

Трансформация мирового фондового рынка как результат регионализации мировой валютно-финансовой системы

Кузнецов Алексей Владимирович 

Доктор экономических наук, старший научный сотрудник, профессор
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
E-mail: kuznetsov0572@mail.ru

Крайкин Андрей Петрович

Студент,
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
E-mail: 244559@edu.fa.ru

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

регионализация,
глобализация, мировой
фондовый рынок, мировая
валютно-финансовая
система, конфедерация,
мегарегулятор,
криптовалюта, санкции,
региональные объединения

АННОТАЦИЯ

В связи с нестабильностью на мировых финансовых рынках и ростом протекционизма как в развитых, так и в развивающихся странах в последние годы в научных кругах ведется дискуссия о смене тенденции глобализации на регионализацию. При этом в большинстве научных работ преимущественно рассматриваются проблемы реорганизации мировой валютно-финансовой системы, в то время как вопросам, связанным с изменениями на мировом фондовом рынке, не уделяется должного внимания. Целью настоящего исследования является изучение особенностей текущих изменений на мировом фондовом рынке в условиях регионализации мировой валютно-финансовой системы. Использованы методы сценарного и системного анализа, а также неортодоксальный институциональный подход, позволивший разработать сценарий регионализации мировой валютно-финансовой системы с формированием валютных блоков стран с едиными нормами регулирования фондовых рынков. В ходе исследования сформировано представление о переходном периоде от глобализации к регионализации мировой экономики. Сформулирована концепция функционирования мирового фондового рынка в условиях разделения мира на региональные блоки стран. В рамках данной концепции выдвинуто предположение о регулировании мирового фондового рынка в новом формате – в рамках региональных конфедераций, которое осуществляется единым мегарегулятором – центральным банком конфедерации. Сформулированы предложения по регулированию мирового фондового рынка, а также межконфедеративных торговых отношений, позволяющие нивелировать потенциальный ущерб от наложения санкций или заморозки активов. Результаты данного исследования могут послужить основой для формирования научных представлений о взаимосвязях трансформации мировой валютно-финансовой системы и мирового фондового рынка в условиях регионализации. Перспективные исследования позволяют перейти к более детальному изучению отдельных аспектов влияния регионализации мировой валютно-финансовой системы на мировой фондовый рынок, а также рассмотреть альтернативные сценарии развития мировой валютно-финансовой системы.

JEL codes: F02; F15; F33; G15

DOI: <https://doi.org/10.52957/2221-3260-2026-2-167-180>

Для цитирования: Кузнецов, А.В. Трансформация мирового фондового рынка как результат регионализации мировой валютно-финансовой системы / А. В. Кузнецов, А. П. Крайкин. – Текст : электронный // Теоретическая экономика. – 2026. – № 2. – С.167-180. - URL: <http://www.theoreticaleconomy.ru> (Дата публикации: 28.02.2026)

Введение

Вплоть до начала 2020-х годов развитие мирохозяйственных процессов характеризовалось

устойчивой тенденцией глобализации мировой валютно-финансовой системы (МВФС). Однако, в последние годы международные валютно-финансовые отношения между странами все чаще обретают черты регионализации [25].

В настоящее время растет число научных работ, посвященных изучению современных процессов регионализации МВФС [15, 17, 20, 24, 26]. Авторы исследований приходят к выводу, что основной ее причиной являются системные риски, сформировавшиеся в международной платежно-расчетной инфраструктуре [8, 19]. В данной связи предлагается создание альтернативных систем расчетов с использованием инновационных или существующих расчетных единиц, включая криптовалюты и альтернативные доллару США и евро резервные валюты, СДР, гипотетическую расчетную единицу группы стран БРИКС и прочее [5, 6, 16, 21]. Исследования ограничиваются изучением трансформации институциональных аспектов платежно-расчетной инфраструктуры и практически не анализируют вопросы влияния регионализации МВФС на мировой фондовый рынок. Одновременно в работах обращается внимание на риски функционирования мирового фондового рынка, аккумулирующего и распределяющего активы преимущественно посредством биржевых площадок США [13, 22]. Риски концентрации финансовых активов в одной единственной стране и стремление к снижению вероятности их реализации выступают главными причинами трансформации мирового фондового рынка.

Несмотря на очевидное усиление тенденций регионализации МВФС, изменения в ее структурных элементах происходят медленно и доллар США по-прежнему занимает доминирующие позиции в мировой финансовой архитектуре [9, 14]. Трансформации на мировом фондовом рынке затягиваются также в связи с отсутствием легитимных механизмов разрешения международных инвестиционных споров, альтернативных существующим в действующей системе [10].

Важно отметить, что процесс регионализации, также как и глобализации, не происходит обособленно от общего тренда развития мировой валютно-финансовой системы. МВФС развивается в сторону усложнения и появления новых форм финансов и активов, поэтому следует рассматривать регионализацию не только как отдельный тренд, но и в совокупности с общей линией развития финансовых технологий в рамках МВФС. В данной связи криптовалюты выступают одним из ключевых нововведений в рамках мировой валютно-финансовой системы [12].

