

УДК 336.7



CC BY 4.0

К. В. Глушанков ORCID ID 0009-0008-5914-0047

ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов имени Патриса Лумумбы»,
Москва, Россия, e-mail: kglush@rambler.ru

С. Е. Барыкин ORCID ID 0000-0002-9048-009X

ФГАОУ ВО «Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого»,
Санкт-Петербург, Россия

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ И КЛАССИФИКАЦИИ ПОРТФЕЛЯ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

Ключевые слова: цифровой финансовый актив, цифровые права, инвестиционный портфель, портфель цифровых финансовых активов, риски, классификация ЦФА.

Предметом исследования является понятийно-категориальный аппарат портфеля цифровых финансовых активов. Цель работы заключается в упорядочении терминологии инвестиционного портфеля, формируемого на основе совокупности децентрализованных цифровых финансовых активов. В ходе исследования использовались методы экономического анализа, экономической индукции и формализации, примененные к цифровым финансовым активам, выпускаемым и обращающимся на специализированных российских платформах эмитентов. В результате исследования разработано авторское определение понятия «портфель цифровых финансовых активов», отличающееся от общеизвестных трактовок и учитывающее специфику цифровых прав, экономическое содержание активов и особенности их обращения. Предложена классификация портфеля цифровых финансовых активов по степени ликвидности, диверсификации и риск-ориентированности, а также систематизированы виды цифровых финансовых активов с учетом их экономического содержания. Полученные результаты могут быть использованы при дальнейшем развитии методического инструментария оценки и управления портфелем цифровых финансовых активов.

K. V. Glushankov ORCID ID 0009-0008-5914-0047

Peoples' Friendship University of Russia named after Patrice Lumumba, Moscow,
e-mail: kglush@rambler.ru

S. E. Barykin ORCID ID 0000-0002-9048-009X

Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University, Saint Petersburg

THEORETICAL APPROACHES TO THE DEFINITION AND CLASSIFICATION OF A PORTFOLIO OF DIGITAL FINANCIAL ASSETS

Keywords: digital financial asset, digital rights, investment portfolio, portfolio of digital financial assets, portfolio DFA, risks, DFA classification.

The subject of this study is the conceptual and categorical framework of a portfolio of digital financial assets. The purpose of the paper is to systematize the terminology of an investment portfolio formed through a set of decentralized digital financial assets. The research methodology is based on the methods of economic analysis, economic induction, and formalization, applied to digital financial assets issued and traded on specialized Russian platforms of digital financial asset issuers. As a result of the study, an author's definition of the concept "portfolio of digital financial assets" is developed, differing from commonly used interpretations and taking into account the specifics of digital rights, the economic substance of assets, and the features of their circulation. A classification of the portfolio of digital financial assets is proposed according to the degree of liquidity, diversification, and risk orientation, and the types of digital financial assets are systematized based on their economic content. The results obtained may be used for the further development of methodological approaches to the assessment and management of portfolios of digital financial assets.

Введение

Российский рынок цифровых активов находится в стадии активного формирования и расширения. Нарастающий итог объема выпуска цифровых финансовых активов за 12 месяцев 2025 г. составил 1 158,4 млрд. руб., против 100,8 млрд. руб. на конец января 2025 г. (Объем размещений по месяцам. Динамика привлеченного капитала в миллиардах рублей) [1]. Общая направленность цифровой трансформации российской экономики формирует дополнительные возможности привлечения капитала для среднего и крупного бизнеса, а также способствует появлению новых финансовых инструментов для институциональных и частных инвесторов. Выход цифровых активов на рынок финансовых инструментов сопровождается развитием законодательной базы, а также ростом научно-теоретических и прикладных исследований в данной области. Вместе с тем, несмотря на накопление научных результатов, сохраняются научно-теоретические пробелы в интерпретации экономической категории «цифровые финансовые активы».

В отечественной научной литературе предпринимались попытки систематизации экономического содержания цифровых финансовых активов. В частности, были предложены классификации цифровых активов (Лосева О. В.), проведен сравнительный анализ цифровых финансовых активов и традиционных финансовых инструментов (Станкевич В. С., Власов А. В.). Авторами настоящего исследования (Барыкин С. Е., Глушанков К. В.) ранее осуществлялся анализ цифровых активов в рамках сравнительной оценки с материальными активами, а также анализировались аспекты отсутствия закрепленной нормативно-правовой и научно-теоретической сопряженности цифровых прав с активами, существующими в материальной форме.

