

Методический инструментарий для синхронизации экономической политики: механизм преодоления институциональных ловушек развития финансового рынка в условиях цифровой трансформации

Михайлов А.В.

Статья решает фундаментальную проблему теоретического анализа экономической политики, связанную с отсутствием инструментария для диагностики и преодоления институциональных ловушек развития финансового рынка в условиях цифровой трансформации. Актуальность исследования обусловлена необходимостью обеспечения синхронности изменений в технологической, формальной и неформальной институциональной среде для реализации курса на цифровой суверенитет в условиях санкционного давления. Цель исследования – разработка методического аппарата для диагностики институциональных дисбалансов и обоснование механизма синхронизации мер экономической политики. Методологическую основу составляет синтез институционального анализа, индексных методов, экономико-математического моделирования. Научная новизна заключается в разработке системы взаимодополняющих инструментов и механизма сценарного переключения мер экономической политики, обеспечивающих преодоление конкретных типов институциональных ловушек. Апробация методики на данных за 2019–2023 гг. подтвердила ее эффективность для выявления дисбалансов, порождаемых конфликтом между прогрессивными формальными регулятивами и архаичными неформальными практиками. Построен механизм преодоления институциональных ловушек, который представляет собой комплексную систему управления институциональными изменениями, направленную на синхронную трансформацию всех трех уровней институциональной среды для преодоления специфических дисбалансов.

Теоретическая значимость состоит в развитии аппарата институциональных исследований и теоретического анализа экономической политики. Практическая ценность – в предоставлении органам государственного регулирования инструментария для адресного воздействия на различные типы институциональных ловушек.

для цитирования

Михайлов А.В. Методический инструментарий для синхронизации экономической политики: механизм преодоления институциональных ловушек развития финансового рынка в условиях цифровой трансформации // Дискуссия. – 2025. – № 9(142). – С. 20–32.

ГОСТ 7.1-2003

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Институциональные ловушки, цифровая трансформация, финансовый рынок, экономическая политика, государственное регулирование, методический инструментарий, цифровые активы.

Methodological tools for synchronizing economic policy: a mechanism for overcoming institutional traps in financial market development in the context of digital transformation

Mikhailov A. V.

This article addresses a fundamental problem in the theoretical analysis of economic policy: the lack of tools for diagnosing and overcoming institutional pitfalls in financial market development under digital transformation. The relevance of this research stems from the need to ensure synchronicity of changes in the technological, formal, and informal institutional environments to implement the course toward digital sovereignty under sanctions pressure. The objective of this study is to develop a methodological framework for diagnosing institutional imbalances and substantiating a mechanism for synchronizing economic policy measures. The methodological basis is a synthesis of institutional analysis, index methods, and economic and mathematical modeling. The scientific novelty lies in the development of a system of complementary tools and a mechanism for scenario-based switching of economic policy measures to overcome specific types of institutional traps. Testing the methodology on data from 2019 to 2023 confirmed its effectiveness in identifying imbalances generated by the conflict between progressive formal regulations and archaic informal practices. A mechanism for overcoming institutional traps has been developed, representing a comprehensive system for managing institutional change aimed at the synchronous transformation of all three levels of the institutional environment to overcome specific imbalances.

The theoretical significance lies in the development of an apparatus for institutional research and theoretical analysis of economic policy. The practical value lies in providing government regulatory bodies with tools for targeted interventions against various types of institutional traps.

FOR CITATION

Mikhailov A. V. Methodological tools for synchronizing economic policy: a mechanism for overcoming institutional traps in financial market development in the context of digital transformation. *Diskussiya [Discussion]*, 9(142), 20–32.

APA

KEYWORDS

Institutional traps, digital transformation, financial market, economic policy, government regulation, methodological tools, digital assets.

ВВЕДЕНИЕ

Цифровая трансформация финансовой системы представляет собой сложный, нелинейный процесс, оказывающий мультиплективное воздействие на архитектуру финансовых рынков, механизмы ценообразования, природу финансового посредничества и трансмиссионные механизмы экономической политики. В условиях структурной перестройки экономики и беспрецедентного санкционного давления формирование адекватной системы регулирования и диагностики состояния финансового рынка становится для Российской Федерации стратегической задачей, непосредственно связанной с обеспечением экономической безопасности и технологического суверенитета.

Однако, как показали предыдущие исследования, эффективность формирующейся российской модели регулирования существенно ограничивается системой взаимосвязанных институциональных ловушек. Данные ловушки, порождаемые конфликтом между прогрессивными формальными регулятивами и архаичными неформальными практиками, блокируют позитивные эффекты цифровизации и приводят к системным дисбалансам. В этой связи, актуальность настоящего исследования определяется острой потребностью органов государственного регулирования в формализованном, сопоставимом и комплексном инструментарии для мониторинга состояния финансовой системы, оценки воздействия на нее цифровой трансформации и выработки адресных мер экономической политики, нацеленных именно на преодоление выявленных институциональных дисбалансов.

Цель исследования – разработка методического аппарата для диагностики институциональных дисбалансов развития финансового рынка и обоснование механизма синхронизации мер экономической политики, направленных на преодоление конкретных типов институциональных ловушек в условиях цифровой трансформации.

Задачи исследования:

1. Систематизировать проявления институциональных ловушек развития финансового рынка через призму трехуровневой институциональной модели.

2. Сформулировать практические рекомендации по использованию разработанного инструментария для адресного преодоления институциональных ловушек.

3. Предложить механизм преодоления институциональных ловушек.

Научная новизна исследования: предложен механизм преодоления институциональных ловушек, который представляет собой комплексную систему управления институциональными изменениями, направленную на синхронную трансформацию всех трех уровней институциональной среды для преодоления специфических дисбалансов.

Методология исследования основана на синтезе методов индексного анализа, экономико-математического моделирования, статистического анализа и сравнительных исследований. Теоретической основой выступил аппарат институциональной экономической теории, в частности, концепция институциональных ловушек В. М. Полтеровича [1] и теория институциональных изменений Д. Норта [2].

