

УДК 336

ПОНЯТИЕ И РЕГУЛИРОВАНИЕ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ**А.Х. Ибрагимова**

Дагестанский государственный университет, Махачкала, email: dgu@dgu.ru

Аннотация. В статье рассматривается современное состояние рынка цифровых финансовых активов в России, включая законодательные и нормативные изменения, регулирующие их обращение. Результаты проведенного исследования позволили автору сделать выводы, содержащие оценку преимуществ цифровых финансовых активов над традиционными. В статье анализируются ключевые аспекты регулирования цифровых финансовых активов (ЦФА), а также основные участники рынка и их роль в развитии отрасли. Особое внимание уделено перспективам дальнейшего роста рынка ЦФА в России, а также возможностям и рискам, связанным с инвестициями в этот новый класс активов. В статье также подчеркиваются основные тренды развития ЦФА в России и их недостатки, которые требуют дальнейшего правового и финансового совершенствования.

Ключевые слова: цифровые финансовые активы, рынок ЦФА, блокчейн, цифровой рубль, регулирование ЦФА, инвестиции, Россия, финансовые технологии.

CONCEPT AND REGULATION OF DIGITAL FINANCIAL ASSETS**A.Kh. Ibragimova**

Dagestan State University, Makhachkala, email: dgu@dgu.ru

Abstract. The article examines the current state of the digital financial assets market in Russia, including legislative and regulatory changes that govern their circulation. The results of the study allowed the author to draw conclusions that assess the advantages of digital financial assets over traditional ones. The article analyzes the key aspects of the regulation of digital financial assets (DFA), as well as the main market participants and their role in the development of the industry. Special attention is given to the prospects for further growth of the DFA market in Russia, as well as the opportunities and risks associated with investing in this new class of assets. The article also highlights the main trends in the development of CFA in Russia and their shortcomings, which require further legal and financial improvements.

Keywords: digital financial assets, DFA market, blockchain, digital ruble, DFA regulation, investments, Russia, financial technologies.

Дата поступления статьи в редакцию: 05.07.2025

Дата принятия статьи в печать: 07.08.2025

Введение

В настоящее время отечественный рынок цифровых финансовых активов (ЦФА) переживает период интенсивного становления, поскольку его эволюция стартовала лишь в последние годы. ЦФА представляют собой технологически усовершенствованные инвестиционные инструменты, основанные на использовании современных цифровых платформ. Эти виртуальные аналоги имущественных ценностей охватывают разнообразные формы активов: от бумаг и материальных товаров до произведений искусства и предоставляемых услуг.

Одной из ключевых характеристик цифровых финансовых активов считается их высокая степень защищённости от подделки и копирования. Структура хранения ЦФА обеспечивает надежность и в ряде случаев позволяет дробить имущественные права между множества участников. Например, когда речь идёт о цифровизации драгметаллов, возможно осуществление деления собственности вплоть до минимальных фракций, совсем как это реализовано с физическими объектами. Аналогичная логика может быть применена к арт-объектам, для которых допускается коллективное владение без ущерба для их физической целостности. Ликвидность цифровых версий ценных бумаг увеличивается благодаря наличию децентрализованных механизмов, что, в свою очередь, расширяет опции для потенциальных инвесторов по замораживанию, передаче и реализации подобных активов [4].

Цель исследования

Цель исследования – рассмотрение сущности происходящих изменений на рынке цифровых финансовых активов, выявление имеющихся основных трендов развития ЦФА в России, требующие дальнейшего правового и финансового совершенствования.

Материал и методы исследования

Сравнительный и логический методы исследования стали основой данной статьи, применен метод и статистического анализа. Приведенные методы помогли изучить текущее состояние рынка цифровых финансовых активов, в России. В статье использованы статданные и статьи исследователей о развитии рынка ЦФА. Информация обобщена с помощью таблиц и графиков.

Результаты исследования и их обсуждение

Регламентирование пространства ЦФА и криптовалют получило правовую базу с введением федерального закона № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», принятие которого во многом связано с глобальным усилением интереса к цифровому сектору и новым разновидностям валют [1]. Закон подробно описывает определения цифровых активов и цифровых валют, включая их правовой статус. Согласно этому документу, данные понятия охватывают системы цифровых знаков или кодов, которые могут применяться в качестве платежного средства, но при этом не идентичны деньгам, выпускаемым ни Россией, ни любым другим государством.

