

УДК 336.714

Ю. В. Дворникова

Одинцовский филиал ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации, Одинцово, e-mail: y.dvornikova@odin.mgimo.ru

С. В. Чекулдова

ФГБОУ «Приволжский государственный университет путей сообщения», Самара

ПЕРСПЕКТИВЫ ТРАНСФОРМАЦИИ ТРАДИЦИОННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВИЗАЦИИ

Ключевые слова: управляющие компании, коллективные инвестиции, цифровая трансформация, цифровые финансовые активы, стратегия адаптации, технологии распределенных реестров, криптотрасты, блокчейн-регулирование, FinTech-стратегия.

В данной статье проведен анализ тенденций и ключевых драйверов развития российского фондового рынка, изучены методы и инструменты управления активами компаний мирового рынка, предложена стратегия адаптации управляющих компаний к росту цифровых активов. Глобальная цифровая трансформация, затрагивающая все аспекты функционирования экономической системы, включая сферу управления активами, привела к необходимости развития цифровых технологий и появления новых форм и классов активов. В этих условиях участники рынка управления капиталом вынуждены трансформировать свою деятельность, использовать новые методы управления цифровыми активами. В работе проведена детальная оценка состояния фондового рынка управления капиталом, определены драйверы роста стоимости активов и исследована эффективность стратегий развития деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг. Проведена оценка рисков и перспектив использования цифровых финансовых активов, как объекта коллективных инвестиций. Применение технологии блокчейн и смарт-контрактов при создании и обмене криптовалют будет способствовать появлению новых направлений их применения. В заключение представлены рекомендации по внедрению новых цифровых инструментов на традиционном фондовом рынке, что станет новым вектором развития финансовых отношений.

Yu. V. Dvornikova

Odintsovo branch of the Moscow State Institute of International Relations (University) of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation, Odintsovo, e-mail: y.dvornikova@odin.mgimo.ru

S. V. Chekuldova

Privolzhsky State Transport University, Samara

PROSPECTS FOR TRANSFORMATION OF TRADITIONAL FINANCIAL INSTRUMENTS IN THE CONTEXT OF DIGITALIZATION

Keywords: management companies, collective investments, digital transformation, digital financial assets, adaptation strategy, distributed ledger technologies, crypto trusts, blockchain regulation, FinTech-strategy.

This article analyzes the trends and key drivers of development in the Russian stock market, examines methods and tools for managing assets on the global market, and proposes a strategy for adaptation by asset management companies to the growth of digital assets. The global digital transformation affecting all aspects of economic system functioning, including asset management, has necessitated the development of digital technologies and the emergence of new forms and classes of assets. In these conditions, capital management market participants are forced to transform their activities and adopt new methods for managing digital assets. The study provides a detailed assessment of the state of the capital management stock market, identifies drivers of asset value growth, and investigates the effectiveness of strategies for developing professional securities market participants' activities. An evaluation of risks and prospects for using digital financial assets as objects of collective investment is conducted. The application of blockchain technology and smart contracts in creating and exchanging cryptocurrencies will contribute to the emergence of new areas of their use. Finally, recommendations are presented regarding the introduction of new digital instruments into traditional stock markets, which will become a new vector for the development of financial relations.

Введение

Современная инфраструктура российского рынка представляем собой систему взаимодействия органов государственного регулирования в лице центрального банка, рейтинговых, информационных и консультационных агентств, профессиональных участников рынка ценных бумаг в лице организаторов торгов и тех участников (регистраторов, депозитариев и т.д.), которые предоставляют техническую инфраструктуру непрофессиональными участниками – инвесторами, эмитентами, а так же участников, осуществляющих непосредственное взаимодействие с инвесторами и эмитентами – управляющих компаний, брокеров и т.д.

В России достаточно динамично развивается рынок управления капиталом. Крупные управляющие компании все больше привлекают активы инвесторов, разрабатывая актуальные стратегии доверительного управления и стратегии фондов денежного рынка, а также производные финансовые инструменты в виде структурных продуктов.

Цель исследования – оценить тенденции развития российского фондового рынка, провести сравнительный анализ методов и инструментов управления активами компаний мирового рынка, предложить стратегию адаптации управляющих компаний к росту цифровых активов.

Материал и методы исследования

Методологическая база исследования основана на теории цифровизации и ее влияние на финансовую сферу и концепции стратегического менеджмента. В процессе исследования применялся метод экспертных оценок, метод анализа статистических данных, сравнительный и логический анализ.