РЕЗУЛЬТАТЫ

1.1. Литературный обзор и компаративный анализ терминологических парадигм

Проблема оценки состояния и развития финансового рынка является традиционной для экономической науки. В зарубежной литературе сложились несколько ключевых подходов. Структурно-институциональный подход (Д. Норт [2], Р. Коуз [3]) акцентирует внимание на роли институтов, транзакционных издержек и правовых норм в функционировании финансовых рынков. В рамках данного подхода развитие рынка оценивается через призму эффективности институциональной среды. Функциональный подход (Р. Мертон, З. Боди [4], [5]) рассматривает функции финансовой системы как устойчивые во времени, в то время как институты и продукты могут меняться. Оценка развития в этой парадигме связана со способностью системы эффективно выполнять свои ключевые функции (мобилизация сбережений, управление рисками, осуществление платежей). Парадигма финансового инжиниринга и инноваций (Ф. Модильяни, М. Миллер [6], [7], [8]) фокусируется на появлении новых инструментов и технологий, а развитие рынка связывает с его способностью к инновациям и диверсификации продуктовой линейки.

В отечественной научной школе (работы Л. И. Абалкина [9], В. Б. Иванова [10], Г. Г. Фетисова [11], М. А. Абрамовой [12]) традиционно силен макроэкономический и воспроизводственный подход, в рамках которого финансовый рынок анализируется как подсистема, обслуживающая процессы общественного воспроизводства. Его развитие оценивается через вклад в экономический рост, трансформацию сбереже-

ний в инвестиции и обеспечение финансовой стабильности.

Появление цифровых активов и технологий распределенного реестра породило новую, технологико-институциональную парадигму (Д. Зетцше [13], А. Бакли [14], А. Г. Зайцев [15], С. Н. Сухов [16] и др. [17], [18], [19], [20], [21], [22], [23]), которая рассматривает цифровизацию не просто как технологическое улучшение, а как фактор, трансформирующий саму институциональную структуру финансового рынка, создавая новые формы доверия (алгоритмическое) и механизмы координации (смарт-контракты).

Проведенный анализ позволил выявить терминологическую эклектику, которая затрудняет формирование единого методического подхода. В таблице 1 представлен компаративный анализ ключевых терминов, раскрывающий эволюцию и противоречия в их трактовке.

Автором предлагается трехуровневая институциональная модель (ТКИ-модель) цифровых активов, которая представляет цифровой актив как результат диалектического взаимодействия трех контуров: технологического ядра (блокчейн, смарт-контракты), формальных правил (законы, регулятивы) и неформальных ограничений (доверие, идеология). В модели раскрыт ключевой институциональный парадокс алгоритмического принуждения: радикальное снижение транзакционных издержек исполнения контрактов сопровождается рисками институциональной ригидности и уязвимости доверия, основанного на коде. Как видно из таблицы, предлагаемый авторский подход, основанный на синтезе предшествующих парадигм и применении ТКИ-модели, позволяет преодолеть терминологическую эклектику и обеспечить комплексный теоретико-экономический базис для разработки методического инструментария.

Таблица 1

Компаративный анализ терминологических парадигм оценки развития финансового рынка

Критерий / Термин	Традиционная (неинституциональная) парадигма	Функциональная парадигма	Технологично-инновационная парадигма	Авторский синтез (на основе ТКИ-модели*)
Развитие финансового рынка	Снижение транзакционных издержек, повышение эффективности институтов	Расширение и углубление выполняемых функций, рост доступности услуг	Внедрение подрывных инноваций, появление новых классов активов и посредников	Синхронная трансформация технологического ядра, формальных правил и неформальных ограничений
Цифровая трансформация	Экзогенный технологический шок, меняющий структуру институтов	Эволюция способов предоставления финансовых услуг	Революционный переход к новым технологическим платформам (блокчейн, AI)	Изменение во всех трех контурах ТКИ-модели, порождающее институциональные ловушки и новые возможности
Эффективность рынка	Информационная эффективность (гипотеза Фамы), аллокативная эффективность	Операционная эффективность, ценовая эффективность	Скорость обработки данных, безопасность, доступность 24/7	Синергия технологической, институциональной и экономической эффективности
Цифровой актив	Новый институт, объект права, способ снижения издержек верификации	Новый класс финансовых инструментов	Технологический артефакт (токен), продукт алгоритмической эмиссии	Эмерджентный институт на стыке технологического ядра, формальных правил и неформального доверия
Ключевой драйвер развития	Качество институтов, защита прав собственности	Конкуренция, диверсификация продуктов	Технологический прогресс, сетевые эффекты	Синхронизация изменений в трехконтурной системе, преодоление институциональных ловушек

*Примечание: ТКИ-модель – трехуровневая институциональная модель цифровых активов, разработанная автором в рамках исследования.

Источник: составлено автором.

На основе институционального анализа выявлен и систематизирован комплекс специфических для российской экономики институциональных ловушек (таблица 2): конфликт формальных правил и неформальных практик, «эффект цифрового фасада», «ресурсная зависимость 2.0».

1.2. Разработка и апробация интегрального показателя развития финансового рынка (ИПРФР)

Для решения задачи агрегированной оценки динамики финансовой системы был разработан интегральный показатель развития финансового рынка (ИПРФР). Методика его расчета основана на индексном методе и включает следующие этапы:

1. Сегментация финансового рынка. Выделены четыре ключевых сегмента: кредитный (К), фондовый (Ф), страховой (С) и валютно-денежный (ВД).

2. Отбор индикаторов. Для каждого сегмента выбраны ключевые количественные индикаторы, отражающие его масштаб, ликвидность и устойчивость (на основе данных Банка России, Московской биржи, Росстата).

3. Нормирование. Значения индикаторов нормируются относительно пороговых значений, отражающих оптимальный с точки зрения финансовой стабильности и экономического роста уровень развития.

4. Расчет субиндексов. Для каждого сегмента рассчитывается субиндекс (ПКР, ПФР, ПСР, ПВДР) как среднее геометрическое нормированных значений его индикаторов.

5. Определение весов. Весовые коэффициенты (α) для сегментов определены методом экспертизы оценок с учетом их значимости для финансовой стабильности и реального сектора: кре-

дитный рынок ($\alpha_1 = 0,4$), фондовый рынок ($\alpha_2 = 0,3$), страховой рынок ($\alpha_3 = 0,2$), валютно-денежный рынок ($\alpha_4 = 0,1$).

