

**Конкурс научно-биографических докладов
«Цифровая экономика и кредитные процессы финансовых компаний»**

ДОКЛАД

на тему:

«Развитие рынка цифровых финансовых активов в России: современное состояние и задачи регулирования»

Авторы работы:

студент 5 курса специальности
«Экономическая безопасность»
очной формы обучения
Владимирского филиала РАНХиГС
Тамойкин Денис Васильевич

студент 5 курса специальности
«Экономическая безопасность»
очной формы обучения
Владимирского филиала РАНХиГС
Черноглазов Сергей Александрович

Научный руководитель:

Декан факультета экономики
Владимирского филиала РАНХиГС,
кандидат экономических наук, доцент
Корнилова Ольга Александровна

Аннотация: В данной статье анализируется развитие рынка цифровых финансовых активов (ЦФА) в России. Рассматриваются правовые основы ЦФА согласно Федеральному закону от 31.07.2020 № 259, а также технологическая инфраструктура выпуска и обращения цифровых финансовых активов. Проводится анализ современного состояния рынка, определяются ключевые задачи для Банка России, связанные с регулированием данного сегмента.

Ключевые слова: цифровые финансовые активы, ЦФА, Банк России, финансовая система, рынок ЦФА.

Цифровые финансовые активы (ЦФА) представляют собой одно из наиболее значимых направлений развития мировой финансовой системы в условиях стремительной цифровизации экономики и распространения блокчейн-технологий. Россия активно включилась в этот процесс: отечественные компании и финансовые институты начинают использовать ЦФА в различных качествах: как инструмент для автоматизации расчетов через смарт-контракты, в качестве средства платежа в рамках корпоративных экосистем, а также в виде перспективного объекта для инвестирования [3].

Инвестиционная составляющая ЦФА приобретает особую актуальность из-за структурных изменений на российском финансовом рынке, связанных с сужением выбора инвестиционных продуктов из-за блокировки иностранных активов. При этом наблюдается устойчивый рост числа частных инвесторов, в среднем на 500 тысяч человек в месяц по данным Московской биржи [6]. Создается рыночная ситуация, при которой на фоне устойчивого роста спроса на инвестиционные продукты происходит одновременное сокращение доступных инструментов. Это создает стимул для развития альтернативных финансовых решений, среди которых цифровые финансовые активы начинают играть все более значимую роль.

Цель исследования - комплексный анализ рынка цифровых финансовых активов в Российской Федерации за период 2023-2025 годов и его влияния на финансовую систему России.

Для достижения поставленной цели в исследовании решаются следующие задачи:

1. раскрыть правовые основы и технологические особенности ЦФА в соответствии с российским законодательством;
2. проанализировать современное состояние и структуру рынка ЦФА в России, выделив ключевые тенденции, объемы размещений, состав эмитентов и инвесторов;
3. выявить ключевые проблемы и системные вызовы, связанные с развитием рынка ЦФА для Банка России как мегарегулятора;
4. разработать рекомендации по совершенствованию регулирования рынка ЦФА, направленные на обеспечение финансовой стабильности и защиту прав инвесторов.

Объект исследования - рынок цифровых финансовых активов Российской Федерации.

Предмет исследования - правовые основы и инфраструктура, динамика и структура рынка, а также проблемы регулирования ЦФА.

Правовые и технологические особенности ЦФА

Раскрытие правовых основ и технологических особенностей ЦФА требует обращения к профильному федеральному закону. В соответствии с Федеральным законом от 31.07.2020 № 259-ФЗ (далее 259-ФЗ), цифровые финансовые активы определяются как цифровые права, включающие денежные требования, возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, права участия в капитале непубличного акционерного общества, право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг, которые предусмотрены решением о выпуске цифровых финансовых активов в порядке, установленном настоящим Федеральным законом, выпуск, учет и обращение которых возможны только путем внесения (изменения) записей в информационную систему на основе распределенного реестра, а также в иные информационные системы [8]. Ключевой технологической особенностью ЦФА является то, что их выпуск, учет и обращение возможны исключительно путем внесения записей в информационную систему на основе распределенного реестра или иные информационные системы, что обеспечивает прозрачность и неизменность учета.

