
Раздел 2 ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Ю. С. Алешина, Е. А. Коробов

*Саратовский национальный исследовательский
государственный университет им. Н.Г. Чернышевского, Россия
E-mail: lyulya04@mail.ru, korobovea@yandex.ru*

Статья посвящена рассмотрению нового инструмента, использующего технологии блокчейн и смарт-контрактов, - цифровых финансовых активов (ЦФА). Также анализируется рынок ЦФА: его объем, характер сделок, регулирующее законодательство, количество операторов информационных систем (ОИС). На основе анализа рассмотрены перспективы развития рынка ЦФА в России, его потенциальные возможности доступности для более широкого круга инвесторов, а также другие методы повышения привлекательности цифровых финансовых активов на рынке. Уделяется внимание ЦФА как средству международных расчетов в связи с принятым законом 2024 года.

PROSPECTS FOR DEVELOPMENT OF DIGITAL FINANCIAL ASSETS IN THE RUSSIAN FEDERATION

Y. S. Aleshina, E. A. Korobov

The article discusses the use of a new tool based on blockchain and smart contract technology – digital financial assets (DFA). The DFA market is analyzed, including its size, transaction volume, regulatory environment, and the number of operating information systems. Based on this analysis, the article considers the prospects for the DFA market in Russia and its potential to attract a wider range of investors. It also discusses other methods to enhance the attractiveness of DFAs in the market. Attention is given to the use of DFAs for international settlements, in light of the recently adopted law of 2024.

В современном мире цифровизация становится ключевым аспектом развития экономики. Так, цифровые финансовые активы (ЦФА) – это особый вид токена, который выпускается в виде записи в блокчейне [1]. Для их выпуска требуется только один документ – решение о выпуске ЦФА, которое содержит важную информацию об эмитенте, количестве и стоимости, сроке погашения и его порядке, способе и сроке оплаты. В качестве обеспечения ЦФА может служить любой актив, включая акции, облигации, драгоценные металлы, права интеллектуальной собственности, финансовые обязательства и так далее. При этом, конечно, желательно, что бы данный актив был достаточно ликвидным, как например золото [2], хотя в ряде случаев степень ликвидности может и существенно лавировать. Теоретически срок действия ЦФА не ограничен, но на практике на

российском рынке преобладают краткосрочные ЦФА со сроком погашения менее 90 дней. Выделяют три вида ЦФА [3]:

- 1) ЦФА на требование денежных средств;
- 2) ЦФА на участие в капитале непубличных акционерных обществ;
- 3) ЦФА на права по ценным бумагам и передаче права их требования.

Федеральный закон №259 регулирует обращение ЦФА. Он вступил в силу с 2021 года, а фактически применяться начал с февраля 2022 года, когда Банк России зарегистрировал в реестре инфосистем первую организацию, работающую с ЦФА. Заметим, что Российская Федерация одна из первых государств начала разрабатывать законодательство, регулирующее ЦФА.

Для понимания сущности нового вида активов целесообразно отметить его преимущества и недостатки. Рассматривая основные возможности, которые предоставляет ЦФА, можно выделить следующие:

1. Благодаря цифровой оболочке активов и заключению сделок на основе смарт-контрактов технология первичного размещения ЦФА проще и быстрее стандартной (в сравнении с IPO компаний, выпускающих ценные бумаги), поскольку эмитент самостоятельно формирует проспект эмиссии согласно установленным правилам, а договор заключается быстро и без участия посредников. Это способствует значительной экономии временных и денежных затрат компании.

2. ЦФА может включать многосоставные сделки, учитывать дополнительные факторы, которые не учитывают традиционные финансовые инструменты. К определенному ЦФА может быть привязано практически неограниченное количество активов (драгоценных металлов, недвижимости, а также ее квадратных метров; сырья, материалов и так далее). Например, «Атомайз Россия» и «Росбанк» в 2022 году выпустили ЦФА на палладий – токен, включающий право на денежное требование, эквивалентное рыночной стоимости палладия.

