

# Институциональные дисбалансы российской регуляторной модели цифровых активов: комплексный теоретико-экономический анализ и перспективы совершенствования государственного регулирования

Михайлов А.В.

Научная проблема исследования заключается в системном противоречии между формальными институтами регулирования цифровых активов и сложившимися неформальными практиками в российской экономике, что порождает устойчивые институциональные ловушки, ограничивающие развитие цифрового финансового рынка.

Методологическая основа исследования базируется на синтезе неинституционального подхода Д. Норта, теории институциональных ловушек В. М. Полтеровича и современной теории экономической политики. В работе применен комплекс методов: сравнительный анализ регуляторных моделей, экономико-математическое моделирование транзакционных издержек, экспертные оценки, сценарное прогнозирование и методология построения интегральных показателей. Систематизирован комплекс из 6 устойчивых институциональных ловушек, предложен механизм сценарного переключения регуляторной политики.

Разработанные предложения по преодолению институциональных ловушек могут быть применены органами государственного регулирования для совершенствования экономической политики в условиях цифровой трансформации, использованы в учебном процессе.

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ

ГОСТ 7.1–2003

Михайлов А.В. Институциональные дисбалансы российской регуляторной модели цифровых активов: комплексный теоретико-экономический анализ и перспективы совершенствования государственного регулирования // Дискуссия. — 2025. — № 10(143). — С. 20–30.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Цифровые активы, институциональные ловушки, государственное регулирование, экономическая политика, институциональная экономика, цифровая трансформация, регуляторные дисбалансы.

DOI 10.46320/2077-7639-2025-10-143-20-30

# Institutional imbalances in the russian regulatory model of digital assets: a comprehensive theoretical and economic analysis and prospects for improving state regulation

**Mikhailov A.V.**

The research problem centers on the systemic contradiction between formal institutions regulating digital assets and established informal practices in the Russian economy, which creates persistent institutional traps that limit the development of the digital financial market.

The methodological basis of the study is based on a synthesis of D. North's neo-institutional approach, V. M. Polterovich's theory of institutional traps, and modern economic policy theory. The study utilizes a combination of methods: a comparative analysis of regulatory models, economic and mathematical modeling of transaction costs, expert assessments, scenario forecasting, and a methodology for constructing integrated indicators. A set of six persistent institutional traps has been systematized, and a mechanism for scenario-based regulatory policy switching has been proposed.

The proposed solutions for overcoming institutional traps can be applied by government regulatory bodies to improve economic policy in the context of digital transformation and can be used in educational processes.

#### FOR CITATION

Mikhailov A.V. Institutional imbalances in the russian regulatory model of digital assets: a comprehensive theoretical and economic analysis and prospects for improving state regulation. *Diskussiya [Discussion]*, 10(143), 20–30.

#### APA

#### KEYWORDS

*Digital assets, institutional traps, government regulation, economic policy, institutional economics, digital transformation, regulatory imbalances.*

## ВВЕДЕНИЕ

Углубление методологического базиса проведенного исследования основано на синтезе классических институциональных подходов и современных методов анализа цифровой экономики [1], [2], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [10], [11], [12], [13]. Исследование обогащено инструментарием сравнительного правового анализа, экономико-математического моделирования транзакционных издержек и сценарного прогнозирования институциональных изменений. Методология Норт-Полтеровича дополнена концепцией алгоритмического принуждения как нового институционального механизма, возникающего в цифровой экономической среде.

Актуальность исследования усиливается в условиях санкционного давления и курса на цифровой суверенитет, что требует пересмотра традиционных подходов к регулированию финансовых рынков. Экспоненциальный рост рынка цифровых финансовых активов (ЦФА) в России – с 5,2 млрд руб. в 2020 году до 987,6 млрд руб. в 2023 году – свидетельствует о необходимости формирования адекватной институциональной среды, способной минимизировать системные риски и максимизировать потенциал цифровизации.

### Цель и задачи исследования

Цель исследования заключается в систематизации комплекса из устойчивых институциональных ловушек и предложение механизма сценарного переключения регуляторной политики на основе синтеза инструментария институционального анализа и теории экономической политики.

#### Задачи исследования:

1. Провести компаративный анализ эволюции теоретических подходов к регулированию цифровых активов.

