

УДК 336.6

С. Ю. Перцева

ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации», Москва, e-mail: sup.05@mail.ru

ОСОБЕННОСТИ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

Ключевые слова: цифровые финансовые активы, блокчейн, цифровая валюта.

Статья посвящена особенностям формирования и текущему этапу развития рынка цифровых финансовых активов (ЦФА) в России. Особое внимание уделяется анализу динамики и структуры рынка ЦФА в современных условиях. Автор приходит к выводу, что несмотря на инновационность данного инструмента и молодость рынка, наметилась тенденция к широкой востребованности ЦФА как эмитентами, так и инвесторами. Исследование показало, что в России созданы все необходимые условия для успешного функционирования рынка цифровых инструментов, его расширения и углубления. Выявлена специфика ЦФА в России с позиции частных и общих характеристик. Представлен SWOT-анализ рынка цифровых финансовых активов, позволяющий оценить потенциальные проблемы и перспективы его развития. Автор делает вывод о высоком потенциале инновационного решения с позиции использования в качестве посреднического механизма для регулирования трансграничных расчетно-платежных отношений.

Perseva S. Yu.

Moscow State Institute of International Relations, Moscow, e-mail: sup.05@mail.ru

THE FEATURES OF THE RUSSIAN DIGITAL FINANCIAL ASSETS MARKET

Keywords: digital financial assets, blockchain, digital currency.

The article discusses the characteristics of the establishment and current state of development of the digital financial asset market (DFA) in Russia, with particular attention given to an analysis of the dynamics and composition of the DFA market in the present context. The author argues that, despite the innovative nature of this instrument and the relative newness of the market, there is a trend towards increased demand for DFA among both issuers and investors. The study demonstrates that Russia has created the necessary conditions for the successful operation of the DFA market, its growth, and deepening, as well as the specific features of DFA in Russia in terms of its private and general aspects. A SWOT (strengths, weaknesses, opportunities, threats) analysis of the DFA market is presented to assess potential challenges and opportunities for its future development. The author concludes that there is significant potential in an innovative solution as a means of facilitating cross-border settlement relationships.

Введение

Начало развитию уникального инновационного инструмента, сочетающего в себе свойства инвестиционного решения и посредника при проведении расчетов было положено в 2020 г., когда был принят федеральный закон “О цифровых финансовых активах и цифровой валюте” [1].

На текущий момент цифровые финансовые активы (ЦФА) являются неотъемлемой частью национальной программы «Цифровая экономика», цели которой состоят в эффективном развитии бизнеса, снижении издержек и внедрении новых технологий во все сегменты российского финансового рынка.

Цель исследования состоит в изучении формирования и особенностей современного этапа развития рынка ЦФА в России.

1. ЦФА и цифровые валюты

Появление дефиниции “Цифровые финансовые активы” обусловлено прорывным развитием финансовых решений, прежде всего, технологии блокчейн. На ее основе стала стремительно развиваться криптоиндустрия, сложилась система децентрализованных финансовых отношений (DeFi), реализовываются проекты цифровых валют центральных банков. Таким образом, инновационная среда, возникшая как ключевое достижение индустрии финансовых тех-

нологий, обусловила появление нового инструмента – цифровых финансовых активов.

Технология блокчейн, лежащая в основе появления ЦФА представляет собой способ обмена и хранения большого объема информации в цифровом виде, при котором каждый участник может обладать полноценной копией реестра и иметь доступ к истории транзакций. Всеми участниками сети достигается консенсус о состоянии распределенного реестра и о его идентичности, а также о защите данных при внесении изменений и добавлении новой информации в реестр.

Первым инструментом, созданным на основе блокчейна была криптовалюта, которая получила высокую популярность и распространение из-за анонимности при проведении транзакций [6]. Это обусловило возможность перевода традиционных

финансовых инструментов в цифровой вид, таким образом, создавая новый вид инструментов на фондовом рынке – цифровые активы. Рассмотрим ключевые отличия ЦФА от цифровых валют (таблица 1).

Говоря о применении цифровых валют в расчетно-платежных отношениях следует привести сопоставление распространенности криптовалюты с позиции глобального распределения майнинговых мощностей по итогам первого квартала 2024 г. (таблица 2).

В соответствии с данными Банка России в период с IV квартала 2023 г. по I квартал 2024 г. объем притоков и оттоков криптоактивов, потенциально приходящихся на резидентов РФ составил 4,5 трлн руб, что на 15% больше, чем за II и III кварталы 2023 г. Среди криптоинструментов наибольшим спросом пользовались BTC, ETH, USDT, USDC [3].

