

РЫНОК ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ В РОССИИ: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

Гаврилова Элеонора Николаевна¹,

канд. экон. наук, доцент,
e-mail: ENGavrilova@fa.ru,

Слаутина Эвелина Дмитриевна²,

e-mail: evelinaslautina@yandex.ru,

¹Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Россия

²Московский университет имени С.Ю. Витте, г. Москва, Россия

В статье освещаются этапы развития рынка цифровых финансовых активов. Описывается хронологическая последовательность развития рынка цифровых финансовых активов, рассматривается нормативно-правовая база, регулирующая эмиссию и обращение цифровых финансовых активов. Произведен анализ рынка цифровых финансовых активов, в рамках которого рассмотрен объем и количество выпусков цифровых финансовых активов в период с 2022 по 2023 год, представлен прогноз на 2024 год по объему и количеству размещений, проанализированы операторы информационных систем по объему и количеству сделок, выявлены лидеры, проанализированы эмитенты по количеству и объему выпусков, рассмотрены доли рынка лидеров-эмитентов по объемам размещенных выпусков. Рассмотрены примеры практического применения различных видов цифровых финансовых активов компаниями (цифровые финансовые активы на право денежного требования, гибридные цифровые финансовые активы, цифровые финансовые активы – инструмент мотивации сотрудников, цифровые финансовые активы на невзаимозаменяемый токен, цифровые финансовые активы на рыночную стоимость актива, цифровые финансовые активы к рыночной стоимости актива с гарантированным доходом). В статье приведены видимые перспективы развития рынка цифровых активов.

Ключевые слова: цифровые финансовые активы, ЦФА, применение ЦФА, финансовые активы, операторы информационных систем, ОИС, утилитарные цифровые права, УЦП

DIGITAL FINANCIAL ASSETS MARKET IN RUSSIA: CURRENT STATE AND DEVELOPMENT PROSPECTS

Gavrilova E.N.¹,

candidate of economic sciences, associate professor,
e-mail: ENGavrilova@fa.ru,

Slautina E.D.²,

e-mail: evelinaslautina@yandex.ru,

¹Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

²Moscow Witte University, Moscow, Russia

The article describes the stages of development of the digital financial assets market. The chronological sequence of development of the digital financial assets market is described, and the regulatory framework regulating the issue and circulation of digital financial assets are considered. The analysis of the digital financial assets market is carried out, within the framework of which the volume and number of issues of digital financial assets in the period from 2022 to 2023 are considered. The forecast for 2024 by volume and number of placements is presented, information system operators are analyzed by volume and number of transactions, leaders are identified, issuers are analyzed by number and volume of issues, market shares of leading issuers by volume of outstanding issues are considered. An example of the practical application of various types of digital financial assets by companies

(digital financial assets for the right to demand money, hybrid digital financial assets, digital financial assets as a tool for motivating employees, digital financial assets for a non-interchangeable token, digital financial assets for the market value of an asset, digital financial assets for the market value of an asset with guaranteed income) is considered. The article presents visible prospects for the development of the digital asset market.

Keywords: digital financial assets, DFA, application of DFA, financial assets, operators of information systems, OIS, utilitarian digital rights, UDR

Введение

В текущих экономических условиях вопросы цифровой трансформации стоят особенно остро. Управлять финансированием компаний в условиях санкционного давления, сложностей проведения трансграничных расчетов, высокой ключевой ставки Банка России достаточно сложно. Однако появление на рынке новых финансовых инструментов оказывает благоприятное воздействие на компании. В 2023 году произошло множество изменений на рынке цифровых финансовых активов (далее – ЦФА): количество платформ операторов информационных систем (далее – ОИС) увеличилось с 5 до 10, состоялись крупнейшие выпуски ЦФА, превышающие объем выпусков в 2022 году в 5 раз, появился первый оператор обмена в лице ПАО «Московская биржа», с которым связывают начало формирования вторичного рынка.

Актуальность исследования перспектив развития рынка цифровых финансовых инструментов обусловлена тем, что цифровые финансовые активы рассматриваются в финансовой сфере как инновационный и более гибкий инструмент. Он позволяет расширить возможности привлечения дополнительных источников заемного финансирования, а также повысить эффективность управления активами. В условиях широкого спектра финансовых инструментов, доступных на современном рынке, компании могут рассмотреть данный вид финансирования как потенциальный инструмент для реализации стратегических целей. Это может способствовать повышению финансовой эффективности и оптимизации использования ресурсов.

Цель исследования заключается в анализе динамики рынка цифровых финансовых активов.

Достижение поставленной цели предполагает реализацию следующих задач:

- описание хронологии развития рынка цифровых финансовых активов;
- анализ рынка цифровых финансовых активов;
- рассмотрение видимых перспектив развития рынка цифровых финансовых активов.