Информация о цифровых финансовых активах показана в таблице 1.

Таблица 1

Понятие и другие факторы ЦФА

Что такое цифровой финансовый актив	Набор данных, хранящихся в блокчейне – распределенном реестре на несколько участников. Подделка таких сведений исключена, так как в основе блокчейна лежат шифровальные механизмы.
Кто следит за выпуском и обращением ЦФА	Выпуск и обращение таких активов регулируется законом о ЦФА и цифровой валюте, принятом в 2020 году.
Кто отвечает за работу информационных систем (ИС), в которых выпускаются ЦФА	Операторы информационных систем. Это могут быть исключительной российской юридические лица, включенные в специальный реестр Банка России
За что отвечает оператор обмена ЦФА	Он обеспечивает заключение сделок с подобными активами: купля-продажа, обмен и другие. Статус таких операторов определяется Банком России.
Сколько сейчас операторов ИС, работающих с ЦФА	11
Годовой лимит на покупку ЦФА	600 тыс. рублей. Выше этой суммы активы в течение одного года покупать нельзя. Исключения: облигации федерального займа, золото и некоторые другие ЦФА.

Источник: [12].

Технология блокчейна служит фундаментом для цифровых финансовых активов и криптовалют, однако их юридическая природа заметно различается. Криптовалюты не имеют статуса цифровых прав, не обязывают эмитента перед держателями и по большей части функционируют вне рамок централизованных обязательств. Напротив, действия, связанные с созданием, обращением и размещением ЦФА на территории России, строго соответствуют установленным нормативным актам. Благодаря такому подходу в сегменте ЦФА уровень угроз от мошенников и вероятность потери вложений существенно снижается. В отличие от этого, рынок криптовалют демонстрирует большую степень свободы, что зачастую коррелирует с повышенными рисками для пользователей.

Инструкция Банка России № 5635-У определяется, что возможность приобретать цифровые финансовые активы предоставляется как организациям, так и частным лицам. В то же время для неквалифицированных покупателей вводятся жесткие ограничения: им разрешено тратить на покупку таких активаций не более 600 тысяч рублей в год [2]. Эта мера направлена на снижение потенциальных финансовых рисков для менее подготовленной категории инвесторов.

Структура цифровых финансовых активов включает несколько разновидностей. К первой группе относятся активы с фиксированной доходностью: размер выплаты инвестору заранее установлен эмитентом, а соответствующий доход перечисляется при завершении срока обращения инструмента. Вторая категория объединяет так называемые купонные инструменты, предусматривающие регулярное начисление процентных выплат на счёт владельца в течение всего периода владения; погашение базовой суммы может проводиться одновременно с этими выплатами или по завершении действия актива. Класс индексных ЦФА строится на изменяемой доходности, которая привязана к ценовой динамике выбранного базового актива – например, стоимости золота либо объектов недвижимости. Если стоимость базового компонента растет, доходность ЦФА также увеличивается, и наоборот.

В таблице 2 представлено сопоставление цифровой национальной валюты, криптовалют и цифровых финансовых активов, а также раскрываются специфика их применения как внутри страны, так и на международных финансовых рынках.

Таблица 2

Отличие ЦФА, Цифровой национальной валюты (CBDC) и криптовалюта

	Цифровая национальная валюта (CBDC)	Криптовалюта	Цифровые финансовые активы (ЦФА)
Кто выпускает	Центральный банк страны	За рубежом частные лица или компании. В России статус выпуска криптовалют не урегулирован	ИП и ЮР лица
Какие законы регулируют	339-ФЗ, положение Банка России № 820-П	259-ФЗ	259-ФЗ
Как используется	Можно оплачивать товары и услуги, переводить со счета цифрового рубля на обычный счёт и снимать по курсу обычного рубля	За рубежом можно использовать как инвестиции или перепродавать при росте курса. Некоторые зарубежные сервисы продают товары и услуги за криптовалюту. В России такое регулирование и контроль отсутствуют, в том числе как инвестиционного инструмента	В них можно инвестировать и закреплять права на традиционные активы. В России порядок выпуска и покупки находится под контролем Банка России
Технологии	Блокчейн	Блокчейн	Блокчейн

Источник: [10].