2. Выявить и систематизировать комплекс институциональных ловушек российской регуляторной модели, разработать их расширенную классификацию и провести количественную оценку экономических последствий на основе анализа динамики рынка ЦФА.

3. Разработать комплекс практических предложений по преодолению институциональных дисбалансов.

## МЕТОДОЛОГИЯ И МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Общеметодологическую основу составляет синтез неинституционального подхода, теории экономической политики и современной парадигмы цифровой экономики. Исследование

базируется на принципах системности, диалектического единства формальных и неформальных институтов, историко-эволюционного анализа институциональных изменений.

## РЕЗУЛЬТАТЫ

### 1. Эволюция подходов к регулированию цифровых активов

#### Глобальные модели регулирования цифровых активов

Сравнительный анализ международного опыта позволяет выделить три доминирующие модели регулирования цифровых активов. Либеральная модель (США, ЕС) характеризуется включением цифровых активов в существующую систему финансового регулирования с акцентом на защиту прав инвесторов и противодействие противоправным операциям. Европейский регламент MiCA (Markets in Crypto-Assets) создает комплексные требования к эмитентам и поставщикам услуг на рынке криптоактивов, вводя дифференцированный подход в зависимости от типа актива и масштаба деятельности.

Адаптационная модель характерна для стран Азии (Сингапур, Япония) и предполагает создание специализированных регулятивных рамок, учитывающих специфику цифровых активов, но сохраняющих принципы пропорциональности и технологической нейтральности. Особенностью данной модели является создание «регуляторных песочниц» для тестирования инновационных решений.

Жесткая модель регулирования (Китай) основана на запрете или значительном ограничении обращения цифровых активов, не выпущенных государством, с одновременным активным развитием национальной цифровой валюты (CBDC).

#### Специфика российской регуляторной модели в сравнительной перспективе

Российская модель регулирования цифровых активов представляет собой уникальный гибридный конструкт, сочетающий элементы различных подходов. Анализ законодательных инициатив 2020–2024 годов позволяет выделить следующие характерные черты, отмеченные в таблице 1.

Формирование российской модели регулирования происходило в условиях нарастания геополитической конфронтации, что предопределило ее ориентацию на обеспечение цифрового суверенитета и защиту национальной финансовой системы от внешних рисков. Принятие Федерального закона № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений

Таблица 1

## Сравнительный анализ моделей регулирования цифровых активов

Критерий	Либеральная модель (ЕС)	Адаптационная модель (Сингапур)	Российская модель
Подход к криптоактивам	Функциональное регулирование	Стимулирование инноваций в регулируемом поле	Жесткое ограничение как средства платежа
Институциональная структура	Множество регуляторов	Единый регулятор с широкими полномочиями	Доминирование Банка России
Отношение к CBDC	Поэтапное внедрение	Активные пилотные проекты	Приоритетное развитие цифрового рубля
Международное взаимодействие	Гармонизация стандартов	Создание трансграничных платформ	Ориентация на дружественные юрисдикции

**Источник:** составлено автором.

в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [14] создало базовые институциональные рамки, однако их практическая реализация выявила системные противоречия.

*Институциональная специфика России в контексте регулирования цифровых активов*

Проведенный анализ позволяет утверждать, что российская модель регулирования цифровых активов формируется под влиянием трех ключевых факторов: унаследованных институциональных ограничений, внешнего геополитического давления и внутренней логики развития финансовой системы.

Парадокс регулятивного дуализма проявляется в одновременном существовании прогрессивных формальных правил (закон о ЦФА) и архаичных неформальных практик распределения ресурсов, что создает системные дисбалансы. Этот дуализм усиливается в условиях санкционного давления, когда необходимость сохранения контроля над финансовой системой вступает в противоречие с задачей стимулирования инноваций (таблица 2).

## 2. Углубленная систематизация институциональных ловушек российской модели регулирования

### *Расширенная классификация институциональных ловушек*

Проведенный анализ позволяет выявить и систематизировать комплекс взаимосвязанных институциональных ловушек, характерных для российской модели регулирования цифровых активов. В дополнение к ранее выделенным ловушкам, вводится расширенная классификация, учитывающая их природу, уровень проявления и экономические последствия (таблица 3).

