

Финансово-кредитные инструменты повышения качества экономического роста / Financial and credit instruments of improvement the quality of economic growth

<https://doi.org/10.24182/2073-9885-2026-19-2-42-51>



Научная статья / Original article
УДК 336.6

Системная трансформация рынка цифровых финансовых активов в России: финансово-рыночные эффекты нового регулирования

Д. Р. Ахматова

Руководитель проектов

akhmatova.dzhamilya@mail.ru

Платформа цифровых финансовых активов «А-Токен»,

Альфа-Банк,

Москва, Россия

Аспирант

Кафедра мировых финансовых рынков и финтех,

Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова,

Москва, Россия

Аннотация: В апреле 2026 года Правительство Российской Федерации внесло в Государственную Думу комплексный законопроект о цифровой валюте и цифровых правах, принципиально меняющий архитектуру российского рынка цифровых финансовых активов. Статья исследует финансово-рыночные последствия нового регулирования: трансформацию структуры рынка и конкурентной среды, изменение параметров ликвидности и ценообразования, инвестиционный потенциал формирующегося вторичного рынка, а также роль цифровых активов в трансграничных расчётах в условиях санкционного давления. Показано, что новое регулирование формирует олигополистическую структуру рынка с высокими барьерами входа, одновременно создавая предпосылки для качественного роста его глубины за счёт легализации организованной торговли и института цифрового депозитария. Особое внимание уделено трансграничному измерению: анализируется модель «контролируемого шлюза» как финансовый инструмент расчётов в условиях санкционных ограничений на традиционную корреспондентскую инфраструктуру.

Ключевые слова: цифровые финансовые активы, рынок капитала, ликвидность, вторичный рынок, трансграничные расчёты, санкционное давление, финансовая инфраструктура, цифровые активы, инвестиционный потенциал, финансовые рынки.

Для цитирования: Ахматова Д.Р. Системная трансформация рынка цифровых финансовых активов в России: финансово-рыночные эффекты нового регулирования. Путеводитель предпринимателя. 2026. Т. 19. № 2. С. 42–51. <https://doi.org/10.24182/2073-9885-2026-19-2-42-51>.

Systemic transformation of the digital financial assets market in Russia: financial market effects of new regulation

© Ахматова Д.Р., 2026
© Akhmatova D.R., 2026

D. R. Akhmatova

Project Manager

akhmatova.dzhamilya@mail.ru

Digital Financial Assets Platform «A-Token»,

Alfa-Bank,

Moscow, Russia

Postgraduate student

Department of Global Financial Markets and FinTech,

Plekhanov Russian University of Economics,

Moscow, Russia

Abstract: *In April 2026, the Government of the Russian Federation submitted to the State Duma a comprehensive draft law on digital currency and digital rights, fundamentally reshaping the architecture of the Russian digital financial assets (DFA) market. This paper examines the financial market implications of the new regulation, including changes in market structure and competitive environment, shifts in liquidity and pricing parameters, the investment potential of the emerging secondary market, and the role of digital assets in cross-border settlements under sanctions pressure.*

The study demonstrates that the new regulatory framework is likely to lead to an oligopolistic market structure with high barriers to entry, while simultaneously creating conditions for qualitative growth in market depth through the legalization of organized trading and the introduction of a digital depository institution. Particular attention is given to the cross-border dimension, with an analysis of the «controlled gateway» model as a financial mechanism for settlements under sanctions-related constraints affecting traditional correspondent banking infrastructure.

Keywords: *digital financial assets, capital market, liquidity, secondary market, cross-border settlements, sanctions pressure, financial infrastructure, digital assets, investment potential, financial markets*

For citation: *Akhmatova D.R. Systemic transformation of the digital financial assets market in Russia: financial market effects of new regulation. Entrepreneur's Guide. 2026. T. 19. № 2. P. 42–51. <https://doi.org/10.24182/2073-9885-2026-19-2-42-51>.*

Введение

Российский рынок цифровых финансовых активов (далее — ЦФА) ведёт отсчёт с принятия Федерального закона от 31 июля 2020 года № 259-ФЗ. За пять лет с момента принятия закона — и три с половиной года с момента первого выпуска — рынок прошёл путь, сопоставимый по насыщенности с первым десятилетием российского рынка ценных бумаг¹. По итогам 2025 года число выпусков за год составило 2 007 штук, объём — 1,657 трлн. рублей; совокупные накопленные показатели достигли 3295 выпусков и 2,315 трлн. рублей. Число зарегистрированных пользователей превысило 757 тысяч, количество операторов выросло с трёх на начало 2023 года до девятнадцати к апрелю 2026 года². Рынок сформировался — и именно в этот момент получил новую регуляторную рамку.