Несмотря на вклад различных исследователей в развитие теории цифровых финансовых активов, в настоящее время сохраняется потребность в уточнении и упорядочении понятия «портфель цифровых финансовых активов», что обусловлено как расширением практики их использования, так и необходимостью дальнейшего развития методического аппарата анализа и управления такими портфелями.

В российской нормативно-правовой базе под понятием «цифровые финансовые активи-

вы» понимаются цифровые права, включающие денежные требования, права по распоряжению ценными бумагами, а также права участия в акционерном капитале непубличного акционерного общества [2]. Указанные виды цифровых финансовых активов объединяются единым порядком учета и обращения, который реализуется посредством внесения уникальных идентификаторов (набора символов) в информационную систему, функционирующую на основе распределенного реестра. Наряду с данными видами цифровых финансовых активов в нормативно-правовом поле отдельно выделяется цифровая валюта.

Помимо цифровых прав на перечисленные выше финансовые активы, законодательство Российской Федерации устанавливает правовой режим для категории утилитарных цифровых прав [3], к которым относятся права требования:

- 1) передачи вещей;
- 2) передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности;
- 3) выполнения работ и оказания услуг.

Утилитарные и цифровые права предоставляют держателю актива возможность самостоятельного совершения сделок с соответствующими правами как на инвестиционной платформе, основанной на распределенном реестре, так и с использованием услуг оператора обмена цифровых финансовых активов. Принадлежность утилитарных прав и цифровых прав на активы конкретному держателю устанавливается посредством выпуска цифровых свидетельств депозитарием. Несмотря на возможность оборота утилитарных и цифровых прав на базе одной информационной системы распределенного реестра, необходимо проводить разграничение между цифровыми финансовыми активами, правовой режим которых устанавливается Федеральным законом № 259-ФЗ от 31.07.2020 г., и утилитарными цифровыми правами по Федеральному закону № 259-ФЗ от 02.08.2019 г.

Цель исследования заключается в разработке отличного от общеизвестных трактовок понятия «портфель цифровых финансовых активов», основанного на выявлении и систематизации общих свойств существующих классификаций цифровых активов.

Материалы и методы исследования

В ходе исследования были проанализированы работы отечественных и зару-

бежных авторов, посвященные вопросам классификации цифровых активов, а также нормативно-правовая база Российской Федерации. В качестве методологического инструментария при проведении исследования использовались методы экономического анализа, экономической индукции и формализации экономического знания. Предметом исследования выступают понятийно-категориальный аппарат «портфеля цифровых финансовых активов», а также научно-теоретические подходы к изучению цифровых активов. Исследование базируется на теоретико-обзорном подходе с элементами нормативного анализа.

Результаты исследования и их обсуждение

Анализ положений нормативно-правовой базы, регулирующей обращение цифровых активов, позволяет сделать вывод о формировании трехуровневой классификационной модели цифровых финансовых активов, включающей:

- 1) цифровые права на финансовые активы;
- 2) утилитарные цифровые права требования;
- 3) цифровую валюту.

Вместе с тем классификация цифровых активов, основанная на нормативно-право-

вом подходе, характеризуется недостаточной проработанностью в части выявления и разрешения практических и научно-теоретических противоречий. В качестве примера можно привести статус цифровой валюты Российской Федерации – цифрового рубля. С одной стороны, эмитент позиционирует цифровой рубль как форму национальной денежной единицы, функционирующую наряду с наличными и безналичными денежными средствами. С другой стороны, действующая нормативно-правовая база закрепляет положение о том, что цифровая валюта не признается денежной единицей Российской Федерации [2]. Наличие подобного расхождения свидетельствует о неполной согласованности правового и экономического подходов к интерпретации цифровых активов.

Наряду с официальной государственной классификацией цифровых активов, существенный вклад в развитие теоретических представлений о цифровых финансовых активах внесен российскими и зарубежными исследователями. В частности, Лосевой О. В., доктором экономических наук, была предложена классификация цифровых финансовых активов, основанная на анализе отличительных свойств отдельных видов цифровых активов (табл. 1) [4].