6. Расчет ИПРФР. Итоговый показатель рассчитывается по формуле:

$$\text{ИПРФР} = \alpha_1 \times \text{ПКР} + \alpha_2 \times \text{ПФР} + \alpha_3 \times \text{ПСР} + \alpha_4 \times \text{ПВДР}$$

Апробация методики на данных за 2019–2023 гг. позволила получить репрезентативную динамику (таблица 3).

Анализ динамики ИПРФР выявил циклический характер развития российского финансового рынка. Резкое снижение показателя в 2020 году (0,9931) подтвердило высокую чувствительность системы к глобальным шокам (пандемия COVID-19). Последующее восстановление и рост до 1,2354 в 2023 году свидетельствуют об адаптивном потенциале. Наибольший вклад в рост внесли валютно-денежный рынок (скачок ПВДР с 1,3026 до 2,0468, что связано с действием политики Банка России и изменением валютной ликвидности) и кредитный рынок (восстановление ПКР до 1,0935). Наиболее уязвимым звеном оставался фондовый рынок, показатель развития которого не превышал 0,7236, что отражает его повышенную чувствительность к геополитическим рискам и оттоку иностранного капитала.

Для визуализации структурных сдвигов построена диаграмма (рисунок 1), наглядно демонстрирующая изменение вклада каждого сегмента в итоговый показатель за 2019 и 2023 гг.

Диаграмма наглядно иллюстрирует произошедшую трансформацию: если в 2019 году система была более сбалансированной с лидерством фондового сегмента, то к 2023 году структура стала

Институциональные ловушки в российской модели

Таблица 2

Ловушка	Причина (дисбаланс институций)	Влияние на воспроизводство
Цифровой фасад	Формальное внедрение блокчейна (ЦФА) при сохранении централизованного контроля (ОИС)	Имитация инноваций без роста эффективности
Ресурсная зависимость 2.0	Неформальные договоренности о распределении ренты в сравнении с формальными планами диверсификации	Снижение инвестиций в несырьевые сектора
Региональный сепаратизм	Противоречие между федеральными законами и неформальными «правилами» губернаторов	Дисбаланс в развитии территорий (80 % ВВП – 10 регионов)

Источник: составлено автором.

Таблица 3

Динамика интегрального показателя развития финансового рынка (ИПРФР) и его компонентов за 2019 – 2023 гг.

Показатель	2019	2020	2021	2022	2023
Показатель развития кредитного рынка (ПКР)	1,0477	1,0575	1,1329	0,9040	1,0935
Показатель развития фондового рынка (ПФР)	1,8516	0,9769	0,7914	0,5479	0,7236
Показатель развития страхового рынка (ПСР)	1,4010	0,9662	1,0767	1,0995	1,0778
Показатель развития валютно-денежного рынка (ПВДР)	1,3026	0,9719	1,3505	1,9095	2,0468
Интегральный показатель развития финансового рынка (ИПРФР)	1,4007	0,9931	1,0879	1,1152	1,2354

Источник: составлено автором по данным: [24], [25], [26], [27], [28], [29], [30], [31], [32] [33], [34], [35], [36], [37], [38], [39], [40], [41], [42], [43].

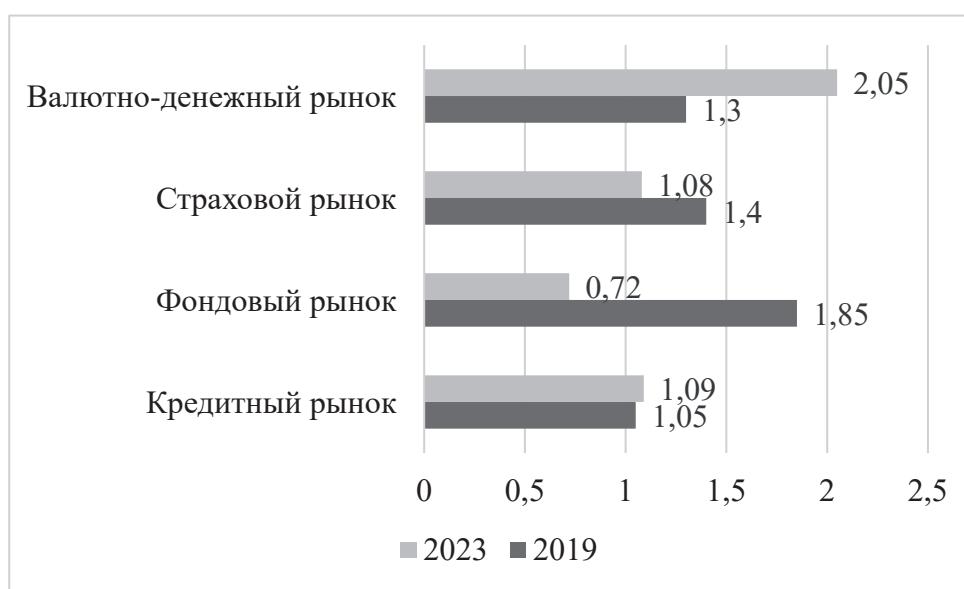


Рисунок 1. Структурные сдвиги в компонентах ИПРФР в 2019 и 2023 гг.

Источник: составлено автором.

резко асимметричной с доминированием валютно-денежного компонента и сжатием фондового, что является индикатором системных дисбалансов, вызванных внешними шоками и действием выявленных ранее институциональных ловушек (в частности, «ресурсной зависимости 2.0» и «регуляторного дуализма»).

Коэффициент цифровой трансформации (КЦТ): разработка и верификация

Для количественной оценки влияния цифровизации на финансовый рынок был разработан коэффициент цифровой трансформации (КЦТ). Методика его расчета основана на определении набора показателей цифровизации для каждого

сегмента финансового рынка и последующей агрегации:

- Кредитный рынок (доля дистанционно открытых счетов и полученных кредитов);
- Фондовый рынок (доля онлайн-торгов в общем объеме биржевых сделок);
- Страховой рынок (доля страховых премий, собранных через Интернет);
- Валютно-денежная система (доля безналичных транзакций в общем объеме розничных платежей).

