

## Развитие рынка цифровых финансовых активов в контексте обеспечения финансового суверенитета России

© 2024

**Жиронкин Сергей Александрович**<sup>1,4</sup>, доктор экономических наук, профессор,  
заместитель директора по научной работе института экономики и управления

**Сафиуллин Ленар Наилевич**<sup>2,5</sup>, доктор экономических наук, профессор,  
заместитель директора по научной работе института управления, экономики и финансов

**Коновалова Мария Евгеньевна**<sup>\*3,6</sup>, доктор экономических наук, профессор,  
директор института национальной и мировой экономики

**Кузьмина Ольга Юрьевна**<sup>3,7</sup>, кандидат экономических наук, доцент,  
доцент кафедры экономической теории

<sup>1</sup> Кузбасский государственный технический университет имени Т.Ф. Горбачева, Кемерово (Россия)

<sup>2</sup> Казанский (Приволжский) федеральный университет, Казань (Россия)

<sup>3</sup> Самарский государственный экономический университет, Самара (Россия)

\*E-mail: mkonoval@mail.ru

<sup>4</sup>ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0887-5907>

<sup>5</sup>ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1748-3964>

<sup>6</sup>ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1876-8144>

<sup>7</sup>ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4460-0468>

Поступила в редакцию 09.07.2024

Принята к публикации 23.08.2024

**Аннотация:** В настоящее время в условиях ограничения внешнего фондирования вопросы формирования финансового суверенитета страны становятся предметом научного дискурса среди российских ученых-экономистов. Внедрение в практику хозяйственной деятельности цифровых финансовых активов (ЦФА) и их законодательное закрепление в значительной мере обеспечивает расширение инвестиционных возможностей хозяйствующих субъектов, что будет способствовать окончанию застойного макроэкономического шока периода 2021–2024 гг. Работа посвящена решению таких научных задач, как уточнение сущностной природы ЦФА и разработка их классификации; оценка процесса функционирования инвестиционного рынка на основе применения цифровых финансовых инструментов; выявление ключевых ограничений функционирования базовых институтов, регулирующих процесс обращения ЦФА. Предложена уточненная формулировка экономической категории «цифровые финансовые активы», учитывающая особенности ее сущностной природы. Проведен анализ функционирования отечественного рынка ЦФА. Среди факторов, сдерживающих развитие рынка ЦФА, выделены его фрагментарность, невысокая ликвидность, слабое институциональное регулирование выпуска и обращения ЦФА. Авторы подчеркивают наличие положительного эффекта от развития цифровой инфраструктуры рынка, в частности увеличения числа инвестиционных платформ, лицензированных Банком России, снижение издержек доступа к ним, развитие системы маркет-мейкинга на вторичном рынке ЦФА. Авторы считают, что нивелирование противоречий инвестиционного рынка должно происходить за счет совершенствования институциональной среды в сфере усиления контроля за совершенными сделками с ЦФА, а также обеспечения их обязательной регистрации, которая отсутствует на современном этапе. Развитие отечественного рынка ЦФА обладает значительным потенциалом, обусловленным, во-первых, стремлением хозяйствующих субъектов заместить традиционные финансовые инструменты цифровыми, позволяющими существенно снизить транзакционные и трансформационные издержки; во-вторых, расширением инвестиционных возможностей экономических акторов посредством использования цифровых платформ и других элементов цифровой экосистемы с целью развития бизнеса; в-третьих, трансформацией традиционной бизнес-модели, предусматривающей переход от вертикального взаимодействия субъектов на сетевую форму координации экономических агентов, использующих в своей деятельности децентрализованные финансовые инструменты.

**Ключевые слова:** цифровые финансовые активы; финансовый и экономический суверенитет России; ЦФА; утилитарные цифровые права; цифровые финансовые инструменты; блокчейн; распределенный реестр; инвестиционный рынок; цифровые платформы; финансовый суверенитет; институциональная среда.

**Для цитирования:** Жиронкин С.А., Сафиуллин Л.Н., Коновалова М.Е., Кузьмина О.Ю. Развитие рынка цифровых финансовых активов в контексте обеспечения финансового суверенитета России // Цифровая экономика и инновации. 2024. № 3. С. 29–40. DOI: 10.18323/3034-2074-2024-3-58-3.

### ВВЕДЕНИЕ

В эпоху цифровизации финансовая сфера претерпевает значительные изменения благодаря внедрению передовых технологий. Особо выделяется технология блокчейна, которая стала основой для создания нового вида активов. Инновационные активы обеспечивают

уменьшение зависимости от посредников, что значительным образом снижает транзакционные издержки и способствует повышению эффективности функционирования инвестиционного рынка. В современных условиях внедрение цифровых активов в деятельность российских компаний находится на начальном этапе,

демонстрируя при этом стремительное развитие благодаря прогрессу в области распределенных реестров.

Исследование направлено на решение научной проблемы, связанной с поиском новых источников финансирования деятельности хозяйствующих субъектов, обеспечивающих их экономическое благополучие. В России были предприняты шаги для создания благоприятных условий правового характера, направленных на развитие и внедрение новаторских цифровых средств – включая утилитарные цифровые права (УЦП) и цифровые финансовые активы (ЦФА). Но, несмотря на изменение институционального контура финансового рынка, внедрение ЦФА идет очень медленно и пока не сильно влияет на экономические возможности хозяйствующих субъектов.

Анализу правовой и экономической сущности ЦФА в экономической литературе уделяется немалое внимание. Этому вопросу посвящены работы [1–3]. С точки зрения авторов этих работ, ЦФА имеют договорную природу, они, пусть и в цифровой оболочке, закрепляют права и обязанности участников сделки. Автор [4] подчеркивает наличие тесной технологической связи между ЦФА и криптовалютами. Именно благодаря внедрению цифровых технологий в современные финансовые отношения наблюдается кратный рост новых финансовых инструментов, выпуск и обращение которых требует все большего числа посредников. Нельзя не согласиться с мнением, изложенным в [5], что цифровая трансформация финансового рынка оказывает существенное воздействие на рост факторной производительности, что в целом отражается на увеличении экономического благополучия населения стран, активно занимающихся разработкой и внедрением цифровых технологий в бизнес-процессы своих хозяйствующих субъектов. Аналогичной точки зрения придерживаются и российские авторы [6–8], доказывающие, что внедрение ЦФА в экономическую практику той или иной страны будет способствовать ускорению наращивания инноваций, а следовательно, и выступать в качестве источника интенсивного экономического роста.

Столь позитивные оценки экспансии ЦФА нам кажутся несколько необоснованными. Расширение использования ЦФА не только сопряжено с наличием положительных эффектов воздействия на экономическую жизнь, но и несет в себе немалые риски. В исследованиях [9; 10] подтверждается высокая корреляция между уровнем развития рынка ЦФА и показателями финансовой устойчивости и прозрачности экономической системы. При этом ученые подчеркивают, что данная корреляция двунаправленная, т. е. только в тех странах, которые имеют сильную регуляторную составляющую финансового рынка, уровень развития ЦФА будет положительно сказываться на информационной прозрачности экономических отношений, делая их менее затратными для хозяйствующих субъектов.

В целом придется констатировать, что в экономической литературе на современном этапе наблюдается дефицит работ, посвященных анализу негативных эффектов от внедрения ЦФА в хозяйственную практику. Существующие работы затрагивают лишь частные вопросы снижения рисков функционирования рынка ЦФА [11; 12].

При рассмотрении процесса становления рынка ЦФА хотелось бы уделить внимание следующему мо-

менту. ЦФА – это те инструменты, использование которых может изменить систему международных расчетов. Многие авторы уверены, что применение ЦФА в будущем приведет к построению нового контура международных расчетно-финансовых отношений, заставит иначе подойти к оценке затрат на осуществление межстрановых перемещений капитала [13–15]. Эта идея требует детальной проработки в современной отечественной литературе, поскольку возникшее беспрецедентное санкционное давление на российскую экономику может быть уменьшено именно за счет трансформации системы финансовых расчетов России с внешним миром.

Очевидно, что короткая история появления и развития ЦФА пока еще не позволила сформироваться полноценной теоретико-методологической базе изучения новых финансовых инструментов. Несмотря на значительный вклад отечественных и зарубежных ученых в развитие теории цифровых финансов, остается нерешенным ряд вопросов, касающихся нормативно-правового статуса и регулирования ЦФА, а также наиболее эффективных способов использования ЦФА в экономике, минимизации рисков, которые не только локализованы рамками инвестиционного рынка, но и затрагивают основы существования экономической системы в целом.