Параллельно разворачивался сегмент криптовалют, не охваченный действующим законодательством в части организованного обращения. Объёмы использования криптовалют в России существенно выросли и составили более 10 трлн. рублей за 2025 год³. Россия вышла на первое место в Европе по объёму криптовалютных транзакций, а рост крупных переводов (свыше 10 млн. долла-

¹ Агеев В.А., Власов А.В. Потенциал применения цифровых финансовых активов. Финансовый журнал. 2020. № 6. С. 100–111.

² Банк России. Обзор финансовых инструментов за 2025 год. — М.: Банк России, 2026. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59743/fi_review_2025.pdf. (дата обращения: 01.03.2026). Текст: электронный.

³ Чебесков И. Оборот криптовалют в России составляет около 50 млрд рублей в день: выступление на конференции Alfa Talk «ЦФА: новая архитектура рынка», 12 февраля 2026 г. Министерство финансов Российской Федерации. URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=40194-ivan_chebeskov_oborot_kriptovalyut_v_rossii_sostavlyayet_okolo_50_mld_rublei_v_den. (дата обращения: 01.03.2026). — Текст: электронный.

ров) за июль 2024 — июнь 2025 года составил 86%, почти вдвое опередив среднеевропейский показатель ⁴.

Законопроект «О цифровой валюте и цифровых правах», внесённый Правительством России в Государственную Думу 1 апреля 2026 года (№ 1194918-8) ⁵, призван разрешить нарастающее противоречие: рынок ЦФА демонстрирует взрывной рост, однако работает в условиях принципиальной неполноты инфраструктуры — без полноценного вторичного рынка, без организованных торгов, без механизма межплатформенных расчётов. Настоящая статья анализирует финансово-рыночные последствия предстоящей трансформации.

Динамика рынка ЦФА: пять лет роста

Период 2022–2025 годов представляет собой фазу становления рынка цифровых финансовых активов, в которой ускоренный количественный рост сочетается с незавершённостью его организационной структуры.

Таблица 1

Динамика ключевых показателей рынка ЦФА России, 2022–2025 гг. ⁶

Показатель	2022	2023	2024	2025
Число выпусков за год, шт.	19	304	995	2007
Объём выпусков за год	728 млн. руб.	65,0 млрд. руб.	593,1 млрд. руб.	1 657,2 млрд. руб.
Зарегистрированных пользователей	0	92 500	279 500	757 066
Обладателей ЦФА на конец года	0	56 094	108 191	198 922
Число операторов	3	10	14	19

Данные таблицы 1 выявляют несколько принципиальных закономерностей. Во-первых, рост объёма выпусков носит устойчивый экспоненциальный характер: каждый год показатель увеличивается в 5–9 раз относительно предыдущего — это темп, нетипичный даже для молодых финансовых рынков. Во-вторых, несмотря на трехкратный рост числа пользователей в 2025 году, рынок сохраняет нишевой характер: 757 тыс. зарегистрированных участников составляют менее 1% экономически активного населения и более чем в 50 раз уступают числу инвесторов на Московской бирже (38,6 млн., или 51% экономически активного населения) ⁷. В-третьих, разрыв между числом зарегистрированных пользователей (757 тысяч) и реально активными (83 887) свидетельствует о высокой доле «наблюдателей» — людей, прошедших регистрацию, но не совершавших сделок.

Совокупная картина указывает на реальный, но структурно ограниченный рынок. Объём ЦФА в обращении на конец 2025 года составил 690,3 млрд. рублей — сопоставимо с рынком корпоративных облигаций сегмента малого и среднего бизнеса или с суммарными активами нескольких средних негосударственных пенсионных фондов ⁸. Вместе с тем соотношение этой величины с объёмом первичных размещений за тот же год (1,657 трлн. рублей) обнаруживает структурный

⁴ Chainalysis. Geography of Cryptocurrency Report 2025. — New York: Chainalysis Inc., 2025. 120 p. URL: <https://go.chainalysis.com/2025-geography-of-cryptocurrency-report.html>. (date of access: 01.04.2026). Text: electronic.

⁵ Законопроект № 1194918-8 «О цифровой валюте и цифровых правах». URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/1194918-8>. (дата обращения: 01.03.2026). — Текст: электронный.

⁶ Банк России. Обзор финансовых инструментов за 2025 год. — М.: Банк России, 2026. 64 с. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59743/fi_review_2025.pdf. (дата обращения: 01.03.2026). — Текст: электронный.

⁷ Банк России. Обзор ключевых показателей брокеров за III квартал 2025 года. — М.: Банк России, 2025. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59459/review_broker_Q3_2025.pdf. (дата обращения: 01.03.2026). — Текст: электронный.

⁸ Кочергин Д.А. Современная токенизация денег и активов: формы, функции и риски. Экономический журнал Высшей школы экономики. 2025. Т. 29, № 3. С. 407–445.