Таблица 1

Особенности ЦФА и цифровых валют

№	Признак	ЦФА	Цифровая валюта
1	Спекулятивный инструмент	+	+
2	Инвестиционный инструмент	+	+
3	Возможность использования в качестве средства платежа	-	+
4	Предмет арбитража	+	+
5	Обеспеченность обязательством эмитента	+	-

Источник: составлено автором.

Таблица 2

Глобальное распределение майнинговых мощностей по итогам первого квартала 2024 г.

№	Страна	Объем вычислительных мощностей, ГВт	Доля в мировом рынке майнинга, %
1	США	5,3	33,0
2	Россия	2,2	13,75
3	Страны Персидского залива	1,0	6,25
4	Эфиопия	0,4	2,5
5	Канада	0,35	2,2
6	Малайзия	0,3	1,6
7	Ирландия	0,2	1,25
8	Аргентина	0,135	0,8
9	Парагвай	0,1-0,15	0,7
10	Исландия	0,12	0,75
11	Китай*	до 2	12,5
12	Остальные страны**	около 4	более 24

*С середины 2021 г. Майнинг в Китае официально запрещен.

**Включая Казахстан. Полезная мощность страны составляет 100-130 Мвт, местные компании отрасли работают только в ночное время.

Источник: составлено автором на основе [4].

Таблица 3

Ключевые параметры рынка ЦФА РФ

№	Показатель	Значение
1	Общее число выпусков по состоянию на 30.06.2024 г.	331
2	Количество новых выпусков с начала 2024 г.	182
3	Доля выпусков ЦФА 2024 г. в общем объеме выпущенных ЦФА	55%
4	Стоимость выпущенных ЦФА на 30.06.2024 г.	87,1 млрд руб
5	Средний месячный объем привлеченных ресурсов компаниями-эмитентами на 30.06.2024 г.	7,8 млрд руб
6	Средний месячный объем привлеченных ресурсов компаниями-эмитентами на 30.06.2023 г.	2,8 млрд руб
7	Прирост среднемесячного объема привлеченных ресурсов компаниями-эмитентами ЦФА в 2024 г. по сравнению с 2023 г.	179%
8	Медианный срок обращения ЦФА	182-183 дня
9	Средневзвешенная номинальная доходность ЦФА в первом полугодии 2024 г.	16,49% годовых
10	Доля цифровых долговых инструментов в общем объеме рынка	74%
11	Доля цифрового факторинга в общем объеме рынка	25%
12	Доля прочих цифровых инструментов в общем объеме рынка	1%

Источник: составлено автором на основе [5].

Таблица 4

Операторы рынка ЦФА на 01.05.2024 г.

№	Оператор	Якорный партнер	Наличие выпусков
1	Атомайз	ГК Инттеррос	Да
2	СБЕР	Сбер	Да
3	Лайтхауз	ГК Трансмашхолдинг	Да
4	Альфа-Банк	Альфа	Да
5	Мастерчейн	Нет	Да
6	Токеон	ПСБ	Да
7	Еврофинанс Моснарбанк	ГК Ростех	Да
8	СПБ Биржа	СПБ Биржа, (ОО)	Да
9	МТС	МТС (ЦФА ХАБ)	Да
10	Московская биржа	НРД, Мос.Биржа (ОО)	Да
11	Тинькофф	Тинькофф	Нет

Источник: составлено автором на основе [5].

Согласно российскому законодательству, ЦФА – это цифровые аналоги долговых расписок, облигаций и прав участия в капитале, оформленные через блокчейн [1]. Криптовалюты, в том числе биткоин, к ЦФА не относятся. Закон «О цифровых финансовых активах» вступил в силу с 1 января 2021 г., он регулирует их выпуск, учет и обращение. Выпускают ЦФА операторы информационных систем (ОИС), которыми могут быть банки и юридические лица, входящие в специальный реестр Банка России. В соответствии с законодательством выделяют три ключевых типа цифровых финансовых ак-

тивов: денежное требование, эмиссионные ценные бумаги и гибридные активы.

2. Рынок ЦФА России на современном этапе

Российский рынок ЦФА достаточно молод, но темпы его роста чрезвычайно высоки (таблица 3).