Цель работы – оценка и анализ особенностей развития рынка ЦФА в России и потенциальных инвестиционных возможностей хозяйствующих субъектов с учетом внедрения цифровых финансовых активов в их деятельность.

## МЕТОДИКА ПРОВЕДЕНИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Исследование особенностей развития рынка цифровых активов проводилось в несколько этапов. В рамках первого этапа изучались теоретические аспекты ЦФА как основы формирования финансового суверенитета. За основу изучения экономико-правовой природы ЦФА были взяты инструменты неопозитивистского подхода. Конвенционализм и верификация обеспечили достоверность и полноту информации о возможностях применения ЦФА в хозяйственной практике. Неопозитивистская методология базируется на принципе эмпиризма, отрицая процесс спекуляции знанием. В основе методологии неопозитивизма лежат логический атомизм, операционализм, прагматизм, которые обеспечивают высокий уровень структурирования научного знания, очищение его от оценочных суждений. Чтобы осуществить анализ в русле неопозитивизма, пришлось более детально подойти к изучению фактологической информации о правовых коллизиях функционирования российского рынка ЦФА, более детально изучить настроечные участники рынка, отраженные в официально проведенных рейтинговыми агентствами опросах.

Второй этап исследования заключался в оценке уровня развития российского рыночного сегмента ЦФА, а также анализе специфических характеристик осуществления инвестиционных сделок на основе использования ЦФА. По мнению авторов, при формировании организационно-экономического механизма развития рынка ЦФА целесообразно использовать комплексный и системный подходы в их сочетании (диахронный метод). Диахронный метод призван рассматривать изменение объекта

во времени как некое структурное целое, абстрагируясь от анализа его отдельных частей. Основной акцент сделан на выявлении многообразных связей и отношений, имеющихся как внутри исследуемого объекта – ЦФА, так и в окружающей его внешней среде, обеспечивающей процесс его обращения. В рамках этого этапа не только была использована статистическая информация Банка России, но и проведен более глубокий анализ отчетности операторов инвестиционных платформ, экспертных оценок бизнес-сообщества относительно процедуры секьюритизации с использованием ЦФА. Синергетический эффект диахронной методологии исследования формирования организационно-экономического механизма рынка ЦФА позволил выявить сдерживающие факторы функционирования рынка ЦФА.

Заключительная часть работы базировалась на применении институционально-эволюционного подхода. Отличительной чертой институционально-эволюционной методологии является объяснение возникновений институциональных изменений воздействием внешних условий формирования институтов. Соотнесение правовых норм с практикой реальных отношений, сложившихся на рынке ЦФА, позволило доказать отсутствие зависимости от траектории предшествующего развития. Институциональный контур российского рынка ЦФА формируется в большей степени с учетом текущих интересов российской экономической системы.

## РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

### Экономико-правовая природа ЦФА

Под ЦФА понимаются цифровые права, включающие денежные требования, возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, право участия в капитале непубличного акционерного общества, право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг, которые предусмотрены решением о выпуске ЦФА<sup>1</sup>. ЦФА не включают в себя криптовалюту и цифровые валюты центральных банков. Они имеют общую технологическую базу с криптоактивами, но отличаются от них в правовом и экономическом плане. Криптовалюты, как правило, не обеспечены ничем и не гарантируют защиты прав потребителей или сохранности средств, в то время как ЦФА имеют конкретного эмитента, ответственного перед инвесторами. На современном этапе в научный оборот введена терминология гибридных ЦФА, которые одновременно включают ЦФА и право требовать передачи вещи (вещей), исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав использования результатов интеллектуальной деятельности, выполнения работ и (или) оказания услуг.

Большой потенциал для развития ЦФА получают благодаря своей гибкости. ЦФА можно объединить с УЦП, которые предоставляют право требования на нефинансовые активы, такие как выполнение услуг и работ, интеллектуальная собственность или матери-

альные объекты. Эти утилитарные права расширяют функциональность ЦФА, делая их привлекательными для инвесторов и пользователей, заинтересованных в конкретных нефинансовых активах.

Можно констатировать, что цифровые финансовые инструменты охватывают широкий спектр средств, включая как те, что ассоциируются с физическими активами, так и те, что не имеют прямой привязки к ним. Примером таких инструментов являются цифровые активы, которые остаются связанными с первоначально выпущенными в классической экономике ценными бумагами, тем самым предоставляя держателям права, ассоциированные с этими базовыми активами. В эту категорию входят и универсальные цифровые контракты, которые гарантируют право на передачу товаров.

Однако есть и ЦФА, которые представляют собой самостоятельные активы, не связанные с другими активами. Например, это акции непубличных акционерных обществ, которые изначально выпускаются в сети распределенного реестра токенов (ТРР) и имеют ценность независимо от других активов. Сюда также можно отнести цифровые активы, которые удостоверяют денежные обязательства эмитента.

ЦФА открывают новую страницу в мире инвестиций благодаря применению передовых технологий, таких как блокчейн и смарт-контракты. Цифровые активы сродни электронным контейнерам, способным хранить самые разнообразные ценности – начиная с уникальных прав и обязательств и заканчивая металлами и произведениями искусства.

### Роль ЦФА в формировании экономического суверенитета

Развитие ЦФА оказывает значительное влияние на экономический суверенитет страны. ЦФА представляют собой цифровые инструменты, которые используются для проведения финансовых операций, таких как инвестиции, кредитование, секьюритизация. В будущем, вероятно, ЦФА будут использоваться как способ осуществления международных платежей. С точки зрения укрепления экономического суверенитета развитие и популяризация ЦФА могут оказывать следующее влияние на экономику:

1) ускорение и упрощение проведения финансовых транзакций, что приведет к повышению экономической эффективности за счет снижения издержек. Это может способствовать развитию малого и среднего бизнеса, а также стимулировать инновации и предпринимательство. Как альтернативный способ инвестирования, при стабилизации рынка (увеличение судебной практики, прозрачности рынка) он может значительно упростить привлечение финансирования организациями;

2) создание новых возможностей для инвестиций: ЦФА предоставляют новые возможности для инвестирования, такие как ICO (первичное размещение монет), STO (предложение токенов безопасности) и другие формы. Это может привлечь дополнительные инвестиции в экономику и способствовать ее росту;

3) укрепление национальной валюты: ЦФА, основанные на технологии блокчейн, могут способствовать укреплению национальной валюты за счет повышения ее прозрачности и надежности. Это может сделать

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

национальную валюту более привлекательной для международных инвесторов.

Главной угрозой финансовой стабильности для России стало отключение от системы SWIFT, которое позиционировалось одной из жесточайших мер. В момент своего появления система SWIFT обеспечила более быстрые платежи с полной прозрачностью сопутствующих расходов, а также возможность получения оперативной информации о статусе транзакций. В этом контексте и на фоне усугубляющейся проблемы с трансграничными платежами активно идут обсуждения альтернативных вариантов расчетов.

В России для осуществления платежей в ЦФА у операторов информационных систем (ОИС) должны регистрироваться как поставщики, так и покупатели. Поэтому для проведения трансграничных расчетов с дружественными странами изначально необходимо настроить процедуру регистрации на платформе нерезидентов и отрегулировать взаимодействие с ними. ЦФА при этом могут быть привязаны к различным активам, включая товары, услуги, обменные курсы валют, золото, сырьевые активы, такие как нефть и газ, а также ресурсы, которые представляют интерес для России. В случае осуществления регистрации участников такие трансграничные расчеты будут осуществляться через Мосбиржу, ОИС, выпускающих ЦФА, или других участников финансового рынка. Иностранцы могут выпускать ЦФА на российских площадках. При этом не имеет значения, к какому именно активу будет привязка, так как резиденты РФ будут покупать активы с целью проведения расчетов.

Появление российских ЦФА в условиях текущей ситуации на мировом финансовом рынке оправдано их способностью предоставить возможность обхода санкций, торговли драгметаллами и заключения международных сделок. Инвесторы на розничном рынке, которые не находятся под санкциями от Европейского Союза и Соединенных Штатов, имеют возможность обойти ограничения, наложенные на российский национальный депозитарий ценных бумаг. При этом применение ЦФА дает преимущество в виде исключения расходов на хранение драгоценных металлов и осуществление международных операций, несмотря на существующие запреты отдельных государств.

Доступ к активам становится более открытым для частных инвесторов благодаря использованию ЦФА и разделению активов на меньшие единицы, что, в свою очередь, увеличивает их возможности для инвестирования. Для обеспечения монетарной безопасности государства в условиях острой конкуренции за деньги необходимо активно поощрять спрос и выпуск ЦФА. Важно помнить, что это является ключевым вопросом для обеспечения финансовой стабильности государства.