Важнейшим аспектом правового статуса ЦФА является их принципиальное отличие от цифровой валюты. Если последняя представляет собой электронные данные, не имеющие конкретного обязанного лица и используемые для платежей или инвестиций, то ЦФА - это регулируемый финансовый инструмент, удостоверяющий обязательства идентифицированного эмитента. Данное разграничение подчеркивает разную природу активов и объясняет, почему ЦФА не признаются законным средством платежа на территории РФ, выполняя исключительно инвестиционную функцию.

Далее рассмотрим процедуру эмиссии и определим ключевых посредников выпуска. Процедура выпуска цифровых финансовых активов представляет собой последовательность технологических и юридических действий, иницируемых эмитентом при посредничестве оператора информационной системы. Согласно реестру Банка России, в настоящее время зарегистрировано 17 операторов, имеющих право предоставлять инфраструктуру для выпуска ЦФА и обязанных обеспечивать сохранность записей, ведение реестра владельцев и исполнение корпоративных действий [5].

Среди операторов можно выделить три основные категории: кредитные организации, предлагающие комплексные финансовые решения (ПАО «Сбербанк», АО «АЛЬФА-БАНК»), профессиональные участники рынка ценных бумаг (НКО АО НРД), а также специализированные технологические платформы (ООО «Атомайз»). Независимо от профиля деятельности, все операторы, как показано в таблице, подчиняются единым нормативным требованиям согласно Федеральному закону № 259-ФЗ.

Ключевые требования к операторам информационных систем для выпуска ЦФА

Требование	Краткое описание
Включение в реестр Банка России	Право осуществлять деятельность оператора возникает только с момента включения в реестр, который ведет и надзирает Банк России (ст. 14, ч. 2).
Утверждение правил информационной системы	Оператор обязан утвердить детальные правила системы, включающие, в том числе, правила выпуска ЦФА, требования к защите информации и порядок учета активов (ст. 14, ч. 3).
Квалификация руководства	Единоличный исполнительный орган должен иметь высшее образование и опыт руководства финансовой организацией или IT-компанией не менее 2 лет (ст. 14, ч. 7, п. 1).
Деловая репутация	Руководители и ключевые акционеры (более 10%) не могут иметь непогашенную судимость, быть дисквалифицированными или причастными к банкротству финансовой организации (ст. 14, ч. 8).
Обеспечение надежности и безопасности системы	Оператор обязан обеспечить бесперебойность работы, целостность и достоверность записей, а также возможность восстановления доступа для владельцев ЦФА (ст. 15, ч. 1).

Формирование строгих законодательных требований к операторам информационных систем создает институциональный фундамент всего рынка ЦФА, обеспечивая необходимый баланс между инновационным потенциалом технологии распределенного реестра и задачами обеспечения финансовой стабильности и защиты прав инвесторов, что является одной из ключевых функций Банка России как мегарегулятора.

Установление четких требований к операторам создает регулируемую инфраструктуру, однако ключевым вопросом для развития рынка остается доступность этого инструмента для эмитентов. В этой связи проведем анализ, какие юридические и фактические требования предъявляются к компаниям, желающим осуществить выпуск цифровых финансовых активов.

Законодательная концепция регулирования выпуска ЦФА основана на принципе минимальных формальных барьеров для эмитента. В отличие от традиционных инструментов заимствования 259-ФЗ не устанавливает требований к финансовым показателям, размеру уставного капитала или продолжительности деятельности хозяйствующего субъекта [4, п. 3 ст. 2].

Основная задача регулирования - обеспечение информационной прозрачности через детально регламентированное решение о выпуске цифровых финансовых активов, которое должно содержать набор сведений, включая полные реквизиты эмитента, вид и объем

удостоверяемых прав, экономические условия размещения (цену, объем, порядок оплаты), а также информацию о предоставленном обеспечении, если таковое предусмотрено [4, ст. 6].