Ключевой характеристикой цифровых финансовых активов по сравнению с криптовалютами служит наличие у ЦФА определённого перечня цифровых прав. Благодаря ему становится возможным подкрепление таких активов реальными имущественными обеспечениями, тогда как криптовалюты не связаны с материальными гарантиями и выступают инструментом без обеспечения. Примером подобного обеспечения служит первый российский цифровой финансовый актив, созданный на платформе «Атомайз» при участии компании «Норникель» и Глобального фонда палладия. Этот инструмент представляет собой финансовое требование, реальная стоимость которого гарантирована запасами палладия: собственник токена вправе в любой момент обменять его на определённый объём этого драгоценного металла. По аналогичной схеме в октябре 2022 года «Красцветмет» выпустил токены, за которыми закреплено обеспечение различными драгоценными металлами, включая золото, серебро, платину, палладий, родий, рутений и иридий.

Особое значение имеет тот факт, что по состоянию на сентябрь 2023 года цифровые финансовые активы, эмитированные компанией «Красцветмет», практически единственные дают российским инвесторам доступ к вложениям в такие редкие металлы, как иридий, родий и рутений. Традиционные финансовые инструменты подобных возможностей не предоставляют, поскольку данные металлы отсутствуют на биржевых и срочных рынках и практически не доступны для приобретения через обычные торговые площадки [5, с.185].

Для отечественного бизнеса ЦФА открывают новые каналы привлечения капитала, отличающиеся простотой запуска по сравнению с выпусками акций и облигаций. Динамика эмиссии и обращения данных финансовых инструментов обусловлена прямым контактом между эмитентом и инвестором, что обеспечивает их высокую экономическую эффективность, удобство операций и усиленную степень безопасности.

Важной особенностью цифровых финансовых активов выступает их прозрачность. Укрепление нормативно-правовой базы в этой сфере постепенно снижает инвестиционные риски, что способствует росту интереса со стороны корпоративных и частных участников рынка. В ближайшие годы можно ожидать существенного расширения масштабов сегмента ЦФА как за счёт инновационных возможностей, так и благодаря формирующимся гарантиям защищённости и открытости.

Категория «цифровое право» охватывает столь широкий спектр общественных отношений, что её нельзя однозначно соотнести только с такими феноменами, как цифровые валюты либо финансовые активы. Ввиду многообразия регулируемых ею правовых связей и сложности их структурирования, научное сообщество сталкивается с трудностями при определении унифицированных методов правового регулирования, что не позволяет рассматривать цифровое право в качестве самостоятельной подотрасли юридической науки [8, с.4].

Согласно мнению М.А. Рожковой, закреплённому в научной литературе, под цифровыми финансовыми активами законодатель подразумевает цифровые права, выражающиеся в форме денежных требований, а также предоставляющие возможность реализовывать полномочия, связанные с выпуском и оборотом эмиссионных ценных бумаг при условии их обращения в специальной информационной системе. При этом функциями операторов таких систем могут быть наделены исключительно юридические лица, которые соответствуют строго определённым юридическим и организационным критериям, исключая доступ для большинства организаций.

В правовом поле цифровые права могут устанавливаться относительно следующих имущественных интересов:

- денежных требований, то есть долговых обязательств между участниками экономической деятельности за проданные товары или оказанные услуги;
- внесения или перехода прав по эмиссионным ценным бумагам;
- владения долей в капитале закрытых акционерных обществ;
- предъявления требования на передачу эмиссионных ценных бумаг.

Тенденции российского рынка цифровых финансовых активов отражают влияние не только государственной регламентации, но и внедрения инновационных цифровых решений в экономику страны в целом. Анализируя данные по динамике за первые месяцы 2025 года, фиксируется рост оборота ЦФА на 6,26% к апрелю, что соответствует объёму в 293,5 млрд. рублей (см. рис. 1). В этот период проведено 139 выпусков цифровых активов суммарной стоимостью 92,43 млрд. рублей, причём значительная часть – 85% – пришлась на крупнейшие учреждения банковского сектора. Также 85,75% объёма размещённых инструментов обеспечили эмитенты с высшими кредитными рейтингами – «AAA» и «AA+».