Для решения поставленных задач использовались следующие *методы исследования*: анализ нормативно-правовой базы, регулирующей эмиссию, обращение цифровых финансовых активов, анализ практических примеров применения ЦФА, анализ перспектив применения ЦФА, беседы с представителями финансовых отделов компаний-эмитентов ЦФА, синтез результатов проведенного анализа.

1. Исторические аспекты зарождения рынка цифровых финансовых активов

Рынок цифровых финансовых активов сформировался в результате эволюции цифровых технологий, криптографии и финансовых инноваций. Его истоки можно проследить с конца XX века, когда появились первые попытки создания децентрализованных цифровых валют. Однако ключевым моментом стало появление в 2008 году концепции Bitcoin. Эта работа заложила основы блокчейн-технологии, обеспечив прозрачность, безопасность и децентрализацию финансовых операций без участия традиционных институтов.

В начале 2010-х годов началось активное развитие криптовалютного рынка, сопровождавшееся появлением альтернативных блокчейн-проектов (Ethereum, Ripple и др.), которые расширили функционал цифровых активов за счет смарт-контрактов и токенизации активов. Одновременно с этим государства и регуляторы столкнулись с необходимостью правового оформления нового класса активов. В 2017–2020 годах многие страны, включая США, ЕС и Японию, начали разрабатывать законодательные рамки для регулирования крипторынка, что способствовало его институционализации [1].

В России интерес к цифровым финансовым активам проявился позднее, но уже в 2020 году был принят Федеральный закон «О цифровых финансовых активах», закрепивший основные понятия и правила обращения ЦФА [1]. Это создало предпосылки для развития рынка, включая выпуск токенов компаниями и банками. Таким образом, становление рынка ЦФА стало результатом технологического прогресса, рыночного спроса на альтернативные инвестиционные инструменты и постепенной адаптации регуляторных систем.

В условиях высокой ключевой ставки, установленной Центральным банком России, классические финансовые инструменты, используемые компаниями, теряют свою привлекательность для большинства из них. В связи с этим компании начинают искать альтернативные пути привлечения финансирования, включая новые инструменты, которые появляются на российском финансовом рынке, такие как цифровые финансовые активы.

Первые предпосылки зарождения рынка цифровых финансовых активов возникли в 2019 году, после вступления в силу Федерального закона от 18.03.2019 № 34-ФЗ «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации», где было дано нормативное определение цифровых прав: «*Цифровыми правами признаются названные в таком качестве в законе обязательственные и иные права, содержание и условия осуществления которых определяются в соответствии с правилами информационной системы, отвечающей установленным законом признакам. Осуществление, распоряжение, в том числе передача, залог, обременение цифрового права другими способами или ограничение распоряжения цифровым правом возможны только в информационной системе без обращения к третьему лицу*» – ГК РФ, статья 141.1. Цифровые права [2]. Также в 2019 году был принят еще один Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (Закон о краудфандинге), который регулирует отношения, возникающие при выпуске, учете и обращении утилитарных цифровых прав (УЦП), и деятельность по организации привлечения инвестиций [3]. Далее в 2020 году в России был принят Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (Закон о ЦФА) [1]. Он ввел понятие распределенного реестра, а также регулирование отношений, возникающих при выпуске, учете и обращении цифровых финансовых активов, которые могут выпускаться и обращаться в системах, в том числе на основе распределенного реестра. Появление законодательной базы, необходимой для создания рынка ЦФА, позволило начать работу по регистрации операторов информационных систем [1]. Первой платформой ЦФА, внесенной в реестр ОИС, стала ООО «Атомайз», на данный момент реестр ОИС ЦБ РФ насчитывает 10 ОИС¹. На рисунке 1 графически представлены операторы информационных систем, включенные в реестр ОИС ЦБ РФ с датами их включения [4].

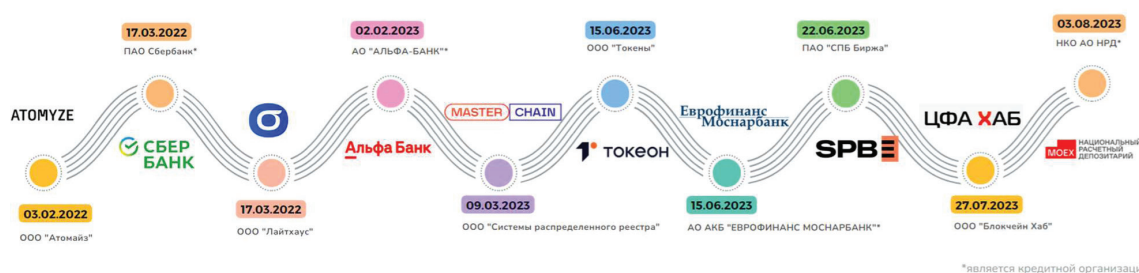


Рисунок 1 – Реестр ЦБ РФ операторов информационных систем с датами включения в реестр²

Первая сделка по эмиссии и размещению ЦФА (на право денежного требования) была проведена на платформе «Лайтхаус», эмитентом выступил АО «Метровагонмаш», в рамках сделки ООО «ВТБ

¹ Реестр операторов информационных систем // Центральный банк Российской Федерации. – URL: https://cbr.ru/vfs/registers/infr/list_OIS.xlsx (дата обращения: 10.04.2025). – Текст: электронный.

