность такой политики, т.к., по сути, выводят из-под приоритетной компетенции центральных банков важные монетарные и расчетные сегменты, что уменьшает возможность регуляторов влиять на формирование указанных сфер.

Электронно-финансовые операции на внутреннем рынке конкретной страны теперь смогут делать игроки со всего мира, что в результате снижает и суверенность национальной денежной политики.

Еще одно обстоятельство. Рост цифровизации расширяет возможности для трансляции внешних шоков на внутреннюю экономику. Так, растут угрозы перетекания большого объема не просто «горячих», но теперь уже «супер горячих» денег в сверхкороткие сроки. Такой переток может сильно дестабилизировать финансовый сектор, резко повысив волатильность на валютном, кредитном и фондовом рынках.

В этой связи необходимо создавать прочные внутренние механизмы и барьеры для защиты экономики.

Мер может быть много — вплоть до создания «эшелонированного» доступа в систему, который позволил бы ступенчато гасить масштабные финансовые атаки, не допуская обвала рынка.

Также укажем на то, что финансовые инновации в принципе по своей сути инфляционны, поскольку увеличивают скорость оборачиваемости денег. Напомним о т.н. уравне-

нии Фишера, которое устанавливает связь между объемом денег, их скоростью и ценой:

$$m \cdot v = p \cdot q, \text{ где}$$

$m$  — денежная масса;

$v$  — скорость обращения денег;

$p$  — цена товаров;

$q$  — количество товаров.

Поэтому широкое использование таких инноваций создает возможности для роста цен. Это необходимо учесть при проведении антиинфляционной политики.

Использование биткоина и других криптовалют не приветствуется Банком России в силу отсутствия контроля над эмиссией и транзакциями, в частности, из-за невозможности отмены мошеннических сделок, хакерских атак и возможности использования преступным сообществом криптовалют и технологии блокчейн, с которой они связаны. Так, при обсуждении законопроекта о крипторубле ряд законодателей высказался довольно сдержанно, и еще при подготовке проекта документа в сентябре 2017 г. Банк России заявил о том, что считает преждевременным допуск криптовалют к обращению и использованию на организационных торгах и в расчетно-клиринговой инфраструктуре на территории РФ.

Например, европейские регуляторы в последнее время все чаще подчеркивают, что распространение криптовалют и связанной с ними технологии блокчейн затрудняет реализацию задач по противодействию терроризму и борьбе с отмыванием доходов, полученных преступным путем. Это в том числе связано с тем, что в рамках технологии блокчейн сделки совершаются анонимно и происхождение доходов остается скрытым. В то же время нельзя исключать, что «ар-

хитекторами» процессов являются конкретные заказчики, которые, наоборот, несмотря на анонимность сделок, в состоянии контролировать все операции.

В 2017 г. Казначейство Великобритании заявило о планах по регулированию операций с биткоинами в целях ликвидации их анонимного характера и предотвращения сделок, связанных с противозаконной деятельностью. Согласно Казначейству Великобритании, необходимо привести ситуацию в этой сфере в соответствии с законодательством по борьбе с отмыванием денег и терроризмом. Аналогичные шаги планируются в ЕС в конце 2017 и в 2018 г.

Нет ясности относительно доминирующих форм дальнейшего развития операций с криптовалютами. В частности, неясно, будет ли происходить масштабная интеграция криптовалют в банковскую систему или, наоборот, операции с ними будут преимущественно осуществляться вне банковской системы.

До перехода к работе с криптовалютами банкам требуется всесторонне проработать вопрос о максимальной нейтрализации угроз, связанных с высокой волатильностью криптовалют, их недостаточной глубиной (ликвидностью), анонимностью операций и другими рисками (в случае перехода к таким операциям в будущем).

Однако рост цифровизации финансовой сферы в ведущих странах и при этом отставание РФ может иметь ряд значительных негативных последствий не только для отдельных российских финансовых организаций или сегментов рынка, но и для экономики в целом. Это особенно важно в условиях усиления геоэкономической напряженности вокруг РФ, а также расширения антироссийских санкций.