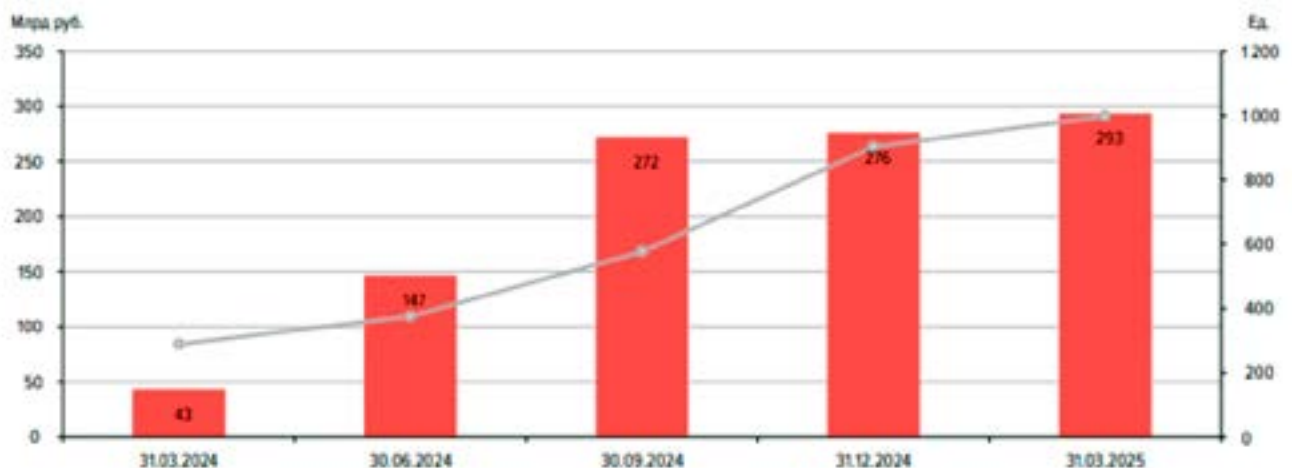


Рис. 1. Объемы рынка ЦФА и количество выпусков в обращении [6]

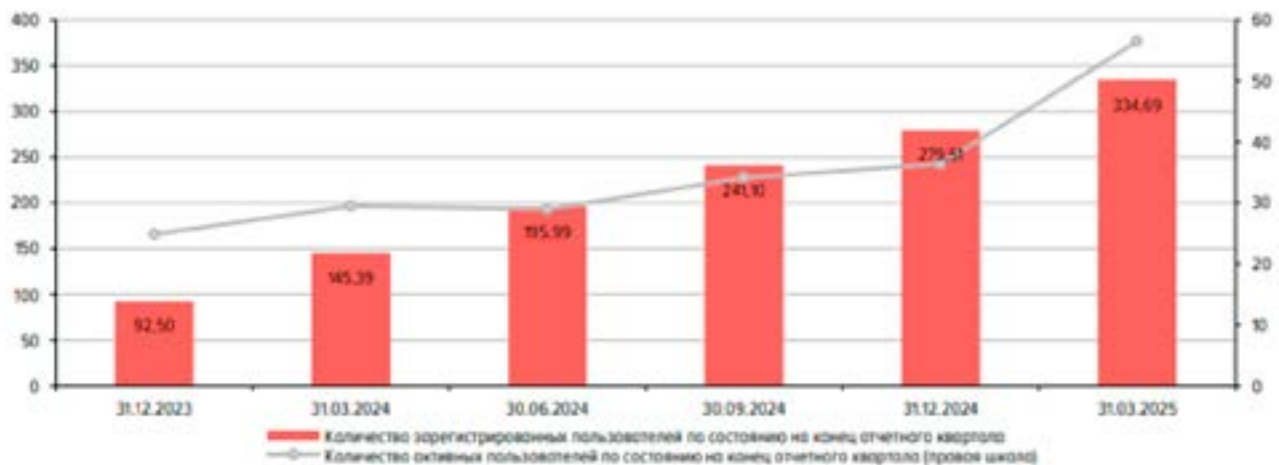


Рис. 2. Динамика зарегистрированных и активных пользователей платформ ОИС (тыс. лиц) [6]

