



## Перспективы развития цифровых финансовых активов в Российской Федерации

**Ломшаков Д.А.**, аспирант, РЭУ имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

**Филиппов Д.И.**, д.э.н., доцент, профессор РЭУ имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия

**Аннотация.** Статья посвящена перспективам развития российского рынка ЦФА. В статье приведены вариации выпущенных ЦФА, а также их схожесть с традиционными финансовыми инструментами. Были определены факторы, подчеркивающие важность создания отдельных структур для обращения ЦФА, потенциальные направления развития доступности рынка и его участники. Рассмотрены достоинства и недостатки данных инструментов, ключевые параметры, которые могут способствовать повышению привлекательности российского рынка ЦФА.

**Ключевые слова:** цифровой финансовый актив, инфраструктурные риски, цифровые сертификаты, оператор информационной системы, гибридные цифровые права, традиционная биржевая структура, аллокация

## Prospects for the development of digital financial assets in the Russian Federation

**Lomshakov D.A.**, PhD student, Plekhanov Russian Economic University, Moscow, Russia

**Philippov D.I.**, Doctor of Economics, Associate Professor, Professor of Plekhanov Russian Economic University, Moscow, Russia

**Annotation.** The article is devoted to the prospects of development of the Russian DFA market. The article summarizes the variations of issued DFAs, as well as

their similarity to traditional financial instruments. The factors emphasizing the importance of creating separate structures for DFA circulation, potential directions of market accessibility development and its participants have been identified. The advantages and disadvantages of these instruments, as well as key parameters that may contribute to increasing the attractiveness of the Russian DFA market, have been considered.

**Key words:** digital financial asset, infrastructure risks, digital certificates, information system operator, hybrid digital rights, traditional exchange structure, allocation.

Цифровой финансовый актив – это разновидность инструмента на базе блокчейна, позволяющего осуществлять цифровой контроль над денежными требованиями, долевыми ценными бумагами и участием в капитале частной корпорации. С 2021 года в России действует Федеральный закон № 259-ФЗ, регулирующий деятельность ЦФА, который полномасштабно был введен в действие в феврале 2022 года<sup>1</sup>. Любые операции с цифровыми финансовыми активами, обычно сокращенно называемыми ЦФА, должны осуществляться исключительно через операторов обмена цифровых финансовых активов. Такими операторами могут быть банки, биржи или другие организации, отвечающие определенным критериям.

Цифровой финансовый актив представляет собой цифровой инструмент, в котором может быть заключен практически любой объект или право на объект. До 2022 года в России эмиссия ЦФА осуществлялась исключительно в форме денежных требований<sup>2</sup>. В рамках этой категории активов держатель имеет право требовать от эмитента ЦФА определенную сумму денежных средств в соответствии с условиями, изложенными в эмиссионном документе. Инвесторы в соответствии с условиями эмиссии получают платежи, а стоимость базового

---

<sup>1</sup> Федеральный закон «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 31.07.2020 № 259-ФЗ.

<sup>2</sup> Ведомости: В России появился первый оператор выпуска цифровых финансовых активов: [Электронный ресурс] URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2022/02/03/907797-zakon-tsifrovih-finansovih>.

актива возмещается держателю на дату погашения. Этот механизм повторяет схему выплат по традиционным облигациям.

Однако, подобно облигациям, ЦФА не связан стандартным договором займа; его положения могут быть весьма гибкими и взаимовыгодными. Например, частное лицо или компания, ищущее финансирование посредством размещения ЦФА, может взять на себя обязательство погасить привлеченный капитал в зависимости от прибыли, полученной от конкретного инвестиционного продукта или проекта. Спектр возможных активов, которые привязываются к такому виду ЦФА, весьма широк: это может быть золото, индекс «Московской биржи», квадратный метр недвижимости, коллекция драгоценных металлов и т.д. Например, в октябре 2022 г. «Красцветмет» использовал информационную платформу «Атомайз» для выпуска ЦФА, привязанных к диверсифицированному портфелю драгоценных металлов, включая золото, серебро, платину и др.<sup>3</sup>.