КЦТ рассчитывается как среднее геометрическое нормированных значений данных показателей. Расчеты показали устойчивый рост КЦТ

с 0,8941 в 2019 г. до 1,0419 в 2023 г., что количественно подтвердило гипотезу о цифровизации как ключевом драйвере постшокового восстановления и адаптации финансовой системы. Корреляционный анализ выявил сильную положительную связь между КЦТ и ИПРФР (коэффициент корреляции +0,87), что свидетельствует о взаимном усилении процессов цифровизации и общего развития рынка.

Оценка мультипликативного эффекта капитализации рынка ЦФА

В рамках исследования была разработана и апробирована методика оценки мультипликативного эффекта капитализации рынка цифровых финансовых активов. Методика основана на гипотезе о том, что рыночная капитализация (С) рынка ЦФА является мультипликатором от объема реально привлеченных в данный сектор инвестиций (I). Мультипликатор (M) рассчитывается по формуле: $M = \Delta C / \Delta I$, где ΔC – прирост капитализации за период, ΔI – приток реальных инвестиций за тот же период.

Апробация методики на данных по рынку ЦФА России за 2021-2023 гг. (период активного развития после вступления в силу Федерального закона № 259-ФЗ) представлена в таблице 4.

Выявленное значительное снижение мультипликатора с 9,37 в 2021 г. до 3,59 в 2023 г. является важным диагностическим признаком. Высокое значение мультипликатора на стартовом этапе (2021 г.) характерно для спекулятивной фазы развития рынка, когда рост капитализации в значительной степени основан на ожиданиях и ажиотажном спросе. Последовательное снижение мультипликатора свидетельствует о переходе рынка к фазе зрелого роста, в большей степени обусловленной фундаментальными экономическими факторами и реальным инвестиционным спросом со стороны эмитентов и инвесторов. Этот процесс визуализирован на рисунок 2.

Данный тренд косвенно указывает на постепенное преодоление одной из ключевых институциональных ловушек – «цифрового фасада», поскольку рынок начинает демонстрировать более устойчивую, а не имитационную динамику, основанную на реальных экономических операциях.

1.3. Предложения по использованию инструментария для выработки адресных мер экономической политики

Разработанный методический инструментарий не является сугубо академическим, а предна-

Расчет мультипликативного эффекта капитализации рынка ЦФА в России (2021 – 2023 гг.)

Показатель	2021	2022	2023
Прирост капитализации рынка ЦФА, млрд руб. (ΔC)	48,7	166,6	772,3
Приток реальных средств, млрд руб. (ΔI)	5,2	43,5	215,3
Мультипликатор (M)	9,37	3,83	3,59

Источник: составлено автором по данным: [24], [25], [26], [27], [28], [29], [30], [31], [32], [33], [34], [35], [36], [37], [38], [39], [40], [41], [42], [43].

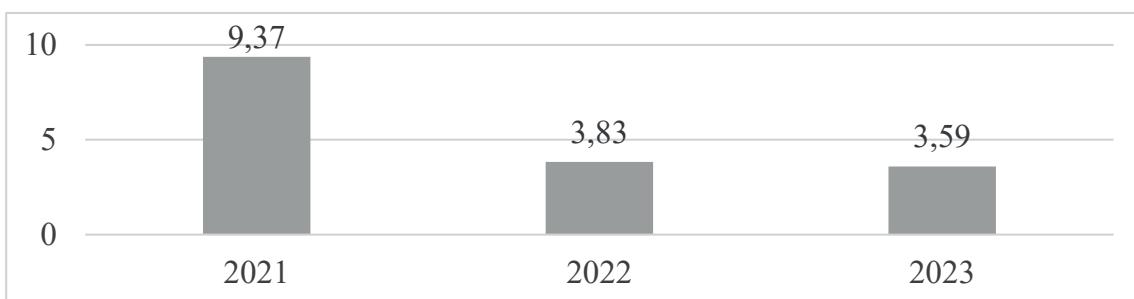


Рисунок 2. Динамика мультипликативного эффекта капитализации рынка ЦФА (2021 – 2023 гг.)

Источник: составлено автором.

значен для практического применения органами государственного регулирования. На его основе сформулированы следующие предложения по выработке адресных мер экономической политики:

1. Мониторинг и раннее предупреждение дисбалансов. ИПРФР и его компоненты должны быть интегрированы в систему мониторинга финансовой стабильности Банка России. Резкое падение показателя, особенно фондового компонента, или усиление структурной асимметрии (как на рисунке 1) должно служить сигналом для превентивных мер денежно-кредитной и макро-пруденциальной политики.

2. Селективная поддержка цифровизации. Коэффициент КЦТ позволяет выявлять сегменты финансового рынка, отстающие в цифровой трансформации (например, страховой сектор). Это обосновывает необходимость адресных мер стимулирования, таких как создание «регуляторных песочниц» для конкретных сегментов или налоговые льготы для IT-разработок в отстающих областях.

3. Калибровка регулирования рынка ЦФА. Динамика мультипликатора капитализации рынка ЦФА является индикатором его зрелости и спектра рисков. Высокое значение мультипликатора требует усиления надзора за спекулятивными операциями и защиты прав неквалифицированных инвесторов. Низкое и стабильное значение, напротив, свидетельствует о готовности рынка к более сложным и либеральным продуктам (например, к токенизации прав участия в капитале), что позволяет регулятору ослабить избыточные ограничения.

4. Преодоление институциональных ловушек. Комплексное использование инструментария позволяет количественно оценивать эффективность мер, направленных на преодоление выявленных ранее институциональных ловушек. Например, рост ИПРФР при одновременном снижении мультипликатора ЦФА и росте КЦТ в несырьевых секторах будет свидетельствовать о смягчении «ресурсной зависимости 2.0» и «цифрового фасада».

На рисунке 3 представлен механизм преодоления институциональных ловушек, разработанный на основе исследований автора.