3. ЦФА возможно использовать в международных расчетах[4], это преимущество представляется одним из основных в перспективе, поскольку расчеты на базе цифровых финансовых активов будут гарантированы: это выражается в скорости и безопасности проведения сделок с ними. Также для этого уже существует законодательная база: 11 марта 2024 года вступил в силу закон (ФЗ от 11.03.2024 №45-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты в Российской Федерации»), который разрешил российским экспортерам и импортерам применять ЦФА во внешнеторговых операциях. Однако это преимущество в настоящий момент не реализуется в виду определенных причин, которые будут представлены далее.

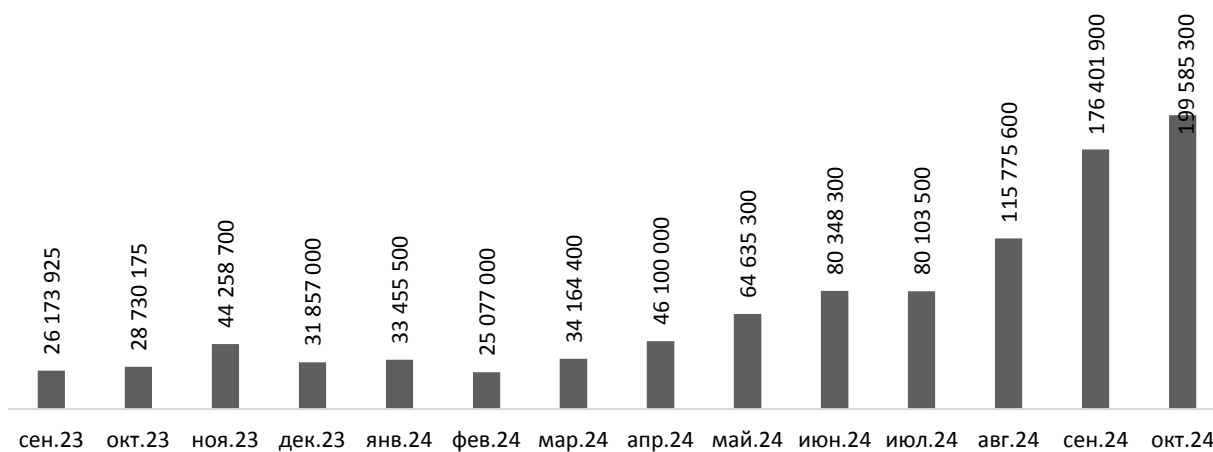


Рис. 1. Объем рынка ЦФА по месяцам, тыс. руб. [5]

Рассмотрим объем рынка ЦФА (рис. 1). В настоящее время наблюдается рост объема рынка. К факторам, которые стимулируют рост рынка, можно отнести широкое распространение цифровых технологий, развитие блокчейн-систем, интерес к ним как государств, так и отдельных инвесторов. Также на российском рынке наблюдается рост количества новых ЦФА (рис. 2).

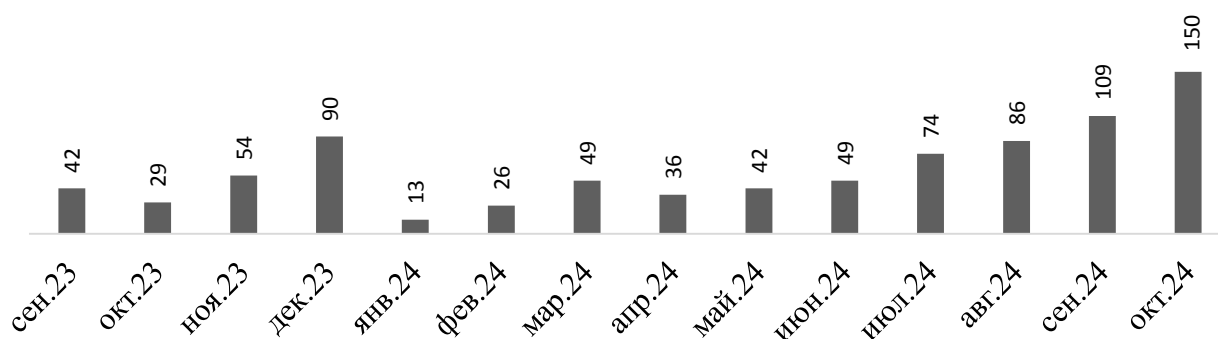


Рис. 2. Количество новых ЦФА на российском рынке, шт. [5]