² Составлено авторами на основе данных Банка России.

Факторинг» выкупил полный пул коммерческой задолженности, залоговая стоимость заложенных прав составила 5 097 000 рублей³. Далее проанализируем состояние рынка ЦФА в период с 2022 по 2023 год.

2. Анализ современного рынка цифровых финансовых активов

В 2022 году состоялось 19 выпусков ЦФА с объемом 0,7 млрд руб. В 2023 году рынок ЦФА достиг объема 31,85 млрд руб. с количеством выпусков в обращении 237. Согласно прогнозным данным на 2024 год от Эксперт РА, объем новых размещений достигнет 125 млрд руб., а количество размещений составит 300 выпусков⁴. Данные представлены графически на рисунке 2.

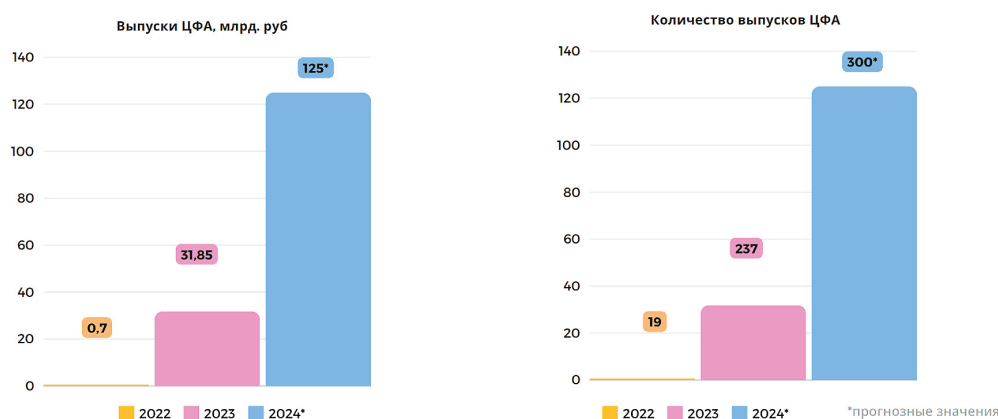


Рисунок 2 – Диаграммы объема и количества выпусков ЦФА в период с 2022 по 2023 гг. с прогнозными значениями на 2024 год⁵

Для дальнейшего анализа рынка ЦФА будет рассмотрен 2023 год, поскольку в 2022 году происходило зарождение рынка ЦФА и наблюдалось малое количество выпусков (19) и объемы рынка также были небольшими (0,7 млрд руб.). Рассмотрим лидеров среди операторов информационных систем (ОИС) по количеству размещений в 2023 году: Атомайз со 152 выпусками, Альфа-Банк с количеством размещений 72 выпуска, замыкает тройку лидеров Сбербанк с 57 выпусками. При этом лидерами ОИС по объему размещений являются: Альфа-Банк с выпусками на 32,74 млрд руб., Мастерчейн с 15,12 млрд руб., Лайтхаус с 5,78 млрд руб.⁶ Ознакомимся с рисунком 3, на котором наглядно представлены данные объема и количества выпусков ЦФА среди лидеров ОИС по объемам и выпускам за 2023 год.

Рассмотрим лидеров среди эмитентов ЦФА по количеству и объему размещений в 2023 году. Наибольший вклад в объем рынка ЦФА по итогам 2023 года внесли следующие эмитенты: Альфа-Банк с количеством выпусков 47 на сумму 25,7 млрд руб. (доля рынка по объему размещений составила 44,15 %), РЖД с 1 выпуском на сумму 15 млрд руб. (доля рынка по объему размещений составила 25,7 %), ВТБ Факторинг с 2 выпусками на сумму 5,5 млрд руб. (доля рынка по объему размещений 9,44 %). Данные представлены графически на рисунке 4.

Стоит отметить, что ЦФА чаще применяются для привлечения краткосрочного финансирования, реже – для среднесрочного финансирования. Ознакомимся с практическим опытом привлечения финансирования при помощи цифровых финансовых активов. ЦФА является гибким инструментом, главным преимуществом которого является широкая вариативность того, что можно подвергнуть оцифровке [5].

³ Финтех в промышленности: новые возможности для привлечения средств // Токеон. – URL: <https://tokeon.ru/tpost/7tl66dsfk1-fintech-v-promishlennosti-novie-vozmozhno?ysclid=lvbf1nlzsc863628781> (дата обращения: 12.04.2025). – Текст: электронный.

⁴ Кашицын П.А., Веролайнен А.Л. Рынок цифровых финансовых активов: найти основание для роста // Эксперт РА. – URL: https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/?ysclid=lvbf3k9qu919687016 (дата обращения: 22.04.2025). – Текст: электронный.

