

**ЦИФРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ КАК ИНСТРУМЕНТЫ  
ФИНАНСИРОВАНИЯ БЮДЖЕТНОГО ДЕФИЦИТА**

**Свищева Виктория Александровна, к.э.н., доцент**

**Поволжский институт управления**

**имени П.А. Столыпина – филиал РАНХиГС**

Svishcheva Viktoria Alexandrovna, PhD in Economics, Associate Professor,

Volga Region Institute of Administration named after P.A. Stolypin

(Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration),

[aoreg@mail.ru](mailto:aoreg@mail.ru)

**Аннотация.** В статье рассматривается возможность токенизации государственных и муниципальных ценных бумаг и создание рынка государственных цифровых финансовых активов как нового инструмента финансирования бюджетного дефицита. Проанализированы их преимущества и риски. Особое внимание уделено перспективам развития рынка субфедеральных и муниципальных облигаций в связи с созданием его цифровой инфраструктуры на основе технологий распределенных реестров и ростом потенциальных инвесторов - физических лиц.

**Ключевые слова:** цифровые финансовые активы, токен, блокчейн, бюджетный дефицит, государственные и муниципальные ценные бумаги

Принятие Федерального закона "О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" от 31.07.2020 N 259-ФЗ открывает для рынка государственного долга новые возможности. Данный закон в целом создает базу для использования на финансовых рынках новых цифровых технологий на основе блокчейна и других технологий распределенных реестров. Первая практика выпуска и обращения таких новых финансовых инструментов показала их жизнеспособность и востребо-

ванность. Блокчейн и другие технологии распределенных реестров образуют реестр неизменяемых записей, его можно разделить на части и присвоить ценность в виде финансового актива, закодировать для выполнения автоматических транзакций и привязать к реальным активам в качестве записи о праве собственности. [1, стр. 1244].

В соответствии с Бюджетным кодексом РФ источниками финансирования бюджетного дефицита бюджетов всех уровней бюджетной системы РФ является эмиссия государственных (муниципальных) ценных бумаг в форме облигаций. Таким образом, государственные и муниципальные облигации, как ценные бумаги тоже могут быть представлены в форме токена и могут продаваться как цифровой финансовый актив на финансовом рынке. Такой токен будет являться инвестиционным, обеспечивающим сохранность и безопасность актива и законную смену права собственности в случае его продажи.

Токенизация государственных и муниципальных ценных бумаг открывает значительные перспективы развития их рынка, особенно на уровне субъектов РФ и муниципальных образований. Ликвидность рынка субфедеральных ценных бумаг может вырасти в разы. В новых условиях инвесторам не нужно будет обращаться к посредникам, они сами смогут покупать и продавать токены федеральных, региональных и муниципальных облигаций в любое время в любом количестве в сети он-лайн. Такая простота и гарантии безопасности сделок смогут привлечь на рынок новых потенциальных инвесторов из числа физических лиц для которых сегодня основным видом сбережений являются банковские вклады.

По данным Центрального банка РФ за 2023 год годовой объем финансовых операций сектора «Домашние хозяйства» составил 15576,8 млрд. рублей. [2] Из них 8923,0 млрд. руб. – депозиты в коммерческих банках, 2800,9 млрд. руб. вложения в акции и прочие формы участия в капитале, 1498,1 млрд. руб. – наличные сбережения. При этом в долговые ценные бумаги (в том числе облигации) вложено только 362,9 млрд. руб. В тоже время общие обязательства физических лиц составили только 7287,3 млрд. руб., из которых 4828,1 млрд. руб. – ипотечные жилищные кредиты. Таким образом население является «чистым кредитором» национальной экономики России на сумму 8289,5 млрд.руб., что сравнимо с объемом Фонда национального благосостояния РФ.

В тоже время по данным Министерства финансов РФ объем государственного долга субъектов РФ по состоянию на 01.10.2024 г. составляет 3150,9 млрд. руб. из которых на региональные облигации приходится только 418,6 млрд. руб. или 13,3 % от общего объема долга. Объем муниципального долга составляет 371,6 млрд. руб., в том числе по муниципальным облигациям – 7,5 млрд. руб. или всего 2,0% от общей суммы долга. [3]

Таким образом, токенизация субфедеральных и муниципальных ценных бумаг может повлиять на перераспределение структуры сбережений домашних хозяйств в их пользу. Этому будет способствовать также тот факт, что доходность по государственным и муниципальным ценным бумагам может быть выше чем по банковским вкладам, а надежность сопоставима. Так по состоянию на октябрь 2024 года ключевая ставка Центрального банка РФ составила 19% годовых. В тоже время доходность по некоторым субфедеральным облигациям была выше. Например, облигации Ульяновской области показывали доходность 22,8% годовых, Томской области - 20,86%, муниципальные облигации города Краснодар имели доходность 21,02% годовых.

Рассматривая преимущества выпуска субфедеральных и муниципальных ценных бумаг в форме токенов стоит отметить возможную экономию по расходам бюджета, связанных с осуществлением эмиссии. К таким расходам относятся комиссия биржи, вознаграждение генерального агента, комиссия депозитария и т.д. При выпуске цифровых финансовых активов такие комиссии вероятнее всего будут значительно ниже, что тоже весьма привлекательно для эмитента.