ЦФА представляют собой революционный шаг в развитии способов управления и сохранения капитала, обусловленный применением современных технологий. Используя принципы блокчейна, они не только обеспечивают новизну в области информационных ресурсов, но и открывают двери к уникальным методам ведения торговли, инвестирования и выполнения финансовых переводов. Это делает их исключительно гибкими и выгодными в использовании. Вопреки этому, даже с учетом их многообещающего потенциала, сектор ЦФА в России все еще находится в зачаточной форме.

### Анализ и оценка российского рынка ЦФА

Рынок ЦФА в России фактически берет свое начало в 2022 г., когда была проведена первая сделка с ЦФА. За 2022 г. объем рынка составил всего 700 млн руб., но уже в 2023 г. достиг 32 млрд руб. Наиболее активный рост наблюдался начиная со второй половины 2023 г. (рис. 1). До конца 2024 г. ожидается, что ОИС ускорят темпы роста размещений и увеличат средний размер выпуска ЦФА на фоне высоких прогнозов роста. Консенсус-прогноз на 2024 г. предполагает 300 выпусков общим объемом 125 млрд руб., что позволяет удвоить средний чек размещений (рис. 2). При том, что за 2022–2023 гг. объем рынка составлял всего 3 млрд руб., к маю 2024 г. этот показатель вырос в 21 раз и достиг значения в 64 млрд руб. (рис. 3).

В течение 2022–2023 гг. большинство ЦФА, выпущенных на рынке, представлены простыми денежными требованиями, составляющими 90 % от общего объема. Начиная с конца 2023 г. ЦФА выпускаются разнообразными субъектами, включая предприятия малого и среднего бизнеса и финансовые институты. Нефинансовые компании также принимают участие в этом процессе.

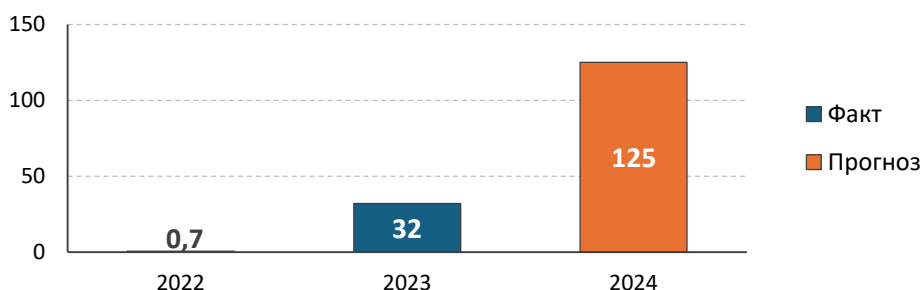
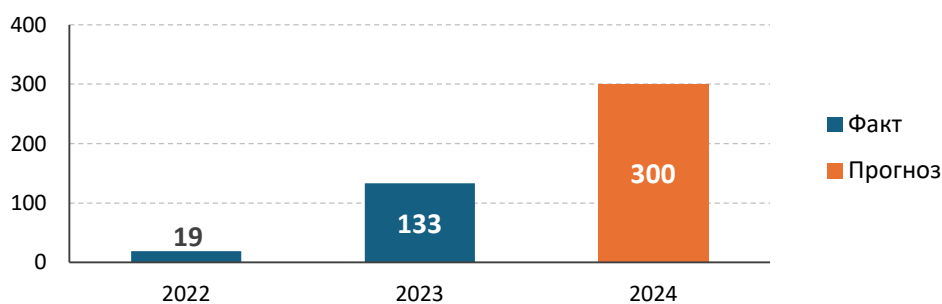


Рис. 1. Выпуски ЦФА в РФ, млрд руб.

Источник: Кашицын П., Веролайнен А. Рынок цифровых финансовых активов: найти основание для роста // Эксперт. Рейтинговое Агентство. URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2023/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/)

Fig. 1. Issues of digital financial assets in the Russian Federation, RUB bn.

Source: Kashitsyn P., Verolaynen A. Market of digital financial assets: to find the basis for growth. Ekspert. Rejtingovoe Agentstvo. URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2023/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/)

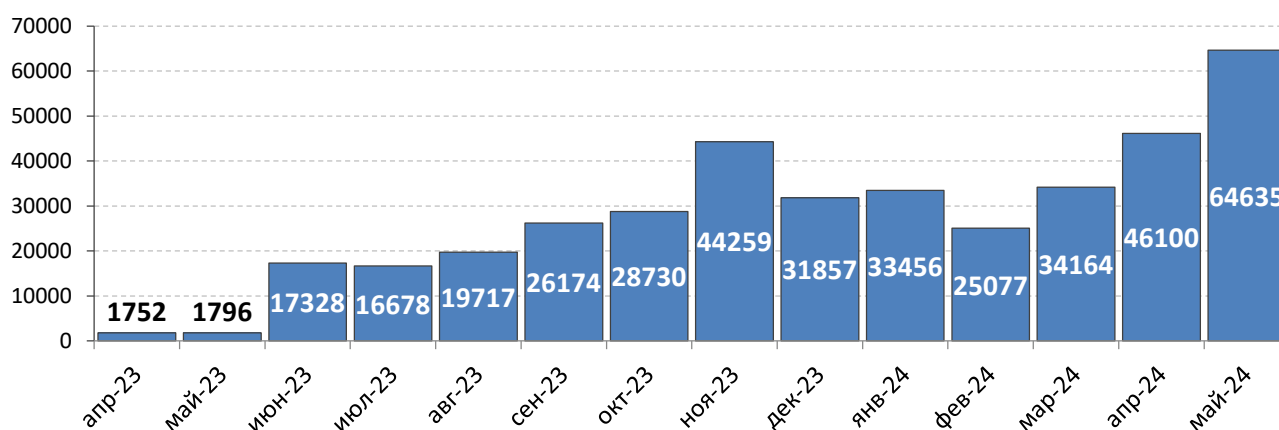


**Рис. 2.** Количество выпусков ЦФА в РФ.

Источник: Кашицын П., Веролайнен А. Рынок цифровых финансовых активов: найти основание для роста // Эксперт. Рейтинговое Агентство. URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2023/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/)

**Fig. 2.** Number of issues of digital financial instruments in the Russian Federation.

Source: Kashitsyn P., Verolaynen A. Market of digital financial assets: to find the basis for growth. Ekspert. Rejtingovoe Agentstvo. URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2023/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/)



**Рис. 3.** Объем рынка ЦФА с апреля 2023 по май 2024 г., млн руб.

Источник: Цифровые финансовые активы в России // Cbonds. URL: <https://cbonds.ru/dfa/>

**Fig. 3.** Volume of digital financial assets market from April 2023 to May 2024, million RUB.

Source: Digital financial assets in Russia. Cbonds. URL: <https://cbonds.ru/dfa/>

Заметно, что четверть всех эмиссий носит краткосрочный характер, сроком до трех месяцев<sup>2</sup>. Это свидетельствует о том, что эмитенты ЦФА могут быть на стадии испытаний процессов выпуска и обслуживания, исследуя потенциал этого типа активов и анализируя интерес инвесторов.

На текущий момент наиболее активными по количеству выпусков ЦФА в обращении являются представители финансового и ИТ-сектора. На их долю приходится больше 75 % рынка. По объему выпусков абсолютно лидирующую позицию занимает финансовый сектор. Общий объем ЦФА в обращении, выпущенных только банками, превышает 18 млрд руб. Правда, стоит отметить, что больше 10 млрд руб. приходится на 8 крупнейших выпусков, в то время как всего банками выпущено 47 ЦФА (рис. 4).

В процессе анализа данного рыночного сегмента было изучено множество выпусков ЦФА, которые раз-

личаются по структуре и типу обеспечения. Выявлено, что в течение 2023 г. на рынке появились уникальные ЦФА со сложной структурой, где размер вознаграждения привязан к стоимости физических активов, включая драгоценные металлы. Были также доступны ЦФА, подкрепленные гарантиями от третьих сторон. В то же время гибридные финансовые инструменты, предоставляющие не только базовые, но и дополнительные права, включая права на использование цифровых утилит, остаются редкостью.

Процесс создания инфраструктуры для ЦФА-рынка подходит к завершению. Уже зарегистрированы в Банке России 11 ОИС, которые занимаются выпуском и обработкой этих активов. В 2024 г. Московская биржа стала первым оператором обмена, параллельно создаются площадки для внебиржевых сделок, что предвещает скорое появление развитого вторичного рынка ЦФА. Крупнейшим ОИС в 2024 г. в России признается «Альфа Банк», который в первом полугодии произвел 82 выпуска ЦФА, следом расположился упоминаемый ранее «Атомайз». Кроме того, «Альфа-Банк» в 2024 г.