⁵ Составлено авторами по данным: https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023.

⁶ Рэнкинги по ЦФА от Cbonds: операторы информационных систем и эмитенты – итоги 2023 года // Cbonds. – URL: <https://cbonds.ru/news/2668509/> (дата обращения: 22.04.2025). – Текст: электронный.

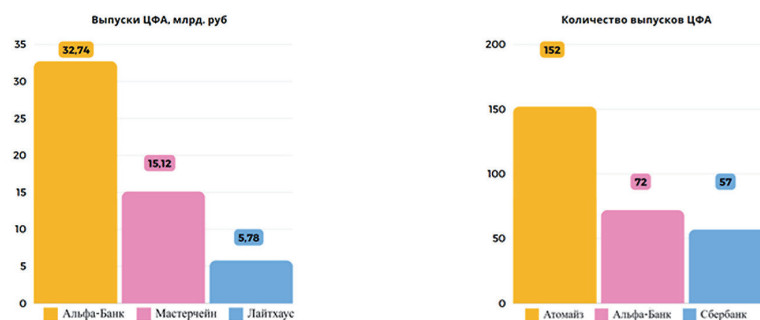


Рисунок 3 – Диаграммы объема и количества выпусков ЦФА среди лидеров ОИС по объемам и выпускам за 2023 год⁷

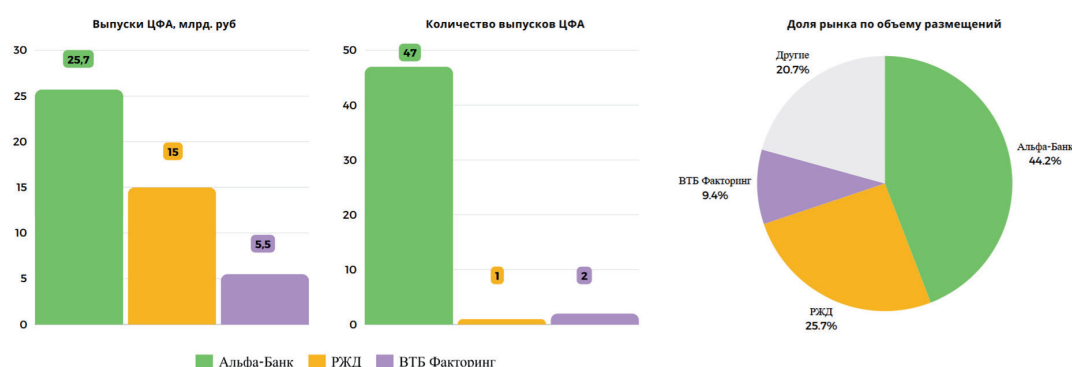


Рисунок 4 – Диаграммы объема и количества выпусков ЦФА, доли рынка среди лидеров эмитентов по объемам выпусков за 2023 год⁸

Перейдем к рассмотрению практических кейсов применения ЦФА с целью финансирования деятельности компаний. Далее будут рассмотрены 6 видов ЦФА: ЦФА на право денежного требования [6], гибридные ЦФА, ЦФА-инструмент мотивации сотрудников, ЦФА на NFT, ЦФА на рыночную стоимость актива, ЦФА к рыночной стоимости актива с гарантированным доходом [7].

Стоит отметить, что ЦФА могут использовать эмитенты под разный перечень бизнес-задач, широкая вариативность использования является главным преимуществом цифровых финансовых активов. В таблице 1 приведены практические кейсы применения ЦФА, однако видов ЦФА может быть множество [7].

Рассмотрим практическое применение различных видов цифровых финансовых активов. ПАО «Ростелеком» разместил на платформе А-Токен цифровые финансовые активы для широкого круга инвесторов на общую сумму 1 млрд руб. Стоимость 1 ЦФА была равна 10 000 руб., количество выпущенных ЦФА составило 100 000, доходность 15,15 % (при ставке ЦБ РФ на дату размещения и погашения 15 %). ЦФА были выкуплены в течение 5 часов. ЦФА на право денежного требования являются аналогом облигаций, но ЦФА зачастую имеют более короткий срок обращения, компании применяют данный вид ЦФА для привлечения ликвидности. Особенно привлекательным данный инструмент будет для компаний, имеющих большой портфель дебиторской задолженности, поскольку они смогут выпускать ЦФА, обеспеченные дебиторской задолженностью, и повысят финансовую эффективность компаний⁹.

⁷ Составлено авторами по данным: https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023.

⁸ Составлено авторами по данным: https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023.

⁹ Решение № РТК-1-DT-112023-00002 о выпуске цифровых финансовых активов (право денежного требования) от 07 ноября 2023 года // Журнал Тинькофф. – URL: <https://journal.tinkoff.ru/media/reshenie-o-vypuske-tsifrovyykh-finansovykh-aktivov-rostelekom.viowlh7pbzxv.pdf?ysclid=lwdgou0ki341751934> (дата обращения: 16.04.2025). – Текст: электронный.