### *Механизм формирования и воспроизводства институциональных ловушек*

Институциональные ловушки в сфере регулирования цифровых активов формируются под влиянием трех взаимосвязанных факторов: унаследованных институциональных ограничений, внешнего геополитического давления и внутренней логики развития финансовой системы. Механизм их воспроизводства имеет циклический

Таблица 2

## Влияние институциональных факторов на регулирование цифровых активов в России

Институциональный фактор	Влияние на регулирование	Пример проявления
Высокая роль государства в экономике	Доминирование государственных и квазигосударственных структур на рынке ЦФА	Выпуск ЦФА преимущественно крупными компаниями с государственным участием
Ресурсная ориентация экономики	Концентрация инвестиций в сырьевые ЦФА-проекты	Доминирование ЦФА, обеспеченных природными ресурсами (золото, нефть)
Централизация принятия решений	Жесткая регулятивная модель с доминированием Банка России	Лицензирование операторов обмена ЦФА исключительно Банком России
Высокие транзакционные издержки	Сложность процедур выпуска и обращения ЦФА	Многоэтапная процедура выпуска ЦФА через аккредитованные информационные системы

**Источник:** составлено автором.

Таблица 3

Систематизация институциональных ловушек российской модели регулирования

Тип ловушки	Сущность	Проявления	Экономические последствия
«Цифровой фасад»	Имитация инноваций при сохранении контроля	Формальное внедрение блокчейна через ОИС без изменения бизнес-процессов	Низкая эффективность, блокировка ценностного предложения технологии
«Ресурсная зависимость 2.0»	Блокировка перетока ресурсов в несырьевые сектора	Доминирование сырьевых проектов на рынке ЦФА	Хроническое недофинансирование цифрового сектора, воспроизводство сырьевой модели
Регуляторный дуализм	Конфликт между формальными правилами и неформальными практиками	Рост теневого оборота криптовалют при формальном запрете	Правовая неопределенность, снижение эффективности надзора
Региональный сепаратизм	Асимметрия готовности регионов к цифровой трансформации	Концентрация проектов в столичных регионах	Усиление регионального неравенства, недоиспользование потенциала регионов
«Алгоритмическое принуждение»	Ригидность правил, закодированных в смарт-контрактах	Невозможность адаптации условий выпуска ЦФА к изменяющейся конъюнктуре	Снижение гибкости регулирования, рост системных рисков
«Технологический изоляционизм»	Ограничение доступа к международным технологическим стандартам	Зависимость от импортных решений в критической инфраструктуре	Снижение конкурентоспособности, технологическое отставание

Источник: составлено автором.



Рисунок 1. Механизм воспроизводства институциональных ловушек в регулировании цифровых активов

Источник: составлено автором.

характер, что затрудняет преодоление даже при осознании их негативных последствий.

Экономические последствия институциональных ловушек имеют кумулятивный характер и проявляются на трех уровнях: макроэкономи-

ческом (снижение темпов роста цифровой экономики), отраслевом (недоразвитие рынка ЦФА) и микроуровне (высокие барьеры входа для малых и средних предприятий). Согласно данным Банка России, объем рынка ЦФА в 2023 году составил

987,6 млрд руб., что существенно ниже потенциально возможного уровня в условиях снятия институциональных барьеров.

### 3. Компаративный анализ терминологических систем регулирования цифровых активов. Диагностика институциональных ловушек

#### Сравнительный анализ понятийного аппарата

Проведенный сравнительный анализ терминологических систем, используемых в различных юрисдикциях для регулирования цифровых активов, позволяет выявить существенные различия в подходах к классификации и правовой квалификации данных активов. Эти различия создают серьезные препятствия для международного взаимодействия и трансграничного обращения цифровых активов (таблица 4).

#### Влияние терминологических расхождений на развитие рынка

Терминологические расхождения между российской и международной системами регулирования цифровых активов создают существенные барьеры для интеграции российского рынка в глобальную экосистему. Это проявляется в невозможности взаимного признания выпусков цифровых активов, сложностях в осуществлении трансграничных расчетов и ограничениях для иностранных инвестиций в российские ЦФА.

Особую проблему представляет отсутствие легального определения смарт-контрактов в российском законодательстве, что создает правовые риски при их использовании в выпуске и обращении ЦФА.