При этом существенную долю рынка занимают эмитенты, являющиеся крупными отечественными компаниями (рис. 3). Так, 50% от совокупного объема эмиссий ЦФА занимает Альфа-банк, а вторым эмитентом по объему является ВТБ. Подводя итог вышесказанному, можно заметить, что на рынок приходит всё большее количество инвесторов, а участие в нем крупных отечественных компаний указывает на их видение потенциала как в самом рынке, так и в этой технологии.



Рис. 3. Крупнейшие эмитенты ЦФА (от кумулятивного объема рынка), %

Хотя ЦФА предлагают разнообразие форм инструментов, более 98% всех выпусков ЦФА за девять месяцев 2024 года представляют собой простые денежные требования, при этом за этим инструментом остаётся функция краткосрочного фондирования: общая срочность выпусков сократилась вдвое по сравнению с 2023 годом и составила 123 дня [6]. В отличие от рынка облигаций на рынке ЦФА за год существенно выросла доля размещений с фиксированной ставкой – с 39 до 82% (рис. 4). Доля выпусков с плавающей ставкой с привязкой к ключевой Банку России сократилась с 53 до 16%. Росту размещений по фиксированной ставке могло способствовать сокращение срочности.

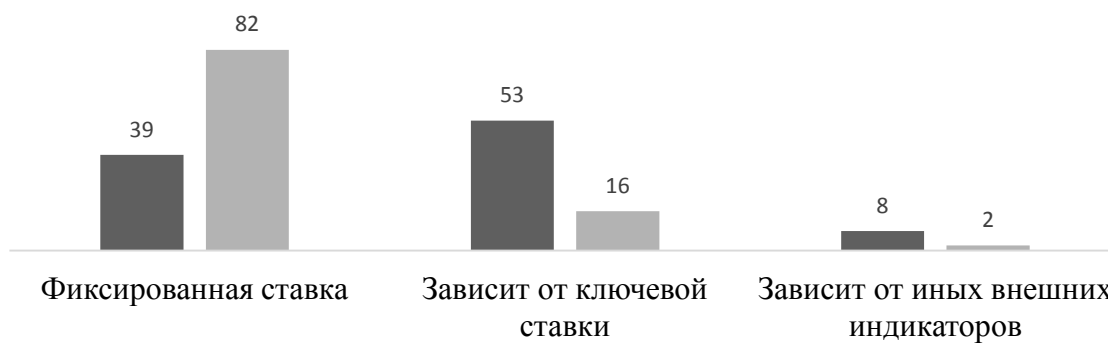


Рис. 4. Продуктовая структура выпусков ЦФА, доля в % [5]

Также представляется значимым рассмотрение существующих операторов информационных систем (ОИС) ЦФА. По состоянию на ноябрь 2024 года выделяют 11 платформ, среди которых НРД, 4 банка, 1 биржа, а остальные представляют собой главным образом сравнительно небольшие по объему активов финтех-компании при крупных финансовых или промышленных группах. Половина ОИС публикует финансовую отчетность. По прогнозам участников рынка, отмечается увеличение количества ОИС, которые будут включены в соответствующий реестр, и операторов обмена (ООЦФА) [7]. Увеличение количества участников вызовет необходимость возникновения расчетов между платформами (возможности с одной платформы приобрести ЦФА, выпущенные на других

платформах) в целях повышения ликвидности и надежности рынка.

Далее отметим недостатки, которые в случае их устранения представляются возможностями для роста рынка.