Таблица 1 – Практическое применение различных видов цифровых финансовых активов

Эмитент	Срок обращения, дней	Объем размещения, руб.	Кейс
ЦФА на право денежного требования			
ПАО «Ростелеком»	1	1 000 000 000	«Ростелеком» разместил на платформе А-Токен цифровые финансовые активы для широкого круга инвесторов на общую сумму 1 млрд руб. Стоимость 1 ЦФА была равна 10 000 руб., количество выпущенных ЦФА составило 100 000, доходность 15,15 % (при ставке ЦБ РФ на дату размещения и погашения 15 %). ЦФА были выкуплены в течение 5 часов. ЦФА на право денежного требования являются аналогом облигаций, но ЦФА зачастую имеют более короткий срок обращения, компании применяют данный вид ЦФА для привлечения ликвидности. Особенно привлекательным данный инструмент будет для компаний, имеющих большой портфель дебиторской задолженности, поскольку они смогут выпускать ЦФА, обеспеченные дебиторской задолженностью, и повысят финансовую эффективность компании
Гибридные ЦФА			
ПАО РОСБАНК	92	170 000	Первой эмиссией гибридных цифровых прав является ЦФА Росбанк на платформе Атомайз на золото. Инструмент предоставляет право выбора инвестору способа погашения ЦФА либо денежное возмещение, либо физическое золото. Также данная эмиссия была выгодна инвестору, поскольку предоставляла скидку в 2 % от текущей рыночной стоимости, рассчитанной на основе индикатора Мосбиржи
ЦФА – инструмент мотивации сотрудников			
ГМК «Норильский никель»	1825	6 395 300 800	Норильский никель внедрил в социальную программу компании новый инструмент мотивации кадров под названием «Цифровой инвестор». Сотрудник со стажем работы более года в компании имеет право приобрести ЦФА, привязанные к рыночной стоимости акций Норникеля на Мосбирже и получать выплаты, равные дивидендам, и единовременную выплату от погашения в 2028 году. Для реализации программы «Цифровой инвестор» были выкуплены 407 344 обыкновенных акций на сумму 6,3 млрд руб.
ЦФА на NFT			
ООО «Цифровое наследие»	От 1688 до 1827	7 155 000 (совокупная сумма размещения по 64 эмиссиям; сумма привлечения по каждой эмиссии 135 000 руб.)	Эрмитаж совместно с Интерросом на платформе Атомайз привлек финансирование для реставрации. В реставрации нуждались три фрески XVI века «Венера и Амур на дельфинах», «Венера и Адонис», «Венера, вынимающая занозу», на них выпустили NFT-токены. Токены содержат информацию о процессе реставрации этих произведений искусства. Приобретение NFT-токенов предоставляет владельцу цифровые права на пользование и финансовые запросы по объектам интеллектуальной собственности. В перспективе воспользоваться данным способом привлечения финансирования с целью реставрации художественных произведений, объектов культурного наследия и многого другого смогут музеи России
ЦФА на рыночную стоимость актива			
ООО «САМОЛЕТ ПЛЮС ЦФА»	961	2 430 423	ГК Самолет выпустил ЦФА, привязанные к стоимости кв. метра в ЖК «Квартал Западный» Дочерняя компания приобрела квартиру на сумму 2,4 млн руб. и выпустила 10,4 ЦФА, в условиях решения о выпуске допускается дробление ЦФА на составляющие части для обращения на вторичном рынке. Стоимость одного ЦФА составила 233 тыс. руб., а срок обращения 2,5 года
ЦФА к рыночной стоимости актива с гарантированным доходом			
АО «ДЖИ ГРУПП»	392	50 643 000	G Group выпустила ЦФА по средней стоимости квадратного метра квартир в ЖК «Атмосфера». Стоимость одного ЦФА – 99 300 руб. Держатель получает 10 % годовых и дополнительную выплату от средней цены квадратного метра за 3 месяца до погашения

Первой эмиссией гибридных цифровых прав является ЦФА ПАО «Росбанк» на платформе «Атомайз» на золото. Инструмент предоставляет право выбора инвестору способа погашения ЦФА либо денежное возмещение, либо физическое золото. Также данная эмиссия была выгодна инвестору, поскольку предоставляла скидку в 2 % от текущей рыночной стоимости, рассчитанной на основе индикатора Мосбиржи¹⁰.

ГМК «Норильский никель» внедрил в социальную программу компании новый инструмент мотивации кадров под названием «Цифровой инвестор». Сотрудник со стажем работы более года в компании имеет право приобрести ЦФА, привязанные к рыночной стоимости акций Норникеля на Мосбирже и получать выплаты, равные дивидендам, и единовременную выплату от погашения в 2028 году. Для реализации программы «Цифровой инвестор» были выкуплены 407 344 обыкновенных акций на сумму 6,3 млрд руб.¹¹

Эрмитаж совместно с Интерросом на платформе «Атомайз» привлек финансирование для реставрации. В реставрации нуждались три фрески XVI века – «Венера и Амур на дельфинах», «Венера и Адонис», «Венера, вынимающая занозу». На них выпустили NFT-токены. Токены содержат информацию о процессе реставрации этих произведений искусства. Также данная эмиссия была выгодна инвестору, поскольку предоставляла скидку в 2 % от текущей рыночной стоимости, рассчитанной на основе индикатора Мосбиржи¹². Приобретение NFT-токенов предоставляет владельцу цифровые права на пользование и финансовые запросы по объектам интеллектуальной собственности [8].