В 2023 году на платформе «Атомайз» физические лица получили возможность покупать цифровые финансовые активы в виде ЦФА, представляющие собой квадратные метры жилой недвижимости<sup>4</sup>. Эмитентом данных ЦФА выступил застройщик «Джи-групп», который привязал их к рыночной стоимости одного квадратного метра в строящемся жилом комплексе «Атмосфера», расположенном на окраине Казани. В марте 2023 года, на момент выпуска, каждый ЦФА оценивался в 99 300 руб. По состоянию на последнее обновление в июле стоимость ЦФА выросла до 114 600 рублей. Дата погашения установлена на 30 августа 2024 г. и зависит от завершения строительства и официального ввода объекта в эксплуатацию.

Вместе с тем, при приобретении ЦФА вкладчики принимают на себя кредитный риск, ассоциируемый с застройщиком. Процесс токенизации жилой недвижимости сопряжен с дополнительными рисками, поскольку стоимость

---

<sup>3</sup> ЦФА.РФ: В России появились первые ЦФА на корзину драгоценных металлов: [Электронный ресурс] URL: <https://цфа.рф/cfa-atomyze-dragmetally.html>.

<sup>4</sup> Официальный сайт девелопера «Джи-групп»: Цифровые финансовые активы «Атмосфера» [Электронный ресурс] URL: <https://g-group.global/cfa/atmosfera/>.

ЦФА в процессе их обращения может значительно изменяться. С другой стороны, девелоперы считают ЦФА интересным механизмом привлечения капитала, позволяющим получить его на более выгодных условиях в сравнении с традиционными банковскими кредитами.

Банк России принял значимое решение об официальной регистрации ПАО «Московская Биржа» в качестве первой структуры в списке биржевых операторов цифровых финансовых активов (ЦФА) 3 августа 2023 года<sup>5</sup>. С включением в реестр операторов по работе с цифровыми финансовыми активами площадка получает возможность вводить краткосрочные ЦФА, ориентированные на денежные требования. Эти долговые инструменты рассчитаны на осуществление платежей в срок менее 12 месяцев, что потенциально может стать конкурентом краткосрочным депозитным продуктам.

Не остались без внимания и более рискованные финансовые инструменты. Так, «Альфа-Банк» принял решение о внедрении цифровых финансовых активов, напоминающих структурированные облигации, привязанных к определенным финансовым величинам – цене акций ОАО «Лукойл» и значению ключевой процентной ставки<sup>6</sup>. Задуманный механизм таков, что в период обращения этих ЦФА при росте цены акций «ЛУКОЙЛа» владелец ЦФА получит только первоначальную стоимость инвестиций. В случае снижения цены акций стоимость возврата ЦФА будет соразмерно уменьшаться. Вне зависимости от движения рынка банк, выпускающий эти цифровые активы, обязуется обеспечить дополнительную доходность в размере 1,7%. По сути, это означает потенциальную доходность в размере порядка 20% в год.

«Альфа-Банк» планирует первоначальный объем эмиссии первой серии ЦФА в размере до 300 млн. рублей со сроком обращения один месяц. При последующих выпусках стоимость ЦФА будет привязана к ключевой процентной ставке, что сделает доход по ним переменным.

---

<sup>5</sup> Официальный сайт Московской биржи: Московская биржа первой на российском рынке получила лицензию оператора обмена ЦФА: [Электронный ресурс] URL: <https://www.moex.com/n62845>.