Кроме того, существуют определенные риски и в мировой финансовой системе, несмотря на позитивные тенденции в экономике ведущих стран в последнее время. В частности, нельзя исключать риски общеэкономического характера, в том числе угрозу обвала мировых фондовых рынков в связи с их возможной коррекцией в результате «перегрева» после длительного роста. Резкое обострение на рынке может дать толчок глобальным кризисным процессам, которые, очевидно, могут нарушить функционирование рынка финансовых инноваций, в том числе рынка криптовалют.

В целом рынок криптовалют, который все больше находится в центре внимания финансового сообщества, имеет признаки «пузыря», и многие криптовалюты в обозримом будущем могут вообще перестать существовать.

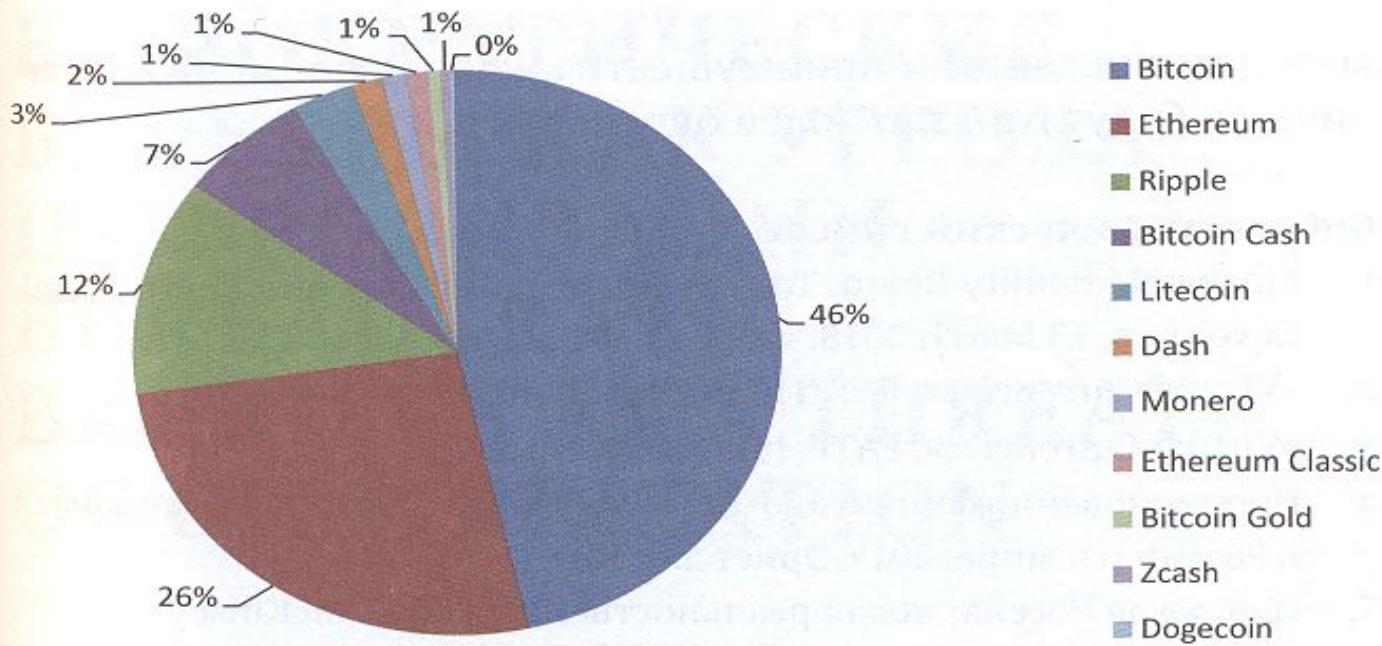
У различных стран отношение к проблеме отличается. Так, регуляторы США, похоже, предпочитают, так сказать, «сбалансированный» подход к управлению пространством криптовалют, и чиновники ФРС «не беспокоятся о биткоине». Японский регулятор уже легализует и регламентирует работу криптовалютных бирж, более того биткоин признан официальным платежным средством.