В перспективе воспользоваться данным способом привлечения финансирования с целью реставрации художественных произведений, объектов культурного наследия и многого другого смогут музеи России.

ГК «Самолет» выпустил ЦФА, привязанные к стоимости квадратного метра в ЖК «Квартал Западный». Дочерняя компания приобрела квартиру на сумму 2,4 млн руб. и выпустила 10,4 ЦФА, в условиях решения о выпуске допускается дробление ЦФА на составляющие части для обращения на вторичном рынке. Стоимость одного ЦФА составила 233 тыс. руб., а срок обращения 2,5 года.

АО «Джи-Групп» выпустила ЦФА по средней стоимости квадратного метра квартир в ЖК «Атмосфера». Стоимость одного ЦФА – 99 300 руб. Держатель получает 10 % годовых и дополнительную выплату от средней цены квадратного метра за 3 месяца до погашения¹³.

Выше были представлены примеры использования на рынке относительно нового финансового инструмента – цифровых финансовых активов (ЦФА). Однако следует отметить, что это лишь часть возможных способов применения ЦФА в деятельности корпораций. Наиболее нестандартные конструкции сделок осуществляются вне рынка, без публикации решения о выпуске, между двумя или более юридическими лицами. Такие сделки могут заключаться в том числе между организациями, входящими в одну группу.

Цифровое финансирование, осуществляемое посредством использования инструмента цифровых финансовых активов, предоставляет широкий спектр возможностей для привлечения капитала. Основным преимуществом данного подхода является его универсальность, позволяющая конвертировать в цифровую форму практически любой вид актива. Это, в свою очередь, способствует решению разнообразных задач в области финансового менеджмента и казначейских операций.

Привлечение финансирования через ЦФА на право денежного требования позволяет привлечь заёмные средства, зачастую данный вид сравнивают с облигационным займом, однако ЦФА имеет ряд преимуществ перед облигациями:

1. Низкая стоимость эмиссии за счет уменьшения числа посредников.

¹⁰ Решение о выпуске цифровых финансовых активов № 001-2024 (цифровых прав, включающих денежные требования). Публичное акционерное общество «Росбанк» // Атомайз. – URL: <https://atomyze.ru/files/Reshenie-o-vypuske-CFA-001-2024.pdf?ysclid=lvbfh7263r771502764> (дата обращения: 16.04.2025). – Текст: электронный.

¹¹ «Норникель» объявил о выкупе акций с биржи для мотивационной программы сотрудников // Ведомости. – URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2023/04/14/971047-nornikel-vikupit-aktsii> (дата обращения: 16.04.2025). – Текст: электронный.

¹² Решение о выпуске цифровых финансовых активов № 001-2024 (цифровых прав, включающих денежные требования). Публичное акционерное общество «Росбанк» // Атомайз. – URL: <https://atomyze.ru/files/Reshenie-o-vypuske-CFA-001-2024.pdf?ysclid=lvbfh7263r771502764> (дата обращения: 16.04.2025). – Текст: электронный.

¹³ Решение о выпуске цифровых финансовых активов № 1 (цифровых прав, включающих денежные требования). Акционерное общество «Джи-Групп» // ЦФА.РФ. – URL: <https://цфа.рф/files/Reshenie-o-vypuske-Atmosfera-29-06-23-Dzhi-grupp.pdf?ysclid=lwdgd966uy486998362> (дата обращения: 17.04.2025). – Текст: электронный.

2. Быстрый процесс размещения. Первое размещение займёт до двух недель, а последующие размещения – до двух дней.

Гибридные ЦФА представляют собой продажу эмитентом утилитарных цифровых прав (УЦП) на актив с правом для инвестора при погашении выбора осуществления поставки актива (данная часть схожа с поставочным фьючерсом) или денежного возмещения по рыночной стоимости актива на дату погашения. Базовым активом таких ЦФА может стать все, что угодно, – драгоценные металлы или камни, сырьё, товары, предметы искусства и т.д. Благодаря цифровой оболочке инвестиционную привлекательность могут получить даже те активы, которые раньше не пользовались большим спросом ввиду логистических сложностей, высокой стоимости и ограниченного рынка сбыта.