<sup>6</sup> Официальный сайт Альфа-Банка: Цифровые финансовые активы: [Электронный ресурс] URL: <https://alfabank.ru/corporate/digital-assets/>

Аналогично, недавно Банк России зарегистрировал СПБ биржу в качестве оператора информационной системы, выпускающей цифровые финансовые активы. Согласно действующему законодательству, биржа имеет возможность выполнять функции оператора информационной системы, выпускающей цифровые финансовые активы, однако торговля этими активами должна осуществляться исключительно на платформе, выпустившей их<sup>7</sup>. На начальном этапе предполагается открыть доступ другим организациям к созданной информационной платформе для выпуска и обращения денежных ЦФА, а также гибридных цифровых прав. Эти гибридные цифровые права включают в себя как денежные ЦФА, так и другие цифровые права, такие как, например, возможность поставки товаров.

В то же время действующее законодательство не допускает применения традиционной биржевой структуры для обращения цифровых финансовых активов<sup>8</sup>. Вместе с тем, подключение традиционной биржевой инфраструктуры к обращению ЦФА было бы целесообразно с точки зрения повышения ликвидности этих инструментов и стимулирования развития рынка ЦФА.

Санкт-Петербургская биржа ставит перед собой задачу формирования комплексной экосистемы по обращению ЦФА, включающей в себя единый пул ликвидности путем взаимодействия с зарубежными площадками и интеграции разнообразных продуктов, предлагаемых различными операторами информационных площадок. Для обеспечения эффективного функционирования рынка ЦФА необходимо интегрировать эти продукты в традиционную финансовую платформу, в частности, через брокерские и биржевые площадки, что позволит обеспечить вторичное обращение.

Предполагается не создавать единую национальную биржу цифровых финансовых активов, а ввести нормы, регулирующие создание и функционирование таких инфраструктур. Подобные биржи будут

---

<sup>7</sup> ФранкМедиа: ЦБ включил в реестр операторов ЦФА СПБ биржу: [Электронный ресурс] URL: <https://frankmedia.ru/128752>.

<sup>8</sup> ЦФА.РФ: Решения о выпуске ЦФА: [Электронный ресурс] URL: <https://цфа.рф/cfa-vypusk.html>.

способствовать трансграничным расчетам и потенциально предоставлять средства для обхода санкционных ограничений, что может привести к введению новых запретов. Одновременно могут постоянно возникать различные структуры, если они будут придерживаться установленных норм. Деятельность данных площадок, скорее всего, будет регулироваться Центральным банком и Федеральной налоговой службой РФ<sup>9</sup>.

Предложение об отказе от учреждения внутренней биржи ЦФА было положительно воспринято участниками рынка. Данное решение направлено на снижение уязвимости, связанной с санкциями, кибератаками на элементы инфраструктуры и возможными случаями нарушения доминирования на рынке.

В отношении зарубежных площадок, желающих работать внутри российской инфраструктуры, регуляторы могут устанавливать особые условия, обеспечивающие безопасность и конфиденциальность информации относительно российских клиентов. Стоит отметить, что западные участники действительно заинтересованы в проведении трансграничных операций<sup>10</sup>. В настоящее время цифровые валюты обеспечивают платежи на общую сумму приблизительно 10 млрд. долл. в год.

В настоящее время Министерство финансов РФ выступает в пользу инициирования операций с цифровыми финансовыми активами на биржах путем использования цифровых сертификатов для бездокументарных ценных бумаг. Более того, Министерство также приветствует привлечение нерезидентов на этот рынок<sup>11</sup>.

Главное преимущество ЦФА как инвестиции заключается в исключении расходов, связанных с посредническими услугами, которые обычно присутствуют в обычных финансовых инструментах. Многие проблемы,

---

<sup>9</sup> Центральный Банк Российской Федерации: Цифровые финансовые активы и их операторы: [Электронный ресурс] URL: [https://cbr.ru/finm\\_infrastructure/digital\\_oper/](https://cbr.ru/finm_infrastructure/digital_oper/).

<sup>10</sup> ЦФА.РФ: возможность проведения трансграничных расчетов с ЦФА: [Электронный ресурс] URL: <https://цфа.пф/сfa-cross-border.html>.