Дадим описание механизма преодоления институциональных ловушек. Разработанный механизм представляет собой комплексную систему управления институциональными изменениями, направленную на синхронную трансформацию всех трех уровней институциональной среды (в

соответствии с ТКИ-моделью автора) для преодоления специфических дисбалансов.

Первое, это фаза идентификации и диагностики, которая включает:

1) входной сигнал (снижение значений ИПРФР и КЦТ, рост мультипликатора капитализации ЦФА, данные мониторинга регуляторной среды);

2) процесс (анализ показателей для идентификации конкретного типа институциональной ловушки):

— «Цифровой фасад» (высокий КЦТ при низкой эффективности операций (разрыв между формальными показателями цифровизации и реальной производительностью));

— «Ресурсная зависимость 2.0» (концентрация инвестиций в сырьевые ЦФА при стагнации других сегментов);

— «Регуляторный дуализм» (рост теневого оборота криptoактивов при ужесточении регулирования ЦФА);

— «Региональный сепаратизм» (растущий разрыв в значениях региональных компонентов ИПРФР).

Второе, фаза адресного вмешательства. Для каждой ловушки предусмотрен пакет синхронизированных мер. Для ловушки «Цифровой фасад» (технологический уровень):

— внедрение сквозного блокчейн-стека вместо точечных решений;

— разработка открытых API-стандартов для обеспечения реальной интероперабельности;

— создание системы независимой верификации смарт-контрактов.

Для ловушки «Ресурсная зависимость 2.0» (формальный уровень):

— дифференцированное регулирование по типам цифровых активов;

— специальные стимулы для несырьевых эмитентов ЦФА (налоговые льготы, упрощенные процедуры);

— механизм «регуляторных песочниц» для тестирования новых моделей финансирования.

Для ловушки «Регуляторный дуализм» (неформальный уровень):

— программы финансовой и цифровой грамотности, ориентированные на легализацию теневых практик;

— публичная оценка регуляторных эффектов для формирования общественного консенсуса;

— формирование идеологии технологического суверенитета как основы доверия к легальным ЦА.

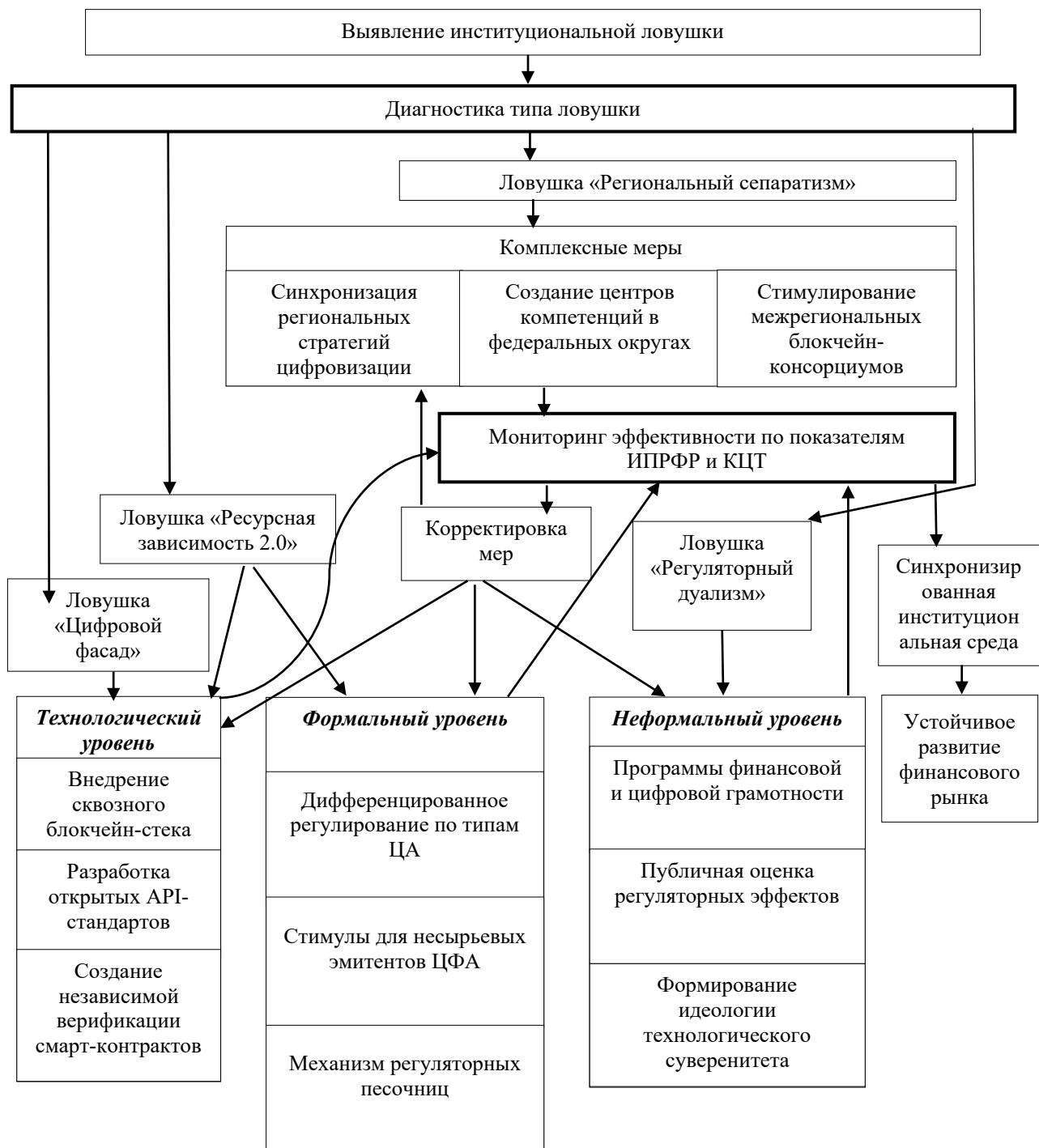


Рисунок 3. Механизм преодоления институциональных ловушек

Источник: составлено автором.

Для ловушки «Региональный сепаратизм» (комплексные меры):

- синхронизация региональных стратегий цифровизации;
- создание центров компетенций в федеральных округах;
- стимулирование межрегиональных блокчейн-консорциумов.