Таблица 2

Накопленные итоги работы рынка ЦФА России (2022–2026 гг.)⁹

Показатель	Значение
Всего выпусков с начала работы рынка	3295 шт.
Совокупный объём первичных размещений	2,315 трлн. руб.
Выпусков в обращении на конец 2025 г.	1362 шт.
Объём рынка ЦФА в обращении на конец 2025 г.	690,3 млрд. руб.
Активных пользователей на конец 2025 г.	83 887 чел.
Число действующих операторов	19

изъян: значительная доля выпусков приходится на краткосрочные инструменты с высокой оборачиваемостью.

Причина лежит в архитектурном ограничении действующей модели: ЦФА обращаются исключительно внутри отдельных операторов информационных систем¹⁰. Инвестор, приобретший актив у оператора А, лишён возможности продать его участнику платформы Б — межплатформенный расчётный мост отсутствует. Следствием является двойное давление на структуру рынка: ликвидность каждого выпуска ограничена клиентской базой конкретного оператора, а инвестор, не имеющий возможности выйти из позиции до погашения, требует более короткого срока обращения в качестве компенсации за риск «заморозки». Именно этот структурный дефицит ликвидности призвано устранить новое регулирование, создающее инфраструктурную основу для выхода рынка на принципиально иной масштаб.

Финансово-рыночные эффекты нового регулирования

Выявленные в предыдущем разделе ограничения — отсутствие вторичного рынка, фрагментация платформенной инфраструктуры и доминирование краткосрочных инструментов — отражают институциональную незрелость текущей модели рынка ЦФА¹¹. Их устранение требует не расширения объёмов эмиссии, а формирования полноценной финансовой инфраструктуры, сопоставимой с инфраструктурой традиционного рынка ценных бумаг. На решение этих задач направлен пакет законопроектов о регулировании цифровых прав и цифровых валют, одобренный Правительством и переданный в Государственную Думу весной 2026 года¹².

Реформа выстроена по трём взаимосвязанным контурам, каждый из которых устраняет отдельный структурный дефект действующей модели.

Первый контур: институциональная интеграция рынка ЦФА. Законопроект вводит единую систему цифровых прав, объединяющую цифровые финансовые активы, утилитарные и гибридные цифровые права. Ключевое инфраструктурное нововведение — институт цифрового депозитария: операторы информационных систем обязаны получить этот статус и соответствовать требованиям к капиталу, управлению рисками и внутреннему контролю. Тем самым упраздняется прежняя модель «платформенного обращения», при которой каждый оператор функционировал как замкнутая система учёта и расчётов. Функционально цифровой депозитарий — прямой аналог расчётного депозитария на традиционном фондовом рынке, без которого организованная торговля ценными бумагами в принципе невозможна.

⁹ Банк России. Обзор финансовых инструментов за 2025 год. — М.: Банк России, 2026. 64 с. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59743/fi_review_2025.pdf. (дата обращения: 01.03.2026). — Текст: электронный.

¹⁰ Сысоев Н.С., Мухамбеталиева О.Р. Проблемы внедрения и перспективы развития цифровых финансовых активов в России. Фундаментальные исследования. 2024. № 3. С. 48–55. DOI: 10.17513/fr.43580.

¹¹ Харинов С.В., Иванов В.В. Цифровые финансовые активы на рынке международного движения капитала. Банковское дело. 2023. № 8. С. 6–15.

¹² Законопроект № 1194918-8 «О цифровой валюте и цифровых правах». URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/1194918-8>. (дата обращения: 01.03.2026). — Текст: электронный.

Второй контур: формирование организованного вторичного рынка. Законопроект стандартизирует параметры эмиссии, допускает использование публичных блокчейн-сетей для выпуска цифровых прав и создаёт институциональную базу для межплатформенных расчётов и централизованного учёта прав. Это устраняет главный структурный барьер ликвидности: инвестор получает возможность выйти из позиции до погашения, не ограничиваясь клиентской базой одного оператора. Прямым следствием станет удлинение средней дюрации инструментов — с нынешних 5–6 месяцев до 12–18 — что при сохранении текущих темпов первичных размещений позволяет оценить объём рынка в обращении к концу 2027 года примерно в 1,5 трлн. рублей. Это консервативная оценка исключительно эффекта удлинения дюрации, без учёта органического прироста первичного рынка.

Третий контур: регулирование криптовалют. Принципиально новым элементом реформы является распространение регулирования на оборот цифровых валют — криптоактивов, функционирующих вне централизованных информационных систем. До настоящего времени криптовалюты в российском праве находились в правовой неопределённости: они не запрещены, однако и не интегрированы в финансовую инфраструктуру¹³. Новый законопроект впервые создаёт легальный периметр для их обращения.