Во-первых, операторы информационных систем показывают достаточно низкие объемы вторичных торгов ЦФА. По оценкам Банка России, в 2023-м вторичные торги составили 1 млрд рублей, а по итогам девяти месяцев 2024 года, по предоставленным ОИС данным, – около 3 млрд. рублей. Низкая ликвидность является основным ограничителем для развития рынка. В этом же пункте следует отметить ограниченный доступ большинства инвесторов к ЦФА. В данный момент неквалифицированный инвестор может купить цифровых активов не более чем на 600 000. Исключение – ЦФА на ОФЗ, золото и некоторые другие активы: их неквалифицированные инвесторы могут покупать без ограничения по сумме. При этом некоторые ЦФА доступны только квалифицированным инвесторам. Ввиду этого открытие доступа более широкому кругу инвесторов представляет собой одну из потенциальных возможностей развития рынка.

Во-вторых, в качестве одной из значимых мер можно отметить необходимость выравнивания правил налогообложения операций с ЦФА [8] (сальдирование, налоговые льготы, отнесение процентных расходов эмитента на расходы, которые учитываются в налогооблагаемой базе). При этом, говоря о налогообложении, стоит отметить, что в 2022 году операции с ЦФА были освобождены от НДС, как и операции с обычными ценными бумагами, что в своё время дало однозначный рост рынка и повышение заинтересованности инвесторов к этим активам.

В-третьих, заметим ограничения использования ЦФА как средства трансграничного расчета, о чем было сказано ранее. К ним можно отнести неготовность иностранных контрагентов принимать ЦФА в качестве оплаты ввиду неликвидности таких активов, а также необходимости регистрации на российских платформах. Также стоит отметить, что для применения ЦФА как средства международного расчета необходимо, чтобы этот механизм был возможен не только в российском правовом поле, но и в стране нерезидента. При этом на отечественном рынке полностью отсутствуют ЦФА, которые могли бы потенциально использоваться для таких расчётов.

Итак, подводя итог вышесказанному, можно сделать вывод, что перспективы роста у рынка ЦФА однозначно есть. ЦФА способны сравнительно существенно повлиять на экономику РФ, поскольку они имеют значительные преимущества перед традиционными финансовыми инструментами. Развитие рынка будет зависеть от ряда факторов: появления новых ОИС, повышения ликвидности, развития вторичных торгов, появления новых инвесторов на рынке, уточнения законодательства в рамках налогообложения и его развития у зарубежных стран. Перечисленные факторы повлияют на то, смогут ли ЦФА выступить катализатором роста в финансовом секторе или же они будут представлять собой узкоспециализированный и не имеющий существенного веса сегмент финансового рынка.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Развитие рынка цифровых активов в РФ: доклад для общ. консультаций. Банк России. 2022. [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/141991/Consultation_Paper_07112022.pdf (дата обращения: 05.11.2024).
2. *Коробов А. А.* Инвестиции в золото: основные подходы к оценке и управлению рисками // Математическое и компьютерное моделирование в экономике, страховании и управлении рисками. 2019. № 4. С. 152-157.
3. Федеральный закон «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 31.07.2020 № 259-ФЗ. Справочно-правовая система «Консультант Плюс». [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/?ysclid=m4d0m38xnd518369200 (дата обращения: 05.11.2024).
4. *Сысоев Н. С., Мухамбеталиева О. Р.* Проблемы внедрения и перспективы развития цифровых финансовых активов в России // Фундаментальные исследования. 2024. № 3. С. 48-52.
5. Цифровые финансовые активы в России. Cbonds. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbonds.ru/dfa/> (дата обращения: 05.11.2024).
6. Рынок цифровых финансовых активов: рывок к триллиону. «Эксперт РА». [Электронный ресурс]. URL: https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2024/ (дата обращения: 05.11.2024).
7. Рынок цифровых финансовых активов: найти основание для роста. «Эксперт РА». [Электронный ресурс]. URL: https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/ (дата обращения: 05.11.2024).
8. *Раздорожный К. Б.* Проблемы налогообложения доходов физических и юридических лиц от операций с цифровыми финансовыми активами // Налоги и налогообложение. 2020. № 5.