Таблица 1

Классификация цифровых активов (Лосева О. В.)

Вид цифрового актива	Экономическое содержание	Функциональная форма
Токены (цифровые права)	Набор уникальных символов в распределенном реестре, подтверждающий наличие имущественных прав на актив нематериальной формы	Финансовый актив
Цифровая валюта	Уникальный код в распределенном реестре, обладающий функцией средства платежа, отличный от денежной единицы России или иностранного государства	Финансовый актив
Цифровые финансовые активы	Цифровые активы, экономическое содержание которых трактуется в понимании Федерального закона № 259-ФЗ о цифровых финансовых активах и цифровой валюте.	Финансовый актив
Виртуальное имущество	Игровые предметы в многопользовательских играх, обладающие свойством коммерческой ценности в пределах, ограничивающихся пространством многопользовательской игры	Нефинансовый актив
Большие данные	Массив структурированной / неструктурированной информации, имеющей свойство накопления и обновления, неразрывно связанной с технологией обработки данных	Нефинансовый актив
Результаты интеллектуальной деятельности	Нематериальные активы, разрабатываемые трудом человека с применением компьютерных технологий (музыка, 3D-модели, токенизированные результаты интеллектуальной деятельности)	Нефинансовый актив

Источник: составлен авторами по [4].

Наряду с классификацией цифровых активов по содержанию экономической сущности и функциональной форме, Лосевой О. В. была сформулирована классификация ЦФА по интенсивности обращения и показателю коэффициента ликвидности. В рамках представленной концепции обозначаются следующие группы цифровых активов:

1) оборотные цифровые активы, рассматриваемые как финансовые вложения со сроком использования менее 12 месяцев после отчетной даты;

2) внеоборотные цифровые активы, относимые к нематериальным активам со сроком использования более 12 месяцев после отчетной даты;

3) высоколиквидные цифровые активы, представленные финансовыми вложениями со сроком использования менее 12 месяцев после отчетной даты;

4) среднеликвидные цифровые активы, отражающие дебиторскую задолженность контрагентов со сроком погашения менее 12 месяцев после отчетной даты;

5) низколиквидные цифровые активы, включающие финансовые вложения со сроком использования более 12 месяцев после отчетной даты.

Дополнение теоретических представлений о цифровых финансовых активах продемонстрировано в исследовании Тетюшина А. В., в рамках которого анализируются криптоактивы и токены в контексте экономической категории ЦФА во взаимосвязи с элементами финансовой отчетности. Автором произведен анализ экономической сущности ЦФА с позиции их регистрации и отражения в системе финансового (бухгалтерского) учета (табл. 2) [5].

Авторы настоящего исследования выражают несогласие с представленной классификацией в части отнесения цифровой валюты, эмитируемой центральным банком. В соответствии с действующей по состоянию на ноябрь 2025 г. нормативно-правовой базой цифровая валюта может использоваться в качестве средства платежа. Вместе с тем законодательством закреплены ограничения, согласно которым цифровая валюта не признается денежной единицей Российской Федерации либо иностранного государства. Указанное обстоятельство, по мнению авторов, не позволяет однозначно соотносить цифровую валюту центрального банка с традиционными денежными формами в рамках классификаций, основанных на критериях ликвидности и скорости оборота.

Таблица 2

Классификация криптовалютных активов (Тетюшин А. В.)

Цифровая валюта / токен	Экономическое содержание
Цифровая валюта (криптовалюта)	Нематериальные активы, финансовые вложения, денежные средства, запасы (в зависимости от целей применения)
Цифровая валюта (эмитированная центральным банком)	Денежные средства
Стейблкоины	Денежные эквиваленты
Взаимозаменяемые токены	Нематериальные активы, финансовые вложения (в зависимости от обеспеченности токена сырьем, нематериальными активами или финансовыми инструментами)
Невзаимозаменяемые токены	Нематериальные активы

Источник: составлен авторами по [5].

Таблица 3

Классификация цифровых активов (Крупочкин А. В., Хоминич И. П.)

Функциональная форма	Вид цифрового актива
Финансовые цифровые активы	Денежные требования; Ценные бумаги; Право на участие в капитале
Информационные цифровые активы	Результаты интеллектуальной деятельности в цифровой форме
Нефинансовые цифровые активы	Взаимозаменяемые токены; Невзаимозаменяемые токены; Цифровая валюта

Источник: составлен авторами по [6].