Новое регулирование формирует качественный барьер входа, который радикально изменит конфигурацию операторского рынка. С точки зрения теории организации рынков складывающаяся конфигурация воспроизводит олигополистическую структуру с сильными сетевыми эффектами: чем крупнее платформа и шире её клиентская база, тем выше ликвидность предлагаемых ЦФА, тем ниже спред для эмитента и тем привлекательнее условия для новых размещений.

Из 19 действующих операторов полноценными возможностями для получения статуса цифрового депозитария — с точки зрения капитала, регуляторных компетенций и аффилированности с лицензированными финансовыми институтами — по оценке автора обладают 5–7 крупнейших игроков, связанных с системообразующими банками. Остальные будут вынуждены либо привлекать стратегических партнёров, либо трансформироваться в технологических провайдеров для лицензированных платформ. Рынок, выросший за три с половиной года с 3 до 19 операторов, в течение переходного периода, вероятно, консолидируется до 7–10 полноценных игроков.

Текущая структура участников рынка характеризуется явным доминированием корпоративных покупателей по объёму при формальном преобладании физических лиц по числу счетов: из 198 922 обладателей ЦФА на конец 2025 года активно торговали лишь 83 887, или чуть более 40%¹⁴.

Новое регулирование открывает два канала расширения инвесторской базы. Внутренний связан с повышением ликвидности: появление организованного вторичного рынка снижает для розничного инвестора риск «заморозки» позиции и тем самым делает ЦФА привлекательнее относительно депозитов и облигаций. Внешний канал формируется через экспериментальные режимы допуска иностранных номинальных держателей: открытие счетов резидентами «дружественных» юрисдикций — стран ЕАЭС, ОАЭ, Китая — фактически превращает российские ЦФА в новый класс инструментов для нерезидентов¹⁵.

Однако в полной мере внешний канал реализуется лишь при решении задачи, которая выходит за рамки внутренней инфраструктуры: расчёты с иностранными контрагентами требуют не только допуска нерезидентов на российские платформы, но и функциональных механизмов трансграничного движения средств¹⁶. Именно здесь третий контур реформы — регулирование цифровых валют — приобретает самостоятельное практическое значение, напрямую сопряжённое с задачами внешнеторгового финансирования.

¹³ Акуликин С.С. Использование технологии распределённого реестра при формировании трансграничной платёжной инфраструктуры. Финансовые рынки и банки. 2023. № 9. С. 30–37.

¹⁴ Банк России. Обзор финансовых инструментов за 2025 год. — М.: Банк России, 2026. 64 с. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59743/fi_review_2025.pdf. (дата обращения: 01.03.2026). Текст: электронный.

¹⁵ Кравченко Ю. Б. Возможности использования цифровых средств обмена в торговле России с дружественными странами. Российский внешнеэкономический вестник. 2023. № 4.

¹⁶ Миленков А. В. Потенциал применения цифровых валют и цифровых финансовых активов в международных расчётах и других секторах экономики. Вестник экономической безопасности. 2025. № 2. С. 192–199.

Цифровые финансовые активы в трансграничных расчётах: финансовый анализ

Финансовое обоснование использования цифровых активов в трансграничных расчётах сводится к сравнению транзакционных издержек. В 2019 году международный банковский перевод из России занимал 1–3 дня и стоил 0,3–3% от суммы. К 2025–2026 годам реальные совокупные издержки трансграничного платежа через SWIFT с учётом комиссий банков-корреспондентов, спреда конвертации и потерь от возврата транзакций достигают 8–15%¹⁷. При этом 30–40% переводов в 2024–2025 годах возвращаются отправителю в течение 5–15 рабочих дней — фактически превращаясь в заморозку оборотного капитала на срок до месяца¹⁸.

Таблица 3

Сравнительный анализ инструментов трансграничных расчётов для российских резидентов (2025–2026 гг.)¹⁹

Параметр	SWIFT (2025–2026 гг.)	Регулируемые цифровые активы
Стоимость транзакции	8–15% от суммы	1–3% от суммы
Срок исполнения	2–4 недели (с учётом возвратов)	Несколько часов
Доля неисполненных переводов	30–40%	Менее 1%
Санкционные ограничения	Существенные	Отсутствуют
Прослеживаемость для регулятора	Полная (SWIFT MT)	Полная (уведомление ФНС)

На этом фоне транзакционные издержки расчётов через регулируемые цифровые инструменты составляют 1–3% с учётом всех конверсий и комиссий, а сроки — от нескольких минут до нескольких часов. Экономический выигрыш для экспортёра с ежемесячным объёмом международных расчётов в 50 млн. рублей только на прямых издержках составляет от 2,5 до 6 млн. рублей в месяц — без учёта стоимости замороженного капитала при возврате переводов.