Более того, технология блокчейн позволяет превратить в токены не только денежные единицы, но и активы мирового фондового рынка. Процесс токенизации ценных бумаг был рассмотрен в ряде работ [3, 23]. При этом, стоит упомянуть и вопрос законодательного регулирования новых активов, так как отсутствие регулирования может привести к коллапсу всей МВФС из-за накопления рисков, а также потенциальной возможности использования пробелов нормативно-правового регулирования в целях осуществления незаконной деятельности и отмывания доходов, полученных преступным путем. По этой причине наибольшее количество научных работ относится к сфере законодательного регулирования криптовалют и токенизированных активов [1, 2, 11, 18]. Наконец, в силу того, что все современные инновации в мировой валютно-финансовой системе представлены в цифровой среде, важным аспектом их успешного функционирования является кибербезопасность [4].

Методология исследования

Методологическую основу исследования составляют научные работы в области проблем регионализации мировой валютно-финансовой системы. В рамках исследования использован метод сценарного и системного анализа, а также институциональный подход, позволяющий проводить исследование мирового фондового рынка в тесной взаимосвязи с функционированием мировой валютно-финансовой системы.

Основные результаты

С момента своего формального утверждения в 1944 г. современная МВФС находится в состоянии постоянных изменений. Эти изменения носят скорее революционный, чем эволюционный

характер, что проявляется в их внедрении во время затяжного кризиса системы и постепенном дальнейшем развитии в периоды экономического роста и стабильности. Так, 2022 год стал началом новых масштабных изменений МВФС, которые были вызваны такими спонтанными неэкономическими факторами, как ковидкризис и начало специальной военной операции на Украине. На смену глобализации пришел процесс регионализации МВФС, ведущий к более закрытой форме взаимодействия хозяйствующих субъектов [24, с.144].

До начала 2020-х годов различные государства вынужденно присоединялись к процессам глобализации во избежание отставания в экономическом развитии от своих конкурентов и для извлечения собственных экономических выгод [15, с. 67]. Подключение к глобальным процессам означало использование доллара США в международных расчетах. Однако, по мере снижения доверия к международным платежным системам для некоторых стран проведение расчетов в национальных валютах стало приоритетным, что ознаменовало начало регионализации МВФС [16, с. 249]. Некоторые страны перешли к использованию криптовалют в проведении международных расчетов и даже к бартерному обмену. Тем не менее, несмотря на эти тенденции, доля доллара США в международных расчетах осталась высокой [9, с. 37].

Длительное сохранение за долларом США неформального статуса мировой валюты позволило крупным американским инвестиционным компаниям и банкам сформировать своеобразную коалицию, основывающую свою инвестиционную политику на низких процентных ставках Федеральной резервной системы (ФРС). Созданные в результате такой политики массивные кредитные рычаги воспроизводят риски коллапса мирового фондового рынка, учитывая, что примерно половина его капитализации приходится на фондовый рынок США [22, с. 86]. Более того, попытка ФРС сдерживать инфляцию путем повышения процентных ставок с целью сохранения за долларом статуса стабильной валюты международных расчетов ведет к убыткам компаний, использующих массивный кредитный рычаг, то есть фактически подталкивает фондовый рынок к кризису, что еще больше снижает доверие к доллару [13, с. 59]. В частности, это прослеживается на потоках прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Например, в период пандемии в 2020 г. США испытали серьезный провал по размеру входящих ПИИ, в то время как ПИИ в Китай демонстрировали устойчивый рост [20, с. 77].

Следует отметить снижение доли доллара США в международных резервах стран, что является скорее результатом конкуренции резервных валют, чем следствием текущего кризиса [21, с. 11]. Конкуренция резервных валют заложила основы для трансформации МВФС, поскольку СДР, как коллективная расчетная единица стран – членов МВФ, так и не состоялась как полноценная валюта [6, с. 1292]. В дополнение, после 2022 года страны стали активно формировать новые резервы в золоте как наиболее стабильном активе в период неопределенности. Характерно, что смена тенденции в сторону регионализации обусловлена также недоверием к действующему международному праву в сфере регулирования инвестиционных споров. Крупные транснациональные компании (ТНК) зачастую обладают большими ресурсами и влиянием в разрешении инвестиционных споров, чем небольшие государства, поэтому развивающиеся страны стремятся защитить национального производителя путем введения заградительных мер, ограничивающих возможности ТНК [10, с.10].

Таким образом, в настоящее время уже сформировались причины и предпосылки для дальнейшей трансформации МВФС по пути регионализации. Ключевой особенностью в данной связи выступает формирование вектора дальнейшего развития МВФС не на глобальном, а на региональном уровне. Регионализация МВФС предполагает вхождение стран в определенные экономические блоки, в рамках которых предполагается выстраивание международных экономических отношений в будущем.

Формирование региональных объединений, в целом, является экономически выгодным, так как наличие общих границ упрощает ведение торговли. Страны, географически удаленные друг от друга, несут большие логистические издержки. Помимо этого, уникальность исторического прошлого

отдельных государств проявляется в существовании значительных различий в законодательных нормах, что усложняет взаимодействие в сфере международной торговли, в том числе, когда речь идет о торговле ценными бумагами на фондовом рынке.

В настоящее время наиболее успешным примером регионализации является Европейский союз (ЕС). ЕС – это единственное полноценное региональное объединение конфедеративного типа, в рамках которого частично принята единая валюта, а финансовые институты и торговля регулируются едиными правовыми нормами. Конфедерация – наиболее практичная форма союза суверенных государств, которая может служить моделью будущего формирования региональных объединений стран.

