ЦИФРОВИЗАЦИЯ ПРАВА

Дата поступления рукописи в редакцию: 10.02.2026 г. DOI: 10.24412/3033-6775-2026-1-81-86
Дата принятия рукописи в печать: 24.03.2026 г.

РОЖКОВ Константин Юрьевич,
магистрант,
Московский университет им. С.Ю. Витте,
Российская Федерация,
г. Москва

ГАВРИЛОВА Юлия Вячеславовна,
кандидат юридических наук,
доцент кафедры публичного права,
Московский университет им. С.Ю. Витте,
Российская Федерация,
г. Москва

ЭВОЛЮЦИЯ ПОДХОДОВ БАНКА РОССИИ К РЕГУЛИРОВАНИЮ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ: АНАЛИЗ НОРМАТИВНЫХ МОДЕЛЕЙ И ПРАВОПРИМЕНИТЕЛЬНОЙ ПРАКТИКИ

Аннотация. *В статье исследуется трансформация регуляторной политики Центрального банка Российской Федерации в отношении рынка цифровых финансовых активов (ЦФА). Проведен анализ эволюции подходов мегарегулятора, начиная с формирования первоначальной нормативной базы и заканчивая адаптацией к вызовам, порожденным стремительным ростом рынка. В работе рассматриваются ключевые этапы становления правового регулирования: от создания разрешительной модели с фокусом на контроле и надзоре до перехода к системному стимулированию развития рынка через решение проблем ликвидности, налогообложения и фрагментации инфраструктуры. На основе анализа законодательства, подзаконных актов Банка России и правоприменительной практики делается вывод о смещении акцентов регулятора с функций строгого контроля на создание условий для устойчивого и стабильного функционирования рынка ЦФА. В работе отмечены основные вызовы и направления регуляторного воздействия, определяющие будущее российского рынка цифровых активов.*

Ключевые слова: *Банк России, цифровые финансовые активы (ЦФА), правовое регулирование, нормативные модели, оператор информационной системы, финансовый рынок, надзор и контроль.*

ROZHKOV Konstantin Yurievich,
first-year Master's student,
Faculty of Law,
Moscow University named after S.Yu. Witte,
Moscow, Russian Federation

GAVRILOVA Yulia Vyacheslavovna,
Candidate of Legal Sciences (PhD in Law),
Associate Professor of the Department of Public Law,
Moscow University named after S.Yu. Witte,
Moscow, Russian Federation

EVOLUTION OF THE BANK OF RUSSIA'S APPROACHES TO THE REGULATION OF DIGITAL FINANCIAL ASSETS: ANALYSIS OF REGULATORY MODELS AND ENFORCEMENT PRACTICE

Annotation. *The article examines the transformation of the regulatory policy of the Central Bank of the Russian Federation with respect to the digital financial assets (DFA) market. It analyzes the evolution of the megaregulator's approaches, from the formation of the initial regulatory framework to its adaptation to the challenges arising from the rapid growth of the market. The paper considers the key stages in the development of legal regulation: from the establishment of a permissive model focused on control and supervision to a transition toward systematic market stimulation through addressing issues of liquidity, taxation, and infrastructure fragmentation. Based on an analysis of legislation, subordinate regulations of the Bank of Russia, and law enforcement practice, the study concludes that the regulator's focus has shifted from strict control functions to creating conditions for the sustainable and stable functioning of the DFA market. The paper also identifies the main challenges and directions of regulatory influence that will shape the future of the Russian digital assets market.*

Key words: *Bank of Russia, digital financial assets (DFA), legal regulation, regulatory models, information system operator, financial market, supervision and control.*

Цифровая трансформация финансовой системы является одним из ключевых трендов мировой и российской экономики. Появление новых финансовых инструментов, основанных на технологии распределенных реестров, ставит перед государственными регуляторами сложные задачи по созданию адекватной правовой среды. В Российской Федерации таким инструментом стали цифровые финансовые активы (ЦФА), правовой режим которых был определен Федеральным законом от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

С момента вступления в силу указанного закона ключевую роль в формировании и развитии нового сегмента финансового рынка играет Банк России. Его подходы к регулированию не являются статичными и претерпевают значительные изменения, отражая динамику самого рынка – от первых экспериментальных выпусков до превращения ЦФА в значимый инструмент привлечения капитала.