Новое регулирование реализует модель «контролируемого шлюза»: цифровая валюта признаётся допустимым средством расчётов по внешнеторговым договорам, однако каждая трансграничная операция маршрутизируется через российского лицензированного посредника и сопровождается уведомлением налоговых органов. С финансовой точки зрения рынок получает легальный и предсказуемый инструмент с встроенным механизмом мониторинга потоков капитала.

Для операторов обмена цифровой валюты с ежемесячным оборотом свыше 3,5 млн. рублей участие в реестре является обязательным²⁰. Это формирует принципиально иную структуру посреднического рынка: вместо множества теневых обменников — несколько крупных регулируемых маркетмейкеров, конкурирующих за спред и клиентские объёмы. Финансовая устойчивость такой модели определяется балансом комплаенс-нагрузки (которая не должна транслироваться в цену для клиента выше уровня теневых альтернатив) и способности регулируемых игроков обеспечить достаточную ликвидность в условиях санкционных ограничений.

Потенциал нового регулирования для расчётов внутри Евразийского экономического союза заслуживает особого внимания²¹. Объём взаимной торговли стран ЕАЭС составил в 2025 году

¹⁷ DTF.ru. SWIFT-переводы валют через российские банки. URL: <https://dtf.ru/howto/4554402-swift-perevody-valyut-cherez-rossiyskie-banki>. (дата обращения: 01.03.2026). — Текст: электронный.

¹⁸ Sidorenko E. L. Legalization of criminal income using DeFi: typical schemes and risk indicators. Russian Journal of Economics and Law. 2023. Vol. 17, No. 4. P. 822–836. DOI: 10.21202/2782-2923.2023.4.822-836.

¹⁹ DTF.ru. SWIFT-переводы валют через российские банки. URL: <https://dtf.ru/howto/4554402-swift-perevody-valyut-cherez-rossiyskie-banki>. (дата обращения: 01.03.2026). — Текст: электронный.

²⁰ Законопроект № 1194918-8 «О цифровой валюте и цифровых правах». URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/1194918-8>. (дата обращения: 01.03.2026). — Текст: электронный.

²¹ FATF. Virtual Assets: Targeted Update on Implementation of the FATF Standards. — Paris: FATF, 2025.

около 100 млрд. долларов; расчёты в национальных валютах покрывают около 85%, однако значительная часть остатка по-прежнему проходит через долларовые корреспондентские цепочки²². Даже частичное замещение этого объёма расчётами через регулируемые цифровые активы создаёт рынок ёмкостью в несколько миллиардов долларов в год²³.

Казахстан и Киргизия де-факто уже выступают транзитными юрисдикциями для российских внешнеторговых платежей, что создаёт готовую операционную базу для формализованного расчётного коридора. При гармонизации регуляторных подходов складывается контур расчётного пространства, не зависящего ни от SWIFT, ни от западной корреспондентской сети. Критическим условием является временной фактор: до вступления в полную силу новых национальных режимов — ориентировочно до конца 2026 — начала 2027 года — существует «окно гармонизации», упустить которое было бы стратегической ошибкой.

На основе динамики рынка за 2022–2025 годы и анализа регуляторных последствий сформируем три сценария развития, различающихся по скорости формирования вторичного рынка и глубине притока институциональных инвесторов.

Таблица 4

Сценарный анализ развития рынка ЦФА России, 2026–2028 гг. (объём в обращении)²⁴

Сценарий	Условия реализации	Прогнозный объём рынка в обращении к концу 2028 г.	Ключевой драйвер
Базовый	Плановый запуск вторичного рынка к середине 2027 г., умеренный приток институционалов	1,5–2,0 трлн. руб.	Удлинение дюрации + управляющие компании
Оптимистичный	Быстрый запуск торгов в 2026 г., приток нерезидентов, трансграничные расчёты ЕАЭС	3,5–5,0 трлн. руб.	Нерезиденты + пенсионные деньги + ЕАЭС
Пессимистичный	Высокая комплаенс-нагрузка, задержка вторичного рынка, концентрация у 3–4 игроков	700 млрд. — 1,0 трлн. руб.	Краткосрочные корпоративные инструменты

Базовый сценарий опирается на сохранение темпов роста первичного рынка и предполагает, что появление вторичного рынка позволит удвоить среднюю дюрацию инструментов. Оптимистичный сценарий реализуется при дополнительном условии: привлечении нерезидентов через механизм иностранного номинального держателя и допуске ЦФА в портфели пенсионных накоплений. Пессимистичный сценарий отражает риск «регуляторного захвата» — ситуации, при которой высокие барьеры входа приводят к олигополии без реальной конкуренции и вторичный рынок запускается с задержкой на несколько лет.