<sup>2</sup> Инфографика. Российский рынок ЦФА // Cbonds Review: ежеквартальный аналитический журнал. URL: <http://review.cbonds.info/search?tsearch=%D1%86%D1%84%D0%B0>.

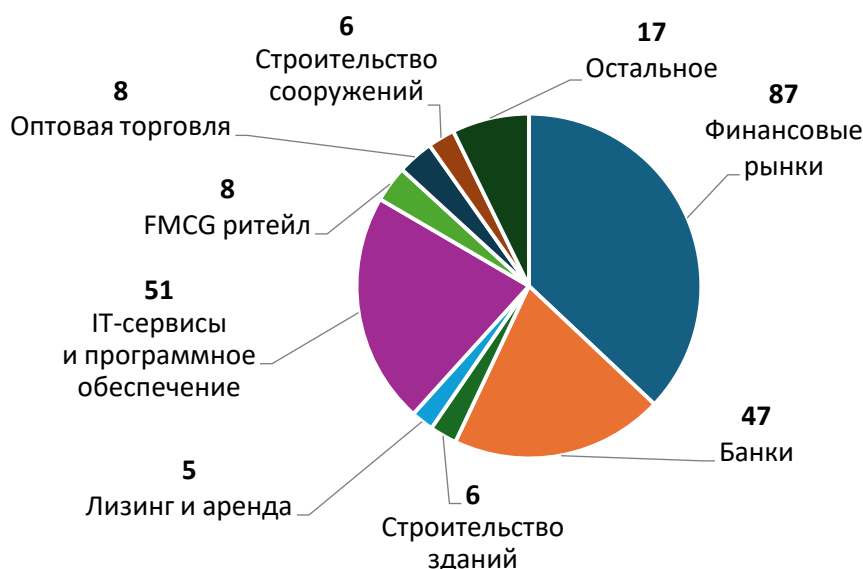


Рис. 4. Количество выпусков ЦФА, находящихся на текущий момент в обращении.

Источник: Инфографика. Российский рынок ЦФА // Cbonds.

URL: <http://review.cbonds.info/search?tsearch=%D1%86%D1%84%D0%B0>

Fig. 4. Number of issues of digital financial instruments currently in circulation.

Source: Infographics. Russian market of digital financial assets. Cbonds.

URL: <http://review.cbonds.info/search?tsearch=%D1%86%D1%84%D0%B0>

выступил и крупнейшим эмитентом ЦФА по объему выпущенных инструментов<sup>3</sup>.

Развитие ЦФА имеет значительный потенциал, который пока не полностью реализован на национальном уровне из-за сравнительно малых объемов. Применение ЦФА в дополнение к традиционным финансовым инструментам открывает путь для успешной реализации инвестиционных проектов. Это не только расширяет возможности финансирования, но и делает финансовые платформы более доступными, что, в свою очередь, способствует выполнению более амбициозных проектов. На наш взгляд, диверсификация источников финансирования является залогом успеха в инвестиционной деятельности. У хозяйствующих субъектов появляется возможность получить доходы не только от традиционных способов вложения денежных активов, таких как банковский депозит, покупка облигаций и недвижимости, но и от приобретения ЦФА в качестве инвестиционного ресурса.

В результате исследования сделок, совершаемых на российском рынке ЦФА, были обнаружены следующие негативные моменты: ОИС имеют разные шаблоны решений о выпуске ЦФА; несмотря на то, что информация в каждом из шаблонов соответствует законодательству и отражает информацию о погашении, выпуске, риске актива, различия шаблонов затрудняют анализ совершаемых сделок. Инвестирование в активы, предлагающие полную защиту основной суммы и обещающие фиксированные проценты, например вложения в недвижимость через ЦФА, кажется привлекательным.

<sup>3</sup> Рэнкинги по ЦФА от Cbonds: операторы информационных систем и эмитенты – итоги 8 месяцев 2024 года // Cbonds. URL: <https://cbonds.ru/news/3056617/>.

Однако стоит подчеркнуть, что правовая основа, регулирующая транзакции с ЦФА, требует доработки. Кроме того, отсутствие юридических решений по спорам в этой сфере указывает на повышенные риски для инвесторов, выбирающих данный вид вложений.

Диверсификация в секторе ЦФА, особенно с учетом вариации валют при их выпуске, – ключевой элемент для будущего роста и развития данного класса активов, открывающий обширные возможности для участников рынка. На сегодняшний день из-за ожиданий участников рынка и экспериментального статуса функционирования рынка ЦФА большинство ЦФА выпускается на короткие сроки. Для адаптации к требованиям рынка и формирования эффективной инвестиционной стратегии, организации, работающие с ЦФА, активно экспериментируют с объемом и условиями выпуска активов на разных стадиях их жизненного цикла. Это позволяет им накапливать необходимый опыт и разрабатывать стандарты для выпуска, обращения и исключения активов из оборота, что имеет ключевое значение для долгосрочного развития рынка.

Большинство индивидуальных инвесторов, а именно 60 %, выражают намерение инвестировать в ЦФА в течение следующих 12 месяцев<sup>4</sup>. ЦФА открывают перед инвесторами возможности для создания уникальных и комплексных финансовых продуктов, включая такие формы, как цифровые версии акций и облигаций, а также инструменты секьюритизации и цифровое представление инвестиционных стратегий.

<sup>4</sup> Аналитики допустили рост рынка цифровых активов в России до 500 млрд. Как может развиваться новый инструмент // РБК. URL: <https://www.rbc.ru/finances/20/02/2024/65d33f059a79473986e2ff19>.

На наш взгляд, несколько ключевых аспектов могут замедлить рост сектора ЦФА в России. Прежде всего, к сложностям можно отнести неполное осознание рыночных особенностей ЦФА и связанных с ними рисков как со стороны инвесторов, так и со стороны выпускающих эти активы компаний. К тому же информация об инвестировании в ЦФА часто представляется в сложном для восприятия виде, что делает ее труднодоступной для начинающих инвесторов. Еще одно препятствие касается институциональных инвесторов, на которых наложены определенные нормативные ограничения, сдерживающие их возможности вложений в цифровые активы.

Проблемы, замедляющие прогресс в сфере ЦФА, многочисленны и разнообразны. Во-первых, малое число транзакций на данном рынке ведет к его заторможенности. В дополнение к этому, разрозненность действий между платформами, которые занимаются выпуском ЦФА, в сочетании с недоработанными правилами и законодательством в этой области усложняют ситуацию. Еще одной причиной является разнообразие используемых терминов при обращении с ЦФА, что создает путаницу среди не только местных, но и международных операторов. Отсутствие установленных стандартов для оценки и учета ЦФА в бухгалтерии и налогообложении также значительно осложняет развитие этой области.

Важным аспектом для дальнейшего роста экономики является улучшение и развитие российского законодательства в отношении ЦФА. Это подразумевает не только увеличение доступности и разнообразия на рынке ЦФА, но и повышение его ликвидности. Однако присущие этому сектору и возникающие в его регулировании трудности поднимают определенные риски для участников рынка, требуя от них более основательного понимания особенностей рынка ЦФА, а также тщательного анализа и оценки использования этих активов. В ответ на эти вызовы критически важно не просто обновлять существующие законы и правила, но и создавать новые методические подходы для признания, оценки и учета ЦФА, что способствует укреплению и расширению экономического потенциала.

## ОБСУЖДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

На финансовом рынке, похожем на лабиринт, каждый посредник играет свою роль в передаче информации, создавая множество параллельных путей, которые пересекаются и расходятся. Централизованный учет информации осуществляется в нескольких точках, каждая из которых имеет свои особенности и риски. Распределенные кредитные риски, перенесенные на посредников, могут сбить с толку даже самых опытных участников рынка. Однако благодаря сложившимся практикам и структурам возникает возможность минимизировать последствия подобных рисков.

В экономической литературе исследуются лишь способы минимизации операционных рисков функционирования. Автор [16], описывая виды операционных рисков, отмечает, что все они являются регулируемыми со стороны государства, что обеспечивает высокую устойчивость ОИС в кризисных ситуациях. Однако в ходе проведенного исследования доказано обратное.