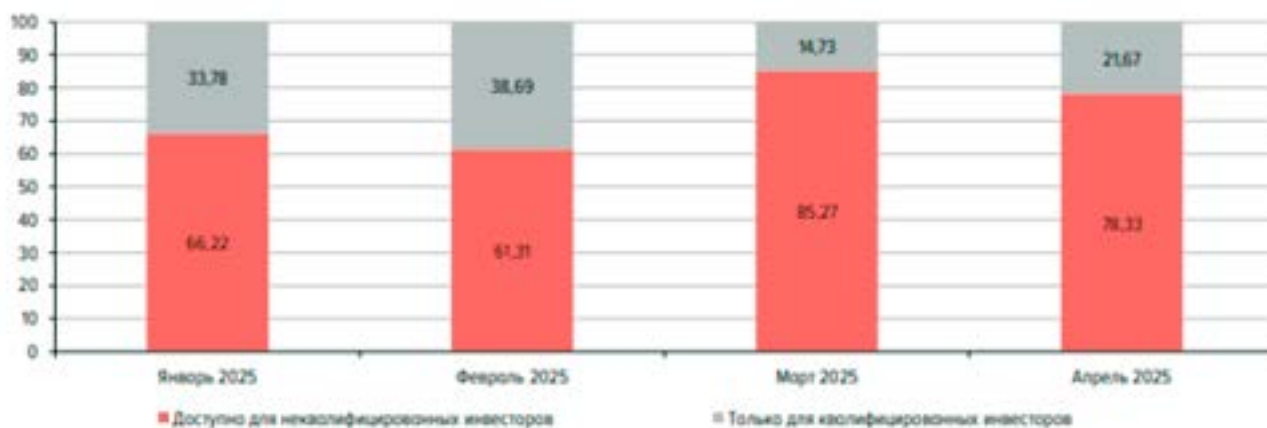


Рис. 3. Структура новых выпусков ЦФА (по количеству в обращении) в разрезе приобретателей (%) [6]



Рис. 4. Схема обращения ЦФА [5]

В течение первого квартала 2025 года объем новых выпусков цифровых финансовых активов уменьшился на 35,9% относительно предыдущего квартала и составил 142,7 млрд. рублей. Это свидетельствует о существенном спаде активности на рынке ЦФА. Тем не менее, несмотря на сокращение объема размещения, платформа отмечает положительные тенденции по ряду других показателей. В частности, число зарегистрированных пользователей цифровых платформ выросло на 20%, достигнув отметки 334,7 тыс. человек. Особенно выраженным оказался прирост среди физлиц – число активных пользователей из их числа увеличилось более чем на 50% и составило 56,3 тыс. клиентов (см. рис. 2).

Несмотря на продолжающийся рост объема рынка ЦФА, основная доля выпусков ЦФА в апреле 2025 г. приходится на некавалифицированных инвесторов (рис. 3).

Рабочая группа, функционирующая при комитете Государственной Думы по вопросам финансового рынка, представила в Министерство финансов предложения, направленные на совершенствование нормативного регулирования в сфере цифровых финансовых активов. Благодаря деятельности Минфина

и Центрального банка объём рынка цифровых активов уже превысил 700 млрд. рублей, что подтверждает актуальность темы. Практическое освоение новых инструментов выявило необходимость дальнейшего корректирования законодательной базы. Среди обозначенных инициатив выделяются предложения по уточнению налогового режима для долговых инструментов, запуску секьюритизации, а также упразднению повторной процедуры признания квалифицированных инвесторов.

В современных условиях ЦФА и другие формы токенизации выступают значимым инструментом привлечения капитала, поддержки промышленных предприятий и стимулирования предпринимательской деятельности [7]. Для эмитентов особую роль играет отличие между цифровыми и классическими формами представления имущественных прав: внедрение ЦФА на основе денежных требований позволяет завершать процедуры эмиссии за месяц, что упрощает и ускоряет процесс и делает возможной вариативность в величине обеспечительных сумм.