Исследование проводилось на основе актуальных источников трудов российских и зарубежных ученых, материалах Банка России, верифицированных рейтинговых агентств и открытых иностранных статистических данных. Территориальные рамки исследования: рынок управления активами на территории РФ с учетом мирового опыта. Анализ данных проводился в рамках программных возможностей Microsoft Excel. Хронологически работа включает оценку данных за период с 2020 по 2024 годы, что позволяет оценить текущие тенденции и перспективы развития финансовых услуг управляющих компаний в условиях цифровизации.

Результаты исследования и их обсуждение

Драйверами роста стоимости активов, доходов профессиональных участников рынка ценных бумаг и результативности стратегий, являются факторы ужесточения денежно-кредитной политики, демократизация минимального порогового значения инвестиций в некоторые инструменты, повышение привлекательности стратегий профессиональными участниками, ослабление валюты и инфраструктурные риски иностранных эмитентов.

На конец 2023 года на российском рынке ценных бумаг действовало 423 профессиональных участника рынка ценных бумаг, к началу апреля 2025 года их количество выросло до 507, причем больше половины из них активно занимаются брокерской и дилерской деятельностью. Активы на брокерских счетах показали существенный рост.

Процесс формирования системы управления капиталом обусловлен потребностями инвестора, среди них: получение доходности выше условно безрисковых инструментов (банковских вкладов, государственный заимствований), сохранение капитала, диверсификация рисков. Данные цели достигаются подбором различных инвестиционных инструментов и продуктов, а также способов и сроков вложений. Такие мероприятия формируют портфельное инвестирование, как процесс принятия решений о распределении финансовых ресурсов между различными видами инвестиций с целью максимизации доходности и минимизации рисков.

Сущность портфельного управления заключается в том, чтобы выбрать оптимальный набор активов, который позволит достичь поставленных инвестиционных целей при минимальных рисках и позволит управлять финансовой устойчивостью [1]. Для этого необходимо провести анализ рынка, оценить потенциальную доходность различных видов активов и определить соотношение между ними в портфеле. Как правило, данную функцию выполняют управляющие компании и доверительные управляющие, формируя инструменты для достижения вышперечисленных целей.

В РФ по состоянию на конец первого квартала 2024 года крупнейшими управляющими компаниями по величине активов в управлении являются компании «Первая», доля стоимости чистых активов которой почти 18%, «Альфа-Капитал» с долей чистых

активов – 14,8% и «ВИМ Инвестиции», чья доля стоимости чистых активов достигла 13,35%. На данный момент 12 российских компаний являются активными участниками рынка. Лидером отрасли является УК Первая с показателем стоимости чистых активов 380 млрд рублей. Этот показатель отражает стоимость всех активов паевого фонда, находящихся под управлением, за вычетом обязательств фонда. Четверка ведущих УК отрасли осуществляет управление капиталом на сумму более, чем 1 трлн рублей. Причем, динамика прироста объема привлечения средств в управление, которая наблюдается практически у всех УК, свидетельствует об успехе маркетинговых кампаний, четком понимании потребностей клиентов, выявлением наиболее выгодных стратегий инвестирования и управления фондами.

Учитывая большой объем ресурсов и наличие экосистем, которые позволяют привлекать средства клиентов посредством кросс-продаж дополнительных финансовых услуг в приложениях банков, такие компании, как «Альфа-Капитал» и УК «Первая», показывают наиболее высокий уровень привлечения средств в реальном выражении. Однако, темпы не такие высокие, как у небольших развивающихся компаний.

Одной из основных целей управляющей компании является предоставление риск-взвешенного инвестиционного портфеля или финансового инструмента [2].

Наиболее распространенными инструментами такого портфельного инвестирования являются паевые инвестиционные фонды, производные инструменты на фондовые и биржевые индексы. К ним также можно отнести структурные продукты, поскольку они уже содержат в себе ту или иную диверсификацию, например, по географии или отраслям эмитентов, классам активов, а также уровню ликвидности.

Динамика доходов профессиональных участников рынка отражает, прежде всего, активность инвесторов в той деятельности, которую обеспечивает компания.