Рынок ЦФА является молодым и быстроразвивающимся, развитие законодательного регулирования поспособствует появлению новых уникальных продуктов, решающих проблемы бизнеса по привлечению финансирования и других бизнес-задач. Операторы информационных систем считают, что тенденция 2023 года на формы ЦФА: краткосрочные займы, факторинг, B2B-финансирование сохранится в 2024 и 2025 годах. При этом ОИС заявляли, что не верят в перспективу, в ближайшее время, реализации продукта «ЦФА для трансграничных расчетов», несмотря на принятые поправки, однако после принятия поправок об использовании ЦФА как средства платежа были наложены блокирующие санкции США на большинство ОИСов. Санкций на данный момент удалось избежать ЦФА Хаб (ООО «Блокчейн Хаб») и Токеон (ООО «Токены»). В среднесрочной перспективе стоит ожидать популяризации гибридных ЦФА, поскольку данный вид имеет вариативность погашения: выплата определенной денежной суммы (которая может иметь фиксированное значение или может быть привязана к стоимости какого-либо актива) или получение физического актива, ценной бумаги, права на интеллектуальную собственность и т.д.

Увеличение количества участников только усиливает необходимость в построении мостов между платформами. Данная работа ведется единственным в настоящее время оператором обмена ЦФА ПАО «Московская биржа».

3. Перспективы развития рынка цифровых финансовых активов

Рынок цифровых финансовых активов (ЦФА) продолжает динамично развиваться, демонстрируя значительный потенциал для трансформации глобальной финансовой системы [9]. Среди ключевых направлений его эволюции можно выделить следующие:

1. *Институционализация и регулирование.* Усиление роли государственных регуляторов и международных организаций в формировании правовой базы для ЦФА способствует снижению рисков и повышению доверия инвесторов. Внедрение стандартов AML/KYC, лицензирование криптобирж и регулирование стейблкоинов создают условия для устойчивого роста рынка. В перспективе ожидается гармонизация законодательства на международном уровне, что упростит кросс-бордерные операции.

2. *Технологические инновации.* Развитие блокчейн-технологий, включая масштабируемость (решения Layer 2, шардинг) и энергоэффективные консенсус-алгоритмы (Proof-of-Stake), повышает скорость и снижает стоимость транзакций. Внедрение смарт-контрактов нового поколения и децентрализованных финансовых протоколов (DeFi) расширяет функциональность ЦФА, позволяя создавать сложные финансовые инструменты без посредников.

3. *Токенизация традиционных активов.* Перевод реальных активов (недвижимости, акций, товаров) в цифровую форму на блокчейне открывает доступ к новым классам инвесторов, повышает ликвидность и снижает транзакционные издержки. Пилотные проекты в области CBDC (цифровых валют центральных банков) и корпоративных токенов подтверждают растущий интерес институциональных игроков.

4. *Интеграция с традиционными финансами.* Крипто-ETF, фьючерсы и другие гибридные продукты стирают границы между традиционными и цифровыми активами. Банки и инвестиционные фонды активно разрабатывают стратегии включения ЦФА в портфели, что способствует притоку институционального капитала.

5. *Развитие DeFi и Web3.* Децентрализованные финансы (DeFi) и концепция Web3 формируют новую парадигму взаимодействия пользователей с финансовыми сервисами. Автоматизированные маркетмейкеры (АММ), стейкинг и децентрализованные идентификаторы (DID) создают основу для инклюзивной экономики с минимальными барьерами входа.

6. *Геополитические и макроэкономические факторы.* В условиях нестабильности глобальных рынков ЦФА могут стать альтернативным инструментом хеджирования рисков. Однако их волатильность и зависимость от регуляторных решений остаются вызовами для массового внедрения.

Перспективы рынка ЦФА связаны с технологической зрелостью, адаптацией регуляторных рамок и ростом доверия со стороны институциональных инвесторов. В долгосрочной перспективе токенизация активов и интеграция блокчейна в традиционную инфраструктуру могут привести к созданию единого цифрового финансового пространства с повышенной эффективностью и прозрачностью.

Заключение

Проведенное исследование рынка цифровых финансовых активов (ЦФА) в России позволило выявить его динамичное развитие и значительный потенциал для трансформации финансовой системы. Начиная с 2022 года, рынок ЦФА демонстрирует стремительный рост: объем выпусков увеличился с 0,7 млрд руб. в 2022 году до 31,85 млрд руб. в 2023 году, а количество выпусков возросло с 19 до 237. Прогнозы на 2024 год указывают на дальнейшее расширение рынка, ожидаемый объем размещений может достичь 125 млрд руб. при 300 выпусках.

Ключевыми игроками рынка являются операторы информационных систем (ОИС), такие как Атомайз, Альфа-Банк и Сбербанк, которые лидируют по количеству и объему размещений. Среди эмитентов выделяются Альфа-Банк, РЖД и ВТБ Факторинг, чьи выпуски составляют значительную долю рынка. Анализ практических кейсов показал широкую вариативность применения ЦФА, включая привлечение краткосрочного финансирования, мотивацию сотрудников, реставрацию культурных объектов и инвестиции в недвижимость. Особенно перспективными являются гибридные ЦФА, предлагающие инвесторам выбор между денежным возмещением и физическим активом.