Ключевой технологической особенностью выпуска ЦФА выступает обязательное участие аккредитованного оператора, выполняющего функции «встроенного» регулятора. Он обеспечивает соответствие процедуры законодательным нормам и поддерживает целостность реестра. В сочетании с гражданско-правовой ответственностью эмитента это создает сбалансированную модель, объединяющую доступность инструмента для бизнеса с защитой прав инвесторов.

Анализ практической реализации законодательных норм показывает, что фактический доступ к выпуску ЦФА определяется внутренними процедурами операторов информационных систем. В отличие от прозрачных законодательных требований, критерии допуска эмитентов формируются каждым оператором самостоятельно и носят закрытый характер. Отсутствие публичных регламентов приводит к ситуации, когда конкретные требования раскрываются бизнесу только в процессе подачи заявки. Тем не менее, можно выделить базовые факторы, соблюдение которых является обязательным условием для сотрудничества с большинством операторов:

1. наличие у компании или индивидуального предпринимателя статуса, полученного не менее чем за год до обращения;
2. отсутствие процедур банкротства и признаков финансовой несостоятельности, удовлетворительное финансовое состояние, исключающее наличие существенной задолженности, системных убытков и неисполненных судебных решений;
3. безупречная деловая репутация, подтверждающая отсутствие связи с уголовными преследованиями или иными серьезными правонарушениями.

Таким образом, операторы фактически выполняют функцию предварительного финансового и репутационного скрининга эмитентов.

Установленные правовые рамки и фактические критерии допуска эмитентов реализуются через стандартизированную процедуру выпуска ЦФА. Данный процесс, инициируемый эмитентом при технологическом сопровождении оператора, образует процессуальный каркас рынка и обеспечивает легитимность выпуска. Ниже систематизированы ключевые этапы эмиссии, раскрывающие практический механизм привлечения финансирования с использованием данного инструмента.

Первоначальным этапом выступает выбор оператора из реестра Банка России. Конкурентная среда позволяет эмитенту выбрать инфраструктурного партнера по экономическим и технологическим критериям [5]. На рынке представлены различные участники, что обеспечивает вариативность решений.

После выбора оператора эмитент направляет ему запрос на выпуск ЦФА, составленный по установленной форме. Данный этап предполагает раскрытие не только

параметров будущего выпуска, но и предоставление сведений, позволяющих провести проверку на соответствие внутренним требованиям платформы.

Положительное решение оператора служит допуском к следующему этапу - публикации решения о выпуске ЦФА в сети «Интернет» на ресурсах как эмитента, так и оператора, в соответствии с требованием статьи 6 259-ФЗ [8]. С юридической точки зрения, такая публикация для неопределенного круга лиц признается публичной офертой, порождающей обязательства эмитента перед каждым инвестором, акцептовавшим ее условия.

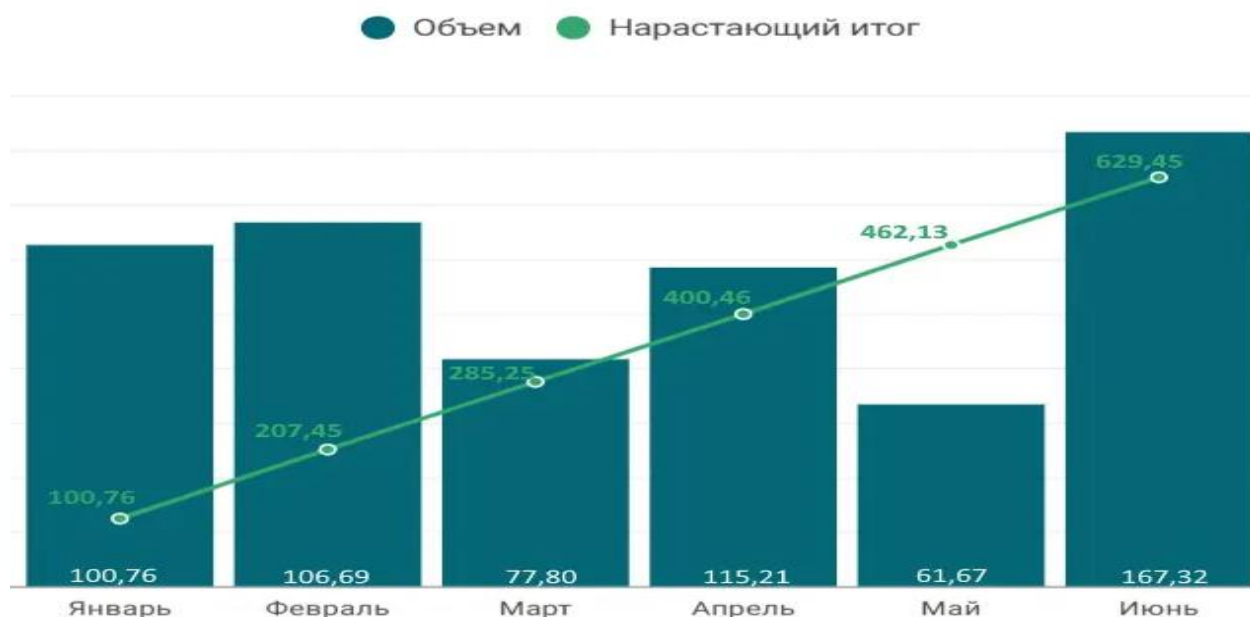
Завершающей стадией процедуры является техническая фиксация выпуска, осуществляемая оператором информационной системы посредством внесения записей в распределенный реестр.