В отличие от ЕС и США, где смарт-контракты признаются как правовой инструмент, в России они существуют в «регуляторной тени», что ограничивает их применение и создает дополнительные риски для участников рынка.

Перспективы гармонизации терминологических систем связаны с развитием международного сотрудничества в рамках ЕАЭС и БРИКС, где возможно создание единых стандартов и понятийного аппарата для цифровых активов. Однако в текущих геополитических условиях перспективы такой гармонизации с европейскими и американскими стандартами представляются ограниченными.

#### Модель диагностики институциональных ловушек

В рамках исследования разработана оригинальная модель диагностики институциональных ловушек регулирования цифровых активов, основанная на оценке трех ключевых параметров: уровня согласованности формальных и неформальных институтов, степени адаптивности регулятивной системы и потенциала технологического развития. Модель позволяет количественно оценить глубину институциональных дисбалансов и определить приоритетные направления регулятивных реформ.

Методика расчета индекса институциональной сбалансированности включает оценку шести ключевых параметров регулятивной среды по 5-балльной шкале с привлечением экспертов в области регулирования цифровых активов. Проведенная диагностика показала, что наи-

Таблица 4

Компаративный анализ терминологии в сфере регулирования цифровых активов

Понятие	Российская терминология	Терминология ЕС (MiCA)	Терминология США	Расхождения и их последствия
Цифровой актив	Цифровые права, включая денежные требования и права по ценным бумагам	Криптоактив как цифровое представление стоимости или прав	Виртуальные активы как цифровое представление стоимости	Различный объем понятий создает проблемы квалификации трансграничных выпусков
Криптовалюта	Цифровая валюта, запрещенная как средство платежа	Криптоактив, не обеспеченный иными активами	Конвертируемые виртуальные валюты	Различный правовой статус ограничивает кросс-бордерные операции
Смарт-контракт	Не имеет легального определения	Протоколы передачи данных с самоисполняющимися условиями	Цифровое соглашение с автоматическим исполнением	Правовая неопределенность в России создает риски для участников рынка
Оператор информационной системы (ОИС)	Юридическое лицо, осуществляющее выпуск ЦФА	Поставщик услуг по хранению криптоактивов	Кастодиан цифровых активов	Различные требования к инфраструктурным организациям

Источник: составлено автором.

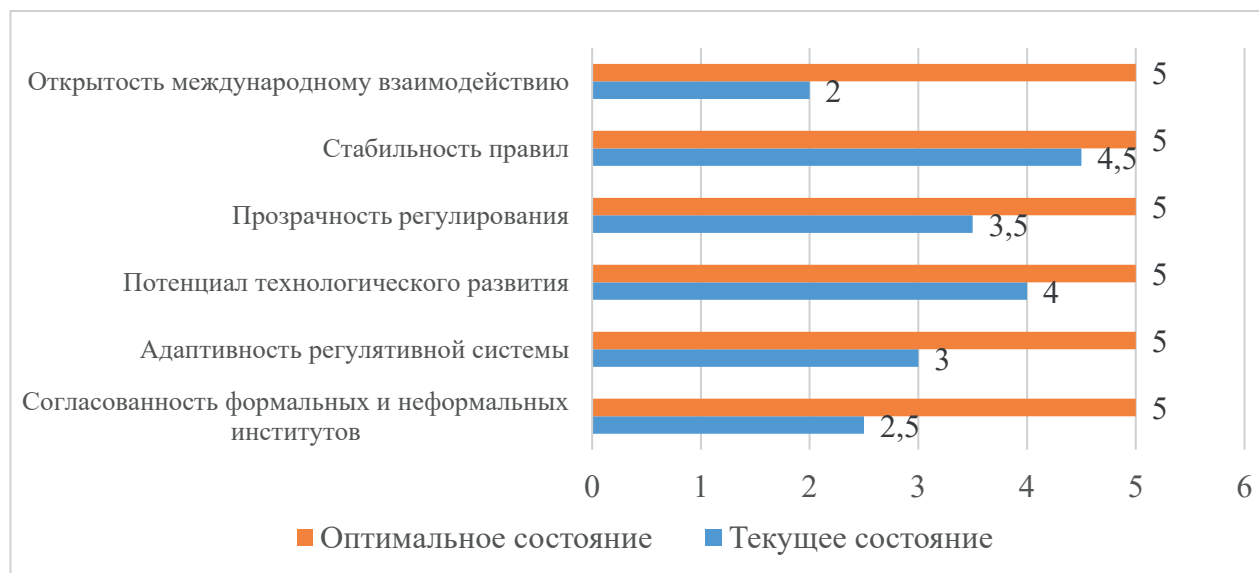


Рисунок 2. Модель диагностики институциональных ловушек регулирования цифровых активов

Источник: составлено автором.