При этом новый глава Банка международных расчетов (BIS) А. Карстенс (бывший глава центрального банка Мексики) определенно насторожен. В своей первой публичной речи в качестве главы BIS он утверждал, что центральные банки (наряду с финансовыми министерствами, налоговыми управлениями и регуляторами финансового рынка) должны обеспечить равное для всех игровое поле и функционирующие платежные системы, а также защитить «реальную стоимость» денег. «Биткоин не функционирует как способ платежа, но он полагается на «кислород», обеспе-

чиваемый связями со стандартными средствами платежей и торговым приложением, которые связывают пользователей с обычными банковскими счетами» [4], — сказал Карстенс. «Если единственной проблемой является использование незаконных транзакций, центральные банки не могут позволить таким токенам полагаться на большую часть той же институциональной инфраструктуры, которая обслуживает общую финансовую систему и полагаться на то доверие, которое она формирует». Иными словами, утверждается, что для властей это нелегкая задача — начать регулировать цифровые валюты, из-за их связей с уже установленной финансовой системой. В этой связи не исключен переход ряда регуляторов к более жесткому регулированию рынка криптовалют, как это, в частности, уже происходит в Китае и Южной Корее.

На высокие риски использования криптовалют с целью финансирования терроризма, а также отмывания денег, полученных преступным путем, еще несколько лет назад указывала в специальных докладах международная организация ФАТФ (Группа разработки финансовых мер по борьбе с отмыванием денег — Financial Action Task Force, FATF). Эти риски во многом связывались ФАТФ с анонимным характером операций с криптовалютами [5].

Тем не менее в настоящий момент пока недостаточно ясно, какие криптовалюты в будущем окажутся наиболее перспективными — биткоин, эфириум, ripple или другие. В настоящее время по объему сделок ведущую роль по-прежнему играет биткоин, хотя значение ряда других валют повышается. Доля эфириума и ripple, например, сейчас достигает около 10–20% (для каждой из них) (рисунок), хотя еще в начале 2014 г. их суммарная доля была близка к 0%.



**Рисунок.** Доля отдельных криптовалют в общей капитализации рынка криптовалют (середина февраля 2018 г., %). Источник: оценки bitinfocharts.com

Укажем в целом, что при отсутствии должного внимания со стороны российских участников, в первую очередь банков, внедрение новых финансовых технологий в России может происходить в обход кредитных учреждений, создавая для них дополнительные проблемы. Поэтому представляется целесообразным проводить широкий мониторинг в сфере финансовых инноваций (с использованием технических специалистов), участвовать в международных рабочих группах по данной проблеме, причем как на национальном, так и на международном уровне, в том числе и на уровне ЕАЭС.

В заключение следует еще раз подчеркнуть, что для успешной реализации возможностей, открывающихся в условиях применения финансовых инноваций, не меньшего внимания требует и разработка механизмов, нейтрализующих риски, которые при этом возникают. Тогда эффект от

всех нововведений и преимущества, которые при этом возникают, будут гораздо более ощутимы.

### **Библиографический список**

1. Financial Stability Board. To G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 13 March 2018.
2. «Virtual Currencies», FATF, June 2015. P. 46.
3. «Virtual Currencies», FATF, June 2014. P. 15.
4. Проникновение финансово-технологических услуг в мегаполисах в России и в мире. 2017. Эрнст энд Янг.
5. Цифровая Россия: новая реальность. Июль 2017. McKinsey.

### **References**

1. Financial Stability Board. To G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 13 March 2018.
2. «Virtual Currencies», FATF, June 2015. P. 46.
3. «Virtual Currencies», FATF, June 2014. P. 15.
4. Proniknovenie finansovo-tehnologicheskikh uslug v megapolisah v Rossii i v mire. 2017. Jernst jend Jang.
5. Cifrovaja Rossija: novaja real'nost'. Ijul' 2017. McKinsey.