Блокчейн-технологии позволяют привлечь на рынок государственного и муниципального долга не только инвесторов–резидентов как физических, так и юридических лиц, но инвесторов-нерезидентов, что в условиях внешнеэкономических санкций является весьма актуальным. Торговая система цифровыми финансовыми активами может технически обеспечить анонимность их владельцев и конфиденциальность их персональных данных путем соответствующих технических решений. При этом такая анонимность не мешает обеспечивать надежность и безопасность владения и распоряжения цифровыми финансовыми активами, возможность получения по ним дохода.

Необходимо отметить, что существуют следующие возможные риски использования цифровых финансовых активов, которые могут негативно отразиться на их рынке, в том числе в государственном секторе:

– Низкий спрос со стороны населения. Хотя именно данная категория покупателей должна быть значительной для финансирования бюджетного дефицита в форме выпуска цифровых финансовых активов, в условиях неопределенности есть вероятность что физические лица откажутся от данных инвестиций, рассматривая их слишком непонятными. Стимулирование интереса частных инвесторов к цифровым финансовым активам требует значительных затрат на продвижение такого финансового товара. Кроме того инвесторы – физические лица должны обладать необходимыми знаниями в области финансовой грамотности, уровень которой остается еще недостаточно высоким.

– Дальнейшее развитие компьютерных технологий, превосходящих блокчейн. Научно-технический прогресс несет риски потери блойкченем статуса гаранта безусловного обеспечения надежности и сохранности цифровых финансовых активов. Так осенью 2024 года китайские ученые объявили, что им удалось взломать систему одной из криптовалют с помощью квантового компьютера. Они применили метод «квантового отжига» и атаковали AES-256 – надёжны военный стандарт криптографии. [5] Если квантовые компьютеры станут повсеместно доступными (как некоторое время назад это произошло с сотовыми телефонами), то под угрозой «взлома» может оказаться любая информационная база, основанная на технологии распределенных реестров, в том числе Bitcoin.

– Неясность правовой базы, определяющей общие и индивидуальные технические стандарты выпуска токенов – государственных и муниципальных ценных бумаг. У Министерства финансов РФ появится задача регулировать технические параметры выпуска финансовых токенов субъектами РФ и муниципальными образованиями. Представляется что в соответствии с принципом единства бюджетной системы, общие подходы выпуска должны быть одинаковыми для всех публичных–правовых образований - эмитентов. Возможно лучшим решением в этом вопросе станет создание единой торговой и организационной системы, находящейся в ведении Федерального казначейства как органа кассового исполнения бюджетов всех уровней.

– Затягивание сроков создания необходимой правовой и рыночной инфраструктуры для обращения субфедеральных и муниципальных ценных бумаг в форме токенов. Государственная система управления весьма консервативна в принятии управленческих решений, что может отложить цифровизацию субфедеральных и муниципальных ценных бумаг на значительное время. Это будет сравнимо с ситуацией упущенных возможностей, когда регионы и муниципалитеты не смогут использовать благоприятные условия.

Таким образом, рассматривая возможность эмиссии субфедеральных и муниципальных ценных бумаг в форме цифровых финансовых активов следует отметить наличие значительных перспектив для развития их рынка в новом формате. Однако для этого требуется принятие соответствующих политических, правовых, технических и экономических решений.

#### **Список использованных источников**

1. Устинова, О. Е. Особенности развития рынка цифровых активов / О. Е. Устинова, Т. Б. Иззука, С. Н. Миловидова // Вопросы инновационной экономики. – 2023. – Т. 13, № 3. – С. 1241-1252.

2. Показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства» [электронный ресурс] [дата обращения 19.10.2024]// [https://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/households/](https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/households/)

3. Объем и структура государственного долга субъектов Российской Федерации и долга муниципальных образований [электронный ресурс][дата обращения 19.10.2024] [https://minfin.gov.ru/ru/performance/public\\_debt/subj/subdbt?id\\_85=306551-obem\\_i\\_struktura\\_gosudarstvennogo\\_dolga\\_subektov\\_rossiiskoi\\_federatsii\\_i\\_dolga\\_munitsipalnykh\\_obrazovaniy](https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/subj/subdbt?id_85=306551-obem_i_struktura_gosudarstvennogo_dolga_subektov_rossiiskoi_federatsii_i_dolga_munitsipalnykh_obrazovaniy)

4. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2025 год и период 2026 и 2027 годов [электронный ресурс] [дата обращения 19.10.2024]// [https://www.cbr.ru/content/document/file/165924/onrfr\\_2025\\_2027.pdf](https://www.cbr.ru/content/document/file/165924/onrfr_2025_2027.pdf)

5. Chinese scientists hack encryption on quantum computer: paper // South China Morning Post [электронный ресурс] [дата обращения 19.10.2024] <https://www.scmp.com/news/china/science/article/3282051/chinese-scientists-hack-military-grade-encryption-quantum-computer-paper>