Третье, фаза мониторинга и обратной связи, которая включает:

- оценку эффективности (регулярный мониторинг динамики ИПРФР, КЦТ и мультиплексора капитализации ЦФА);
- обратную связь (при недостаточном эффекте – корректировка мер с учетом выявленных дисбалансов);

— целевое состояние (достижение синхронизированной институциональной среды, характеризующейся сбалансированным ростом всех компонентов ИПРФР, высоким и равномерным значением КЦТ через сегменты, стабильным низким значением мультипликатора капитализации ЦФА, снижением региональной асимметрии в развитии финансовой инфраструктуры).

Четвертое, это результат механизма. Устойчивое развитие финансового рынка, характеризующееся преодолением системного дуализма между формальными правилами и неформальными практиками, синхронной трансформацией технологического ядра, формальных институтов и неформальных ограничений, формированием адаптивной регуляторной системы, способной к опережающему реагированию на вызовы цифровой трансформации.

Данный механизм обеспечивает практическую реализацию предложенного теоретического подхода к преодолению институциональных ловушек через целенаправленное синхронное воздействие на все уровни институциональной среды.

ВЫВОДЫ

Проведенное исследование позволило разработать комплексный методический инструментарий для оценки развития финансового рынка в условиях цифровой трансформации.

1. На основе компаративного анализа существующих парадигм разработан авторский теоретико-методологический подход, интегрирующий

институциональный, функциональный и технологический аспекты анализа.

2. Предложенный механизм сценарного переключения мер экономической политики позволяет обеспечить адресное воздействие на конкретные типы институциональных ловушек через синхронизацию изменений на технологическом, формальном и неформальном уровнях, что соответствует принципам трехуровневой институциональной модели.

Практическая реализация разработанного подхода позволит органам государственного регулирования перейти от реактивного к опережающему управлению развитием финансового рынка, минимизируя издержки институциональных дисбалансов и обеспечивая условия для устойчивого развития в условиях цифровой трансформации.

Теоретическая значимость заключается в развитии аппарата институциональной экономической теории и теоретического анализа экономической политики через создание методического обеспечения для диагностики и преодоления институциональных ловушек развития финансового рынка.

Практическая ценность состоит в предоставлении Банку России, Минфину России и другим органам государственного регулирования формализованного инструментария для мониторинга институциональных дисбалансов и выработки адресных мер экономической политики, направленных на преодоление конкретных типов институциональных ловушек.

Список литературы

1. Институциональные ловушки и экономические реформы / В. М. Полтерович. – Москва, 1998. – 42 с.
2. Норт, Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт; РАН; Пер. с англ. А. Н. Нестеренко; Предисл. и науч. ред. Б. З. Мильнера. – Москва: Начала, 1997. – 180 с.
3. Проблема социальных издержек и природа фирмы Р. Коуза // Библиофонд. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bibliofond.ru/view.aspx?id=488727>.
4. Комарова, А. В. Парадигма функционального анализа в теоретическом наследии Р. Мертона. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/paradigma-funktionalnogo-analiza-v-teoreticheskem-nasledii-r-merton>?ysclid=mibw8v1cbp912910077.
5. Рябцев, С. В. Понятие «Финансовая система» в современной теории финансов. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/ponyatie-finansovaya-sistema-v-sovremennoy-teorii-finansov>?ysclid=mibwah9zm8226115300.
6. Сысоева, Е. Ф., Козлов, Д. С. Финансовый инжиниринг как процесс создания финансовых инноваций. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovyy-inzhiniring-kak-protsess-sozdaniya-finansovyh-innovatsiy>?ysclid=mibwbz0czv605752805.
7. Рыжкова, М. В. Эволюция взглядов на гипотезу жизненного цикла. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/evolyutsiya-vzglyadov-na-gipotezu-zhiznennogo-tsikla>?ysclid=mibwff5neq933020235.
8. Брусов, П. Н., Филатова, Т. В., Орехова, Н. П., Брусова, А. П. Стоимость и структура капитала компаний в пост Модильяни-Миллеровскую эпоху. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/stoimost-i-struktura-kapitala-kompanii-v-post-modilyani-millerovskuyu-epo-hu>?ysclid=mibwgu0cq2526254368.
9. Абалкин, Л. И. Диалектика социалистической экономики / Л. И. Абалкин. – Москва: Мысль, 1981. – 351 с.
10. Иванов, В. В. Введение в инноватику / В. В. Иванов; Российская академия наук. – Москва: Российская академия наук, 2017. – 59 с.
11. Региональная экономика и управление: учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальному

- ности «Государственное и муниципальное управление» / Г. Г. Фетисов, В. П. Орешин. – Москва: ИНФРА-М, 2006. – 415 с.
12. Экономика (экономическая теория): Вопр. и ответы / М. А. Абрамова, Л. С. Александрова. – Москва: Юриспруденция, 2001. – 238 с.
 13. Цецше, Д. А. Закон о цифровых активах, MiCA и инвестиционных фондах ЕС от / Дирк А. Цецше, Филиппо Аннунциата, Джулия Синниг. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4637019.
 14. Цецше, Д. А., Бакли, А., Аннунциата, Ф. Регулирование рынков криptoактивов (MiCA) и стратегия цифрового финансирования ЕС. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://orbilu.uni.lu/handle/10993/50120>.
 15. Зайцев, А. Г., Машегов, П. Н. Трастовая схема использования цифровых активов в условиях фрагментации финансовых рынков. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/trastovaya-shema-ispolzovaniya-tsifrovyyh-aktivov-v-usloviyah-fragmentatsii-finansovyyh-rynkov?ysclid=mibx6jvd22559676832>.
 16. Сухов, С. Н., Смирнов, С. А. Основные направления деятельности Банка России в области развития цифровых технологий на финансовом рынке // Научный альманах. – 2018. – № 7–1 (45). – С. 59–61. – DOI: 10.17117/na.2018.07.01.059.
 17. Лосева, О. В. Виды и классификация цифровых активов для целей стоимостной оценки // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2022. – № 2 (245). – С. 45–57.
 18. Буркальцева, Д. Д. Анализ развития цифровых финансовых активов в России / Д. Д. Буркальцева, А. В. Михайлов // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2024. – № 4(69). – С. 99–108. – DOI 10.29039/2312-5330-2024-4-99-108.
 19. Бутова, Т. Г. Влияние цифровых технологий на управление финансовыми активами / Т. Г. Бутова, Д. Д. Буркальцева, В. А. Кондрашин // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2024. – № 2(67). – С. 18–33. – DOI 10.29039/2312-5330-2024-2-18-33.
 20. Буркальцева, Д. Д. Институциональное регулирование цифровых активов в России: анализ тенденций, рисков и перспектив / Д. Д. Буркальцева, А. В. Михайлов // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2023. – № 4 (65). – С. 45–55.
 21. Наливайченко, Е. В. Цифровой рубль: инновационный фиат региональной экономики / Е. В. Наливайченко, С. П. Кирильчук // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2025. – № 1 (70). – С. 115–126.
 22. Блажевич, О. Г. Комплексная модель взаимодействия участников финансового рынка с учетом поведенческих факторов и криптовалютной революции / О. Г. Блажевич, Ш. У. Ниязбекова, А. М. Пимкина // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2025. – № 1 (70). – С. 203–214.
 23. Бойченко, О. В. Киберустойчивость финансовых организаций // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2025. – № 1 (70). – С. 105–114.
 24. Обзор Европейского регламента о криptoактивах (MiCA). – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://magenta.legal/ru/news/European-crypto-assets-regulation-MiCA-overview>.
 25. Статистика // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cbr.ru/develop/statistics/?CF.Search=&CF.TagId=119&CF.Date.Time=Any&CF.Date.DateFrom=&CF.Date.DateTo=>.
 26. Банковский сектор // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/
 27. Годовой отчет Банка России // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/about_br/publ/god/
 28. Федеральная служба государственной статистики. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ssl.rosstat.gov.ru/?ref=toptrafficsites>.
 29. Marc-запись: Россия в цифрах: 2023. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://vufind.lib.tsu.ru/Record/libtsu.1130109/Details?ysclid=mhshlplw1h786158270>.
 30. Россия и страны мира. 2023: Стат. сб. / Росстат. – М., 2023. – 393 с. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Rus_strani_mira_2023.pdf.
 31. Аналитический обзор «Банковский сектор» // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/analytics/bank_sector/analytical_review_bs/
 32. Международный валютный фонд (МВФ) // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/today/ms/smo/mwf_n/
 33. Итоги работы Банка России 2023: коротко о главном // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/about_br/publ/results_work/2023/
 34. Итоги 2023 года для банков в России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://t-j.ru/news/bank-results-2023/?utm_referrer=https%3A%2F%2Fyandex.ru%2F.
 35. Финансовые новости. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.tbank.ru/about/financial-news/14032024-tinkoff-reports-ifrs-results-for-4q-and-fy-2023/?ysclid=mhshrf7tym73806156>.
 36. Московская Биржа – котировки, акции, облигации, валютный рынок // Московская Биржа. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/?ysclid=mhshuegebo30935737>.
 37. Финансовые рынки // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cbr.ru/statistics/finr/>
 38. Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/analytics/insurance/overview_insurers/
 39. Интерфакс: новости. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.interfax.ru/>
 40. Динамика официальных курсов валют // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/eng/currency_base/dynamics/
 41. Международные резервы Российской Федерации // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/hd_base/mrrf/
 42. Об индексе потребительских цен в декабре 2023 года. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/1_12-01-2024.html.
 43. Денежные агрегаты // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/

References

1. *Institutional traps and economic reforms* / V. M. Polterovich. – Moscow, 1998. – 42 p.
2. *North, D. Institutes, institutional changes and functioning of the economy* / D. North; RAS; Translated from English by A. N. Nesterenko; Preface and scientific editorship by B. Z. Milner. – Moscow: Nachala Publ., 1997. – 180 p.
3. *The problem of social costs and the nature of R. Coase's firm* // BiblioFond. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.biblioFond.ru/view.aspx?id=488727>.
4. *Komarova, A. V. The paradigm of functional analysis in the theoretical legacy of R. Merton*. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://cyberleninka.ru/article/n/paradigma-funkt>