Стоит отметить, что регионализация МВФС не обязательно подразумевает, что блоки стран будут исключительно региональными. Некоторые блоки могут включать в себя страны из другого региона, но со схожими экономическими интересами. Один из таких блоков могут сформировать страны БРИКС+, предпринимающие попытки создания единой расчетной единицы с перспективой ее превращения в единую валюту этого объединения [5, с. 58]. Ключевым аспектом, отличающим регионализацию от глобализации, является многополярность, то есть формирование нескольких экономических блоков влияния [26, с.72]. С этой точки зрения, БРИКС+ выступает не столько региональным игроком, сколько новым полюсом альтернативного сценария глобализации, когда экономическое влияние может равномерно распределиться между странами Запада и Востока. При этом, БРИКС+ также включает в себя один из экономических центров Южной Америки – Бразилию, которая, в свою очередь, может стать центром формирования южноамериканского регионального объединения в рамках регионализации МВФС. Однако, пока что рано говорить о полной интеграции объединения, так как экономики стран, входящих в БРИКС+, обладают значительными отличиями, а системы регулирования их фондовых рынков отличаются настолько сильно, что их интеграция в настоящее время не представляется возможной. В частности, китайская организация фондового рынка предполагает параллельное существование оффшорного и оншорного сегментов, соответственно, для иностранных и национальных инвесторов. Такая модель создает преимущества в плане противодействия усилению рыночной волатильности под влиянием иностранных инвесторов. Одновременно этот подход не позволяет интегрировать китайский фондовый рынок с фондовыми рынками других стран.

Тем не менее, формирование региональных блоков – это длительный эволюционный процесс и изменения в законодательствах участвующих стран со временем могут привести к созданию конфедерации. Такой ход событий предполагает наличие переходного периода от глобализации МВФС, развивавшейся до начала 2020-х годов, к современной регионализации, в течение которого могут произойти изменения на фондовом рынке (ФР), в том числе, в части купли-продажи ценных бумаг (ЦБ).

Схематично эти трансформации изображены на рисунке. Переходный период от глобализации к регионализации МВФС представлен в виде пяти цепочек взаимосвязанных событий на мировом фондовом рынке. Ключевым событием, запустившим начало переходного периода, является расширение списка стран, против которых западные страны вводят санкции. Целью санкций является сохранение влияния стран Запада на мировой арене путем сдерживания опережающего роста ВВП развивающихся стран [14, с. 116–118]. Однако, долговременное введение санкций приводит к обратному эффекту – развивающиеся страны, в особенности, попавшие под санкции, объединяются и формируют устойчивые экономические связи без участия западных стран. Отсутствие поставок импортных товаров приводит к необходимости импортозамещения.

Стоит отметить, что санкции негативно отражаются и на западных странах, так как лишают их рынков сбыта продукции, поэтому в ряде случаев санкции «смягчаются», чтобы снизить негативные последствия для иницирующих их стран. Так, например, приостановление работы платежных систем Visa и Mastercard в России не затронуло обслуживание уже выпущенных карт [8, с. 417].

Более того, санкции против отдельных компаний вынуждают западных инвесторов отказываться от вложений в данные компании из-за риска вторичных санкций, поэтому подсанкционные компании ориентируют новые выпуски ценных бумаг на национальных и региональных инвесторов, для которых риск вторичных санкций не настолько существенен.



Рисунок 1 – Схема изменений на мировом фондовом рынке при переходе от глобализации к регионализации мировой валютно-финансовой системы

Источник: разработано автором

Устойчивые экономические отношения групп развивающихся стран служат основой для формирования региональных объединений (блоков стран), что позволяет говорить о регионализации мировой экономики [25, с. 99]. Следующим шагом в направлении регионализации является укрепление региональных объединений путем формирования единого фондового рынка. Единый фондовый рынок позволяет беспрепятственно перемещать капитал внутри регионального объединения, способствуя экономическому развитию. Движение капитала из стран с избытком финансовых средств в страны с их дефицитом позволяет первым получать доход, а вторым финансировать необходимые проекты. Постепенное укрепление экономических связей и формирование единого экономического пространства в рамках региональных объединений со временем может привести к формированию международных отношений на конфедеративном уровне. Стоит отметить, что единый фондовый рынок значительно более уязвим к организованной кибератаке, поэтому консолидация фондовых рынков региональных объединений должна происходить в совокупности с ростом общего уровня кибербезопасности [4, с. 23]. Рост кибербезопасности является одним из фоновых процессов, так же как и рост токенизации активов, которые будут происходить вне зависимости от дальнейшего развития мирового фондового рынка по пути регионализации или глобализации, так как эти

процессы обусловлены модернизацией мирового фондового рынка.

Страны, попавшие под санкции США и Евросоюза, стремятся избежать проведения транзакций в долларах США и евро из-за риска их замораживания. При этом, развивающиеся страны, не попавшие в санкционные списки, в ряде случаев также совершают операции в альтернативных платежных инструментах из-за рисков потенциальной блокировки их собственных операций, не связанных со странами, находящимися под санкциями. Операции в национальных валютах становятся одним из наиболее часто используемых альтернативных способов совершения платежей, что обеспечивает полную независимость операций от влияния третьих стран, однако несет более высокие валютные риски в связи со значительно большей волатильностью валют, не имеющих статуса резервных.