Примечательно, что даже пессимистичный сценарий предполагает рост относительно уровня конца 2025 года — настолько значителен накопленный инерционный импульс первичного рынка.

Сравнительный контекст: российская модель на глобальной карте

Для позиционирования российской модели рассмотрим три доминирующих мировых подхода к регулированию цифровых активов. Европейский союз через регламент MiCA выстроил интегрированное пространство с паспортизацией лицензий в 27 государствах — модель открытой конкуренции с высокими стандартами раскрытия информации²⁵. США через GENIUS Act

²² Евразийская экономическая комиссия. Подведены итоги социально-экономического развития стран ЕАЭС в 2025 году. URL: <https://eec.eaeunion.org/news/podvedeny-itogi-sotsialno-ekonomicheskogo-razvitiya-stran-eaes-v-2025-godu/>. (дата обращения: 01.04.2026). — Текст: электронный.

²³ Иванов О.Б. Экономико-правовые механизмы применения цифровых финансовых активов на российском и международном финансовых рынках. ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. 2024. № 2. С. 7–30.

²⁴ Составлено на основе оценок автора.

²⁵ Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council on markets in crypto-assets (MiCA). — OJ L 150, 9.6.2023. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/LSU/?uri=CELEX:32023R1114>. (date of access: 01.03.2026). Text: electronic.

2025 года легализовали стейблкоины как платёжный инструмент при сохранении жёсткого надзора за биржами. ОАЭ сформировали модель налоговой привлекательности: нулевой налог для физических лиц на криптодоходы и нулевой НДС на токен-транзакции, превратив Дубай в региональный хаб криптобизнеса ²⁶.

Россия реализует четвёртую модель — «контролируемый внутренний рынок с регулируемы-ми шлюзами наружу». Она принципиально отличается от европейской закрытостью для иностранных участников без российской лицензии; от американской — охватом всего спектра цифро-вых прав, а не только стейблкоинов; от ближневосточной — отсутствием налоговых стимулов, компенсируемым возможностью расчётов с контрагентами из «дружественных» юрисдикций ²⁷.

Таблица 5

Сравнительный анализ моделей регулирования рынков цифровых активов (2025–2026 гг.) ^{28, 29}

Параметр	Россия (новое регулирование)	ЕС (MiCA)	США (GENIUS Act)	ОАЭ
Доступ нерезидентов	Через номинального держателя	Паспорт лицензии ЕС	Лицензия США	Открытый
Налоговый режим	НДФЛ / налог на прибыль	По юрисдикции	Capital gains tax	Нулевой для физлиц
Вторичный рынок	Формируется	Развитый	Развитый	Развивающийся
Трансграничные расчёты	Через российского посредника	Свободно в ЕС	По договорам	Свободно

С точки зрения конкурентоспособности российская модель имеет чётко выраженную нише-вую специализацию: она не конкурирует с ЕС или ОАЭ за глобальных криптоинвесторов, но со-здаёт уникальную инфраструктуру для расчётов и финансирования в контексте геополитически фрагментированного мирового рынка ³⁰. Ёмкость этой ниши и станет определяющим фактором долгосрочной устойчивости российского рынка ЦФА.

Заключение

Российский рынок ЦФА входит в фазу системной трансформации, подготовленной пятью го-дами взрывного, но инфраструктурно неполного роста. Пройденный путь — от 19 выпусков на 728 млн. рублей в 2022 году до 2007 выпусков на 1,657 трлн. рублей в 2025 году при совокупном объёме 2,315 трлн. рублей — свидетельствует: рынок не только сформировался, но и достиг зрелости, дос-таточной для появления полноценной биржевой инфраструктуры. Пакет законопроектов, одоб-ренный Правительством и переданный в Государственную Думу весной 2026 года, впервые выстра-ивает реформу по трём взаимосвязанным контурам — институциональной интеграции рынка ЦФА,

²⁶ Дорофеев В. А. Регулирование цифровых финансовых активов в России и за рубежом. Гуманитарные, социаль-но-экономические и общественные науки. 2023. № 6. С. 129–131.

²⁷ Иванов О.Б. Экономико-правовые механизмы применения цифровых финансовых активов на российском и меж-дународном финансовых рынках. ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. 2024. № 2. С. 7–30.

²⁸ Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council on markets in crypto-assets (MiCA). — OJ L 150, 9.6.2023. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/LSU/?uri=CELEX:32023R1114>. (date of access: 01.03.2026). Text: electronic.

²⁹ Bratcher B. Trump Signs GENIUS Act, Establishing First U.S. Crypto Law, Strengthening Dollar. Forbes. 2025. URL: <https://www.forbes.com/sites/beccabratcher/2025/07/19/trump-signs-genius-act-establishing-first-us-crypto-law-strengthening-dollar/>. (date of access: 01.03.2026). Text: electronic.