Банк России считает ЦФА весьма перспективным направлением развития финансового рынка. В ближайшей перспективе данный рынок будет сосредоточен, в том числе, на новых продуктах, не свойственных для классического рынка.

Крупнейшие эмитенты ЦФА

№	Эмитент	Оператор ИС	Стоимость, млрд руб.
1	Альфа – Банк	А-Токен	более 30
2	Цифровые активы (ГК Интеррос)	Атомайз	более 17
3	РЖД	Мастерчейн	15
4	Атомэнергопром	А-Токен	10
5	ВТБ факторинг	Лайтхаус	5,5
6	Сегежа	А-Токен	5,2
7	Ростелеком	А-Токен	более 5
8	ПСБ	Токеон	более 2,3
9	Озон	ЦФА ХАБ (МТС)	2
10	МТС	Атомайз	1,2

Источник: составлено автором на основе [5].

Таблица 4 наглядно демонстрирует, что среди операторов информационных систем выделяют как ключевых игроков финансового рынка, так и крупнейшие компании – промышленные холдинги. Кроме того, на российском рынке ЦФА действует независимый ОИС – Мастерчейн. За исключением Тинькофф (вошел в реестр ОИС 28 марта 2024 г.), все операторы информационных систем уже произвели выпуски. Операторами обмена являются Московская биржа и СПб Биржа.

Таблица 5 позволяет сделать вывод о том, что фундамент развития российского рынка цифровых финансовых активов заложен крупнейшими компаниями-эмитентами из различных отраслей. Большинство из них сделало два и более выпусков, таким образом, постепенно накапливая опыт участия в подобных сделках и выявляя преимущества данного инструмента.

Рассмотрим стандартную схему взаимодействия участников выпуска ЦФА. Обязательными для участников сделок являются следующие шаги:

1. Эмитент и инвестор на платформе ОИС проходят процедуру идентификации в соответствии с 115-ФЗ и регистрируются. Затем договариваются о выпуске ЦФА, в том числе, стоимости, сроке и ставке доходности.

2. Эмитент в личном кабинете платформы ОИС размещает согласованное с инвестором и подписанное решение о выпуске ЦФА.

3. Инвестор в своем личном кабинете получает уведомление о решении эмитента,

подписывает согласие на выкуп ЦФА и перечисляет средства Эмитенту. В зависимости от платформы ОИС расчеты между участниками сделки проводятся либо напрямую, либо через номинальный счет в уполномоченном ОИС банке.

4. Эмитент в личном кабинете платформы ОИС подтверждает получение средств от Инвестора.

5. Платформа производит блокчейн-запись в системе распределенного реестра о состоявшемся размещении с указанием всех параметров ЦФА. Цифровая запись хранится в распределенном реестре платформы.

Погашение ЦФА проходит следующие этапы:

1. Эмитент в своем личном кабинете на платформе ОИС проверяет данные владельца ЦФА и перечисляет ему сумму с процентами.

2. Инвестор через свой личный кабинет на платформе подтверждает получение средств от эмитента.

3. Платформа делает запись в блокчейне о погашении ЦФА.

Таким образом, можно сделать вывод об удобном и простом с точки зрения реализации механизме совершения сделок с цифровыми финансовыми активами, прозрачном и понятном для всех участников.

Для понимания динамики развития российского рынка цифровых финансовых активов рассмотрим данные об объеме и количестве проведенных сделок (таблица 6).

Данные таблицы 6 показывают, что российский рынок цифровых финансовых активов развивается крайне динамично.

Таблица 6

Динамика российского рынка ЦФА в 2023 – 2024 гг.

Период	Объем рынка, тыс. руб	Количество новых ЦФА, шт
Март 2023	1 000 250	4
Апрель 2023	1 752 350	5
Май 2023	1 796 042	14
Июнь 2023	17 327 540	18
Июль 2023	16 677 900	23
Август 2023	19 716 910	20
Сентябрь 2023	26 173 925	42
Октябрь 2023	28 730 175	29
Ноябрь 2023	44 258 700	54
Декабрь 2023	31 857 000	90
Январь 2024	33 455 500	13
Февраль 2024	25 077 000	26
Март 2024	34 164 400	49
Апрель 2024	37 315 899	36
Изм., %	3 630,7	800

Источник: составлено автором на основе [5].