Из-за потребности в анонимности транзакций в проведении международных расчетов растет спрос на использование криптовалют с целью снижения риска наложения вторичных санкций на партнеров подсанкционных стран за несоблюдение западных санкций и минимизации риска вмешательства третьих стран в торговые операции. Криптовалюты безусловно обладают преимуществом по сравнению с традиционными системами расчетов. Так, несмотря на наличие открытых ключей в ряде наиболее распространенных криптовалют, сами участники операции остаются анонимными, если неизвестно кому принадлежит аккаунт, на который указывает ключ [7, с. 431]. В пользу криптовалют также говорит независимость системы блокчейн от системы передачи финансовых сообщений SWIFT [19, с. 304]. Криптовалюты могут быть более ликвидными по сравнению с национальными валютами с ограниченной внешней конвертируемостью, поэтому их удобнее использовать в расчетах, особенно со странами с небольшой экономикой. Тем не менее, криптовалюты даже обеспеченные реальными активами, крайне волатильны. Поскольку цена базового актива криптовалюты может существенно изменяться, их использование в расчетах несет высокие валютные риски и может служить только временным решением проблемы в отсутствие альтернативы [17, с. 183].

Помимо анонимности транзакций, важным отличием криптовалют от традиционных валют является отсутствие посредников, что повышает вероятность того, что перевод дойдет до своего получателя [12, с. 64]. Для подсанкционных стран это означает сохранность переводимых средств из-за невозможности их перехвата организациями, которые могут действовать в интересах стран, накладывающих санкции. При этом, важно понимать, что в настоящее время криптовалюты используются многими странами только во внешних расчетах. Хождение криптовалюты внутри страны или полностью запрещено, или сильно ограничено. Связано это как раз с невозможностью отследить участников транзакции или остановить транзакции в случае необходимости. «Само по себе использование (оборот) криптовалют не образует состав преступления, однако, крайне упрощает его совершение» [1, с. 57]. Также неопределенным остается и статус криптовалют, так как валютное законодательство многих стран делит валюты на национальные и иностранные. Согласно этому определению признать криптовалюту валютой невозможно в том случае, если она не была признана в качестве валюты ни в одном другом государстве [11, с. 145]. В это же время другие государства по той же причине не могут признать иностранную криптовалюту валютой, что создает правовой тупик.

Также немаловажным вопросом остается налогообложение криптовалют. Транзакции в криптовалюте всегда являются открытыми, поэтому их легко отследить, однако владельцы криптокошельков могут быть неизвестны для внешних пользователей, что делает операцию закрытой и невозможной для выявления потенциальных доходов для налогообложения пользователей. В случае, если операция является полностью открытой и пользователи известны, то проблемы налогообложения сильно упрощаются. В странах с прецедентной правовой системой вопрос налогообложения криптовалют наиболее простой, так как в этих странах криптовалюты рассматриваются в рамках уже действующей правовой системы как собственность или актив. В случае, если криптовалюта систематически поступает на счет определенного пользователя, то данный пользователь платит подоходный налог, а в случае, если эта криптовалюта еще и держится

на счете продолжительное время или приобретается с целью долгосрочного хранения, то в случае роста стоимости криптовалюты пользователь платит налог на прирост капитала [18, с. 83].

С точки зрения рассмотрения регионализации мирового фондового рынка наибольший интерес представляет другой вид крипто токенов, отличный от криптовалют, а именно, токенизированные ценные бумаги. Например, токены долга соответствуют облигациям или займам и обеспечивают инвесторам выплату процентов [3, с. 61]. В форме токенов могут быть представлены все виды ценных бумаг, сохраняя при этом главное свойство токенов – анонимность. Токенизированные ценные бумаги значительно более стабильный инструмент инвестирования, чем криптовалюты, так как волатильность таких активов соразмерна волатильности реального актива, которым обеспечен токен, в отличие от необеспеченных криптовалют, которые являются преимущественно спекулятивным инструментом [23, с. 160]. Главным недостатком токенизированных ценных бумаг, а именно, токенизированных акций является невозможность принятия участия в деятельности компании вне зависимости от объема токенов, находящихся в собственности [1, с. 36]. При этом, приравнивание токенов к акциям возможно только в случае полного отсутствия анонимности владельца, что несет в себе все вышеописанные риски.

Поиск альтернативных инструментов расчетов в итоге ведет страны к созданию региональных валют в рамках уже сформированных региональных объединений. Ликвидность и стабильность региональных валют существенно выше, чем у национальных валют стран, вошедших в региональное объединение до создания региональной валюты, что подтверждается примером введения евро в ЕС. Тем не менее, создание региональных валют – это длительный процесс, который может занять десятилетия. Даже сегодня еще не все страны Евросоюза перешли на использование евро, а некоторые страны не готовы отказаться от своей национальной валюты в пользу единой европейской. При этом, использование доллара США и евро несет риски уже сегодня, поэтому расчеты в национальных валютах, а также в криптовалютах могут стать основой международных расчетов ближайших десятилетий.