Вклад в развитие классификационных подходов к цифровым активам также представлен в работах Крупочкина А. В. и Хоминич И. П., в которых исследуются вопросы систематизации цифровых активов в зависимости от особенностей нормативно-правового регулирования отдельных их видов (табл. 3) [6].

Авторы, предложившие указанную классификацию, обращают внимание на наличие научно-теоретического пробела в нормативно-правовой базе, регулирующей обращение цифровых финансовых активов. В частности, в работе указывается на коллизию, в рамках которой цифровая валюта формально классифицируется как нефинансовый цифровой актив, что вступает в противоречие с рядом экономических интерпретаций ее функционального назначения.

Вопросы классификации цифровых активов с учетом положений Международного стандарта финансовой отчетности МСФО 32 «Финансовые инструменты» рассмотрены в исследовании Борисова С. Е. [7]. Автор предлагает разделять цифровые активы в зависимости от их экономического содержания на финансовые и нефинансовые. В качестве критерия отнесения к финансовым активам используется определение, закрепленное в МСФО 32, согласно которому финансовый актив представляет собой право на получение денежных средств в будущем либо сами денежные средства. Активы, не соответствующие данным критериям, относятся к нефинансовым. В рамках данного подхода выделяются следующие группы цифровых активов:

1. цифровые финансовые активы: цифровые валюты (криптовалюты), цифровые

валюты центральных банков, стейблкоины, обеспеченные национальной валютой, а также токены на ценные бумаги;

2. цифровые нефинансовые активы: стейблкоины, обеспеченные товарами, невзаимозаменяемые токены, утилитарные токены (утилитарные права на товары и услуги).

Предложенная классификация позволяет выявить несоответствие между экономическим содержанием цифровой валюты, эмитируемой центральными банками, и ее интерпретацией в действующей нормативно-правовой базе, что указывает на необходимость дальнейшего теоретического уточнения данного понятия.

Отдельное направление исследований представлено в работах зарубежных авторов, включая Пабло Д. Азара, Гартти Боумана, Франческу Карапеллу, Джейкоба Герстена и других, в которых классификация цифровых активов осуществляется через призму обеспечения финансовой стабильности в рамках экосистемы цифровой валюты штата Нью-Йорк [8]. В данных исследованиях акцент делается на системных рисках, институциональных ограничениях и влиянии различных типов цифровых активов на устойчивость финансовой системы (табл. 4).

Авторами настоящего исследования ранее был проведен анализ цифровых активов в сопоставлении с реальными физическими активами, в рамках которого акцентировалось внимание на отсутствии устойчиво закрепленной нормативно-правовой и научно-теоретической связи цифровых прав с реально существующими активами в материальной форме.

Таблица 4

Классификация цифровой валюты, Нью-Йоркская экосистема ЦФА

Вид цифровой валюты	Экономическое содержание	Присущие риски экосистемы ЦФА
Криптовалютные активы	Нематериальные активы в цифровой форме, эмиссия, учет и обращения которых осуществляется криптографическими методами (распределенный реестр)	Волатильность стоимости купли-продажи; Искусственное завышение внутренней стоимости цифрового актива; Склонность к снижению цены.
Стейблкоины	Нематериальные активы в цифровой форме, привязанные к финансовым инструментам, олицетворяющим надежный «эталонный» актив (в исследовании зарубежных авторов – Доллар США).	Взаимозависимость экосистемы цифровых финансовых активов и традиционной финансовой системы при возникновении дестабилизирующих факторов.

Источник: составлен авторами по [8].

В результате исследования была выполнена формализация цифровых активов во взаимосвязи с объектами ИТ-инфраструктуры, включая дата-центры и серверное оборудование, передаваемые в аренду, а также с объектами коммерческой недвижимости, в частности реализуемыми жилыми помещениями в многоквартирных домах, права на которые закрепляются в форме цифровых прав в распределенном реестре [9]. В развитие указанного подхода авторами были проанализированы виды цифровых прав, связанные с обязанностью контрагента по оказанию услуг либо передаче материального актива.

