

# Научно-практическая конференция «Цифровые валюты и активы: проблемы и перспективы»

Секция 2. «Цифровые финансовые активы: инструменты, технологии и экономический потенциал применения на финансовом рынке России»

## Развитие цифровых финансовых активов: удастся ли пройти путь от Шумпетера до Коуза?

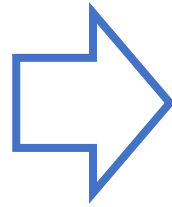
Экономический  
факультет  
МГУ  
имени  
М.В. Ломоносова

Ольга Лаврентьева, н.с. лаборатории  
финансовой грамотности ЭФ МГУ

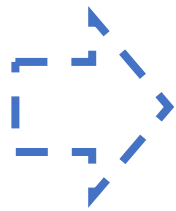
9 октября 2024

# Блокчейн как новый экономический институт?

Использование блокчейн-технологий позволяет выполнять традиционные операции с меньшими затратами  
*(международные расчеты, маркетинг, логистика, государственные закупки, социальная защита, медицина и др.)*



Блокчейн – разрушительная технология по Шумпетеру  
Смарт-контракты с полной информацией



Новый механизм координации наряду с рынками, иерархиями и существующими гибридными формами?

# Блокчейн как новый экономический институт?



Новый механизм координации наряду с рынками, иерархиями и существующими гибридными формами?

- Платформы на основе блокчейна могут эффективно конкурировать с иерархиями (которые используют неполные контракты для преодоления оппортунизма) и отношенческими контрактами (которые требуют доверия между сторонами и используют ожидание повторных обменов)
- Блокчейн - это не просто технология доверия, это технология само-мониторинга

*Davidson, S., De Filippi, P., & Potts, J. (2018). Blockchains and the economic institutions of capitalism. Journal of Institutional Economics, 14(4), 639-658.*

**Насколько токенизированная система платежей лучше традиционной?**

# Традиционные и токенизированные системы платежей

## Традиционная система:

- Требуется активных действий участников для выполнения обязательств (и желания их совершать)
- Асинхронность торговли и расчетов
- Активное участие посредников – арбитражеров, маркет-мейкеров и др.
- Проблемы с неисполнением обязательств могут привести к эффекту «домино»

## Токенизированная система:

- Программирование контрактов и их исполнения
- Минимизация потребности в обеспечении сделок (например, использовании залога)

*Lee M.J., Martin A., & Townsend R.M. (2024).  
Optimal Design of Tokenized Markets.  
Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no. 1121*

**Есть ли недостатки у токенизированной системы?**

# Недостатки токенизированной системы платежей

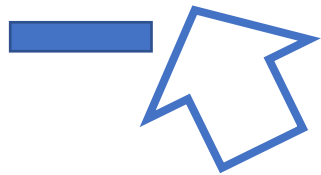
- Проблема вымогательства: токенизация активов требует раскрытия информации о владении активами, что может повлиять на поведение участников.  
*(Если торговец-посредник раскрывает факт собственного владения активом, контрагенту выгодно предлагать более низкую цену)*
- Проблема асинхронности: посреднические сделки могут сорваться из-за невозможности синхронизации встреч участников

**Часто токенизация рассматривается как решение для внебиржевых рынков, на которых велика роль от посредников, но именно для них токенизированные системы могут оказаться менее эффективными, чем традиционные.**

# Традиционные и токенизированные системы: достоинства и недостатки

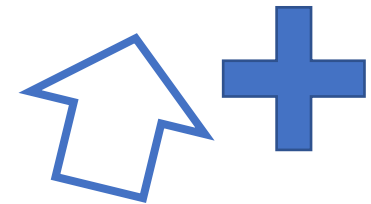
## Традиционная система:

- Преимущество: гибкость за счет отсутствия необходимости владения активом в момент сделки
- Ограничение: риск неисполнения обязательств и каскадные сбои



## Токенизированная система:

- Преимущество: устранение риска неисполнения расчетов
- Ограничение: новая информационная проблема и необходимость последовательного исполнения сделок



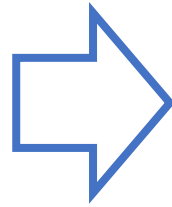
Есть ли лучшее решение?

**Прямые сделки между продавцами и покупателями**

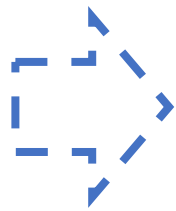
Конечный продавец получает (одновременные) предложения от всех потенциальных конечных покупателей

# Блокчейн как новый экономический институт?

Использование блокчейн-технологий позволяет выполнять традиционные операции с меньшими затратами  
*(международные расчеты, маркетинг, логистика, государственные закупки, социальная защита, медицина и др.)*



Блокчейн – разрушительная технология по Шумпетеру  
Смарт-контракты с полной информацией



Новый механизм координации наряду с рынками, иерархиями и существующими гибридными формами?

**Требуется более глубокая трансформация экономических процессов**

# Научно-практическая конференция «Цифровые валюты и активы: проблемы и перспективы»

**Развитие цифровых финансовых активов:  
удастся ли пройти путь от Шумпетера до Коуза?**

Ольга Лаврентьева, н.с. лаборатории  
финансовой грамотности ЭФ МГУ

[onlavrentieva@gmail.com](mailto:onlavrentieva@gmail.com)