Параллельно росту объемов расчетов, проводимых в национальных валютах, будет происходить укрепление этих валют. Укрепление национальных валют, в свою очередь, будет служить гарантом стабильности ценных бумаг, номинированных в этих валютах. В настоящее время многие компании из развивающихся стран выпускают ценные бумаги, номинированные в резервных валютах, преимущественно в долларах США и евро, чтобы сделать эти ценные бумаги более привлекательными для инвесторов даже внутри страны благодаря снижению валютного риска. В некоторых компаниях выпуски облигаций, номинированных в долларах США и евро, составляют основную часть от всех выпущенных облигаций данных компаний. Тем не менее, в связи с ростом рисков использования доллара США и евро и укреплением национальных валют, компании постепенно отказываются от выпусков облигаций в резервных валютах и ориентируются на выпуск облигаций в национальных валютах. В первую очередь, эта тенденция касается стран, попавших под западные санкции. При этом купоны новых облигаций могут быть привязаны к доллару США или евро, однако выплаты производятся в национальных валютах, что устраняет возможности для вмешательства третьих стран.

Создание региональных валют будет способствовать осуществлению всех выпусков ценных бумаг на региональном фондовом рынке в региональных валютах. Исключение составляют ценные бумаги, выпущенные для мирового фондового рынка, которые могут быть номинированы в валюте другого регионального объединения. Однако такие выпуски должны ограничиваться и не составлять большую часть всех облигационных выпусков какой-либо компании.

Ключевым элементом для создания единого фондового рынка в рамках каждого регионального объединения является выработка единых стандартов регулирования фондового рынка и их закрепление в законодательствах всех стран-членов. Предполагается создание единого центра регулирования и контроля за соблюдением нового законодательства в сфере регулирования

регионального фондового рынка. Данный центр должен выступать мегарегулятором фондового рынка и обладать сетью подконтрольных ему подразделений в каждой стране, входящей в региональное объединение, с целью мониторинга и контроля за соблюдением законодательства.

Итак, в рамках авторского сценария в результате регионализации МВФС в долгосрочной перспективе весь мир может быть разделен на конфедерации, взаимодействующие на фондовых рынках на внутриконтинентальном и межконтинентальном уровнях (таблица).

Таблица 1 – Особенности функционирования мирового фондового рынка в рамках регионализации мировой валютно-финансовой системы

Формат взаимодействия	В рамках конфедерации	Между конфедерациями
Привлечение инвестиций	Отсутствие ограничений на привлечение инвестиций в рамках конфедерации. Есть страны чистые доноры и страны чистые должники. Основная доля инвестиций привлекается в рамках конфедерации.	Привлечение инвестиций из другой конфедерации не должно приводить к утрате контроля над национальными компаниями. Объем инвестированных средств должен быть приблизительно равен объему полученных инвестиций.
Эмиссия ценных бумаг	В валюте конфедерации.	В любых валютах, но в ограниченном объеме. Суммарный объем ценных бумаг, выпущенный в альтернативных валютах, не должен превышать 30% от общего объема выпуска ценных бумаг одного вида.
Регулирование ценных бумаг	Осуществляется единым центром, а также его уполномоченными представительствами в странах, входящих в состав данной конфедерации.	Ценные бумаги подконтрольны законодательству той конфедерации, где были выпущены, даже если сама организация не зарегистрирована в данной конфедерации.
Взаимные расчеты	В валюте конфедерации.	Осуществляются в пропорции 50/50 в валютах двух конфедераций, соответственно. Диспропорции регулируются за счет выпуска рекомендаций компаниям разных секторов о расчете в валюте конфедерации или зарубежной валюте в расчетах с конкретной конфедерацией, а также за счет деятельности госкомпаний, что обеспечивает оптимальный приток иностранной валюты и спрос на валюту конфедерации.
Регулирование частных инвестиций	Ограничения для неквалифицированных инвесторов, сотрудников госорганов, аудиторских фирм и рейтинговых агентств.	Ограничения для неквалифицированных инвесторов и полный запрет для сотрудников госорганов.

Источник: разработано автором

Согласно авторской концепции, внутри одной конфедерации должны быть устранены все барьеры для свободного перемещения финансовых ресурсов. Ряд стран внутри конфедерации

может выступать в качестве чистых кредиторов благодаря положительному сальдо торгового баланса, в то время как у других может наблюдаться его систематический дефицит, и они будут чистыми заемщиками. В межконфедеративном взаимодействии должны действовать более строгие правила, что связано со стремлением не допустить утраты контроля над системно значимыми компаниями, поэтому прямые инвестиции ограничиваются, а продажа некоторых компаний разрешается только резидентам конфедерации, а также государственным органам стран, входящих в данную конфедерацию. Объем средств, инвестированных в другие конфедерации физическими и юридическими лицами, а также органами государственной власти, должен быть приблизительно равен объему полученных инвестиций из других конфедераций, причем это соотношение должно соблюдаться как в отношении всех конфедераций, так и в отношении каждой конфедерации в отдельности, что обусловлено стремлением к снижению риска заморозки активов, поскольку такие действия будут приводить к зеркальной заморозке активов со стороны другой конфедерации в пропорциональном объеме.