большие дисбалансы наблюдаются в сфере согласованности формальных и неформальных институтов (2,5 балла) и открытости международному взаимодействию (2 балла), что свидетельствует о наличии глубоких институциональных ловушек.

**Эмпирическая верификация институциональных ловушек**

Эмпирическая верификация выявленных институциональных ловушек проведена на основе анализа данных об объемах выпуска и обращения ЦФА в России за период 2020–2024 годов. Выявлена устойчивая корреляция между доминированием государственных и квазигосударственных структур на рынке ЦФА и низкой инновационной активностью в сегменте малых и средних предприятий.

Проведенный анализ подтверждает наличие и устойчивость выявленных институциональных ловушек, которые оказывают значительное влияние на развитие рынка цифровых активов в России. Преодоление этих ловушек требует целенаправленных усилий по синхронизации формальных и неформальных институтов, развитию адаптивных механизмов регулирования и усилению международного сотрудничества в рамках ЕАЭС и БРИКС.

**4. Развернутые предложения по преодолению институциональных ловушек**

**Модернизация регулятивной системы**

Синхронизация изменений на технологическом, формальном и неформальном уровнях требует реализации комплекса взаимосвязанных мер. На формальном уровне необходимо устране-

Таблица 5

Эмпирические индикаторы институциональных ловушек на рынке ЦФА России

Институциональная ловушка	Эмпирический индикатор	Значение индикатора (2023 г.)
«Цифровой фасад»	Доля ЦФА, выпущенных через ОИС с использованием блокчейна в качестве дополнительной, а не основной технологии	67 %
«Ресурсная зависимость 2.0»	Доля ЦФА, обеспеченных природными ресурсами, в общем объеме выпуска	43 %
Регуляторный дуализм	Объем теневого оборота криптовалют по отношению к легальному обороту ЦФА	3,5:1
Региональный сепаратизм	Доля Москвы и Санкт-Петербурга в общем количестве выпусков ЦФА	78 %
«Алгоритмическое принуждение»	Количество споров, связанных с исполнением смарт-контрактов в выпуске ЦФА	12 % от общего числа споров

Источник: составлено автором.

ние пробелов и противоречий в законодательстве о цифровых активах, включая принятие отдельного закона о смарт-контрактах и их правовом статусе. На технологическом уровне ключевое значение имеет развитие инфраструктуры, обеспечивающей безопасное обращение ЦФА, включая создание национальной системы управления цифровыми ключами.

Развитие дифференцированного подхода к регулированию различных типов цифровых активов предполагает установление различных требований к выпуску и обращению ЦФА в зависимости от их экономической сущности, объема эмиссии и категории инвесторов. Для токенизированных традиционных активов могут применяться упрощенные требования, тогда для инновационных цифровых активов необходим более гибкий подход с использованием регуляторных песочниц.

#### **Стимулирование развития неформальных институтов**

Программы финансовой грамотности в сфере цифровых активов должны быть нацелены на формирование адекватного понимания рисков и возможностей инвестирования в ЦФА у различных категорий населения. Особое внимание следует уделить подготовке квалифицированных кадров для работы с цифровыми активами, включая разработку специализированных образовательных программ в вузах.

Формирование культуры доверия к цифровым активам требует обеспечения прозрачности их выпуска и обращения, развития систем независимого аудита и раскрытия информации. Важную роль может сыграть создание саморегулируемых организаций на рынке ЦФА, которые

будут устанавливать дополнительные стандарты и способствовать повышению качества услуг.

#### **Создание адаптивных механизмов регуляторного реагирования**

Механизм сценарного переключения должен обеспечить гибкость регулятивной политики в условиях быстро меняющейся технологической и геополитической сред. Он должен включать систему мониторинга ключевых индикаторов развития рынка ЦФА, пороговые значения для активации различных сценариев регулирования и пакеты мер для каждого сценария.