Основными преимуществами ЦФА перед традиционными финансовыми инструментами являются низкая стоимость эмиссии, высокая скорость размещения и гибкость в использовании. Однако развитие рынка сдерживается необходимостью дальнейшего совершенствования нормативно-правовой базы, включая регулирование трансграничных расчетов и интеграцию с международными стандартами.

Перспективы рынка ЦФА связаны с технологическими инновациями, такими как развитие блокчейн-решений и смарт-контрактов, а также с расширением токенизации традиционных активов. Усиление роли институциональных инвесторов и интеграция ЦФА в глобальную финансовую систему будут способствовать устойчивому росту рынка. Для компаний ЦФА представляют собой эффективный инструмент привлечения финансирования и решения стратегических задач, что делает их важным элементом современной экономики.

Таким образом, рынок цифровых финансовых активов в России находится на этапе активного становления, и его дальнейшее развитие будет зависеть от взаимодействия регуляторов, бизнеса и технологических возможностей. Внедрение ЦФА в практику корпораций открывает новые возможности для оптимизации финансовых процессов и повышения конкурентоспособности российского бизнеса.

Список литературы

1. *Староверова О.В.* Правовое регулирование цифровых финансовых активов и цифровой валюты // *Цивилист.* – 2022. – № 3 (39). – С. 6–15.
2. *Тагиев Г.Х.* Цифровые финансовые активы как объект финансовых правоотношений // *Столыпинский вестник.* – 2023. – № 11. – С. 6.

3. Захаркина А.В. Основы цивилистической теории цифровых финансовых активов // Вестник Пермского университета. Юридические науки. – 2022. – № 57. – С. 11–12.
4. Эльяшев Д.В. Статус цифровых финансовых активов в российских информационных системах // Московский экономический журнал. – 2022. – № 6. – С. 2–4.
5. Агеев В.Н., Власов А.В. Потенциал применения цифровых финансовых активов // Финансовый журнал. – 2020. – № 6. – С. 9–12.
6. Алешина А.В., Булгаков А.Л., Романов Е.А. Использование цифровых финансовых активов для привлечения финансирования в компанию // Финансовые рынки и банки. – 2023. – № 12. – С. 11–13.
7. Авдеев Р.З. Цифровые финансовые активы: понятие, сущность, виды // Государственная служба и кадры. – 2024. – № 1. – С. 3–5.
8. Власов А.В. Обзор понятий технологий распределенных реестров и цифровых активов в целях гармонизации их общего применения // Russian Journal of Economics and Law. – 2022. – № 4. – С. 3–6.
9. Корниенко Д.О. Перспективы развития рынка цифровых финансовых активов в России для инвесторов // Международная экономика. – 2023. – № 3. – С. 163–169.

References

1. Staroverova O.V. Pravovoe regulirovanie cifrovyyh finansovyh aktivov i cifrovoj valyuty // Civilist. – 2022. – № 3 (39). – S. 6–15.
2. Tagiev G.H. Cifrovye finansovye aktivy kak ob’ekt finansovyh pravootnoshenij // Stolypinskij vestnik. – 2023. – № 11. – S. 6.
3. Zaharkina A.V. Osnovy civilisticheskoy teorii cifrovyyh finansovyh aktivov // Vestnik Permskogo universiteta. Yuridicheskie nauki. – 2022. – № 57. – S. 11–12.
4. El’yashev D.V. Status cifrovyyh finansovyh aktivov v rossijskikh informacionnyh sistemah // Moskovskij ekonomicheskij zhurnal. – 2022. – № 6. – S. 2–4.
5. Ageev V.N., Vlasov A.V. Potencial primeneniya cifrovyyh finansovyh aktivov // Finansovyy zhurnal. – 2020. – № 6. – S. 9–12.
6. Aleshina A.V., Bulgakov A.L., Romanov E.A. Ispol’zovanie cifrovyyh finansovyh aktivov dlya privlecheniya finansirovaniya v kompaniyu // Finansovye rynki i banki. – 2023. – № 12. – S. 11–13.
7. Avdeev R.Z. Cifrovye finansovye aktivy: ponyatie, sushchnost’, vidy // Gosudarstvennaya sluzhba i kadry. – 2024. – № 1. – S. 3–5.
8. Vlasov A.V. Obzor ponyatij tekhnologij raspredelennyh reestrov i cifrovyyh aktivov v celyah garmonizacii ih obshchego primeneniya // Russian Journal of Economics and Law. – 2022. – № 4. – S. 3–6.
9. Kornienko D.O. Perspektivy razvitiya rynka cifrovyyh finansovyh aktivov v Rossii dlya investorov // Mezh-dunarodnaya ekonomika. – 2023. – № 3. – S. 163–169.

Статья поступила в редакцию: 30.01.2025

Received: 30.01.2025

Статья поступила для публикации: 24.04.2025

Accepted: 24.04.2025