

Расширение токенизации: новые преимущества, новые риски

ГЛАВА 3 ДГФС ЗА ОКТЯБРЬ 2026 ГОДА «РАСШИРЕНИЕ ТОКЕНИЗАЦИИ: НОВЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА, НОВЫЕ РИСКИ»

Токенизация — представление финансовых активов и обязательств в программируемых распределенных реестрах — может преобразовать финансовые рынки путем переноса функций эмиссии, торговых операций, клиринга, расчетов, обслуживания и отчетности на общую инфраструктуру. Благодаря уменьшению потребности в наличии нескольких посредников для согласования обособленных реестров токенизация может снизить операционные издержки и трения, повысить прозрачность, способствовать автоматизации и обеспечить возможности для появления новых моделей организации рынков.

Объем публичного рынка токенизированных реальных активов без учета операций РЕПО быстро вырос приблизительно до 65 млрд долларов США. Активность, связанная с токенизированными операциями РЕПО, также стала значительной: объем таких операций составляет примерно 300–350 млрд долларов США, что отражает привлекательность токенизации для целей управления залоговым обеспечением. Вместе с тем токенизированные рынки по-прежнему невелики по сравнению с традиционными рынками капитала. Кроме того, хотя эмиссия сконцентрирована в нескольких географических регионах, торговые операции в значительной степени фрагментированы между платформами, сетями и механизмами расчетов.

В этой главе выделяется четыре основных области, представляющих ограничения для более широкого внедрения токенизации: правовая определенность, ясность нормативных положений, операционная совместимость и безопасные, надежные и масштабируемые расчеты.

Участникам рынка необходима ясность в отношении прав собственности, окончательности расчетов, ответственного хранения, урегулирования неплатежеспособности и обеспеченности правовой санкцией на трансграничном уровне. Органам регулирования необходимо применять принцип «одинаковые операции, одинаковые риски — одинаковый результат регулирования» и адаптировать нормативно-правовую базу в тех случаях, когда распределенные реестры, смарт-контракты, хранение активов, учет и расчеты не укладываются в существующие правила. Операционная совместимость крайне важна для того, чтобы ликвидность не оказалась изолированной внутри отдельных сетей, однако межсетевые мосты и другие механизмы межсетевого взаимодействия также могут создавать киберриски и операционные факторы уязвимости. Расчеты по-прежнему играют ключевую роль: в отсутствие надежных и повсеместно принятых расчетных активов токенизированные рынки могут не обеспечить обещанного прироста эффективности.

Предварительные эмпирические данные о токенизированных акциях демонстрируют как потенциальные выгоды, так и основания для осторожности. Более половины объема операций совершается вне стандартных часов торговой сессии в США, что свидетельствует о существовании реального спроса на непрерывное ведение торгов. Примерно 80 процентов операций составляют операции в размере менее одной акции, что говорит о наличии потребности

в фракционировании активов. Кроме того, цены на токенизированные акции, по всей видимости, представляют собой информацию, значимую для традиционных рынков: вскоре после открытия торгов цены на традиционные активы в значительной степени учитывают произошедшие за ночь изменения цен на токенизированные акции. Однако эти рынки по-прежнему значительно менее ликвидны по сравнению с традиционными торговыми площадками, особенно в случае децентрализованных бирж, и приблизительно в 1,5 раза более волатильны. Цены, как правило, остаются близки к ценам на традиционных рынках, но отклонения являются более значительными на площадках с меньшими объемами торгов.

На данный момент системные риски по-прежнему носят ограниченный характер ввиду небольшого размера токенизированных рынков. Однако токенизация может изменить то, как будут накапливаться факторы уязвимости и как будут распространяться шоки. Она повышает значимость операционных, управленческих и инфраструктурных рисков, связанных с распределенными сетями, и может усиливать традиционные риски для финансовой стабильности (отток ликвидности, вынужденные распродажи активов, взаимосвязанность, цепная реакция, левиредж и проциклическое сокращение доли заемных средств) вследствие более оперативных расчетов, большей мобильности залогового обеспечения, автоматического маржирования, непрерывных торгов и возможности функционального взаимодействия между платформами.

Чтобы обеспечить эффективное и безопасное развитие рынка, директивным органам следует принять технологически нейтральный подход, устраняющий излишние ограничения для токенизации и позволяющий при этом сохранить финансовую стабильность. Официальным органам следует устранить излишние барьеры путем обеспечения правовой определенности, ясности нормативных положений, стандартов операционной совместимости и безопасных механизмов расчетов при укреплении защитных механизмов финансовой стабильности. Приоритетными задачами являются мониторинг зависимости от операционных и инфраструктурных факторов, оценка последствий атомарных расчетов для ликвидности, а также мониторинг связей между токенизированными и традиционными рынками. В странах с формирующимся рынком токенизация может способствовать развитию рынков капитала, однако она не способна заменить такие основополагающие реформы, как обеспечение наличия широкой базы инвесторов, ценовых ориентиров, ликвидного вторичного рынка, а также надежной правовой основы и системы надзора.

Полный текст доклада на английском языке размещен по адресу:

<https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2026/10/13/global-financial-stability-report-october-2026>.