³⁰ Гончарова М.В., Гончаров А.И., Споловихин О.Ю. Зарубежные практики регулирования оборота цифровых фи-нансовых активов: рациональные заимствования для России. Вестник евразийской науки. 2025. Т. 17, № 1. DOI: 10.15862/79ECVN125.

формированию организованного вторичного рынка и легализации оборота криптовалют, — каждый из которых устраняет отдельный структурный дефект действующей модели.

Финансово-рыночный анализ позволяет сформулировать пять ключевых выводов.

Первый: структура рынка трансформируется в направлении олигополии с высокими барьерами входа. Из 19 действующих операторов статусом цифрового депозитария, по оценке автора, смогут обзавестись лишь 5–7 крупнейших игроков, аффилированных с системообразующими банками; рынок, вероятно, консолидируется до 7–10 полноценных участников. Это логичная эволюция для инфраструктурного финансового рынка, несущая, однако, риск подавления конкуренции и торможения снижения издержек.

Второй: вторичный рынок через институт расчётного цифрового депозитария — наиболее значимая инфраструктурная инновация реформы. Устранение модели «платформенного обращения» позволит удлинить среднюю дюрацию инструментов с нынешних 5–6 месяцев до 12–18, что в базовом сценарии обеспечит рост объёма рынка в обращении до 1,5–2,0 трлн. рублей к 2028 году, в оптимистичном — до 3,5–5,0 трлн. рублей.

Третий: регулирование криптовалют впервые формирует легальный периметр для оборота цифровых валют, функционирующих вне централизованных информационных систем. Модель «контролируемого шлюза» — с маршрутизацией каждой трансграничной операции через российского лицензированного посредника и уведомлением налоговых органов — создаёт финансово конкурентоспособный инструмент расчётов на фоне деградировавшей SWIFT-инфраструктуры. Потенциальная ёмкость рынка трансграничных расчётов в контуре ЕАЭС оценивается в несколько миллиардов долларов в год.

Четвёртый: в сравнительной перспективе Россия реализует самостоятельную модель — «контролируемый внутренний рынок с регулируемыми шлюзами наружу», — не конкурирующую с европейским MiCA или ближневосточной моделью налоговых стимулов, но занимающую уникальную нишу в условиях геополитически фрагментированного мирового рынка. Ёмкость этой ниши и станет определяющим фактором долгосрочной устойчивости российского рынка ЦФА.

Пятый: реализация совокупного потенциала реформы критически зависит от трёх факторов — скорости формирования подзаконной нормативной базы Банком России, способности регулируемых маркетмейкеров обеспечить конкурентный спред и успешности гармонизации регуляторных подходов в рамках ЕАЭС в «окне», открытом до конца 2026 — начала 2027 года³¹.

Для профессиональных участников рынка практический вывод однозначен: ближайшие 12–18 месяцев — критическое окно позиционирования. Игроки, первыми выстроившие инфраструктуру вторичного рынка, сформировавшие маркетмейкерский пул ликвидности, получившие статус цифрового депозитария и создавшие эффективный трансграничный расчётный канал, получают структурное конкурентное преимущество, которое в условиях сетевых эффектов будет только усиливаться со временем.

Список литературы

1. Агеев В.А., Власов А.В. Потенциал применения цифровых финансовых активов. Финансовый журнал. 2020. № 6. С. 100–111.
2. Акулинкин С.С. Использование технологии распределённого реестра при формировании трансграничной платёжной инфраструктуры. Финансовые рынки и банки. 2023. № 9. С. 30–37.
3. Арутюнян А.В. Платежи и валютное регулирование в условиях санкционного режима: правовой аспект. Общество: политика, экономика, право. 2023. № 6 (119). С. 160–164. DOI: 10.24158/per.2023.6.23. EDN: WMGVKY.
4. Бобрышева В.Д., Гречишникова В.Ю. и др. Цифровые финансовые активы в России: законодательные основы, сравнительный анализ с традиционными инструментами и перспективы рыночной динамики. Экономическая безопасность. 2025. Т. 8, № 2. DOI: 10.18334/ecsec.8.2.122686.
5. Бунич Г.А., Жиженко Ю.П., Коновалова М.В. Применение цифровых финансовых активов для международных расчётов. Экономика и предпринимательство. 2024. № 1. С. 974–981. DOI: 10.34925/EIP.2024.162.1.188.

³¹ Бунич Г. А., Жиженко Ю.П., Коновалова М. В. Применение цифровых финансовых активов для международных расчётов. Экономика и предпринимательство. 2024. № 1. С. 974–981. DOI: 10.34925/EIP.2024.162.1.188.