Анализ рынка ЦФА в РФ за 2023-2025 гг.

Перейдем к анализу рынка цифровых финансовых активов, который будет включать рассмотрение динамики и объемов рынка, его структуры и участников, новых продуктов и трендов.

Статистические данные свидетельствуют о стремительном росте данного сегмента финансовой системы России. Объем размещений ЦФА в России в 2023 году составил 44 млрд. руб., в 2024 году - 550 млрд. руб. За 8 месяцев 2025 года было размещено активов на 718 млрд. руб., что больше показателя по состоянию на 2023 год в 16 раз, по состоянию на 2024 год – на 30%. По оценкам экспертов SberCIB Investment Research, ожидается, что к концу 2025 года этот показатель достигнет 1,1 трлн. руб. Совокупный же объем рынка с момента его основания составил 1,35 трлн. руб. [9].

Для более детального понимания текущей конъюнктуры рынка и последующего анализа на рисунке представлена динамика показателя размещений в 2025 году.



Динамика объемов размещений ЦФА за первое полугодие 2025 года [2]

Динамика размещений за рассматриваемый период демонстрировала значительную волатильность. Начало года показало высокую активность: объем размещений в январе составил 100,76 млрд. руб., а в феврале достиг 106,69 млрд. руб. Однако в марте и мае наблюдались заметные спады до 77,8 млрд. руб. и 61,67 млрд. руб. соответственно. Наибольший объем в текущем году был в июне - 167,32 млрд. руб., что позволило совокупному объему за первое полугодие превысить отметку в 629 млрд. руб. [2].

Такой характер размещений, где периоды снижения активности сменяются резкими всплесками, свидетельствует о продолжающемся формировании рыночных механизмов и зависимости эмитентов от конъюнктурных факторов. Рекордный объем июня может указывать как на растущий интерес к инструменту, так и на накопленный спрос после весеннего спада.

Наряду с количественным ростом, рынок ЦФА демонстрирует качественное усложнение своей структуры. Анализ показывает сохранение доминирующей роли банковского сектора, на который приходится около 80% объема сделок. При этом состав эмитентов значительно диверсифицировался: количество компаний-эмитентов превысило 300 [9]. Только треть из них имела опыт публичных размещений, что свидетельствует о притоке новых участников на рынок заимствований.

Особого внимания заслуживает активизация субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП): 215 эмитентов с рейтингом «В» и ниже разместили ЦФА на общую сумму 128 млрд. руб., рефинансируя около 37% погашенных выпусков [9].

Инфраструктура рынка сохраняет высокую концентрацию: 72% объема размещений приходится на трех крупнейших операторов из 17 зарегистрированных. Параллельно наблюдается быстрый рост инвесторов - количество активных инвесторов достигло 97,1 тыс. человек, при этом 99,8% из них составляют физические лица.