С 2023 года растет спрос на коллективные инвестиции. Такая тенденция обусловлена восстановлением экономики и рынка ценных бумаг, растущими доходами населения, а также действиями некредитных финансовых организаций в области развития своих инвестиционных продуктов, повышая их доступность и инвестиционную привлекательность. По итогам 2024 года та-

кие инструменты показали рост доходности, что стало следствием активного роста фондового рынка на фоне адаптации компаний к санкционной экономике, положительной валютной переоценки, роста ставок по инвестициям в управление. Сдерживающие факторы, среди которых снижение стоимости долговых инструментов и введение санкций против СБП Биржи, оказали негативное влияние на традиционные инструменты доверительного управления, в виде вложений в государственные облигации и долговые бумаги российских компаний. На сокращение инвестиционных возможностей фондов повлияла блокировка иностранных ценных бумаг, приобретенных через фонды, а также усиление конкуренции со стороны банков, предлагающих высокие ставки по депозитам. Эти и другие факторы стимулировали управляющие компании активизировать работу над предложением новых продуктов, в том числе в иностранной валюте. Так, в последнее время набирают популярность инструменты коллективных инвестиций и программы страхования жизни, привязанные к юаням.

Процессы цифровой трансформации во всех областях экономики, стали причиной формирования новых инвестиционных продуктов на основе технологии распределенного реестра [3]. Активное применение цифровых финансовых активов, кроме очевидных преимуществ, связанных с возможностью проведения анонимных транзакций, наличием непосредственного доступа, отсутствием необходимости взаимодействия с институциональными посредниками, имеет ряд серьезных ограничений.

Повышенный интерес к высокодоходному финансовому активу, которым был биткоин, побуждало компании разрабатывать новые способы взаимодействия участников для того, чтобы обеспечить им возможность осуществлять инвестиции в новый класс активов [4].

Главной проблемой для всех участников мирового финансового рынка стало отсутствие регулирования со стороны государственных органов, что создавало хаос в вопросах торговли и инвестиций. Ввиду это распространяются с высокой частотой мошеннические действия, которые осуществляются либо недобросовестными биржами, либо атаками хакеров. У бирж отсутствовало какое – либо регулирование, следовательно, и ответственность перед пользователями.

Более того низкая степень развития сферы подразумевала слабую цифровую безопасность сервисов в виде бирж и кошельков [5]. За последние 15 лет в индустрии криптоактивов произошло 785 зарегистрированных хакерских атак и эксплойтов, было украдено цифровых активов на сумму почти 19 миллиардов долларов.

Учитывая данную проблему, участники традиционного рынка разрабатывали решения для того, чтобы предоставить безопасный доступ инвесторам, при этом получить комиссионный доход от посредничества в высокодоходный класс активов.

Примером компании, которая одна из первых предоставила возможность получать доход от опосредованного инвестирования в цифровые активы является компания «Grayscale», основанная в 2013 году и будучи компанией традиционного рынка финансовых услуг, сегодня она является крупнейшим управляющим крипто активами, на основе показателя активом под управлением по состоянию на март 2024 года. Известность компании принес новый финансовый инструмент – криптовалютный траст (Bitcoin Investments Trust), доступный для приобретения аккредитованными инвесторами. Новый финансовый инструмент получил разрешение от Службы регулирования отрасли финансовых услуг на торговлю, что позволило ему пройти листинг на регулируемой внебиржевой торговой площадке OTCQX.

Преимущество таких трастов, в том, что они решают правовые нюансы и предоставляют институциональным игрокам возможность пассивно инвестировать в криптоактивы, соблюдая все юридические требования. Кроме того, криптоотрасты позволяют инвесторам избежать проблем с хранением больших сумм криптоактивов и на момент создания предлагали простую и понятную схему налогообложения. Целью траста Grayscale является предоставление возможность инвестиций в криптоактивы, которые законодательно регулируется комиссией по ценным бумагам США [6]. Ценные бумаги фонда Grayscale доступны непосредственно на платформе или через IRA-счет (An individual retirement account – Индивидуальный пенсионный счет — это долгосрочный сберегательный счет с налоговыми льготами). С 1 января 2024 года, после одобрения заявки на спотовый биржевой фонд Комиссией по ценным бумагам США, GBTC вошел в список NYSE Arca как Grayscale

Bitcoin Trust ETF под тем же тикером. GBTC представляет собой традиционный финансовый инструмент, дающий возможность инвестирования в криптоактивы посредством традиционной системы. GBTC предлагает инвесторам доступ к биткойну в виде биржевого фонда, котирующегося на Нью-Йоркской фондовой бирже. Каждая акция Grayscale Bitcoin Trust ETF представляет собой долю участия в фонде, единственным активом которого является биткойн.