<sup>11</sup> Министерство Финансов Российской Федерации: о цифровых финансовых активах: [Электронный ресурс] URL: [https://minfin.gov.ru/ru/document/?id\\_4=121810proekt\\_federalnogo\\_zakona\\_o\\_tsifrovyykh\\_finansovykh\\_aktivakh](https://minfin.gov.ru/ru/document/?id_4=121810proekt_federalnogo_zakona_o_tsifrovyykh_finansovykh_aktivakh)

возникшие у участников рынка ценных бумаг в прошедшем году, были связаны с зависимостью традиционного рынка от посреднических структур. Такие организаторы, как Clearstream и Euroclear, приостановили взаимодействие с российскими резидентами, что привело к обособлению их активов без возможности последующей реализации. В противоположность этому цифровые финансовые активы позволяют беспрепятственно переводить их непосредственно с одного счета на другой, минуя брокерские и иные посреднические структуры.

Другим существенным преимуществом ЦФА как инструмента инвестирования являются заложенные в них меры безопасности. Безопасность закладывается в саму технологию: при проведении операций с ЦФА инвесторы используют свои индивидуальные счета, формируют уникальные персональные ключи-пароли для каждой операции, и смарт-контракт (схема, гарантирующая выполнение конкретных обязательств) выполняет требуемое действие. Следовательно, становится невозможным изменить какую-либо ранее записанную в блокчейн информацию<sup>12</sup>.

Кроме того, преимущество ЦФА заключается в возможности дробления инвестиционных объектов на меньшие единицы, что дает право инвестировать в дорогостоящие активы сравнительно невысокие средства. Наглядным примером такой концепции является введение «цифровых квадратных метров» на платформе «Атомайз».

Рынок ЦФА привлекателен для эмитентов за счет привлечения новых инвесторов, в то время как для инвесторов он открывает прямой доступ к наиболее прибыльным финансовым продуктам, о которых шла речь ранее в данной статье.

В области регулирования ЦФА Российская Федерация не уступает другим странам, скорее наоборот, достигла достаточно высокого уровня развития

---

<sup>12</sup> IBM Blockchain: Benefits of blockchain: [Электронный ресурс] URL: <https://www.ibm.com/topics/benefits-of-blockchain#:~:text=Blockchain%20increases%20trust%2C%20security%2C%20transparency,cost%20savings%20with%20new%20efficiencies.>

нормативно-правовой базы. Это особенно примечательно, поскольку во многих странах до сих пор не введены какие-либо формы регулирования цифровых финансовых активов. Тем не менее, практическая реализация этих мер несколько затруднена. Первый биржевой оператор был официально зарегистрирован только в начале августа 2023 года, несмотря на то что законодательная база позволяла учреждать их с 2021 года. Это свидетельствует об ограниченности или практически полном отсутствии обращения ЦФА внутри страны, что подтверждается отсутствием торговой активности на вторичном рынке. В сложившейся ситуации одной из основных проблем, стоящих перед ЦФА, является отсутствие развитого рынка.

К числу основных задач относятся определение сферы применения производных финансовых инструментов и ЦФА, разработка процедуры выпуска гибридных цифровых прав, а также установление квалификационных критериев для разграничения квалифицированных и неквалифицированных инвесторов. На рынке цифровых инструментов существуют активы, аналогичные производным финансовым инструментам (ПФИ), которые несут дополнительные финансовые риски<sup>13</sup>. В связи с этим возникает необходимость установить, какому типу инвесторов должен быть предоставлен доступ к торговле такими инструментами, а в отношении каких должны применяться защитные меры.

Весьма актуальным является внесение изменений в российское законодательство, касающееся налогообложения цифровых прав. В настоящее время отсутствует ясность в отношении того, как должен применяться налог на добавленную стоимость к отдельным категориям цифровых финансовых активов, которые при погашении могут быть обменены на материальные активы.