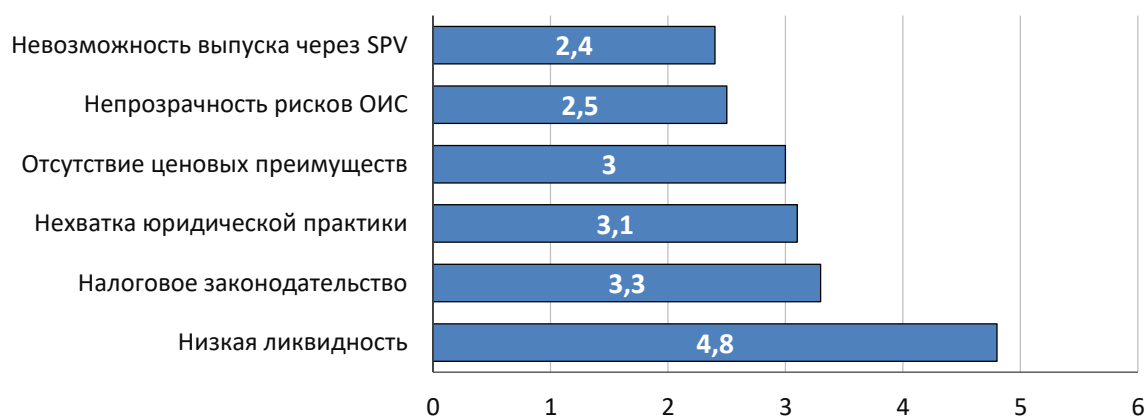
Была выявлена слабость механизма защиты от кредитных потерь, связанных с информационными системами ОИС, которые не включают в себя хеджирование, даже при том, что Банк России осуществляет контроль за качеством работы информационных систем, их кибернетической безопасностью и способностью функционировать без сбоев.

Для улучшения безопасности трансграничных операций необходимо подробно изучить возникновение дополнительных угроз. Одним из вариантов решения этого вопроса является создание международного оператора обмена, который объединит российские системы с зарубежными платформами. Однако создание международного оператора явно снизило бы значение ЦФА для экономического суверенитета. Мы согласны с [17], что расширение возможностей использования ЦФА в международной торговле способствует улучшению российского рынка и ведет к положительному воздействию на проекты, реализуемые с использованием цифровых финансовых инструментов. Однако сетевые объединения между странами на базе международного оператора расчетов делают систему весьма уязвимой.

Насущным остается вопрос цифровой секьюритизации, которая заключается в выпуске ЦФА, обеспеченных денежными требованиями к базовым активам, в основном из портфеля задолженностей. На сегодняшний день существует возможность выпуска ЦФА, предоставляющих права на требования к третьим лицам, не являющимся эмитентами ЦФА, и такие активы активно используются на рынке. Однако секьюритизация требует определенных механизмов, реализация которых в рамках существующего законодательства сталкивается с трудностями.

ООО «СФО СБ Секьюритизация», обладающая защитой от финансового краха и занимающаяся выпуском ценных бумаг в рамках секьюритизации, не имеет права на создание ЦФА. Когда речь заходит о создании иерархии между двумя разновидностями финансовых инструментов, подкрепленных единым набором активов, не существует прозрачного метода для определения приоритета одного инструмента перед другим. Об этом достаточно подробно говорится в [18]. Однако ученые оставляют без внимания вопрос об использовании таких инструментов для подтверждения прав на общий набор активов вместо отдельного займа или заемщика. Несмотря на теоретическую возможность разработки механизмов, аналогичных вышеупомянутым и соответствующих текущим ограничениям, их внедрение предполагает проведение глубокого анализа.

ОИС, со своей стороны, выделяют как негативный фактор для рынка низкую ликвидность, препятствующую приходу на рынок новых эмитентов (рис. 5). Вторичный рынок ЦФА сейчас набирает обороты, каждая платформа находит свои уникальные способы привлечения инвесторов. Опрос участников выявил равное влияние на выбор платформы таких факторов, как наличие собственной клиентской базы, биржи в качестве оператора обмена и использование агентской схемы (рис. 6). Среди факторов, сдерживающих развитие рынка, ОИС выделили отсутствие на нем неквалифицированных инвесторов. Подобное, несомненно, уменьшает емкость и потенциал рынка. В нынешних условиях разработки методик оценки выпусков ЦФА аккредитованными

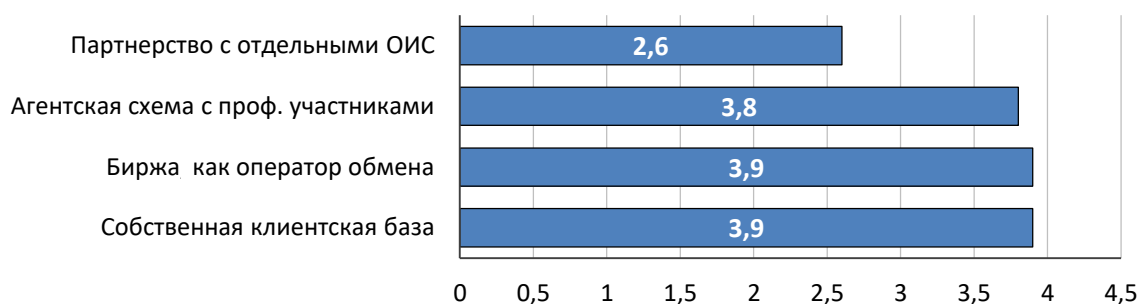


**Рис. 5.** Факторы, сдерживающие появление новых эмитентов, баллы от 1 до 5.

Источник: Кашицын П., Веролайнен А. Рынок цифровых финансовых активов: найти основание для роста // Эксперт. Рейтинговое Агентство. URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2023/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/)

**Fig. 5.** Factors hindering the emergence of new issuers, score from 1 to 5.

Source: Kashitsyn P., Verolaynen A. Market of digital financial assets: to find the basis for growth. Ekspert. Reytingovoe Agentstvo. URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2023/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/)



**Рис. 6.** Факторы, определяющие развитие вторичного рынка ЦФА, баллы.

Источник: Кашицын П., Веролайнен А. Рынок цифровых финансовых активов: найти основание для роста // Эксперт. Рейтинговое Агентство. URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2023/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/)

**Fig. 6.** Factors determining the development of the secondary market of digital financial assets, points.

Source: Kashitsyn P., Verolaynen A. Market of digital financial assets: to find the basis for growth. Ekspert. Reytingovoe Agentstvo. URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2023/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/)

рейтинговыми агентствами решение об ограничении доступа к рынку неквалифицированных инвесторов подвергается критике (рис. 7).

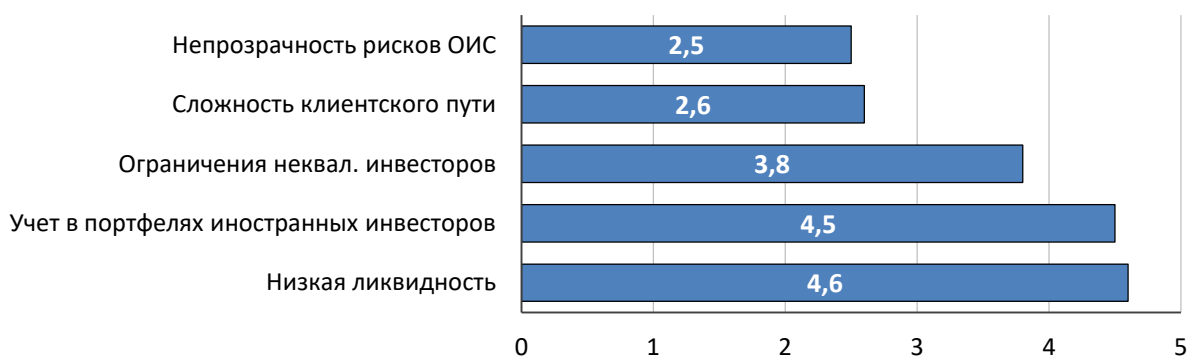
Для того чтобы обеспечить экономическую устойчивость и эффективное функционирование ЦФА в перспективе, необходимо принять во внимание проблему невысокой ликвидности, требующую вовлечения посредников для ее разрешения. Сохранение акцента на традиционных долговых инструментах сочетается с ограниченным сроком действия регуляторного арбитража, что может способствовать переориентации функционала ЦФА на финансирование *b2b* и товарные рынки в будущем.

Структурированное финансирование является одним из наиболее перспективных направлений развития ЦФА. Компании специального назначения (КСН), создаваемые в рамках отдельных транзакций, могут выступать в качестве эмитентов, наряду с юридическими

лицами, такими как банки или нефинансовые организации. Законодательством не предусмотрен выпуск специальных от банкротства ЦФА КСН, таких как специализированное финансовое общество или ипотечный агент, но возможно создание независимой компании под внешним управлением как альтернативы.