Целью настоящей статьи является анализ эволюции регуляторных подходов Банка России, выявление ключевых этапов этой трансформации и оценка перспектив дальнейшего развития нормативных моделей в сфере ЦФА.

Этап I. Формирование базовой нормативной модели: контроль и допуск

Начальный этап регулирования рынка ЦФА характеризовался созданием строгой разрешительной модели, в центре которой находился Банк России как мегарегулятор. Данный статус был закреплен за Банком России еще в 2013 году, когда ему были переданы полномочия по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков [10, с. 126]. Конституционно-правовой статус Банка России, определенный статьей 75 Конституции РФ, также предопределил его широкие полномочия в новой сфере.

Основополагающим документом, заложившим фундамент регулирования, стал Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [1]. Он установил, что выпуск и обращение ЦФА возможны исключительно в рамках специальных информационных систем, операторы которых должны быть включены в соответствующий реестр Банка России [8].

Полномочия Банка России были детализированы в Федеральном законе от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)», который отнес надзор за операторами информационных систем ЦФА к сфере регулирования финансовых рынков, а самих операторов – к некредитным финансовым организациям (ст. 76.1) [2].

Ключевым инструментом реализации контрольных функций Банка России стало Положение Банка России от 16.12.2020 № 746-П «О ведении Банком России реестра операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, реестра операторов обмена цифровых финансовых активов, о порядке и сроках представления операторами информационных систем, в которых

осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, и операторами обмена цифровых финансовых активов в Банк России сведений о лицах, распоряжающихся акциями (долями) указанных операторов, а также о порядке представления и согласования Банком России изменений в правила информационной системы, в которой осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, изменений в правила обмена цифровых финансовых активов» [3]. Данный нормативный акт установил исчерпывающие требования к заявителям на получение статуса оператора, а также порядок согласования с Банком России правил информационной системы Операторов таких систем. Именно эти правила, как, например, «Правила информационной системы Сбера» [4], стали основным документом, регламентирующим весь жизненный цикл ЦФА: от выпуска и учета до порядка заключения смарт-контрактов и ответственности участников.

Таким образом, на первом этапе (2020–2022 гг.) Банк России выстроил жесткую, централизованную модель регулирования. Ее основными чертами были:

- разрешительный порядок допуска операторов на рынок через ведение реестра;

- обязательное согласование правил информационных систем, что давало регулятору возможность влиять на инфраструктуру рынка «на входе»;

- распространение на операторов ЦФА режима регулирования некредитных финансовых организаций, включая требования к отчетности и внутреннему контролю.

Этот подход позволил обеспечить контролируемый запуск рынка, минимизировать риски мошенничества и защитить права первых инвесторов, но одновременно создал высокие барьеры для входа и ограничил гибкость участников.

Этап II. Практическая реализация и выявление системных вызовов

С 2022 года, когда Банк России включил в реестр первых операторов, рынок ЦФА перешел от теории к практике [9, с. 127]. Начался период стремительного количественного роста, который выявил ограничения первоначальной регуляторной модели и поставил перед Банком России новые задачи.

В таблице 1 представлены обобщенные данные, иллюстрирующие темпы роста рынка ЦФА в России.