В отношении ЦФА управляющие компании сталкиваются с многочисленными неопределенностями. По-прежнему отсутствуют ответы на вопросы о том, будут ли управляющие компании иметь возможность включать ЦФА в паевые инвестиционные фонды, о механизмах хранения токенов, о

---

<sup>13</sup> CME Group: What are Bitcoin Futures?: [Электронный ресурс] URL: <https://www.cmegroup.com/education/courses/introduction-to-bitcoin/what-are-bitcoin-futures.html>.



возможном внедрении комбинированной торговли с традиционными финансовыми инструментами и другие сопутствующие аспекты. До тех пор, пока регулирование данных параметров не станет эффективным, к ЦФА, вероятнее всего, будут относиться с определенной осторожностью.

В настоящее время в реестре ЦБ РФ девять организаций – «СПБ биржа», «Атомайз» (блокчейн-платформа), «Сбербанк», «Маяк» (финтех-компания), «Альфа-банк», «Токены» (дочерняя компания Промсвязьбанка или ПСБ), «Еврофинанс Моснарбанк», «Московская биржа» и «Системы распределительного реестра» (работает под брендом «Мастерчейн») – признаны активными участниками рынка.

Ликвидность резидентов Российской Федерации, несмотря на многие рестрикции, до сих пор аллоцирована через иностранных участников рынка цифровых финансовых активов/валют, к которым относятся и недружественные компании, что на текущий момент может повлечь за собой возможные ограничительные риски, например, сегрегацию и блокировку активов<sup>14</sup>. Данные новации способствуют повышению привлекательности российского рынка ЦФА и возвращению инвестиционных средств резидентов в безопасную локальную инфраструктуру.

### **Библиографический список:**

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;

2) Центральный Банк Российской Федерации: Цифровые финансовые активы и их операторы: [Электронный ресурс] URL: [https://cbr.ru/finm\\_infrastructure/digital\\_oper/](https://cbr.ru/finm_infrastructure/digital_oper/);

3) Министерство Финансов Российской Федерации: о цифровых финансовых активах: [Электронный ресурс] URL:

---

<sup>14</sup> РБК: На Россию приходится до 19% трафика на крупнейших криптобиржах: [Электронный ресурс] URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/64ad21d69a794775a8b1ad43>.

[https://minfin.gov.ru/ru/document/?id\\_4=121810-](https://minfin.gov.ru/ru/document/?id_4=121810-)

[proekt\\_federalnogo\\_zakona\\_o\\_tsifrovykh\\_finansovykh\\_aktivakh;](#)

4) ЦФА.РФ: В России появились первые ЦФА на корзину драгоценных металлов: [Электронный ресурс] URL: <https://цфа.рф/cfa-atomyze-dragmetally.html>;

5) ЦФА.РФ: возможность проведения трансграничных расчетов с ЦФА: [Электронный ресурс] URL: <https://цфа.рф/cfa-cross-border.html>;

6) ЦФА.РФ: Все виды ЦФА, которые выпустили в России к лету 2023 года: [Электронный ресурс] URL: <https://цфа.рф/cfa-types.html>;

7) ЦФА.РФ: Решения о выпуске ЦФА: [Электронный ресурс] URL: <https://цфа.рф/cfa-vypusk.html>;

8) Ведомости: В России появился первый оператор выпуска цифровых финансовых активов: [Электронный ресурс] URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2022/02/03/907797-zakon-tsifrovih-finansovih>;

9) Интексфакс: Минфин поддержит запуск сделок с ЦФА: [Электронный ресурс] URL: <https://www.interfax.ru/business/911105>;

10) Официальный сайт Альфа-Банка: Цифровые финансовые активы: [Электронный ресурс] URL: <https://alfabank.ru/corporate/digital-assets/>;

11) Официальный сайт девелопера «Джи-групп»: Цифровые финансовые активы «Атмосфера» [Электронный ресурс] URL: <https://g-group.global/cfa/atmosfera/>;

12) Официальный сайт Московской биржи: Московская биржа первой на российском рынке получила лицензию оператора обмена ЦФА: [Электронный ресурс] URL: <https://www.moex.com/n62845>;