Эволюция рынка цифровых финансовых активов проявляется не только в росте объемов, но и в значительном расширении продуктовой линейки. Если изначально рынок был представлен преимущественно классическими долговыми инструментами, то к 2025 году наблюдается активное развитие новых форматов ЦФА.

Знаковым событием стало появление ЦФА, привязанных к стоимости криптовалют - Bitcoin и Ethereum, выпущенных после получения разрешения Банка России в мае 2025 года. Параллельно развиваются инструменты, связанные с денежно-кредитной политикой, примером которого может выступить ЦФА на «динамический индекс монетарных циклов», рассчитываемый с помощью «GigaChat».

Особый интерес представляют ЦФА с нестандартными условиями выплат. На рынке представлены инструменты для венчурного финансирования, а также ЦФА для хеджирования страховых рисков. Значительно расширилась линейка сырьевых ЦФА - к традиционным активам добавились инструменты на нефть, битум, какао и пшеницу [9].

Проведенный анализ позволяет сделать вывод о том, что рынок цифровых финансовых активов в России продолжает активно формироваться, демонстрируя высокие темпы роста и структурные изменения. Стоит выделить основные характеристики его развития:

1. Интенсивный рост, подтверждаемый тем, что объем размещений за первые 8 месяцев 2025 года превысил показатель за весь 2023 год в 16 раз, а совокупный объем рынка превысил 1,35 триллиона рублей.
2. Усложнение институциональной структуры, выражающееся в доминировании банковского сектора с диверсификацией эмитентов, включая выход на рынок субъектов МСП.
3. Расширение продуктового ряда от классических долговых инструментов до сложных структурных продуктов, связанных с криптовалютами, сырьевыми товарами и денежно-кредитной политикой.
4. Формирование широкой розничной инвесторской базы при сохраняющихся структурных ограничениях, главным из которых остается неразвитость вторичного рынка и технологическая разобщенность платформ.

Таким образом, рынок ЦФА демонстрирует переход от начального этапа становления к фазе устойчивого развития, что требует дальнейшего изучения системных вызовов и задач регулирования.

Факторы, сдерживающие развитие рынка ЦФА

Исходя из всего вышеперечисленного, можно выделить следующие факторы, сдерживающие развитие рынка ЦФА в РФ:

1. Структурные ограничения развития: технологическая несовместимость платформ, низкая ликвидность.
2. Нормативно-правовые барьеры: налоговые ограничения и регуляторные противоречия.
3. Информационная асимметрия: недостаток прозрачности и сложности оценки рисков.

Структурные ограничения проявляются, прежде всего, в технологической разобщенности платформ. 72% объема размещений обеспечивают всего три оператора информационных систем из 17 зарегистрированных. Их блокчейн-решения несовместимы друг с другом, что ограничивает вторичное обращение ЦФА [4]. Каждая платформа функционирует как изолированная экосистема, вынуждая инвесторов проходить множественные регистрации для доступа ко всем продуктам.

Низкая ликвидность составляет отдельную, но взаимосвязанную проблему. Отсутствие единого торгового пространства и развитых механизмов вторичного обращения превращает ЦФА в инструмент стратегии «купил и держи до погашения». Согласно исследованиям, лишь 8,3% инвесторов готовы вкладывать средства в ЦФА, что

непосредственно связано с невозможностью быстро реализовать активы в случае необходимости [4].

Значительным препятствием для развития рынка ЦФА остается несовершенство налогового регулирования. Ключевой проблемой является невозможность учета расходов на обслуживание долгов по цифровым активам в одной базе с доходами. Согласно экспертным оценкам, устранение этого налогового барьера могло бы привести к переходу в оболочку ЦФА около трети объема краткосрочных облигаций - примерно 1 трлн. руб. [1].

Параллельно сохраняются ограничения для инвесторов, сдерживающие приток капитала на рынок. Жесткий годовой лимит вложений для неквалифицированных инвесторов в размере 600 тыс. руб., а также необходимость повторного подтверждения статуса квалифицированного инвестора на каждой платформе создают дополнительные административные барьеры [7]. Следует отметить, что текущий массив нормативно-правовых актов по ЦФА остается недостаточно развитым: отсутствует комплекс подзаконных актов, детализирующих процедуры выпуска и обращения цифровых активов, что создает правовые неопределенности для участников рынка. Отсутствие единого подхода к регулированию статуса инвесторов на разных платформах снижает доступность инструмента для широкого круга лиц.