Для того чтобы осуществить секьюритизацию без использования КСН в качестве эмитента, банк-оригинатор может уступить или продать секьюритизируемые кредиты на баланс эмитента, а затем выпустить ЦФА, удостоверяющие права требования по кредитам. По нашему мнению, допустимо внедрение одноуровневой секьюритизации ЦФА, что обеспечит возможность ее проведения без потери кредитного качества выпусков и значительно упростит и снизит стоимость организации сделок структурированного финансирования, даст возможность разделять выпуски ЦФА на различные транши с разным приоритетом исполнения обязательств,





**Рис. 7.** Факторы, сдерживающие развитие вторичного рынка ЦФА, баллы.

Источник: Кашицын П., Веролайн А. Рынок цифровых финансовых активов: найти основание для роста // Эксперт. Рейтинговое Агентство. URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2023/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/)

**Fig. 7.** Factors hindering the development of the secondary market of digital financial assets, points.

Source: Kashitsyn P., Verolaynen A. Market of digital financial assets: to find the basis for growth.

Expert. Reytinговое Agentstvo. URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2023/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/)

выпускать ЦФА, обеспеченные правами требования к третьим сторонам, специализированными компаниями и ипотечными агентами, обособлять активы, являющиеся обеспечением по ЦФА, на балансе originатора, закладывая фундамент сделки структурированного финансирования.

Цифровое фондирование предлагает уникальные возможности благодаря своей оперативности и экономичности. По мнению [19; 20], с которым мы полностью согласны, выпуски цифровых активов пока еще не подвергаются строгому контролю и не требуют обязательной регистрации, что вызывает сомнения в перспективах использования цифровых активов в международных операциях и инвестировании в международный акционерный капитал. Для того чтобы эти вопросы стали более практико-ориентированными, необходимо внести значительные изменения в законодательство и регулирование.

В ближайшем будущем аналитики предвидят значительное увеличение объемов денежных средств на рынке цифровых финансов, что, безусловно, поспособствует расширению горизонтов для его роста<sup>5</sup>. Исследования, проведенные экспертами, показали растущий интерес к ЦФА и осведомленность инвесторов, участвующих в пилотных проектах [21]. Ожидается, что в течение 2025 г. размер данного рынка может достичь значительных объемов, превышая отметку в сотни млрд руб.<sup>6</sup>. К 2030 г. потенциал роста ЦФА будет тесно связан с интересом к новым формам активов. Принимая во внимание состав инвесторов на кредитном рынке, их способности и ограничения в контексте ЦФА, прогнозируется, что интерес к этой области может вырасти до объема в 1–3 трлн руб.<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> Аналитики допустили рост рынка цифровых активов в России до 500 млрд. Как может развиваться новый инструмент // РБК. URL: <https://www.rbc.ru/finances/20/02/2024/65d33f059a79473986e2ff19>.

<sup>6</sup> Васильева А. Обзор российского рынка ЦФА: как кредитные рейтинги позволят привлечь новых игроков. НПА. URL: [https://rusbonds.ru/rb-docs/analytics/NRA\\_Analytics\\_12\\_07\\_2024\\_1.pdf?utm\\_referrer=https%3a%2f%2findex.ru%2f](https://rusbonds.ru/rb-docs/analytics/NRA_Analytics_12_07_2024_1.pdf?utm_referrer=https%3a%2f%2findex.ru%2f).

<sup>7</sup> Цифровые финансовые активы – что дальше // АКРА. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2763/>.

Двигаясь в направлении наращивания стоимостных объемов рынка, необходимо понимать, что требуется преодолеть такие ограничения, как фрагментированность рынка, его низкая ликвидность, сложности доступа для институциональных инвесторов, а также несовершенные механизмы защиты прав инвесторов в рамках обращения новых активов.

По нашему мнению, в перспективе существует два возможных сценария развития рынка ЦФА в России. При развитии негативного сценария ЦФА останутся на рынке в качестве узко применяемого инструмента. В позитивном сценарии предполагается, что ЦФА хватит потенциала и объема рынка, чтобы занять место рядом с традиционным долговым рынком и инструментами инвестирования.

На данный момент недостаточно данных для составления точного прогноза развития, но, опираясь на теоретическую базу и эмпирические результаты исследования в виде опросов участников рынка, все же стоит ожидать позитивного развития, которое во многом будет обусловлено действиями Банка России. В ближайшие два года ожидается, что мелкие и средние предприятия будут постепенно расширять свои эмиссионные объемы, применяя ЦФА для достижения своих целей. Крупнейшие банки будут постепенно становиться основными участниками в сфере ОИС, что, вероятно, приведет к концентрации рыночной инфраструктуры ЦФА вокруг них. На данный момент в качестве ОИС уже зарегистрировано четыре банка. Банки могут оказать на рынок положительное влияние, так как они делают инвестирование в ЦФА более доступным и понятным для своих клиентов. Обладая преимуществом в области развития цифровых финансовых технологий, банки способны сделать процесс привлечения новых инвесторов еще проще.

Все большее число различных игроков на рынке рассматривает альтернативные способы торговли на вторичном секторе, не зависящие от посредников. Однако ключевое влияние на будущее развитие рынка ЦФА окажет позиция регулятора в области развития этого финансового инструмента.

Необходимо тщательно анализировать возможности модификации текущих правил инвестирования в ЦФА, особенно в контексте привлечения к участию институциональных инвесторов, пересмотра существующих ограничений для частных инвесторов, интеграции ЦФА в список активов, доступных для операций РЕПО, а также определения критериев для кредитных рейтингов эмитентов ЦФА. В дополнение к этому следует уделить особое внимание расширению ассортимента типов ЦФА для обеспечения большей гибкости и диверсификации инвестиционного портфеля.

При рассмотрении применения ЦФА необходимо осознавать разнообразие их использования, включая цифровую секьюритизацию, взаимодействие с внешне-экономической деятельностью, а также финансирование на уровне регионов и муниципалитетов. Особое внимание следует уделить тому, как будут устанавливаться ограничения на инвестирование в ЦФА. При этом важно понимать, будут ли эти ограничения универсальными для всех ЦФА или же коснутся только специфических категорий, например гибридных цифровых прав. Это подчеркивает необходимость глубокого анализа в контексте развития и регулирования ЦФА.

В текущий момент рыночной ситуации наблюдается значительное количество неиспользованных потенциалов для роста, хотя и встречаются некоторые ограничения. Вопросы перехода на новый уровень развития будут рассматриваться в свете укрепления правоприменительной практики, в т. ч. в контексте проблем с дефолтами у эмитентов финансовых инструментов, а также по мере решения проблем с инфраструктурой путем пробных запусков новых систем обмена данными между участниками рынка и формирования устойчивых подходов к выпуску различных типов финансовых активов. По прогнозам специалистов, значительные регулятивные и законодательные шаги для дальнейшего развития и более широкого использования финансовых инструментов ожидаются не ранее 2025–2026 гг. [22].

В ближайшие годы нас ожидает углубление рынка ЦФА через приток новых эмитентов и инвесторов, усложнение ЦФА и потенциальная смена большего процента в пользу гибридных активов. Пока неясно, насколько активно будет применение ЦФА в качестве платежного средства и какие риски могут случиться, но попытки внедрения однозначно будут, вероятно, первые сделки пройдут уже в текущем году.

## ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ И ВЫВОДЫ

Процесс внедрения цифровых финансовых активов в практику финансово-хозяйственной деятельности предприятий обеспечивает экономический суверенитет. Это приобретает особое значение в условиях геополитической напряженности и беспрецедентного санкционного давления в отношении России. Возможности использования ЦФА в качестве международных расчетов позволит нивелировать имеющиеся в настоящее время ограничения и риски, обусловленные снижением внешнего фондирования. Проведенное исследование позволило сделать вывод, согласно которому развитие рынка ЦФА будет способствовать улучшению экономического благосостояния путем упрощения доступа к финансированию хозяйствующих акторов.