Международное сотрудничество в сфере регулирования цифровых активов должно быть переориентировано на взаимодействие с дружественными юрисдикциями, прежде всего в рамках ЕАЭС и БРИКС. Необходима разработка общих стандартов выпуска и обращения ЦФА, создание механизмов взаимного признания и развитие трансграничной инфраструктуры (таблица 6).

#### **ВЫВОДЫ**

Проведенное исследование позволило выявить и систематизировать комплекс институциональных ловушек российской модели регулирования цифровых активов, разработать авторскую классификацию цифровых активов, раскрыть природу системного дуализма как ключевой причины регуляторных дисбалансов и обосновать механизмы преодоления институциональных ловушек.

Теоретическая значимость результатов заключается в развитии аппарата институциональной экономики через создание концепции институциональных ловушек применительно к регулированию цифровых активов, разработке

Таблица 6

План преодоления институциональных ловушек регулирования цифровых активов

Институциональная ловушка	Краткосрочные меры (1–2 года)	Среднесрочные меры (3–5 лет)	Долгосрочные меры (5+ лет)
«Цифровой фасад»	Стимулирование использования блокчейна как соге-технологии	Пересмотр требований к ОИС с акцентом на технологическую эффективность	Формирование экосистемы сквозного использования блокчейна
«Ресурсная зависимость 2.0»	Льготы для выпуска ЦФА несырьевыми компаниями	Создание фонда поддержки цифровых проектов в несырьевом секторе	Структурная перестройка экономики с акцентом на цифровые активы
Регуляторный дуализм	Легализация отдельных операций с криптоактивами	Введение функционального регулирования криптоактивов	Полная интеграция криптоактивов в финансовую систему
Региональный сепаратизм	Создание региональных центров компетенции по ЦФА	Развитие региональной инфраструктуры для выпуска и обращения ЦФА	Формирование сбалансированной региональной структуры рынка ЦФА

Источник: составлено автором.

трехуровневой модели диагностики институциональных дисбалансов и выявлении парадокса алгоритмического принуждения как нового типа институциональной ригидности.

Практическая ценность состоит в разработке инструментов для органов государственного регулирования, направленных на преодоление выявленных дисбалансов, включая план мероприятий по синхронизации формальных и неформальных институтов, развитию адаптивных механизмов

регулирования и усилению международного сотрудничества в рамках ЕАЭС и БРИКС.

Перспективы дальнейших исследований связаны с углубленным анализом влияния цифровых активов на трансформацию факторов производства, разработкой методики оценки институциональной пластичности регулятивной системы и изучением механизмов адаптации традиционных финансовых институтов к вызовам цифровой трансформации.