Таблица 1. Динамика совокупного объема рынка ЦФА в России

Период	Совокупный объем рынка, млрд руб.	Характеристика этапа
Конец 2022 г.	< 1	Экспериментальный запуск, единичные сделки
Конец 2023 г.	59,2	Начало активного роста, формирование пула эмитентов
Конец 2024 г.	594	Экспоненциальный рост, доминирование долговых ЦФА
Конец 2025 г.	900	Замедление темпов роста, переход к качественному развитию

Анализ данных, представленных в таблице 1, свидетельствует о переходе рынка из экспериментальной стадии в фазу активного освоения инструмента крупными эмитентами. Однако этот рост сопровождался возникновением системных проблем, которые потребовали от Банка России пересмотра своих подходов:

Фрагментация инфраструктуры. Рынок развивался как совокупность изолированных друг от друга платформ, что препятствовало формированию единого пространства ликвидности и затрудняло обращение активов между системами разных операторов.

Концентрация участников. Основными эмитентами и инвесторами стали крупные банки и связанные с ними структуры, в то время как нефинансовый сектор оставался в стороне из-за регуляторных и налоговых барьеров [7, с. 296].

Недостаточная ликвидность вторичного рынка. Большинство сделок совершалось на первичном рынке, а вторичное обращение было развито слабо, что снижало привлекательность ЦФА как инвестиционного инструмента.

Налоговые барьеры. Учет операций с ЦФА в отдельной налоговой базе делал их

выпуск невыгодным для многих промышленных компаний, так как не позволял сальдировать доходы и расходы с основной деятельностью [7, с. 298].

Появление новых рисков. Стремительный рост рынка привлек внимание недобросовестных участников. Так, в сентябре 2024 года Банк России был вынужден вмешаться для предотвращения размещения ЦФА с признаками финансовой пирамиды, что продемонстрировало эффективность надзорной функции, но и актуализировало угрозу [6, с. 394].

Эти вызовы показали, что одного только контроля и надзора за отдельными операторами уже недостаточно. Возникла необходимость в переходе к более тонкой настройке регуляторной среды, направленной на решение системных проблем и стимулирование качественного развития рынка.

Этап III. Эволюция к системному регулированию и стимулированию рынка

Осознав новые вызовы, Банк России начал смещать акценты своей политики с контроля допуска на рынок к созданию условий для его устойчивого функционирования. Этот современный этап эволюции характеризуется переходом от пассивного надзора к активному формированию рыночной среды. Основные направления этой трансформации представлены в таблице 2.

Таблица 2. Ключевые вызовы развития рынка ЦФА и направления регуляторного воздействия

Вызов (проблема)	Направление регуляторного воздействия
Фрагментация платформ и отсутствие единой ликвидности	- Установление на нормативном уровне требований к совместимости информационных систем операторов инвестиционных платформ. - Закрепление правового механизма создания единой инфраструктуры (платформы или технологического «моста») для обеспечения интероперабельности данных и сделок между операторами.
Низкая ликвидность вторичного рынка	- Введение правового статуса маркетмейкеров на вторичном рынке цифровых финансовых активов и установление требований к их деятельности. - Закрепление упрощённой процедуры допуска инвесторов к операциям на вторичном рынке, включая стандартизацию идентификации и заключения сделок.
Налоговые барьеры для нефинансового сектора	- Участие в межведомственной работе с Минфином по вопросам изменения налогового законодательства и объединения налоговых баз для долговых ЦФА [8, с. 298]. - Внесение в налоговое законодательство изменений, направленных на уточнение порядка налогообложения операций с цифровыми финансовыми активами. - Установление специальных налоговых режимов или льгот для эмитентов и инвесторов в целях стимулирования выпуска и обращения ЦФА.
Защита прав инвесторов и противодействие мошенничеству	- Закрепление расширенных полномочий Банка России по дистанционному надзору за операторами инвестиционных платформ. - Установление обязательных требований к раскрытию информации об эмитентах и выпусках ЦФА. - Введение обязанностей операторов по информированию инвесторов о рисках и механизмах защиты их прав.