2023–2024 гг. становятся прорывными для российского рынка ЦФА. На данном этапе закладываются инфраструктурные и законодательные основы функционирования рынка, реализуются сделки с первыми крупными эмитентами и инвесторами. Тенденции развития рынка видятся в оптимистичном ключе благодаря государственной заинтересованности в стабилизации рынка, которая необходима для дальнейшего применения актива в качестве основы финансового и экономического суверенитета.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Кресс В.В. Цифровые права, цифровые финансовые активы, цифровая валюта и криптовалюта: проблемы правового содержания и взаимодействия // Экономика. Право. Общество. 2023. Т. 8. № 4. С. 66–71. EDN: [EKSTWN](#).
2. Борисов С.Е. Классификация цифровых активов на финансовые и нефинансовые // Финансы и кредит. 2024. Т. 30. № 1. С. 177–193. DOI: [10.24891/фс.30.1.177](#).
3. Кошелев К.А. Рынок цифровых финансовых активов в России: основные направления развития и оценка экономического потенциала // Финансовый бизнес. 2023. № 6. С. 146–151. EDN: [YKGNXY](#).
4. Лазарева Н.А. Цифровые финансовые активы: экономические и правовые аспекты их обращения // Научные известия. 2020. № 19. С. 7–13. EDN: [JIBNEH](#).
5. Vu K., Asongu S. Patterns and drivers of financial sector growth in the digital age: Insights from a study of industrialized economies // Research in International Business and Finance. 2023. Vol. 66. Article number 102075. DOI: [10.1016/j.ribaf.2023.102075](#).
6. Афанасьев Д.Г. Цифровая трансформация финансовой системы Российской Федерации и развитие рынка цифровых финансовых активов // Инновационное развитие экономики. 2022. № 6. С. 143–149. DOI: [10.51832/2223798420226143](#).
7. Белозорова Э.Н. Цифровые финансовые активы, цифровые валюты и цифровой капитал в трансформации мировой финансовой системы // Экономические науки. 2023. № 221. С. 29–32. DOI: [10.14451/1.221.29](#).
8. Спильниченко В.К. Теоретико-практический анализ российских цифровых финансовых активов // Вестник РГГУ. Серия: Экономика. Управление. Право. 2023. № 2. С. 102–117. EDN: [SMVPGU](#).
9. Bas T., Malki I., Sivaprasad S. Connectedness between central bank digital currency index, financial stability and digital assets // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. 2024. Vol. 92. Article number 101981. DOI: [10.1016/j.intfin.2024.101981](#).
10. Gao Xiaoxue. Digital transformation in finance and its role in promoting financial transparency // Global Finance Journal. 2023. Vol. 58. Article number 100903. DOI: [10.1016/j.gfj.2023.100903](#).
11. Garcia-Teruel R.M., Simón-Moreno H. The digital tokenization of property rights. A comparative perspective // Computer Law & Security Review. 2021. Vol. 41. Article number 105543. DOI: [10.1016/j.clsr.2021.105543](#).
12. Мнацаканян Л.С., Гамиловская А.А. Риски цифровых финансовых активов // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2024. № 6-2. С. 345–352. DOI: [10.17513/vaael.3540](#).

13. Haberly D., MacDonald-Korth D., Urban M., Wójcik D. Asset Management as a Digital Platform Industry: A Global Financial Network Perspective // *Geoforum*. 2019. Vol. 106. P. 167–181. DOI: [10.1016/j.geoforum.2019.08.009](https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2019.08.009).
14. Castrén O., Kavonius I.K., Rancan M. Digital currencies in financial networks // *Journal of Financial Stability*. 2022. Vol. 60. Article number 101000. DOI: [10.1016/j.jfs.2022.101000](https://doi.org/10.1016/j.jfs.2022.101000).
15. Апостолов А. Расчеты по цифровым финансовым активам в цифровой валюте Банка России // *Фундаментальные исследования*. 2024. № 4. С. 8–13. DOI: [10.17513/fr.43586](https://doi.org/10.17513/fr.43586).
16. Лубягина Д.В. Зачем реальному сектору экономики цифровые финансовые активы: риски и перспективы // *Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА)*. 2023. № 8. С. 122–131. DOI: [10.17803/2311-5998.2023.108.8.122-131](https://doi.org/10.17803/2311-5998.2023.108.8.122-131).
17. Никитин М.М., Поташова И.Ю. Технологические аспекты применения цифровых финансовых активов в расчетно-платежной сфере // *Экономика и предпринимательство*. 2024. № 6. С. 310–312. EDN: [YBXZJI](https://www.edn.ru/ybxzji).
18. Zalan T., Toufaily E. A nascent market for digital assets: Exploration of consumer value of NFTs // *Digital Business*. 2024. Vol. 4. № 2. Article number 100084. DOI: [10.1016/j.digbus.2024.100084](https://doi.org/10.1016/j.digbus.2024.100084).
19. Дмитриева Г.К. Цифровые финансовые активы: проблемы коллизионного регулирования // *Актуальные проблемы российского права*. 2019. № 5. С. 120–128. DOI: [10.17803/1994-1471.2019.102.5.120-128](https://doi.org/10.17803/1994-1471.2019.102.5.120-128).
20. Шестемиров А.А., Жатикова Д.В. Потенциал внедрения цифровых финансовых активов и цифровых валют центральных банков в финансовую систему государства // *Финансовое право*. 2023. № 10. С. 25–32. EDN: [AGWLSX](https://www.edn.ru/agwlsx).
21. Новоселова О.В. Потенциал развития цифровых финансовых активов в условиях санкционной экономики // *Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии*. 2022. № 7. С. 84–90. EDN: [HQLGHE](https://www.edn.ru/hqlghe).
22. Чараева М.В. Перспективы применения цифровых финансовых активов в реальном секторе российской экономики // *Финансы, деньги, инвестиции*. 2024. № 1. С. 3–10. EDN: [UIDDVP](https://www.edn.ru/uiddvp).
23. Haberly D., MacDonald-Korth D., Urban M., Wójcik D. Asset Management as a Digital Platform Industry: A Global Financial Network Perspective. *Geoforum*, 2019, vol. 106, pp. 167–181. DOI: [10.1016/j.geoforum.2019.08.009](https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2019.08.009).
24. Castrén O., Kavonius I.K., Rancan M. Digital currencies in financial networks. *Journal of Financial Stability*, 2022, vol. 60, article number 101000. DOI: [10.1016/j.jfs.2022.101000](https://doi.org/10.1016/j.jfs.2022.101000).
25. Apostolov A. Digital financial assets settlements in the CBDC of the bank of Russia. *Fundamentalnye issledovaniya*, 2024, no. 4, pp. 8–13. DOI: [10.17513/fr.43586](https://doi.org/10.17513/fr.43586).
26. Lubyagina D.V. Why the real sector of the economy needs digital financial assets: risks and prospects. *Vestnik Universiteta imeni O.E. Kutafina (MGYuA)*, 2023, no. 8, pp. 122–131. DOI: [10.17803/2311-5998.2023.108.8.122-131](https://doi.org/10.17803/2311-5998.2023.108.8.122-131).
27. Nikitin M.M., Potashova I.Yu. Technological aspects of the use of digital financial assets in the settlement and payment sphere. *Ekonomika i predprinimatelstvo*, 2024, no. 6, pp. 310–312. EDN: [YBXZJI](https://www.edn.ru/ybxzji).
28. Zalan T., Toufaily E. A nascent market for digital assets: Exploration of consumer value of NFTs. *Digital Business*, 2024, vol. 4, no. 2, article number 100084. DOI: [10.1016/j.digbus.2024.100084](https://doi.org/10.1016/j.digbus.2024.100084).
29. Dmitrieva G.K. Digital financial assets: conflict control issues. *Aktualnye problemy rossiyskogo prava*, 2019, no. 5, pp. 120–128. DOI: [10.17803/1994-1471.2019.102.5.120-128](https://doi.org/10.17803/1994-1471.2019.102.5.120-128).
30. Shestemirov A.A., Zhatikova D.V. The potential of introduction of digital financial assets and digital currencies of central banks in the financial system of the state. *Finansovoe pravo*, 2023, no. 10, pp. 25–32. EDN: [AGWLSX](https://www.edn.ru/agwlsx).
31. Kress V.V. Digital rights, digital financial assets, digital currency and cryptocurrency: problems of legal content and interaction. *Ekonomika. Pravo. Obshchestvo*, 2023, vol. 8, no. 4, pp. 66–71. EDN: [EKSTWN](https://www.edn.ru/ekstwn).
32. Borisov S.E. Categorizing digital assets into digital financial and non-financial ones. *Finansy i kredit*, 2024, vol. 30, no. 1, pp. 177–193. DOI: [10.24891/fc.30.1.177](https://doi.org/10.24891/fc.30.1.177).
33. Koshelev K.A. The market of digital financial assets in Russia: the main directions of development and assessment of economic potential. *Finansovyy biznes*, 2023, no. 6, pp. 146–151. EDN: [YKGNXY](https://www.edn.ru/ykgnxy).
34. Lazareva N.A. Digital financial assets: economic and legal aspects of their handling. *Nauchnye izvestiya*, 2020, no. 19, pp. 7–13. EDN: [JIBNEH](https://www.edn.ru/jibneh).
35. Vu K., Asongu S. Patterns and drivers of financial sector growth in the digital age: Insights from a study of industrialized economies. *Research in International Business and Finance*, 2023, vol. 66, article number 102075. DOI: [10.1016/j.ribaf.2023.102075](https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102075).
36. Afanasev D.G. Digital transformation of the financial system of the Russian Federation and development of the market of digital financial assets. *Innovatsionnoe razvitie ekonomiki*, 2022, no. 6, pp. 143–149. DOI: [10.51832/2223798420226143](https://doi.org/10.51832/2223798420226143).
37. Belozorova E.N. Digital financial assets, digital currencies and digital capital in the transformation of the global financial system. *Ekonomicheskie nauki*, 2023, no. 221, pp. 29–32. DOI: [10.14451/1.221.29](https://doi.org/10.14451/1.221.29).
38. Spilnichenko V.K. Theoretical and practical analysis of Russian digital financial assets. *Vestnik RGGU. Seriya: Ekonomika. Upravlenie. Pravo*, 2023, no. 2, pp. 102–117. EDN: [SMVPGU](https://www.edn.ru/smvpgu).
39. Bas T., Malki I., Sivaprasad S. Connectedness between central bank digital currency index, financial stability and digital assets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2024, vol. 92, article number 101981. DOI: [10.1016/j.intfin.2024.101981](https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101981).
40. Gao Xiaoxue. Digital transformation in finance and its role in promoting financial transparency. *Global Finance Journal*, 2023, vol. 58, article number 100903. DOI: [10.1016/j.gfj.2023.100903](https://doi.org/10.1016/j.gfj.2023.100903).
41. Garcia-Teruel R.M., Simón-Moreno H. The digital tokenization of property rights. A comparative perspective. *Computer Law & Security Review*, 2021, vol. 41, article number 105543. DOI: [10.1016/j.clsr.2021.105543](https://doi.org/10.1016/j.clsr.2021.105543).
42. Mnatsakanyan L.S., Gamilovskaya A.A. Risks of digital financial assets. *Vestnik Altayskoy akademii ekonomiki i prava*, 2024, no. 6-2, pp. 345–352. DOI: [10.17513/vaael.3540](https://doi.org/10.17513/vaael.3540).
43. Haberly D., MacDonald-Korth D., Urban M., Wójcik D. Asset Management as a Digital Platform Industry: A Global Financial Network Perspective. *Geoforum*, 2019, vol. 106, pp. 167–181. DOI: [10.1016/j.geoforum.2019.08.009](https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2019.08.009).
44. Castrén O., Kavonius I.K., Rancan M. Digital currencies in financial networks. *Journal of Financial Stability*, 2022, vol. 60, article number 101000. DOI: [10.1016/j.jfs.2022.101000](https://doi.org/10.1016/j.jfs.2022.101000).
45. Apostolov A. Digital financial assets settlements in the CBDC of the bank of Russia. *Fundamentalnye issledovaniya*, 2024, no. 4, pp. 8–13. DOI: [10.17513/fr.43586](https://doi.org/10.17513/fr.43586).
46. Lubyagina D.V. Why the real sector of the economy needs digital financial assets: risks and prospects. *Vestnik Universiteta imeni O.E. Kutafina (MGYuA)*, 2023, no. 8, pp. 122–131. DOI: [10.17803/2311-5998.2023.108.8.122-131](https://doi.org/10.17803/2311-5998.2023.108.8.122-131).
47. Nikitin M.M., Potashova I.Yu. Technological aspects of the use of digital financial assets in the settlement and payment sphere. *Ekonomika i predprinimatelstvo*, 2024, no. 6, pp. 310–312. EDN: [YBXZJI](https://www.edn.ru/ybxzji).
48. Zalan T., Toufaily E. A nascent market for digital assets: Exploration of consumer value of NFTs. *Digital Business*, 2024, vol. 4, no. 2, article number 100084. DOI: [10.1016/j.digbus.2024.100084](https://doi.org/10.1016/j.digbus.2024.100084).
49. Dmitrieva G.K. Digital financial assets: conflict control issues. *Aktualnye problemy rossiyskogo prava*, 2019, no. 5, pp. 120–128. DOI: [10.17803/1994-1471.2019.102.5.120-128](https://doi.org/10.17803/1994-1471.2019.102.5.120-128).
50. Shestemirov A.A., Zhatikova D.V. The potential of introduction of digital financial assets and digital currencies of central banks in the financial system of the state. *Finansovoe pravo*, 2023, no. 10, pp. 25–32. EDN: [AGWLSX](https://www.edn.ru/agwlsx).