## Список литературы

1. *Институты*, институциональные изменения и экономические показатели / Дуглас С. Норт. – [Переиздание]. – Кембридж [и др.]: Кембриджский университет. издательство, 2002. – VIII, 152 с.
2. *Институциональные ловушки и экономические реформы* / В. М. Полтерович. – Москва, 1998. – 42 с.
3. *Уильямсон, О. Э.* Экономические институты капитализма: фирмы, рынки, партнерские отношения. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://archive.org/details/economicinstitut0000will>.
4. *Экономические институты капитализма.* – Нью-Йорк: Свободная пресса, 1985.
5. *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.
6. *Сухов, С. Н. Смирнов, С. А.* Основные направления деятельности банка России в области развития цифровых технологий на финансовом рынке. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_35589128\\_31211526.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_35589128_31211526.pdf).
7. *Полтева, Т. В., Быкова, Н. Н.* Современное состояние рынка цифровых финансовых технологий в России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_32452528\\_12107674.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_32452528_12107674.pdf).
8. *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.
9. *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.
10. *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.
11. *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.
12. *Бойченко, О. В.* Киберустойчивость финансовых организаций // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2025. – № 1 (70). – С. 105-114.
13. *Дилемма инноватора* / Клейтон М. Кристенсен; Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 239 с. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.grany-center.org/uploads/files/k.-kristensen.-dilemma-innovatora.pdf?ysclid=mhsgjrer9h86700800>.
14. *Федеральный закон «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»* от 31.07.2020 № 259-ФЗ (последняя редакция) // КонсультантПлюс. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_358753/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/)
15. *Московская Биржа* – котировки, акции, облигации, валютный рынок // Московская Биржа. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/?ysclid=mhshuegebo30935737>.
16. *Финансовые рынки* // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cbr.ru/statistics/finr/>
17. *Обзор Европейского регламента о криптоактивах (MiCA).* – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://magenta.legal/ru/news/European-crypto-assets-regulation-\(MiCA\)-overview](https://magenta.legal/ru/news/European-crypto-assets-regulation-(MiCA)-overview).
18. *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=>
19. *Банковский сектор* // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://cbr.ru/statistics/bank\\_sector/](https://cbr.ru/statistics/bank_sector/)
20. *Годовой отчет Банка России* // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://cbr.ru/about\\_br/publ/god/](https://cbr.ru/about_br/publ/god/)
21. *Федеральная служба государственной статистики.* – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ssl.rosstat.gov.ru/?ref=toptrafficsites>.
22. *Мирс-запись: Россия в цифрах: 2023.* – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://vufind.lib.tsu.ru/Record/libtsu.1130109/Details?ysclid=mhshlplw1h786158270>.
23. *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](http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Rus_strani_mira_2023.pdf).
24. *Аналитический обзор «Банковский сектор»* // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://cbr.ru/analytics/bank\\_sector/analytical\\_review\\_bs/](https://cbr.ru/analytics/bank_sector/analytical_review_bs/)
25. *Международный валютный фонд (МВФ)* // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://cbr.ru/today/ms/smo/mwf\\_n/](https://cbr.ru/today/ms/smo/mwf_n/)
26. *Итоги работы Банка России 2023: коротко о главном* // Банк России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://cbr.ru/about\\_br/publ/results\\_work/2023/](https://cbr.ru/about_br/publ/results_work/2023/)
27. *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](https://t-j.ru/news/bank-results-2023/?utm_referrer=https%3A%2F%2Fyandex.ru%2F).
28. *Финансовые новости.* – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.tbank.ru/about/financial-news/>

- 14032024-tinkoff-reports-ifsrs-results-for-4q-and-fy-2023/?ysclid=mhshrf7tym73806156.
29. *Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков // Банк России.* – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://cbr.ru/analytics/insurance/overview\\_insurers/](https://cbr.ru/analytics/insurance/overview_insurers/)
30. *Интерфакс: новости.* – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.interfax.ru/>
31. *Международные резервы Российской Федерации // Банк России.* – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://cbr.ru/hd\\_base/mrrf/](https://cbr.ru/hd_base/mrrf/)
32. *Об индексе потребительских цен в декабре 2023 года.* – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/1\\_12-01-2024.html](http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/1_12-01-2024.html).
33. *Денежные агрегаты // Банк России.* – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/dkfs/monetary\\_agg/](https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/)
34. *Динамика официальных обменных курсов валют // Банк России.* – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://cbr.ru/eng/currency\\_base/dynamics/](https://cbr.ru/eng/currency_base/dynamics/)