Эмиссия ценных бумаг в рамках конфедерации разрешается только в валюте конфедерации с возможностью также выпуска ценных бумаг в валютах других конфедераций. Однако выпуск таких ценных бумаг не должен превышать 30% от общего объема выпуска ценных бумаг одного вида. Такое соотношение представляется оптимальным, позволяющим привлекать инвесторов из других конфедераций, поддерживать курс конфедеративной валюты и не создавать угрозы зависимости от иностранных валют.

Регулирование фондового рынка в рамках конфедерации может быть возложено на специально созданный центр с его уполномоченными представительствами на территориях всех стран, входящих в состав конфедерации. При этом, ценные бумаги остаются подчиненными законодательству той конфедерации, где они были эмитированы, даже если сама компания зарегистрирована в другой юрисдикции.

Взаимные расчеты в рамках конфедерации могут производиться исключительно в валюте конфедерации. Любые другие формы расчетов должны быть законодательно запрещены. Взаимные расчеты с другими конфедерациями могут осуществляться по тому же принципу, что и расчеты в национальных валютах, но с учетом необходимости соблюдения приблизительной пропорции 50/50 в отношении валют всех других конфедераций, также, как и в случае с привлечением инвестиций. Диспропорции должны регулироваться за счет выпуска рекомендаций ряду компаний о расчетах в национальной или иностранной валюте. Выпуск таких рекомендаций предполагается возложить на единый центр регулирования ценных бумаг, то есть организацию, ответственную за эмиссию конфедеративной валюты. Фактически речь идет о Центральном банке конфедерации. Данные рекомендации касаются исключительно крупных компаний. Также диспропорции должны регулироваться путем совершения операций в той или иной валюте государственными компаниями. Пропорция 50/50 позволит не допускать укрепления валюты одной конфедерации за счет ослабления другой, а также будет обеспечивать оптимальный приток иностранной валюты в конфедерацию.

В целом, конфедерация призвана способствовать формированию инвестиционной культуры и стимулировать появление новых инвесторов на фондовом рынке. Ограничения должны распространяться только на тех лиц, чья деятельность может создавать преимущества той или иной компании, а также неквалифицированных инвесторов, что будет способствовать повышению финансовой грамотности. Для неквалифицированных инвесторов должны действовать ограничения на инвестирование в ценные бумаги других конфедераций. На приобретение таких ценных бумаг сотрудниками государственных органов всех уровней должен действовать полный запрет, чтобы не допускать их действий в пользу другой конфедерации.

В формате дальнейшего развития МВФС по сценарию регионализации токенизированные ценные бумаги могут стать одним из ключевых способов инвестирования в иностранные активы, так как такие активы будут избегать угрозы изъятия из-за санкций, а потребность в диверсификации

рисков путем интернационализации инвестиционных портфелей будет существовать всегда. Тем не менее, ввиду угроз, которые несет закрытый формат операций, вряд ли они будут полностью легализованы для всех и без какого-либо контроля. Наилучшим вариантом, по мнению авторов, является участие посредников в виде брокеров, на которых будет возложена задача контроля источников денежных средств, начисления налогов, а также контроля за движением финансовых потоков клиентов с целью своевременно информирования специальных служб конфедерации при подозрении на финансирование преступной деятельности. В противном случае, возможность неуплаты налогов будет стимулировать инвесторов к вложениям в токенизированные активы других конфедераций, что приведет к оттоку капитала в иностранные юрисдикции.

Более того, в вопросе регулирования мирового фондового рынка токенизированных активов может быть заимствован опыт Китайской Народной Республики в формате регулирования фондового рынка. Рынок токенизированных активов в каждой конфедерации будет разделен на оншорный и оффшорный. В рамках оншорного фондового рынка все операции будут проходить в полностью открытом формате, то есть все пользователи смогут видеть всех других пользователей и их операции без анонимности криптокошельков. На оффшорном фондовом рынке будет воспроизводиться закрытый формат взаимодействия с токенизированными активами через специализированных брокеров. Такая система обеспечит соблюдение конфедеративного законодательства и сохранение средств национальных инвесторов от потенциальных санкций. При этом, каждая конфедерация сможет проводить аналитику транзакций с криптоактивами как на оншорном, так и на оффшорном рынках, однако она будет ограничена в возможности введения ограничительных мер ввиду отсутствия подробной информации о собственнике тех или иных токенизированных активов.