## REFERENCES

21. Novoselova O.V. The potential for the development of digital financial assets in the context of a sanctions economy. *Konkurentosposobnost v globalnom mire: ekonomika, nauka, tekhnologii*, 2022, no. 7, pp. 84–90. EDN: [HQLGHE](#).
22. Charaeva M.V. Prospects for the use of digital financial assets in the real sector of the Russian economy. *Finansy, dengi, investitsii*, 2024, no. 1, pp. 3–10. EDN: [UIDDVP](#).

## Development of the market of digital financial assets in the context of ensuring financial sovereignty of Russia

© 2024

**Sergey A. Zhironkin**<sup>1,4</sup>, Doctor of Sciences (Economics), Professor,  
Deputy Director for Science of the Institute of Economics and Management  
**Lenar N. Safiullin**<sup>2,5</sup>, Doctor of Sciences (Economics), Professor,  
Deputy Director for Science of the Institute of Management, Economics and Finance  
**Mariya E. Konovalova**<sup>\*3,6</sup>, Doctor of Sciences (Economics), Professor,  
Director of the Institute of National and Global Economy  
**Olga Yu. Kuzmina**<sup>3,7</sup>, PhD (Economics), Associate Professor,  
assistant professor of Chair of Theoretical Economics

<sup>1</sup>*T.F. Gorbachev Kuzbass State Technical University, Kemerovo (Russia)*

<sup>2</sup>*Kazan (Volga Region) Federal University, Kazan (Russia)*

<sup>3</sup>*Samara State University of Economics, Samara (Russia)*

\*E-mail: [mkonoval@mail.ru](mailto:mkonoval@mail.ru)

<sup>4</sup>ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0887-5907>

<sup>5</sup>ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1748-3964>

<sup>6</sup>ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1876-8144>

<sup>7</sup>ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4460-0468>

Received 09.07.2024

Accepted 23.08.2024

**Abstract:** Currently, in the context of limited external funding, the issues of forming the financial sovereignty of the country are becoming the subject of scientific discourse among Russian economists. The introduction of digital financial assets (DFA) into business practice and their legislative recognition largely ensures the expansion of investment opportunities for economic entities, which will contribute to the end of the stagnant macroeconomic shock of the period of 2021–2024. The work covers solving such scientific problems as clarifying the essential nature of DFA and developing their classification; assessing the process of functioning of the investment market based on the use of digital financial instruments; identifying key limitations in the functioning of the basic institutions regulating the DFA circulation. The authors proposed a clarified formulation of the economic category of digital financial assets, taking into account the peculiarities of its essential nature. An analysis of the functioning of the domestic DFA market is carried out. Among the factors hindering the development of the DFA market, its fragmentation, low liquidity, and weak institutional regulation of the issue and circulation of DFA are highlighted. The authors emphasize the positive effect of the development of the digital infrastructure of the market, in particular, the increase in the number of investment platforms licensed by the Bank of Russia, the reduction of costs of access to them, the development of a market-making system in the secondary market of digital financial assets. The authors believe that the leveling of the contradictions of the investment market should occur due to the improvement of the institutional environment in the field of strengthening control over transactions with digital financial assets, as well as ensuring their mandatory registration, which is absent at the present stage. The development of the domestic market of digital financial assets has significant potential due to, firstly, the desire of economic entities to replace traditional financial instruments with digital ones, which allow reducing significantly transaction and transformation costs; secondly, the expansion of investment opportunities for economic actors through the use of digital platforms and other elements of the digital ecosystem for the purpose of business development; thirdly, the transformation of the traditional business model, which provides for the transition from vertical interaction of entities to a network form of coordination of economic agents using decentralized financial instruments in their activities.

**Keywords:** digital financial assets; financial and economic sovereignty of Russia; DFA; utility digital rights; digital financial instruments; blockchain; distributed ledger; investment market; digital platforms; financial sovereignty; institutional environment.

**For citation:** Zhironkin S.A., Safiullin L.N., Konovalova M.E., Kuzmina O.Yu. Development of the market of digital financial assets in the context of ensuring financial sovereignty of Russia. *Digital Economy & Innovations*, 2024, no. 3, pp. 29–40. DOI: 10.18323/3034-2074-2024-3-58-3.