Что касается структурных различий между цифровыми финансовыми активами и эмиссионными ценными бумагами, они в основном затрагивают форму существования — цифровой вариант против бездокументарной фиксации для традиционных бумаг. Владельцы токенизированных акций сохраняют корпоративные права, включая возможность участвовать в управлении компанией, в том числе принимать решения по ключевым вопросам.

Эксперты из юридической фирмы BGP Litigation выделяют ряд преимуществ, которые предоставляют ЦФА для бизнеса [4]. К ним относят быструю организацию и размещение выпусков, сокращённые издержки, надёжность хранения информации, гарантируемую блокчейн-технологией, а также уменьшение сроков привлечения финансов и возможность выхода на альтернативные источники капитала.

Инвесторы, работающие с цифровыми финансовыми активами, получают доступ к более оперативным сделкам купли-продажи, сниженным комиссиям за брокерские услуги и усиленной защите информации, которую обеспечивает распределённый реестр. Эти особенности создают ощутимые конкурентные преимущества по сравнению с традиционными финансовыми инструментами.

Рисунок 4 демонстрирует схему обращения цифровых финансовых активов [5].

Рассматривая структуру российского рынка цифровых финансовых активов в 2025 году, важно выделить расстановку ключевых игроков, а именно операторов информационных систем и эмитентов. По данным Банка России за первый квартал 2025 года, преобладающее влияние на рынке сохраняется за эмитентами из финансового сектора — крупными отечественными банками и организациями, управляющими специализированными платформами. На их долю приходится 69,6% от общего объёма ЦФА, что демонстрирует высокую степень концентрации в отрасли.

Функционирование инфраструктуры цифровых финансовых активов обеспечивают операторы информационных систем (ОИС). В круг их задач входит организация работы платформ, проведение сделок с цифровыми активами, фиксация списания и погашения инструментов, а также ведение записей обо всех выпусках, эмитентах и инвесторах. Согласно установленным требованиям, такие операторы могут быть зарегистрированы только как российские юридические лица, обязаны поддерживать надёжную технологическую базу, хранить и обслуживать активы, а также обеспечивать управление цифровыми кошельками. На июнь 2025 года в государственный реестр были включены пятнадцать операторов: «Атомайз», Сбербанк, «Лайтхаус», Альфа-банк, «Мастерчейн», «Токеон», Еврофинанс Моснарбанк, СПБ Биржа, «ЦФА Хаб», Национальный расчётный депозитарий, Т-банк, «Токеник», «ВТБ Капитал Трейдинг», Межрегиональный регистраторский центр и «Брокеркредитсервис» (БКС) [9].

Особенности доходности ЦФА отличают их от традиционных финансовых инструментов. Существенные различия объясняются минимизацией трансакционных издержек: сделки между эмитентом и инвестором осуществляются напрямую через специализированные платформы без посредников, в частности брокеров. Эта специфика позволяет сохранять высокие процентные ставки, так как эмитенту нет необходимости корректировать доходность ради покрытия дополнительных расходов. Кроме того, цифровые финансовые инструменты привлекают инвесторов невысокой стоимостью входа и широкой доступностью, что увеличивает объём привлекаемых средств и способствует росту рентабельности для эмитентов. Оценка кредитоспособности и рейтинга эмитента, проводимая оператором информационной системы заранее, позволяет установить объективные условия по предлагаемой доходности [3].

Среди ключевых драйверов дальнейшего развития отечественного рынка цифровых активов выделяются несколько факторов. Наиболее значимыми из них считаются проактивная позиция регуляторов и совершенствование правовой базы, обеспечившие комплексную нормативную поддержку для функционирования рынка. Компании реального сектора проявляют растущий интерес к выпуску цифровых инструментов, используя их для расширения возможностей финансирования. Применение ЦФА

для проведения внешнеэкономических операций становится особенно актуальным на фоне ограничений на международных рынках: цифровые активы могут выступить в роли альтернативы классическим валютам при расчетах с зарубежными контрагентами. Дополнительный импульс развитию рынка придает появление новых видов цифровых продуктов, включая опционы и квазидепозитарные расписки, а также активное вовлечение частных инвесторов, которых привлекает простота доступа и транспарентность сделок. Тенденция токенизации физических активов существенно повышает уровень ликвидности и прозрачности, одновременно снижая издержки и способствуя дальнейшему расширению потенциальной базы инвесторов.