Таблица 7

Особенности рынка ЦФА России

Общие особенности	Частные особенности
Низкие операционные издержки и отсутствие платы за эмиссию ЦФА (в отличие от эмиссии облигаций).	Публичность сделки (публичная оферта) и ее основных условий со стороны эмитента (сумма, ставка, срок).
Оперативность получения финансирования благодаря необязательному заключению генерального договора факторингового обслуживания.	ЦФА являются обязательством эмитента и могут быть отнесены аудиторами эмитента к долговым инструментам, что означает более низкую стоимость эмиссии и высокую оперативность финансирования.
Повышение доступности публичных внешних займов для пополнения оборотного капитала.	Конфиденциальность сделки для инвестора: согласие на приобретение и записи о зачислении ЦФА не нужно раскрывать.

Источник: составлено автором.

Так, в 2024 г. по сравнению с 2023 г. объем рынка вырос более, чем в 36 раз, а количество новых выпусков увеличилось в 9 раз. Это свидетельствует о росте востребованности данного инструмента, его популяризации в обществе и накоплении позитивного опыта его применения. При этом следует говорить о начальном этапе развития российского рынка и его высоком потенциале.

3. Особенности российского рынка ЦФА

Следует представить ключевые особенности современного российского рынка ЦФА, разделив их на две группы: общие и частные (таблица 7).

В целях глубокого анализа факторов, влияющих на внедрение ЦФА, проведем

SWOT – анализ, изучив слабые, сильные стороны данного инструмента, возможности и угрозы его широкомасштабного использования (таблица 8).

SWOT-анализ российского рынка ЦФА позволяет сделать вывод о том, что рассматриваемый инновационный инструмент характеризуется высоким потенциалом роста, развития и широкомасштабного применения. При этом особое внимание следует обратить на возможность использования ЦФА не только в качестве инвестиционного решения, но и как посреднический механизм реализации трансграничных платежей при осуществлении внешнеэкономической деятельности профессиональными участниками финансового рынка и корпорациями [2].

SWOT – анализ рынка ЦФА

Сильные стороны	Слабые стороны
<ul style="list-style-type: none"> · Устойчивость к внешним шокам и адаптивность · Инновационность и технологичность · Быстрое продвижение на рынке, рост востребованности · Наличие регулярной среды · Высокая инвестиционная доходность 	<ul style="list-style-type: none"> · Низкая ликвидность рынка ЦФА · Отсутствие вторичного рынка · Ограничения для неквалифицированных инвесторов · Привязка платформы к определенному банку · Зависимость от западного программного обеспечения и оборудования
Возможности	Угрозы
<ul style="list-style-type: none"> · Развитие инноваций · Повышение конкуренции · Потенциальное использование в международных расчетах · Развитие культуры диверсификации · Использование смарт-контрактов · Привлечение инвесторов из дружественных стран · Увеличение ликвидности рынка · Повышение технологического суверенитета 	<ul style="list-style-type: none"> · Киберриски · Сокращение объемов банковского кредитования · Риск инфраструктуры: сбой или банкротства ОИС · Появление прорывных инноваций, например, квантовых компьютеров · Ужесточение санкционного давления

Источник: составлено автором.

В настоящее время экспертным и научным сообществом обсуждаются проекты внедрения цифровых финансовых активов в инфраструктуру международных расчетов,

что в средне – и долгосрочной перспективах позволит создать фундамент для построения альтернативной международной финансовой системы.

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 N 259-ФЗ (последняя редакция).
2. Перцева С.Ю. Потенциал цифрового рубля для трансграничного взаимодействия стран БРИКС // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2024. № 4-1. С. 132-136.
3. Банк России отметил значительную активизацию россиян на рынке криптоактивов [Электронный ресурс]. URL: <https://www.interfax.ru/business/962150> (дата обращения: 25.06.2024).
4. Госдума может принять закон о майнинге криптовалют в ближайшие дни [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2024/07/23/1051512-gosduma-mozhet-prinyat-zakon-omaininge-kriptovalyut> (дата обращения: 25.06.2024).
5. Цифровые финансовые активы в России [Электронный ресурс]. URL: <https://cbonds.ru/dfa/> (дата обращения: 23.06.2024).
6. Efimova L., Sizemova O., Chub D. Digital Financial Assets: Concept and Legal Nature // BRICS Law Journal. 2024. № 11(1). P. 32-57. DOI: 10.21684/2412-2343-2024-11-1-32-57.
7. Garcia-Teruel R.M., Simón-Moreno H. The Digital Tokenization of Property Rights: A Comparative Perspective, 41 Computer Law & Security Review. Article 105543. 2021.