В качестве примера цифровых прав, связанных с обязанностью контрагента по оказанию услуг держателю цифрового актива, рассмотрены цифровые права на пользование услугами курортного комплекса в рамках инвестиционного проекта, реализуемого на базе горнолыжного курорта «Роза Хутор». Экономическое содержание данного цифрового актива определяется правом проживания и использования комплекса услуг курортной инфраструктуры.

Примером цифровых прав, связанных с материальным активом, являются взаимозаменяемые цифровые права на слиток золота. Сущность указанного цифрового актива заключается в праве требования держателя по передаче эмитентом соответствующего золотого слитка.

В обоих рассмотренных случаях авторами выявляется тесная связь цифровых активов с утилитарными правами, поскольку данные активы эмитируются в форме цифровых прав, закрепленных в распределенном реестре. При этом оба вида цифровых активов относятся к категории нефинансовых цифровых активов. Вместе с тем в отношении указанных активов прослеживается теоретическая неопределенность порядка их инвестирования. Действующая нормативно-правовая база, регулирующая обращение цифровых активов, выраженных в форме утилитарных прав, предусматривает, что инвестиционное предложение должно быть адресовано одному идентифицированному инвестору либо нескольким идентифицированным инвесторам (ст. 13 Федерального закона № 259-ФЗ). В исследованных авторами примерах инвестиционные предложения направлялись неопределенному кругу лиц, что вступает в противоречие с установленным порядком инвестирования и концепцией утилитарных цифровых прав.

Несмотря на выявленное расхождение между теоретическими положениями об утилитарных цифровых активах и действующей нормативно-правовой базой, авторы настоящего исследования полагают, что в рамках теории цифровых активов целесообразно выделять самостоятельную категорию «цифровые инвестиционные активы». В терминологии МСФО раскрывается понятие инвестиционной недвижимости, экономическое содержание которой заключается в удержании актива в форме права пользования для получения арендных платежей либо экономических выгод от прироста его стоимости [10]. Указанный вид активов характеризуется наличием арендных отношений.

Абстрагируясь от положений МСФО, объектом аренды в рамках цифровых инвестиционных активов может выступать не только недвижимое имущество, но и иные физические активы, включая основные средства и прочие производственные активы, оборот прав, на которые осуществляется в распределенном реестре. В этом контексте представляется возможным расширение категории цифровых инвестиционных активов за счет включения в нее не только объектов недвижимости, но и таких производственных активов, как дата-центры и иная ИТ-инфраструктура. Исторически факторы производства рассматривались как труд, земля и капитал, а позднее к ним был добавлен фактор инновационной деятельности. В зависимости от инвестиционной стратегии инвестиции подразделяются на реальные и портфельные. Реальные инвестиции охватывают предприятия, недвижимость, средства производства и иные материальные активы, тогда как портфельные инвестиции включают ценные бумаги и прочие финансовые активы. Цифровые финансовые активы в их классическом понимании ориентированы преимущественно на финансовые активы, однако по своему экономическому содержанию не обязательно ограничиваются ими. В частности, цифровые финансовые активы могут использоваться в качестве формы инвестирования в производственные объекты, включая «умные» заводы и дата-центры, что требует дальнейшего теоретического и методического осмысления.

Анализ представленных теоретических положений, посвященных классификации цифровых активов и развитию понятийно-

категориального аппарата в данной области, позволяет выявить ряд общих свойств, характерных для рассмотренных подходов к определению и систематизации цифровых активов:

1. эмиссия и оборот цифровых активов в форме утилитарных и цифровых прав осуществляются в децентрализованных информационных системах, основанных на распределенных реестрах;

2. цифровые активы подлежат дифференциации на финансовые и нефинансовые активы, что демонстрируется в классификациях Крупочкина А. В., Лосевой О. В., Борисова С. Е., Хоминич И. П.;

3. цифровые финансовые активы подразделяются на денежные требования (включая требования по эмиссионным ценным бумагам) и цифровую валюту (цифровую валюту государства, криптовалюты, токены), что представлено в классификациях Лосевой О. В. и Тетюшина А. В.;

4. цифровые активы могут выступать как в форме «цифровых двойников» материальных активов, так и в форме прав на нематериальные активы, что отражено в работах Тетюшина А. В., Крупочкина А. В., Хоминич И. П.;

5. цифровые валюты как разновидность цифровых финансовых активов подразделяются на криптовалюты и цифровые валюты центральных банков, что прослеживается в исследованиях Тетюшина А. В., Борисова С. Е., а также в работах зарубежных авторов, включая Пабло Д. Азара, Гарта Боумана и других.