Текущая регуляторная парадигма Банка России демонстрирует отход от статичных предписаний в пользу динамичной адаптации к рыночным реалиям. Приоритетом становится сопряжение двух разнонаправленных задач: с одной стороны, поддержание финансовой устойчивости, а с другой — создание благоприятной среды для технологических нововведений. Не отказываясь от прерогативы строгого контроля, Центральный банк Российской Федерации смещает акцент на архитектурные аспекты рынка: совершенствование его инфраструктурной основы, обеспечение информационной

транспарентности и диверсификацию состава участников.

Заключение

Проведенный анализ позволяет констатировать качественную трансформацию регуляторной политики Центрального банка Российской Федерации в отношении цифровых финансовых активов: от первоначальной модели, основанной на жестком разрешительном допуске, к формированию многокомпонентной стратегии, нацеленной на обеспечение зрелости и устойчивости данного сегмента.

Будущая траектория развития отечественного рынка ЦФА детерминирована успешностью воплощения этой новой концепции надзора. Ключевым вызовом для Банка России в предстоящий период станет нахождение оптимального равновесия между необходимостью защиты вложений инвесторов и поощрением органического роста. Успешное решение этой дилеммы способно обеспечить интеграцию цифровых финансовых активов в национальную финансовую архитектуру в качестве ее полноценного, а не периферийного, компонента.

Список литературы:

[1]Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

[2]Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)».

[3]Положение Банка России от 16.12.2020 № 746-П «О ведении Банком России реестра операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, реестра операторов обмена цифровых финансовых активов, о порядке и сроках представления операторами информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, и операторами обмена цифровых финансовых активов в Банк России сведений о лицах, распоряжающихся акциями (долями) указанных операторов, а также о порядке представления и согласования Банком России изменений в правила информационной системы, в которой осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, изменений в правила обмена цифровых финансовых активов» (Зарегистрировано в Минюсте России 22.01.2021 № 62191).

[4]Правила информационной системы Сбера, в которой осуществляется выпуск цифровых финансовых активов (Утв. Постановлением Правления ПАО «Сбербанк» от 15.03.2022 № 695168а).

[5] Анализ рынка долговых ЦФА [Электронный ресурс] / Сбербанк России (Сбербанк СИБ). 2024. – 23 сентября. – URL: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/analytics/jdw/24092024_cfa.pdf (дата обращения: 03.12.2025).

[6]Гузнов, А. Г. Публично-правовое регулирование финансового рынка в Российской Федерации : монография / А. Г. Гузнов, Т. Э. Рождественская. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2023. — 500 с.

[7]Пасько, В. А. Регулирование и эволюция рынка цифровых финансовых активов в России: от эксперимента к системному росту / В. А. Пасько, Т. А. Серебрякова // Журнал монетарной экономики и менеджмента. – 2025. – № 5. – С. 295-299.

[8]Реестр операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, по состоянию на 21.12.2025 [Электронный ресурс]. URL: HYPERLINK «https://cbr.ru/finm_infrastructure/digital_oper/»https://cbr.ru/vfs/finmarkets/files/supervision/list_OIS.xlsx. (дата обращения 17.03.2026).

[9]Цупиков, А. Н. Роль Банка России в правовом регулировании выпуска и обращения цифровых финансовых активов / А. Н. Цупиков // Евразийская адвокатура. – 2023. – № 1(60). – С. 124-128.

References:

[1]Federal Law No. 259-FZ of July 31, 2020 “On Digital Financial Assets, Digital Currency and on Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation.”

[2]Federal Law No. 86-FZ of July 10, 2002 “On the Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia).”