Развитие доверительного управления криптоотрастами в России, на фоне законодательных ограничений по прямой продаже, может стать довольно привлекательным инструментом, как для инвесторов, так и для управляющих компаний [7]. Инвестиции в такие ценные бумаги фонда дает клиентам ряд преимуществ. Легкодоступность и относительная экономичность достигается за счет того, что инвесторы, приобретая ценные бумаги фонда получают прямой доступ к динамике рынка цифровых активов. Повышается эффективность инвестирования в цифровые активы, посредством фонда. Даже при существовании юридической возможности покупки и хранения Биткойнов, транзакционные издержки, связанные с ценными бумагами фонда, будут ниже, чем те, которые связаны с покупкой напрямую и надежным хранением Биткойнов ввиду того, что безопасное хранение криптоактивов требует специального программного обеспечения или аппаратных кошельков, но даже в этом случае не исключается риск взломов и атак. Кроме того, минимизируется кредитный риск, ценные бумаги фонда представляют собой долю в активах, представленных в биткойнах, принадлежащих Трасту. Биткойны Траста не являются предметом заимствования у третьих лиц и подвержены минимальному кредитному риску в отношении кастодиана. В отличие от обычных финансовых продуктов, свопы, фьючерсы и опционы на биткойн, торгуемые на Чикагской товарной и Межконтинентальной биржах, дают инвесторам доступ к цифровым активам посредством использования деривативов, которые подвержены контрагентскому и кредитному рискам. Система хранения управляющей компании позволяет осуществлять контроль и обеспечение безопасности биткойнов для фонда с использованием механизмов автономного или холодного хранения, для обеспечения безопасности закрытых ключей

Траста. Оборудование, программное обеспечение, администрирование и постоянное технологическое развитие, используемые кастодианом, зачастую недоступно или неэффективно с точки зрения затрат для многих инвесторов. Новый цифровой инструмент доверительного управления имеет целый ряд конкурентных преимуществ, среди которых безопасное хранение закрытых ключей, использование нескольких зашифрованных закрытых ключей, имен пользователей, паролей и двухэтапной проверки, возможность Трсту, в лице его участников, и организатору предпринимать такие шаги, которые необходимы для проверки наличия удовлетворительных систем и процедур внутреннего контроля.

Заключение

Таким образом, можно отметить, что несмотря на относительно небольшой рынок

по сравнению с традиционным фондовым рынком, активы которого в портфелях некоторых из вышеупомянутых компаний исчисляются триллионами долларов, эти компании активно участвуют в предоставлении возможности инвестиций в нерегулируемые цифровые активы. Они выступают с инициативами по изменению регулирования и внедрению новых инструментов на традиционном фондовом рынке. Однако, данные действия, отчасти могут быть трактованы как опосредованное регулирование рынка. Добившись крупных долей владения тем или иным децентрализованным активом, например, биткоином, компании могут осуществлять контроль и манипуляции с ценами данных активов. Не исключается также реализация определенной политики государственных органов в отношении крипто активов посредством подобного рода инструментов.

Библиографический список

1. Коваленко Е.А. Инновационные инструменты управления финансовой устойчивостью коммерческих организаций // Международный научно-исследовательский журнал. 2023. № 7(133). DOI 10.23670/IRJ.2023.133.118. EDN: XUTIMU.
2. Карартынян А.А., Родин Д.Я., Зиниша О.С., Полковников А.Е. Проблемы внедрения цифровых активов в современный платежный оборот // Креативная экономика. 2021. Т. 15, № 5. С. 2033-2048. DOI: 10.18334/ce.15.5.112018. EDN: WVKWPV.
3. Афанасьев Д.Г. Цифровая трансформация финансовой системы Российской Федерации и развитие рынка цифровых финансовых активов // Инновационное развитие экономики. 2022. № 6(72). С. 143-149. DOI: 10.51832/2223798420226143. EDN: PUDXSB.
4. Пономарев О.В., Проваткина В.Е., Волошина Т.В. Правовые вопросы становления рынка цифрового рубля и иных цифровых финансовых активов в России и за рубежом // Евразийский юридический журнал. 2024. № 3(190). С. 259-261. EDN: WOMTQE.
5. Акинфиева В.В. Цифровые финансовые активы как новый вид цифровых // Ex Jure. 2021. № 1. С. 46-55. DOI: 10.17072/2619-0648-2021-1-46-55. EDN: LXJTXT.
6. Шлюндт Н.Ю., Нефедов С.А., Боташева А.К. Обратные эффекты от применения финансовых инструментов в международно-политических целях: случай США // Мировая политика. 2024. № 4. С. 56-63. DOI: 10.25136/2409-8671.2024.4.72066. EDN: QBUIRI.
7. Шестопалов А.В., Гречкина О.В. Проблемы статуса оператора обмена цифровых финансовых активов как участника оборота цифровых финансовых активов // Право и управление. 2024. № 4. С. 474-478. DOI: 10.24412/2224-9133-2024-4-474-478. EDN: XMNQWK.