6. Гончарова М.В., Гончаров А.И., Споловихин О.Ю. Зарубежные практики регулирования оборота цифровых финансовых активов: рациональные заимствования для России. Вестник евразийской науки. 2025. Т. 17, № 1. DOI: 10.15862/79ECVN125.
7. Дорофеев В.А. Регулирование цифровых финансовых активов в России и за рубежом. Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. 2023. № 6. С. 129–131.
8. Иванов О.Б. Экономико-правовые механизмы применения цифровых финансовых активов на российском и международном финансовых рынках. ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. 2024. № 2. С. 7–30.
9. Кочергин Д.А. Современная токенизация денег и активов: формы, функции и риски. Экономический журнал Высшей школы экономики. 2025. Т. 29, № 3. С. 407–445.
10. Кравченко Ю.Б. Возможности использования цифровых средств обмена в торговле России с дружественными странами. Российский внешнеэкономический вестник. 2023. № 4.
11. Миленков А.В. Потенциал применения цифровых валют и цифровых финансовых активов в международных расчётах и других секторах экономики. Вестник экономической безопасности. 2025. № 2. С. 192–199.
12. Сысоев Н.С., Мухамбеталиева О.Р. Проблемы внедрения и перспективы развития цифровых финансовых активов в России. Фундаментальные исследования. 2024. № 3. С. 48–55. DOI: 10.17513/fr.43580.
13. Харинов С.В., Иванов В.В. Цифровые финансовые активы на рынке международного движения капитала. Банковское дело. 2023. № 8. С. 6–15.
14. Sidorenko E.L. Legalization of criminal income using DeFi: typical schemes and risk indicators. Russian Journal of Economics and Law. 2023. Vol. 17, No. 4. P. 822–836. DOI: 10.21202/2782-2923.2023.4.822-836.

References

1. Ageev V.A., Vlasov A.V. Potential for the use of digital financial assets. Financial Journal. 2020. № 6. P. 100–111.
2. Akulinkin S.S. Use of distributed ledger technology in the formation of cross-border payment infrastructure. Financial markets and banks. 2023. № 9. S. 30–37.
3. Harutyunyan A. Payments and currency regulation under the sanctions regime: legal aspect. Society: politics, economics, law. 2023. № 6 (119). S. 160–164. DOI: 10.24158/pep.2023.6.23. EDN: WMGVKY.
4. Bobrysheva V.D., Grechishnikova V.Yu., et al. Digital financial assets in Russia: legislative framework, comparative analysis with traditional instruments and prospects for market dynamics. Economic security. 2025. T. 8, No. 2. DOI: 10.18334/ecsec.8.2.122686.
5. Bunich G.A., Zhizhenko Yu.P., Konovalova M.V. The use of digital financial assets for international settlements. Economics and Entrepreneurship. 2024. № 1. S. 974–981. DOI: 10.34925/EIP.2024.162.1.188.
6. Goncharova M.V., Goncharov A.I., Spolovikhin O.Yu. Foreign practices of regulating the turnover of digital financial assets: rational borrowing for Russia. Bulletin of Eurasian Science. 2025. Vol. 17, No. 1. DOI: 10.15862/79ECVN125.
7. Dorofeev V.A. Regulation of digital financial assets in Russia and abroad. Humanitarian, socio-economic and social sciences. 2023. № 6. S. 129–131.
8. Ivanov O.B. Economic and legal mechanisms for the use of digital financial assets in the Russian and international financial markets. STAGE: economic theory, analysis, practice. 2024. № 2. S. 7–30.
9. Kochergin D.A. Modern tokenization of money and assets: forms, functions and risks. Economic Journal of the Higher School of Economics. 2025. VOL. 29, NO. 3. S. 407–445.
10. Kravchenko Yu. B. Possibilities of using digital means of exchange in Russia's trade with friendly countries. Russian Foreign Economic Bulletin. 2023. № 4.
11. Milenkov A.V. Potential for the use of digital currencies and digital financial assets in international settlements and other sectors of the economy. Bulletin of Economic Security. 2025. № 2. PP. 192–199.
12. Sysoev N.S., Mukhambetalieva O.R. Problems of implementation and prospects for the development of digital financial assets in Russia. Fundamental research. 2024. № 3. S. 48–55. DOI: 10.17513/fr.43580.
13. Kharinov S.V., Ivanov V.V. Digital financial assets in the international capital movement market. Banking. 2023. № 8. S. 6–15.
14. Sidorenko E. L. Legalization of criminal income using DeFi: typical schemes and risk indicators. Russian Journal of Economics and Law. 2023. Vol. 17, No. 4. P. 822–836. DOI: 10.21202/2782-2923.2023.4.822-836.

Статья поступила в редакцию 09.03.2026; одобрена после рецензирования 10.04.2026; принята к публикации 13.04.2026.

The article was submitted 09.03.2026; approved after reviewing 10.04.2026; accepted for publication 13.04.2026.