Выводы

Таким образом, согласно авторскому сценарию, глобализация мировой валютно-финансовой системы сменяется ее регионализацией, предполагающей разделение мира на региональные блоки, которые впоследствии могут стать полноценными конфедерациями. Создание в рамках таких объединений единого законодательства в сфере фондовых рынков потенциально устраняет какие-либо барьеры для перемещения капитала. Финансовые инструменты на едином фондовом рынке сначала номинируются в национальных валютах, а позднее – в региональной валюте объединения. Привлечение финансовых средств с внешнего рынка минимизируется и осуществляется преимущественно в валюте соответствующей конфедерации. Недоверие, угрозы санкций и заморозки активов стимулируют региональные объединения к жесткому регулированию взаимодействия с другими региональными объединениями, а также минимизации этого взаимодействия. Роль регуляторов фондовых рынков возлагается на вновь созданные центральные банки конфедераций. В современных условиях роста геополитической напряженности сценарий регионализации МВФС представляется чуть ли не единственным выходом из институционального тупика глобализации. Вместе с тем регионализация МВФС предполагает наличие длительного переходного периода, необходимого для укрепления национальных валют, создания полноценных региональных объединений и формирования единого законодательства в сфере регулирования фондового рынка, как ключевых составляющих устойчивого и инклюзивного регионального развития.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Андреева, Г. Н. Дискуссия по вопросам правового регулирования криптовалют в Российской Федерации: чем будут криптовалюты в России? / Г. Н. Андреева // Социально-экономические, гуманитарные науки и юриспруденция: вопросы теории и практики : сборник материалов III Международной научно-практической конференции, Новосибирск, 02–14 февраля 2018 года. – Новосибирск: Общество с ограниченной ответственностью «Центр развития научного сотрудничества», 2018. – С. 54-63. – EDN YQXEML.
2. Артемьев, К. И. Современное законодательство и криптовалюта (майнинг криптовалюты) как новое явление в Российской экономике / К. И. Артемьев // International Law Journal. – 2022. – Т. 5, № 5. – С. 34-39. – EDN STCCIU.
3. Бабошкина, А. А. Криптовалюты и токенизация активов в мировой экономике / А. А. Бабошкина, С. С. Хасанова // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 18, № 12(153). – С. 59-64. – DOI 10.36871/ek.up.p.r.2024.12.18.008. – EDN MYEKTU.
4. Белобородько, А. М. Кибербезопасность как один из ключевых факторов интеграции фондового рынка ЕАЭС / А. М. Белобородько // Научные труды Белорусского государственного экономического университета : Сборник научных трудов. Том Выпуск 15. – Минск : Белорусский государственный экономический университет, 2022. – С. 23-29. – EDN DMMXJE.
5. Бунич, Г.А. Перспективы формирования системы расчетов стран БРИКС // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2024. – Т. 5, № 4(145). – С. 54-61. – DOI 10.36871/ek.up.p.r.2024.04.05.008. – EDN FDGXNW
6. Галиуллина, Л.Д. Специальные права заимствования: причины появления и дальнейшие перспективы // Экономика и предпринимательство. – 2022. – № 12(149). – С. 1292-1295. – DOI 10.34925/EIP.2022.149.12.255. – EDN FVLBWN.
7. Гриз, Е.А. Блокчейн и эффективность цифровых платежных систем // BIG DATA и анализ высокого уровня : сборник научных статей X Международной научно-практической конференции в двух частях, Минск, 13 марта 2024 года. – Минск: Белорусский государственный университет информатики и радиоэлектроники, 2024. – С. 427-432. – EDN PRULCR.
8. Джанунц, Я. А. Приостановление работы Visa и Mastercard: последствия и возможные пути решения проблемы // Материалы конференций Института частного права Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА) (2021-2022 гг.) : Тезисы научных докладов и выступлений VIII и IX Международной научно-практической конференции, II Всероссийской студенческой научно-практической конференции, Круглого стола и Всероссийского форума, Москва, 01 ноября 2021 года – 31 2022 года. – Москва: Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА), 2023. – С. 416-417. – EDN NSSHIV.
9. Елохов, З.О. Оценка роли доллара США в международных расчетах // Проблемы и перспективы развития АПК региона : Материалы Межвузовской научно-практической конференции. В 2-х частях, Пермь, 30 ноября 2023 года. – Пермь: ИПЦ Прокрость, 2024. – С. 35-38. – EDN PHXAAL.
10. Ибрагимов, Т. К. Механизм разрешения споров, возникающих в международном инвестиционном праве // Endless Light in Science. – 2024. – № 3. – С. 7-11. – DOI 10.24412/2709-1201-2024-3009-7-11. – EDN XXXLZY
11. Ким, М. С. Гражданско-правовой режим криптовалюты: соотношение криптовалюты и безналичных денежных средств / М. С. Ким // Вопросы российской юстиции. – 2022. – № 20. – С. 142-148. – EDN MJEJLB.
12. Корчагина, К. О. Криптовалюта в России. Влияние криптовалют на экономику РФ / К. О. Корчагина // Вестник молодых ученых Самарского государственного экономического университета. – 2022. – № 1(45). – С. 63-66. – EDN XVEFQJ.
13. Кузнецов А.В. Кризисогенность мировой валютно-финансовой системы: фундаментальный анализ // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2022. Т. 15. № 6. С. 46–63.

DOI: 10.31249/kgt/2022.06.03. – EDN: QIRHIU.

14. Кузнецов А.В., Крылова Л.В. (ред.). Россия в мировой финансовой архитектуре. – Москва : ИНФРА-М, 2023. – 203 с.

15. Куренков П.В., Солоп И.А., Чеботарева Е.А., Харитоновна М.Н. Влияние процессов глобализации и регионализации мировой экономики на развитие транспортной отрасли // Вестник транспорта Поволжья. – 2023. – № 4(100). – С. 67-70. – EDN XHJLUN.

16. Лаврова, Л.А., Жигас, М.Г., Кузьмина, С.Н. Криптовалюта как возможная альтернатива дедолларизации мировой валютной системы // Известия Байкальского государственного университета. – 2023. – Т. 33, № 2. – С. 245-256. – DOI 10.17150/2500-2759.2023.33(2).245-256. – EDN GWNVLA.

