

Пасько Виктор Александрович
Тихоокеанский государственный университет
Серебрякова Татьяна Александровна
Тихоокеанский государственный университет

**Регулирование и эволюция рынка цифровых финансовых активов в России:
от эксперимента к системному росту**

Аннотация. В статье проведён анализ правового регулирования и эволюции рынка цифровых финансовых активов (ЦФА) в России. Исследование охватывает ключевые вызовы его развития, включая налоговые барьеры, концентрацию участников, риск мошенничества и недостаточную ликвидность.

Показано, что после перехода от экспериментальной стадии (2022 г.) к ускоренному росту рынок сталкивается с системными ограничениями, которые могут привести к его стагнации без оперативного внедрения мер по унификации налоговой базы, созданию единой платформы и развитию вторичного рынка.

Предложены стратегии преодоления барьеров, включающие законодательные, технологические и образовательные инициативы. Особое внимание уделено комплексному регулированию и стандартизации нормативной базы, так как они являются критически важными для устойчивого роста рынка ЦФА и расширения его участников за счёт нефинансовых компаний.

Ключевые слова: цифровые финансовые активы (ЦФА), токенизация, регулирование, налоговые барьеры, ликвидность, платформы, финансовые инновации.

Serebryakova Tatiana Alexandrovna
Pacific National University
Pasko Viktor Alexandrovich
Pacific National University

**Regulation and Evolution of the Digital Financial Assets Market in Russia: From
Experimentation to Systemic Growth**

Annotation. The article presents an analysis of the legal regulation and evolution of the digital financial assets (DFA) market in Russia. The study covers key challenges of its development, including tax barriers, market concentration, fraud risks, and insufficient liquidity.

It is shown that after the transition from the experimental stage (2022) to accelerated growth, the market faces systemic constraints that may lead to stagnation without timely implementation of measures on tax base harmonization, creation of a unified platform, and secondary market development.

Strategies for overcoming barriers, including legislative, technological, and educational initiatives, are proposed. Particular attention is paid to comprehensive regulation and standardization of the legal framework, since they are critically important for the sustainable growth of the DFA market and its expansion due to non-financial companies.

Keywords: Digital Financial Assets (DFA), tokenization, regulation, tax barriers, liquidity, platforms, financial innovation.

Токенизация активов представляет собой процесс преобразования прав на реальные активы в цифровой формат с использованием технологии блокчейн, что позволяет упростить операции с ними, повысить ликвидность и обеспечить прозрачность [4]. В

России этот процесс реализуется через механизм цифровых финансовых активов (ЦФА), введенных Федеральным законом № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах и цифровой валюте» [1]. ЦФА могут быть связаны с различными базовыми активами, включая недвижимость, драгоценные металлы и корпоративные обязательства. Утилитарные цифровые права (УЦП) и гибридные цифровые права (ГЦП) дополняют спектр инструментов, позволяя сочетать финансовые обязательства с правами на товары или услуги [5].

Рынок ЦФА в России начал формироваться в 2022 году. Со слов генерального директора «Атомайз» Екатерины Фроловичевой, к середине 2023 года совокупный объем выпущенных ЦФА составил около 4,6 млрд рублей, из которых 45% пришлось на платформу «Атомайз» [9]. К концу 2023 года объем рынка вырос до 59,23 млрд рублей, а число выпусков достигло 323 [13]. Первый заместитель председателя Банка России Владимир Чистухин на парламентских слушаниях в Госдуме подчеркнул, что в начале 2024 года наблюдался значительный рост: объем выпусков ЦФА увеличился в несколько раз по сравнению с 2023 годом и превысил 273 млрд рублей [8]. Совокупный объем рынка ЦФА к сентябрю 2024 года достиг 455 млрд рублей, из них 431 млрд рублей пришлось на долговые ЦФА [3]. Количество уникальных выпусков к этому времени составило 649, при этом средневзвешенный срок заимствований увеличился с 1 года до 1,04 года [3]. На основе данных Cbonds составлена таблица динамики роста объема рынка ЦФА [2].

Таблица 1. Динамика роста объема рынка ЦФА (млрд руб.)