Исследование научно-теоретической базы, связанной с развитием понятийно-категориального аппарата «портфель цифровых финансовых активов», и выявление общих свойств между различными классификациями цифровых активов позволяет сделать вывод о формировании в российской научной литературе нескольких смежных определений. Так, Воронов В. С. предложил понятие «портфель цифровых интеллектуальных прав» [11], особенностью которого является акцент на инвестиционном портфеле, состоящем из совокупности авторских прав на цифровые изображения. В работах Замалов А. Р. затрагиваются методические вопросы управления портфелем цифровых финансовых активов [12], при этом само понятие «портфель цифровых финансовых активов» не получает самостоятельного теоретического обоснования.

На основе проведенного анализа экономической категории «цифровые активы»,

существующих классификаций цифровых активов, разработанных российскими и зарубежными исследователями, а также с учетом выявленных общих свойств и действующей нормативно-правовой базы, в настоящем исследовании предлагается уточненное понятие «портфель цифровых финансовых активов», отличающееся от ранее представленных трактовок.

В классическом понимании инвестиционный портфель представляет собой совокупность финансовых инструментов, характеризующихся определенным уровнем риска утраты стоимости и ожидаемым уровнем доходности. В расширенной интерпретации, охватывающей как портфельные, так и реальные инвестиции, инвестиционный портфель может включать ценные бумаги, банковские депозиты, драгоценные металлы, объекты недвижимости, а также иные финансовые инструменты и активы. Инвестиционные портфели традиционно классифицируются по уровню риска (консервативные, умеренные, агрессивные), по сроку инвестирования (краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные), а также по ряду иных критериев, обусловленных внутренними и внешними экономическими факторами.

С учетом анализа понятийно-категориального аппарата цифровых активов, теоретических классификаций и нормативно-правовых ограничений, авторами настоящего исследования предлагается дифференцировать понятие «портфель цифровых финансовых активов» по следующим признакам.

По степени ликвидности. Высоколиквидный портфель цифровых финансовых активов интерпретируется в контексте совокупности цифровых прав на цифровую валюту (криптовалюты), финансовые инструменты и прочие денежные требования в распределенном реестре, характеризующиеся наличием способности к краткосрочной конвертации в денежные средства. Низколиквидный портфель ЦФА комбинирует цифровые и утилитарные права на доли в акционерном капитале, эмиссионные ценные бумаги с фиксированным сроком погашения, материальные активы, результаты интеллектуальной деятельности, а также права на выполнение работ и оказание услуг.

По степени диверсификации. Однородный портфель цифровых финансовых активов трактуется с позиции совокупности цифровых и утилитарных прав на финансовые активы одной категории, свойством ко-

торой является общее экономическое содержание. Разнородный портфель ЦФА структурируется посредством набора цифровых и утилитарных прав на финансовые активы различных видов, отличающихся по своему экономическому содержанию. В качестве примера однородного портфеля можно привести набор цифровых прав на эмиссионные ценные бумаги, тогда как примером разнородного портфеля является совокупность цифровых прав на участие в акционерном капитале и цифровую валюту.

По степени риска. Высокорисковый портфель цифровых финансовых активов обладает свойством волатильности рыночной стоимости цифровых прав на активы, содержащиеся в портфеле, например, высокая волатильность криптовалюты. Низкорисковый портфель ЦФА характеризуется устойчивостью ценовой конъюнктуры цифровых и утилитарных прав на активы, формирующие инвестиционный портфель. В качестве примера низкорискового портфеля ЦФА выступает набор цифровых финансовых активов, обеспеченных материальными активами и запасами.

Необходимо подчеркнуть, что аспекты современной портфельной теории применительно к портфелю цифровых финансовых активов в контексте концепции и результатов настоящего исследования не анализируются. В качестве вектора будущих исследований, авторами настоящей статьи предлагается расширение научно-теоретических положений современной портфельной теории в части методического аппарата применения к экономической категории цифровых финансовых активов.