17. Новоселов, А.С., Фалев, А.В. Трансформация валютно-финансовых инструментов рынка в условиях регионализации мировой экономики // Пространственная экономика. – 2023. – Т. 19, № 1. – С. 168-186. – DOI 10.14530/se.2023.1.168-186. – EDN NBZMJJK.

18. Перетолчин, А. П. Подходы к налогообложению криптовалют и операций с криптовалютой в законодательстве отдельных зарубежных государств / А. П. Перетолчин // Вестник Восточно-Сибирского института МВД России. – 2023. – № 1(104). – С. 80-89. – DOI 10.55001/2312-3184.2023.60.54.007. – EDN MMREVI.

19. Попова, Ю.С., Ровенских, М. В., Попова Ю.С. Межбанковская система платежей SWIFT и ее альтернативы // Современные проблемы горно-металлургического комплекса. Наука и производство : Материалы девятнадцатой Всероссийской научно-практической конференции с международным участием, Старый Оскол, 07 декабря 2022 года. – Старый Оскол: Старооскольский технологический институт (филиал) Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Национальный исследовательский технологический университет «МИСиС», 2023. – С. 301-305. – EDN XNNWMS.

20. Розанова, Л.И. Структурные сдвиги в российской экономике в новом формате регионализации мирового хозяйства // Вопросы экономической географии и статистики пространственного развития : Материалы XIII научно-практической конференции с международным участием, посвященной К. И. Арсеньеву, Петрозаводск, 09–10 октября 2024 года. – Москва: Общество с ограниченной ответственностью «Первое экономическое издательство», 2024. – С. 75-79. – DOI 10.18334/9785912925382.75-79. – EDN HERPGD.

21. Сахаров, Д.М. Конкуренция резервных валют в условиях полицентрического развития мировой финансовой системы // Финансы: теория и практика. – 2022. – Т. 26, № 1. – С. 6-23. – DOI 10.26794/2587-5671-2022-26-1-6-23. – EDN MCOAJS.

22. Суетин, А.Н. Пантюхин Е.А. Феномен роста американского фондового рынка в условиях кризиса // Вестник Удмуртского университета. Серия Экономика и право. – 2022. – Т. 32, № 1. – С. 80-87. – DOI 10.35634/2412-9593-2022-32-1-80-87. – EDN VDYMDD.

23. Фрумина, С. В. Эволюция цифровой трансформации российского фондового рынка: поэтапный анализ внедрения fintech-решений / С. В. Фрумина // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2025. – № 7-1. – С. 153-163. – DOI 10.17513/vaael.4236. – EDN RNIHJS.

24. Черевко, В.Е. Развитие зеленой экономики в условиях глобальной нестабильности и регионализации мирового хозяйства // Институты и механизмы инновационного развития: мировой опыт и российская практика : сборник статей 14-й Международной научно-практической конференции, Курск, 24 октября 2024 года. – Курск: ЗАО «Университетская книга», 2024. – С. 143-145. – EDN KJAPKJ.

25. Чикова, А.Е. Глобальная регионализация как основа развития мировой экономики // Право и управление. XXI век. – 2024. – Т. 20, № 2(71). – С. 91-101. – DOI 10.24833/2073-8420-2024-2-71-91-101. – EDN CJUZRN.

26. Широков, А.А., Порфирьев, Б.Н., Гусев, М.С., Колпаков, А.Ю. Россия в условиях регионализации

мировой экономики // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2024. – Т. 68, № 11. – С. 72-83. – DOI 10.20542/0131-2227-2024-68-11-72-83. – EDN EITMOE.

Transformation of the global stock market as a result of the regionalization of the global monetary and financial system

Kuznetsov Aleksei Vladimirovich

Doctor of Economics, Senior Researcher, Professor,

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Email: kuznetsov0572@mail.ru

Kraykin Andrey Petrovich

Student,

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Email: 244559@edu.fa.ru

KEYWORDS

regionalization, globalization, global stock market, global monetary and financial system, confederation, mega-regulator, cryptocurrency, sanctions, regional associations

ABSTRACT

Due to instability in global financial markets and the rise of protectionism in both developed and developing countries, a debate has been ongoing in academic circles in recent years about the shift from globalization to regionalization. Most academic papers have focused on the reorganization of the global monetary and financial system, while issues related to changes in the global stock market have received scant attention. The purpose of this study is to examine the specifics of current changes in the global stock market in the context of the regionalization of the global monetary and financial system. Scenario and systemic analysis methods were used, as well as an unorthodox institutional approach, which made it possible to develop a scenario for the regionalization of the global monetary and financial system with the formation of currency blocs of countries of a confederal type with uniform standards for regulating stock markets. This study developed a conceptual framework for the transition from globalization to regionalization of the global economy. A concept for the functioning of the global stock market is formulated under conditions of the world's division into regional blocs of countries. This concept proposes regulation of the global stock market in a new format – within the framework of regional confederations, implemented by a single mega-regulator – the confederation's central bank. Proposals for regulating the global stock market, as well as inter-confederation trade relations, are developed to mitigate potential damage from sanctions or asset freezes. The results of this study can serve as a basis for developing scientific understanding of the relationship between the transformation of the global monetary and financial system and the global stock market under conditions of regionalization. Future research allows for a more detailed study of individual aspects of the impact of regionalization of the global monetary and financial system on the global stock market, as well as for considering alternative scenarios for the development of the global monetary and financial system.