Год	Объем рынка, млрд руб.	Прирост
2022	<1	—
2023	59,23	+5823%
2024	550,0	+828,58%
Апрель 2025	739,7	+34,36%

Анализ динамики роста объема рынка ЦФА говорит о том, что российский рынок ЦФА развивается ускоренными темпами. В 2023 году совокупный объем выпусков ЦФА достиг 59,23 млрд рублей, что на 5823% превышает показатель 2022 года. В 2024 году объем выпусков вырос до 550 млрд рублей (+828,58% по сравнению с 2023 годом), а к апрелю 2025 года — до 739,7 млрд рублей (+34,36% к концу 2024 года). Эти данные указывают на переход рынка ЦФА от экспериментальной стадии (2022 г.) к стремительному освоению инструмента эмитентами. Однако высокие темпы роста в 2023–2024 годах (5823% и 828,58%) обусловлены низкой исходной базой 2022 года и доминированием крупных игроков, таких как Альфа-Банк и ВТБ.

В 2024 году структура рынка оставалась концентрированной: 57% выпусков приходилось на Альфа-Банк и ВТБ, а 85% размещений — на три платформы: «А-Токен» (60%), «Мастерчейн» (20%) и «Токеон» (5%) [6]. Физические лица стали ключевыми инвесторами: к концу 2024 года их доля в объеме рынка составила 99,87%, а количество владельцев ЦФА увеличилось до 108,2 тыс. человек. Доходность по ЦФА превышала аналогичные показатели на рынке облигаций на 0,5–1,8 п. п. [3]. Однако в 2025 году рост рынка ЦФА замедлился: объем обращения к апрелю увеличился всего на 6,26% и составил 293,5 млрд рублей. Это связано с сезонным снижением активности в I квартале: объем размещений сократился на 35,9% и достиг 142,7 млрд рублей [7].

Развитие рынка сдерживается налоговыми барьерами: операции с ЦФА учитываются в отдельной налоговой базе, что делает их выпуск для промышленных компаний убыточным. По данным Минфина, доходы и расходы по «долговым ЦФА» могут быть переведены в общую базу только после создания отраслевого регулирования и признания их обращающимися [12]. Дополнительные риски связаны с отсутствием стандартов защиты прав инвесторов, операционными и юридическими барьерами, а также угрозой мошенничества, как в случае с попыткой размещения ЦФА с признаками финансовой пирамиды, предотвращенной Банком России в сентябре 2024 года [11].

Таблица 2. Методы решения проблем развития ЦФА

Метод	Описание
Изменение налогового законодательства	Перевод операций с ЦФА в общую налоговую базу для сальдирования доходов и расходов
Создание единой платформы	Унификация стандартов и форматов для цифровых активов и цифрового рубля
Развитие ликвидности	Привлечение маркетмейкеров и создание пулов ликвидности на платформах
Упрощение идентификации	Разрешение удаленной идентификации иностранных клиентов для профессиональных участников рынка
Образование и прозрачность	Повышение цифровой грамотности и создание централизованной статистики рынка ЦФА

В рамках исследования выделены ключевые методы, способные снизить системные барьеры на пути развития рынка ЦФА. Во-первых, объединение налоговых баз для операций с ЦФА позволит эмитентам сальдировать убытки и доходы, что особенно критично для промышленных компаний, практически не участвующих в сегменте из-за убыточности выпусков. Во-вторых, создание единой платформы с едиными стандартами раскрытия информации устраним фрагментацию и снизит барьеры для новых участников. В-третьих, развитие вторичного рынка через привлечение маркетмейкеров и пулов ликвидности обеспечит устойчивость рынка.

Анализ методов решения проблем развития ЦФА подтверждает, что решение проблем требует комплексного подхода, включающего законодательные, технологические и образовательные меры. Перевод ЦФА в общую налоговую базу может стать ключевым шагом для привлечения промышленных эмитентов. Единая платформа с унифицированными стандартами сократит административные издержки, а маркетмейкеры повысят ликвидность. При этом реализация этих мер требует координации между регуляторами, платформами и участниками рынка, что станет основой для устойчивого роста.

Прогнозы экспертов указывают на потенциал роста объема рынка ЦФА в обращении до 500 млрд рублей к 2026 году при решении проблем изолированности платформ и унификации нормативной базы [3]. Для этого необходимо внедрение единых стандартов раскрытия информации, упрощение процедур идентификации клиентов и создание вторичного рынка. В 2025 году Банк России разработал концепцию регулирования операторов информационных систем, направленную на расширение круга инвесторов и упрощение лимитов [10].