13) РБК: На Россию приходится до 19% трафика на крупнейших криптобиржах: [Электронный ресурс] URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/64ad21d69a794775a8b1ad43>;

14) ФранкМедиа: ЦБ включил в реестр операторов ЦФА СПБ биржу: [Электронный ресурс] URL: <https://frankmedia.ru/128752>;

15) CME Group: What are Bitcoin Futures?: [Электронный ресурс] URL: <https://www.cmegroup.com/education/courses/introduction-to-bitcoin/what-are-bitcoin-futures.html>;

16) IBM Blockchain: Benefits of blockchain: [Электронный ресурс] URL: <https://www.ibm.com/topics/benefits-of-blockchain#:~:text=Blockchain%20increases%20trust%2C%20security%2C%20transparency,cost%20savings%20with%20new%20efficiencies>.

### **References:**

1) Federal Law «On digital financial assets, digital currency and on amendments to certain legislative acts of the Russian Federation» dated July 31, 2020 № 259-FZ;

2) Central Bank of the Russian Federation: Digital financial assets and their operators: [Electronic resource] URL: [https://cbr.ru/finm\\_infrastructure/digital\\_oper/](https://cbr.ru/finm_infrastructure/digital_oper/);

3) Ministry of Finance of the Russian Federation: on digital financial assets: [Electronic resource] URL: [https://minfin.gov.ru/ru/document/?id\\_4=121810-proekt\\_federalnogo\\_zakona\\_o\\_tsifrovyykh\\_finansovykh\\_aktivakh](https://minfin.gov.ru/ru/document/?id_4=121810-proekt_federalnogo_zakona_o_tsifrovyykh_finansovykh_aktivakh);

4) CFA.RF: The first CFA for a basket of precious metals appeared in Russia: [Electronic resource] URL: <https://tsfa.rf/cfa-atomyze-dragmetally.html>;

5) CFA.RF: the possibility of conducting cross-border settlements with CFA: [Electronic resource] URL: <https://tsfa.rf/cfa-cross-border.html>;

6) CFA.RF: All types of CFA that were released in Russia by the summer of 2023: [Electronic resource] URL: <https://tsfa.rf/cfa-types.html>;

7) CFA.RF: Decisions on the release of CFA: [Electronic resource] URL: <https://tsfa.rf/cfa-vypusk.html>;

8) Vedomosti: The first operator for issuing digital financial assets has appeared in Russia: [Electronic resource] URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2022/02/03/907797-zakon-tsifrovih-finansovih>;

9) Interfax: The Ministry of Finance will support the launch of transactions with digital financial services: [Electronic resource] URL: <https://www.interfax.ru/business/911105>;

10) Official website of Alfa Bank: Digital financial assets: [Electronic resource] URL: <https://alfabank.ru/corporate/digital-assets/>;

11) Official website of the developer «G-Group» Digital financial assets «Atmosfera» [Electronic resource] URL: <https://g-group.global/cfa/atmosfera/>;

12) Official website of the Moscow Exchange: The Moscow Exchange was the first on the Russian market to receive a DFA exchange operator license: [Electronic resource] URL: <https://www.moex.com/n62845>;

13) RBC: Russia accounts for up to 19% of traffic on the largest crypto exchanges: [Electronic resource] URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/64ad21d69a794775a8b1ad43>;

14) FrankMedia: The Central Bank included the St. Petersburg exchange in the register of DFA operators: [Electronic resource] URL: <https://frankmedia.ru/128752>;

15) CME Group: What are Bitcoin Futures?: [Electronic resource] URL: <https://www.cmegroup.com/education/courses/introduction-to-bitcoin/what-are-bitcoin-futures.html>;

16) IBM Blockchain: Benefits of blockchain: [Electronic resource] URL: <https://www.ibm.com/topics/benefits-of-blockchain#:~:text=Blockchain%20increases%20trust%2C%20security%2C%20transparency,cost%20savings%20with%20new%20efficiencies.>