Выводы

Таким образом, цифровые финансовые активы выступают современной формой инвестирования, обладающей значимыми отличиями по сравнению с традиционными финансовыми инструментами. Активное участие государства в формировании цифровой экономики обеспечивает эффективное распространение ЦФА в финансовой системе страны. Последовательное обновление нормативной базы в области цифровых инвестиций способствует росту доверия участников рынка, а также способствует повышению уровня прозрачности и защищённости совершаемых операций. По мере совершенствования регулирования и внедрения стандартов функционирования, цифровые финансовые активы могут приобрести массовую востребованность наряду с устоявшимися финансовыми институтами, подобно российским фондовым площадкам.

Литература

1. Федеральный закон от 31.07.2020 N 259-ФЗ (ред. от 11.03.2024) «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/ (дата обращения: 23.06.2025).
2. Указание Банка России от 25.11.2020 N 5635-У (ред. от 15.06.2022) «О признаках цифровых финансовых активов, приобретение которых может осуществляться только лицом, являющимся квалифицированным инвестором, о признаках цифровых финансовых активов, приобретение которых лицом, не являющимся квалифицированным инвестором, может осуществляться только в пределах установленной Банком России суммы денежных средств, передаваемых в их оплату, и совокупной стоимости иных цифровых финансовых активов, передаваемых в качестве встречного предоставления, об указанных сумме денежных средств и совокупной стоимости цифровых финансовых активов» (Зарегистрировано в Минюсте России 21.12.2020 N 61622). [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_372282/ (дата обращения: 23.06.2025).
3. Доходность ЦФА // Finstore. [Электронный ресурс]. URL: <https://finstore.by/publication-finstore/dohodnost-cfa> (дата обращения: 01.07.2024).
4. Инвестиции в цифровые финансовые активы в России. [Электронный ресурс]. URL: <https://nalog-nalog.ru/investicii/investicii-v-cifrovye-finansovye-aktivy-v-rossii/> (дата обращения: 23.06.2025).
5. Мельников Н.А., Бондаренко И.А. Инвестиционная привлекательность цифровых финансовых активов: «за и против» // Финансовый менеджмент. 2024. № 8. С. 180-188.
6. Обзор рисков финансовых рынков № 4 (96) – Апрель 2025 года. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.tbank.ru/invest/social/profile/Svoiiinvestor/22a97f32-b662-4ae2-a15c-c16a72c1e2e4/?author=profile> (дата обращения: 23.06.2025).
7. Российский рынок ЦФА достиг 800 миллиардов рублей к 2025 году. [Электронный ресурс]. URL: <https://finfax.ru/news/rossiyskiy-rynok-cfa-dostig-800-milliardov-rublej-k-2025-godu-2025-06-06> (дата обращения: 23.06.2025).
8. Рожкова М.А. Является ли цифровое право отраслью права и нужно ли ожидать появления Цифрового кодекса? // Хозяйство и право. 2020. № 4. С. 3-13.
9. Что такое цифровые финансовые активы и чем они отличаются от криптовалют. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/67555da49a7947cd21d1280c?from=copy> (дата обращения: 23.06.2025).
10. Цифровая национальная валюта, криптовалюта и цифровые финансовые активы: в чём разница и как использовать. [Электронный ресурс]. URL: https://allo.tochka.com/digital-currency?utm_campaign=y_digital-currency (дата обращения: 23.06.2025).
11. Цифровые финансовые активы: что это и как с ними работать // Тинькофф Журнал: журнал про ваши деньги. [Электронный ресурс]. URL: <https://journal.tinkoff.ru/guide/digital-financial-assets/> (дата обращения: 23.06.2025).
12. Цифровые финансовые активы (ЦФА) в России в 2025 году. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kp.ru/money/lichnye-finansy/tsifrovye-finansovye-aktivy/> (дата обращения: 23.06.2025).