Заключение

Понятийно-категориальный аппарат цифровых финансовых активов находится на стадии активного формирования и развития научно-теоретической базы. В работах российских и зарубежных исследователей предпринимаются попытки систематизации, классификации и гармонизации экономической категории цифровых активов. Вместе с тем сохраняются теоретические пробелы в нормативно-правовом регулировании, одним из которых является интерпретация цифровой валюты центрального банка как средства платежа, не признаваемого денежной единицей Российской Федерации – российским рублем. Одновременно цифровая валюта Российской Федерации (цифро-

вой рубль) позиционируется эмитентом как эквивалент наличной и безналичной форм национальной валюты. Еще одним проявлением теоретической неопределенности является отсутствие однозначного подхода к порядку инвестирования в цифровые активы и выявленные противоречия в концепции утилитарных цифровых прав.

Выявленные противоречия в концепции утилитарных цифровых прав заключаются в несоответствии между их нормативно закрепленным статусом как нефинансовых обязательственных прав и фактическим экономическим содержанием, проявляющимся в инвестиционной мотивации эмиссии, обращении среди неопределенного круга инвесторов, формировании денежных потоков и включении в инвестиционные портфели. Указанные расхождения свидетельствуют о неполной согласованности правовой и экономической интерпретации утилитарных цифровых прав и обосновывают необходимость дальнейшего развития понятийно-категориального аппарата цифровых активов.

В связи с наличием указанных теоретических пробелов, выявлением общих свойств классификаций цифровых активов, представленных в работах отечественных и зарубежных исследователей, а также необходимостью развития понятийно-категориального аппарата ЦФА, в настоящем исследовании сформулирована авторская дефиниция «портфель цифровых финансовых активов», отличающаяся от ранее применяемых интерпретаций.

Понятие «портфель цифровых финансовых активов» представляется в качестве совокупности цифровых прав на инвестиции в ценные бумаги, иные финансовые инструменты и денежные требования, выраженные в электронной форме, эмиссия и обращение которых осуществляются в децентрализованных информационных системах, основанных на распределенных реестрах, а также цифровые права, обеспечивающие получение будущих денежных потоков, формируемых в результате инвестиций в производственные объекты.

При классификации портфеля цифровых финансовых активов целесообразно проводить разграничение цифровых и утилитарных прав. Экономическое содержание утилитарных прав проявляется в правах на актив, выраженный в форме материального объекта, либо в обязанности другого экономического субъекта совершить опре-

деленные действия, при этом такие права не являются формой средства платежа или денежным требованием. Ввиду указанного обстоятельства, утилитарные права на цифровые активы, в большинстве случаев обладают долгосрочным характером обращения. В противоположность утилитарным правам, цифровые права на финансовые активы выражаются в правах на денежные требования и средства платежа (цифровую валюту Российской Федерации – цифровой рубль), а также в правах на получение экономической выгоды в форме денежных потоков от инвестирования в производственные объекты. В соответствии с данными условиями, цифровые права на финансовые активы характеризуются краткосрочным и долгосрочным порядком обращения. Использование формулировки «обеспечивающие получение будущих денежных потоков» позволяет акцентировать инвестиционное экономическое содержание цифровых прав, отграничить их от утилитарных форм потребления и обосновать финансовую природу портфеля цифровых финансовых активов.

Цифровые активы характеризуются двойственным экономическим содержи-

ем, поскольку могут выступать как цифровые двойники физических активов, так и как цифровые права на нематериальные активы. В рамках настоящего исследования цифровые финансовые активы рассматриваются как частный случай цифровых активов, обладающих финансовым экономическим содержанием. В этой связи представляется целесообразным разграничивать цифровые активы на финансовые и нефинансовые. При этом используемая терминология имеет следующее содержательное разграничение. Термин «цифровые финансовые активы (ЦФА)» используется в качестве институциональной и нормативной дефиниции в соответствии с действующей нормативно-правовой базой Российской Федерации. Понятие «финансовые цифровые активы (ФЦА)» применяется в роли аналитической категории, характеризующей цифровые активы, обладающие финансовым экономическим содержанием. Термин «нефинансовые цифровые активы (НФА)» используется в качестве противоположности финансовым цифровым активам, характеризует цифровые активы, не связанные напрямую с денежными требованиями и финансовыми потоками.