[3]Regulation of the Bank of Russia No. 746-P of December 16, 2020 “On Maintaining by the Bank of Russia the Register of Information System Operators in Which Digital Financial Assets Are Issued, the Register of Digital Financial Asset Exchange Operators, on the Procedure and сроки for Submission by Information System Operators and Digital Financial Asset Exchange

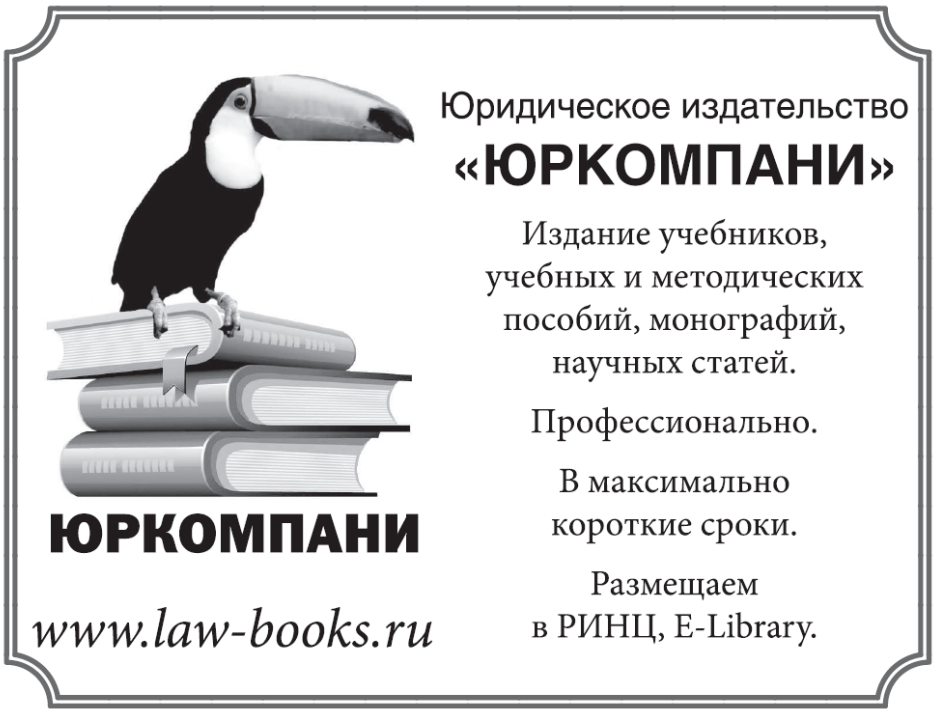
Operators to the Bank of Russia of Information on Persons Disposing of Shares (Participatory Interests) of Such Operators, as well as on the Procedure for Submission and Approval by the Bank of Russia of Amendments to the Rules of Information Systems for the Issuance of Digital Financial Assets and the Rules for the Exchange of Digital Financial Assets" (Registered with the Ministry of Justice of Russia on January 22, 2021, No. 62191).

[4]Rules of the Information System of Sberbank for the Issuance of Digital Financial Assets (Approved by Resolution of the Management Board of PJSC Sberbank dated March 15, 2022, No. 695168a).

[5]Analysis of the Debt DFA Market [Electronic resource] / Sberbank of Russia (Sberbank CIB). 2024, September 23. Available at: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/analytics/jdw/24092024_cfa.pdf (accessed: December 3, 2025).

[6]Guznov, A. G., Rozhdestvenskaya, T. E. Public Law Regulation of the Financial Market in the Russian Federation: Monograph. 2nd ed., revised and expanded. Moscow: Yurait Publishing, 2023. 500 p.

[7]Pasko, V. A., Serebryakova, T. A. Regulation and Evolution of the Digital Financial Assets Market in Russia: From Experiment to Systemic Growth. Journal of Monetary Economics and Management, 2025, No. 5, pp. 295–299.

[8]Register of Information System Operators in Which Digital Financial Assets Are Issued, as of December 21, 2025 [Electronic resource]. Available at: https://cbr.ru/vfs/finmarkets/files/supervision/list_OIS.xlsx (accessed: March 17, 2026).

[9]Tsupikov, A. N. The Role of the Bank of Russia in the Legal Regulation of the Issuance and Circulation of Digital Financial Assets. Eurasian Advocacy, 2023, No. 1(60), pp. 124–128.