Проблема недостатка прозрачности проявляется в отсутствии единых стандартов раскрытия информации, сопоставимых с требованиями к эмитентам биржевых облигаций. Согласно исследованиям, у 2/3 эмитентов цифровых активов отсутствует опыт привлечения средств через облигации и актуальные кредитные рейтинги [4]. Это создает существенные пробелы в аналитическом обеспечении инвестиционных решений.

Для преодоления выявленных системных барьеров и обеспечения устойчивого развития рынка цифровых финансовых активов необходима реализация комплекса взаимосвязанных мер:

1. Развитие единой биржевой инфраструктуры позволит преодолеть технологическую разобщенность платформ и создать условия для формирования ликвидного вторичного рынка.
2. Совершенствование налогового законодательства устраним дискриминационный барьер и может привлечь в данный сегмент до 1 трлн. руб. за счет приведения учета расходов в соответствие со стандартами для традиционных инструментов.
3. Дифференциация регуляторных требований к инвесторам расширит инвесторскую базу за счет пересмотра лимитов для неквалифицированных инвесторов и упрощения процедуры подтверждения статуса.
4. Внедрение единых стандартов раскрытия информации повысит прозрачность рынка и снизит премию за риск за счет создания агрегированной базы данных по выпускам.

Проведенное исследование показало, что российский рынок ЦФА демонстрирует высокие темпы роста, но сталкивается с комплексом системных вызовов. Ключевыми

проблемами остаются технологическая разобщенность платформ, налоговые барьеры, ограничения для инвесторов и информационная асимметрия. Реализация предложенных мер позволит раскрыть потенциал ЦФА как полноценного инструмента финансирования экономики, обеспечив баланс между стимулированием инноваций и поддержанием финансовой стабильности.

Библиографический список

1. Бочкова С.С., Салманова А.Р. Цифровые финансовые активы: текущая рыночная ситуация и перспективы / С.С. Бочкова, А.Р. Салманова // Право и управление. – 2024. №12. С. 469-474 (дата обращения: 27.09.2025)
2. Итоги рынка ЦФА: июнь 2025 // ЦФА РФ [Информационный ресурс]. URL: <https://цфа.рф/itogi-rynka-cfa-iyun-2025.html> (дата обращения: 21.10.2025)
3. Как ЦФА помогают бизнесу привлекать деньги // Бизнес-секреты [Информационный ресурс].
4. Каким будет рынок ЦФА через три года: мнение экспертов // Рамблер [Информационный ресурс]. URL: <https://finance.rambler.ru/investicii/54751761-kakim-budet-rynok-tsfa-cherez-tri-goda-mnenie-ekspertov/> (дата обращения 27.09.2025)
5. Реестр операторов информационных систем ЦБ РФ // Банк России [Официальный сайт]. URL: <https://cbr.ru/admissionfinmarket/navigator/ois/> (дата обращения: 16.09.2025)
6. Тамойкин Д.В., Черноглазов С.А. Применение анализа главных компонент (PCA) в составлении портфеля акций на фондовом рынке / Д.В. Тамойкин, С.А. Черноглазов // Цифровые инструменты обеспечения устойчивого развития экономики и образования: новые подходы и актуальные проблемы. – 2025. С. 263-271 (дата обращения: 20.10.2025)
7. Указание Банка России от 25.11.2020 N 5635-У // КонсультантПлюс. [Справочная правовая система]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_372282/ (дата обращения: 22.10.2025)
8. Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // КонсультантПлюс. [Справочная правовая система]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/e21bf6629de12458b6382a7c2310cc359186da60/ (дата обращения: 16.09.2025)
9. Цифровые финансовые активы: обзор рынка в 2025 году // SBER CIB [Информационный ресурс]. URL: https://sbercib.ru/publication/tsifrovie-finansovie-aktivi-obzor-rinka-v-2025-godu#layout_1_2 (дата обращения: 21.10.2025)