- sionalnogo-analiza-v-teoreticheskem-nastedii-r-mertona?ysclid=mibw8v1cbp912910077.
5. Ryabtsev, C. V. The concept of "Financial system" in modern theory of finance. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://cyberleninka.ru/article/n/ponyatiye-finansovaya-sistema-v-sovremennoy-teorii-finansov?ysclid=mibwah9zm8226115300>.
 6. Sysoeva, E. F., Kozlov, D. S. Financial engineering as a process of creating financial innovations. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovyy-inzhiniring-kak-protsess-sozdaniya-finansovyh-innovatsiy?ysclid=mibwzb0czv605752805>.
 7. Ryzhkova, M. V. Evolution of views on the life cycle hypothesis. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://cyberleninka.ru/article/n/evolyutsiya-vzglyadov-na-gipotezu-zhiznenogo-tsikla?ysclid=mibwff5neq33020235>.
 8. Brusov, P. N., Filatova, T. V., Orekhova, N. P., Brusov, P. P., Brusova, A. P. Cost and capital structure of a company in the post-Modigliani-Miller era. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://cyberleninka.ru/article/n/stoimost-i-struktura-kapitala-kompanii-v-post-modilyani-millerovskuyu-epohu?ysclid=mibwgu0cq2526254368>.
 9. Abalkin, L. I. Dialectics of socialist economics / L. I. Abalkin. – Moscow: Mysl Publ., 1981. – 351 p.
 10. Ivanov, V. V. Introduction to innovation / V. V. Ivanov; Russian Academy of Sciences. – Moscow: Russian Academy of Sciences, 2017. – 59 p.
 11. Regional economics and management: a textbook for students of higher educational institutions studying in the specialty "State and municipal management" / G. G. Fetisov, V. P. Oreshin. – Moscow: INFRA-M, 2006. – 415 p.
 12. Economics (economic theory): Questions and answers / M. A. Abramova, L. S. Alexandrova. – Moscow: Jurisprudence, 2001. – 238 p.
 13. Zetsche, D. A. The Law on Digital Assets, MiCA and EU Investment Funds / Dirk A. Zetsche, Filippo Annunziata, Julia Sinnig. – [Electronic resource]. – Access mode: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4637019.
 14. Zetsche, D. A., Buckley, A., Annunziata, F. Regulation of Crypto Asset Markets (MICA) and the EU Digital Finance strategy. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://orbilu.uni.lu/handle/10993/50120>.
 15. Zaitsev, A. G., Mashegov, P. N. Trust scheme of using digital assets in conditions of fragmentation of financial markets. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://cyberleninka.ru/article/n/trastovaya-shema-ispolzovaniya-tsifrovyyh-aktivov-v-usloviyah-fragmentatsii-finansovyh-rynkov?ysclid=mibx-6jvd22559676832>.
 16. Sukhov, S. N., Smirnov, S. A. The main activities of the Bank of Russia in the field of digital technology development in the financial market // Scientific Almanac. – 2018. – № 7-1 (45). – Pp. 59-61. – DOI: 10.17117/na.2018.07.01.059.
 17. Loseva, O. V. Types and classification of digital assets for valuation purposes // Property relations in the Russian Federation. – 2022. – № 2 (245). – Pp. 45-57.
 18. Burkaltseva, D. D. Analysis of the development of digital financial assets in Russia / D. D. Burkaltseva, A. V. Mikhailov // Scientific Bulletin: finance, banks, investments. – 2024. – № 4 (69). – Pp. 99-108. – DOI 10.29039/2312-5330-2024-4-99-108.
 19. Butova, T. G. The impact of digital technologies on financial asset management / T. G. Butova, D. D. Burkaltseva, V. A. Kondrashin // Scientific Bulletin: finance, banks, investments. – 2024. – № 2(67). – Pp. 18-33. – DOI 10.29039/2312-5330-2024-2-18-33.
 20. Burkaltseva, D. D. Institutional regulation of digital assets in Russia: analysis of trends, risks and prospects / D. D. Burkaltseva, A. V. Mikhailov // Scientific Bulletin: finance, banks, investments. – 2023. – № 4 (65). – Pp. 45-55.
 21. Nalivaichenko, E. V. Digital ruble: an innovative fiat of the regional economy / E. V. Nalivaichenko, S. P. Kirilchuk // Scientific Bulletin: finance, banks, investments. – 2025. – № 1 (70). – Pp. 115-126.
 22. Blazevich O. G., Niyazbekova Sh. U., Pimkina A. M. A comprehensive model of interaction between financial market participants taking into account behavioral factors and the cryptocurrency revolution // Scientific Bulletin: finance, banks, investments. – 2025. – № 1 (70). – Pp. 203-214.
 23. Boychenko, O. V. Cyber stability of financial organizations // Scientific Bulletin: finance, banks, investments. – 2025. – № 1 (70). – Pp. 105-114.
 24. Review of the European Regulation on Cryptoassets (MiCA). – [Electronic resource]. – Access mode: [https://magenta.legal/ru/news/European-crypto-assets-regulation-\(MiCA\)-overview](https://magenta.legal/ru/news/European-crypto-assets-regulation-(MiCA)-overview).
 25. Statistics // Bank of Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://cbr.ru/develop/statistics/?CF.Search=&CF.TagId=119&CF.Date.Time=Any&CF.Date.DateFrom=&CF.Date.DateTo=>.
 26. The banking sector // Bank of Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/
 27. Annual Report of the Bank of Russia // Bank of Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: https://cbr.ru/about_br/publ/god/
 28. Federal State Statistics Service. – [Electronic resource]. – Access mode: <http://ssl.rosstat.gov.ru/?ref=toptrafficsites>.
 29. Marc-entry: Russia in numbers: 2023. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://vufind.lib.tsu.ru/Record/libtsu.1130109/Details?ysclid=mhshlplw1h786158270>.
 30. Russia and the countries of the world. 2023: Statistical collection / Rosstat. – M., 2023. – 393 p. – [Electronic resource]. – Access mode: http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Rus_strani_mira_2023.pdf.
 31. Analytical review of the "Banking Sector" // Bank of Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: https://cbr.ru/analytics/bank_sector/analytical_review_bs/
 32. International Monetary Fund (IMF) // Bank of Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: https://cbr.ru/today/ms/smo/mwf_n/
 33. Results of the work of the Bank of Russia in 2023: briefly about the main thing // Bank of Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: https://cbr.ru/about_br/publ/results_work/2023/
 34. Results of 2023 for banks in Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: https://t-j.ru/news/bank-results-2023/?utm_referrer=https%3A%2F%2Fyandex.ru%2F.
 35. Financial news. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.tbank.ru/about/financial-news/14032024-tinkoff-reports-ifrs-results-for-4q-and-fy-2023/?ysclid=mhshrf7tym73806156>.
 36. Moscow Stock Exchange – quotes, stocks, bonds, foreign exchange market // Moscow Stock Exchange. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.moex.com/?ysclid=mhshuegebo30935737>.
 37. Financial markets // Bank of Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://cbr.ru/statistics/fin/>
 38. Review of key performance indicators of insurers // Bank of Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: https://cbr.ru/analytics/insurance/overview_insurers/
 39. Interfax: news. – [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.interfax.ru/>
 40. Dynamics of official exchange rates // Bank of Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: https://cbr.ru/eng/currency_base/dynamics/
 41. International reserves of the Russian Federation // Bank of Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: https://cbr.ru/hd_base/mrrf/

42. *On the consumer price index in December 2023.* – [Electronic resource]. – Access mode: http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/1_12-01-2024.html.
43. *Monetary aggregates* // Bank of Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/

Информация об авторе

Михайлов А.В., преподаватель Юго-Восточной академии (филиал) ФГАОУ ВО «КФУ им. В. И. Вернадского» (г. Феодосия, Российская Федерация).

© Михайлов А.В., 2025.

Information about the author

Mikhailov A.V., Lecturer of South-Eastern Academy (branch) of the V. I. Vernadsky Crimean Federal University (Feodosia, Russian Federation).

© Mikhailov A. V., 2025.