## References

1. *Institutions, institutional changes and economic indicators / Douglas S. North.* – [Reprint]. – Cambridge [et al.]: University of Cambridge. Publishing house, 2002. – VIII, 152 p.
2. *Institutional traps and economic reforms / V. M. Polterovich.* – Moscow, 1998. – 42 p.
3. *Williamson, O. E. Economic institutions of capitalism: firms, markets, partnerships.* – [Electronic resource]. – Access mode: <https://archive.org/details/economicinstitut0000will>.
4. *Economic institutions of capitalism.* – New York: Free Press, 1985.
5. *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.
6. *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.* – [Electronic resource]. – Access mode: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_35589128\\_31211526.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_35589128_31211526.pdf).
7. *Polteeva, T. V., Bykova, N. N. The current state of the digital financial technology market in Russia.* – [Electronic resource]. – Access mode: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_32452528\\_12107674.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_32452528_12107674.pdf).
8. *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.
9. *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.
10. *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.
11. *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.
12. *Boychenko, O. V. Cyber stability of financial organizations // Scientific Bulletin: finance, banks, investments.* – 2025. – № 1 (70). – Pp. 105-114.
13. *The innovator's dilemma / Clayton M. Christensen; Translated from English – M.: Alpina Business Books, 2004. – 239 p.* – [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.grany-center.org/uploads/files/k.-kristensen.-dilemma-innovatora.pdf?ysclid=mhsgjr9h86700800>.
14. *Federal Law "On Digital Financial Assets, Digital Currency and on Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation" dated 07/31/2020 № 259-FZ (latest edition) // ConsultantPlus.* – [Electronic resource]. – Access mode: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_358753/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/)
15. *Moscow Stock Exchange – quotes, stocks, bonds, foreign exchange market // Moscow Stock Exchange.* – [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.moex.com/?ysclid=mhshuegebo30935737>.
16. *Financial markets // Bank of Russia.* – [Electronic resource]. – Access mode: <https://cbr.ru/statistics/finr/>
17. *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).
18. *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=>
19. *The banking sector // Bank of Russia.* – [Electronic resource]. – Access mode: [https://cbr.ru/statistics/bank\\_sector/](https://cbr.ru/statistics/bank_sector/)
20. *Annual Report of the Bank of Russia // Bank of Russia.* – [Electronic resource]. – Access mode: [https://cbr.ru/about\\_br/publ/god/](https://cbr.ru/about_br/publ/god/)
21. *Federal State Statistics Service.* – [Electronic resource]. – Access mode: <http://ssl.rosstat.gov.ru/?ref=toptrafficsites>.
22. *Marc-entry: Russia in numbers: 2023.* – [Electronic resource]. – Access mode: <https://vufind.lib.tsu.ru/Record/libtsu.1130109/Details?ysclid=mhshlplw1h786158270>.
23. *Russia and the countries of the world. 2023: Stat.sat./Rosstat.* – M., 2023. – 393 p. – [Electronic resource]. – Access mode: [http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Rus\\_strani\\_mira\\_2023.pdf](http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Rus_strani_mira_2023.pdf).
24. *Analytical review of the "Banking sector" // Bank of Russia.* – [Electronic resource]. – Access mode: [https://cbr.ru/analytics/bank\\_sector/analytical\\_review\\_bs/](https://cbr.ru/analytics/bank_sector/analytical_review_bs/)
25. *International Monetary Fund (IMF) // Bank of Russia.* – [Electronic resource]. – Access mode: [https://cbr.ru/today/ms/smo/mwf\\_n/](https://cbr.ru/today/ms/smo/mwf_n/)
26. *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/](https://cbr.ru/about_br/publ/results_work/2023/)
27. *Results of 2023 for banks in Russia.* – [Electronic resource]. – Access mode: [https://t-j.ru/news/bank-results-2023/?utm\\_referer=https%3A%2F%2Fyandex.ru%2F](https://t-j.ru/news/bank-results-2023/?utm_referer=https%3A%2F%2Fyandex.ru%2F).
28. *Financial news.* – [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.tbank.ru/about/financial-news/14032024-tinkoff-reports-ifsrs-results-for-4q-and-fy-2023/?ysclid=mhshrf7tym73806156>.
29. *Overview of key performance indicators of insurers // Bank of Russia.* – [Electronic resource]. – Access mode: [https://cbr.ru/analytics/insurance/overview\\_insurers/](https://cbr.ru/analytics/insurance/overview_insurers/)
30. *Interfax: news.* – [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.interfax.ru/>
31. *International reserves of the Russian Federation // Bank of Russia.* – [Electronic resource]. – Access mode: [https://cbr.ru/hd\\_base/mrrf/](https://cbr.ru/hd_base/mrrf/)
32. *On the consumer price index in December 2023.* – [Electronic resource]. – Access mode: [http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/1\\_12-01-2024.html](http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/1_12-01-2024.html).
33. *Monetary aggregates // Bank of Russia.* – [Electronic resource]. – Access mode: [https://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/dkfs/monetary\\_agg/](https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/)

34. *Dynamics of official exchange rates of currencies* // Bank of Russia. – [Electronic resource]. – Access mode: [https://cbr.](https://cbr.ru/eng/currency_base/dynamics/)

[ru/eng/currency\\_base/dynamics/](https://cbr.ru/eng/currency_base/dynamics/)

### **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 at the South-Eastern Academy (branch) of V. I. Vernadsky Crimean Federal University (Feodosia, Russian Federation).

© Mikhailov A.V., 2025.