Библиографический список

1. ЦФА.РФ. Рынок цифровых финансовых активов России. Итоги 2025 года [Электронный ресурс]. URL: <https://xn--80a3bf.xn--p1ai/obzor-rynka-za-2025.html> (дата обращения: 17.01.2026).
2. Российская Федерация. Законы. О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федер. Закон № 259-ФЗ: принят Государственной Думой 22 июля 2020 г.: одобрен Советом Федерации 24 июля 2020 г.: послед, ред. // КонсультантПлюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/ (дата обращения: 06.11.2025).
3. Российская Федерация. Законы. О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федер. Закон № 259-ФЗ: принят Государственной Думой 24 июля 2019 г.: одобрен Советом Федерации 26 июля 2019 г.: послед, ред. // КонсультантПлюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_330652/ (дата обращения: 06.11.2025).
4. Лосева О. В. Виды и классификация цифровых активов для целей стоимостной оценки // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2022. № 2(245). С. 45–57. DOI: 10.24412/2072-4098-2022-2245-45-57 EDN: UJSORO. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=47980563&ysclid=mmgaz6019v800626699> (дата обращения: 06.11.2025).
5. Тетюшин А. В. Классификация цифровых финансовых активов и их идентификация в финансовой отчетности // Аудиторские ведомости. 2022. № 1. С. 24–29. DOI: 10.24411/1727-8058-2022-1-24-29 EDN: WPZLCO. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=48159484&ysclid=mmgbbby0z9f307861352> (дата обращения: 06.11.2025).
6. Крупочкин А. В., Хоминич И. П. Криптовалюты и цифровые активы в современной правовой и финансовой системе России: проблемы терминологии и классификации // Мир новой экономики. 2025. Т. 19. № 2. С. 22–32. DOI: 10.26794/2220-6469-2025-19-2-22-32 EDN: EHUSRO. URL: <https://wne.fa.ru/jour/issue/view/43> (дата обращения: 06.11.2025).

7. Борисов С. Е. Классификация цифровых активов на финансовые и нефинансовые // *Финансы и кредит*. 2024. Т. 30. № 1(841). С. 177–193. DOI: 10.24891/fc.30.1.177. EDN: XCUUUY. DOI: 10.24891/fc.30.1.177.
8. Azar P. D., Baughman G., Carapella F., Gerszten J., Lubis A., Perez Sangimino J. P., Rappoport D. E., Scotti C., Swem N., Vardoulakis A. P., Werman A. The Financial Stability Implications of Digital Assets // *Economic Policy Review*. Federal Reserve Bank of New York. 2024. Vol. 30. No. 2. P. 2–50. DOI: 10.17016/feds.2022.058.
9. Глушанков К. В., Барькин С. Е. Цифровые финансовые активы: экономическое содержание // *Вестник науки*. 2025. Т. 4. № 10(91). С. 33–38. URL: <https://www.вестник-науки.рф/article/26071?ysclid=mmgbntiwn956764402> (дата обращения: 07.12.2025).
10. Российская Федерация. Приложение к приказу Министерства финансов Российской Федерации. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 40 «Инвестиционная недвижимость»: зарегистрирован в Минюсте России 2 февраля 2016 г.: послед. ред. // *КонсультантПлюс*. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_193538/ (дата обращения: 07.12.2025).
11. Воронов В. С., Давыдов В. Д. Особенности инвестиционного анализа портфеля цифровых интеллектуальных активов // *Вопросы системного технологического перехода: материалы конференции Технологическая перспектива: новые рынки и точки экономического роста* (г. Санкт-Петербург, 10–11 ноября 2022 г.) СПб.: Центр научно-информационных технологий «Астерион», 2023. С. 128–129. URL: <https://pureportal.spbu.ru/files/116089023/2022.pdf?ysclid=mmgh0keyj7390639737> (дата обращения: 15.12.2025).
12. Замалов А. Р. Методология исследования факторов управления портфелем цифровых финансовых активов на основе положений поведенческой экономики с учетом ESG-повестки и риск-профиля // *Экономика и управление: проблемы, решения*. 2025. Т. 6. № 7(160). С. 125–135. DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2025.07.06.014. URL: https://s-lib.com/issues/eiu_2025_07_v6_a14/?ysclid=mmghf052mc680137961 (дата обращения: 15.12.2025).