Рынок ЦФА в России находится на этапе активного роста, но сталкивается с системными барьерами, особенно в налоговой и регуляторной сферах. В рамках исследования был проведен анализ текущей ситуации рынка цифровых финансовых активов и предложены оптимальные решения для его роста. Ускоренное внедрение изменений, таких как объединение налоговых баз и стандартизация практик, критично для устойчивого развития сегмента. Учитывая, что 70% объема ЦФА в 2024 году пришлось на банки, необходимо расширить доступ для нефинансовых компаний, что потребует пересмотра налоговых правил. Банк России уже начал работу над унификацией бухгалтерского учета для некредитных финансовых организаций, что станет основой для масштабирования рынка [10].

Список источников

1. Федеральный закон "О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" от 31.07.2020 № 259-ФЗ (последняя редакция) [Электронный ресурс]. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/ (дата обращения: 05.05.2025).
2. Cbonds. Информационная среда для профессионалов финансового рынка и инвесторов [Электронный ресурс]. — URL: <https://cbonds.ru/indexes/166107/> (дата обращения: 05.05.2025).
3. Анализ рынка долговых ЦФА [Электронный ресурс] / Сбербанк России (Сбербанк СИБ). — 2024. — 23 сентября. — URL: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/analytics/jdw/24092024_cfa.pdf (дата обращения: 05.05.2025).
4. Андрюшин С.А. Токенизация реальных активов: классификация, платформы, приложения, возможности и проблемы развития // Russian Journal of Economics and Law. 2024. №1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tokenizatsiya-realnyh-aktivov-klassifikatsiya-platformy-prilozheniya-vozmozhnosti-i-problemy-razvitiya> (дата обращения: 05.05.2025).
5. Кубасова Т.И. / Альтернативное финансирование предпринимательства в условиях цифровизации российской экономики (на примере цифровых прав) // Baikal Research Journal. 2024. №4. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/alternativnoe-finansirovanie-predprinimatelstva-v-usloviyah-tsifrovizatsii-rossiyskoy-ekonomiki-na-primere-tsifrovyyh-prav> (дата обращения: 05.05.2025).
6. Новые виды индексных ЦФА [Электронный ресурс] / Сбербанк России (Сбербанк СИБ). — 2025. — 24 февраля. — URL: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/analytics/jdw/24022025_cfa.pdf (дата обращения: 05.05.2025).
7. Обзор рисков финансовых рынков [Электронный ресурс]: Информационно-аналитический материал Банка России. — 2025. — Апрель. — URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/55867/orfr_2025-4.pdf (дата обращения: 05.05.2025).
8. Объем выпуска ЦФА вырос в пять раз в 2024 году [Электронный ресурс] // ТАСС. — 2024. — 12 декабря. — URL: <https://tass.ru/ekonomika/22648123> (дата обращения: 05.05.2025).
9. Объем выпусков ЦФА в России достиг 4,6 млрд рублей [Электронный ресурс] // ТАСС. — 2023. — 15 июня. — URL: <https://tass.ru/ekonomika/18017383> (дата обращения: 05.05.2025).
10. План подготовки нормативных актов Банка России в 2025 году [Электронный ресурс]: Проект нормативных актов Банка России. — URL: https://www.cbr.ru/vfs/analytics/na_vr/project/plan_na_2025.docx (дата обращения: 05.05.2025).
11. Попытка размещения финансовой пирамиды на рынке ЦФА [Электронный ресурс] // Интерфакс. — 2024. — 5 сентября. — URL: <https://www.interfax.ru/business/979686> (дата обращения: 05.05.2025).
12. Пресс-центр Министерства финансов Российской Федерации [Электронный ресурс]. — URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=39620 (дата обращения: 05.05.2025).
13. Рынок ЦФА в России: итоги 2023 года [Электронный ресурс]: Ежеквартальный аналитический журнал Cbonds Review. — № 2 (февраль 2024). — URL: <https://review.cbonds.info/download.php?fid=6187> (дата обращения: 05.05.2025).

Сведения об авторах

Пасько Виктор Александрович, студент, институт экономики и управления, ФГБОУ ВО «Тихоокеанский государственный университет», г. Хабаровск, Россия

Серебрякова Татьяна Александровна, к.э.н., доцент с ученой степенью кандидат наук, «Высшая школа менеджмента», ФГБОУ ВО «Тихоокеанский государственный университет», г. Хабаровск, Россия

Information about the authors

Pasko Viktor Aleksandrovich, Student, Institute of Economics and Management, Pacific National University, Khabarovsk, Russia

Serebryakova Tatiana Aleksandrovna, PhD in Economics, Associate Professor with the degree of Candidate of Sciences, Graduate School of Management, Pacific National University, Khabarovsk, Russia