Научная статья
УДК 336.13
DOI: 10.25683/VOLBI.2025.72.1403

Lidiya Vladimirovna Shubina
Candidate of Economics,
Associate Professor at the Department of Public Finance,
Financial University
under the Government of the Russian Federation
Moscow, Russian Federation
lvshubina@fa.ru

Лидия Владимировна Шубина
канд. экон. наук,
доцент кафедры общественных финансов,
Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации
Москва, Российская Федерация
lvshubina@fa.ru

ПРИМЕНЕНИЕ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ ДЛЯ РАЗМЕЩЕНИЯ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ НА ЕДИНЫЙ КАЗНАЧЕЙСКИЙ СЧЕТ

5.2.4 — Финансы

Аннотация. *В статье представлены результаты исследования новых объектов — цифровых финансовых активов, включая их цифровой характер, правовые аспекты и экономическую сущность основных участников выпуска и обращения, операторов информационных систем и операторов обмена, а также применения технологии блокчейн и смарт-контрактов. Целью исследования является анализ преимуществ и недостатков цифровых финансовых активов с точки зрения их применения как в коммерческом, так и в государственном секторе. В статье приведены результаты исследования рынка цифровых финансовых активов в Российской Федерации в 2023—2024 гг. Методологической основой исследования выступили системный анализ и логическое обобщение положений российских законодательных и нормативных документов, аналитических материалов по имеющейся практике применения цифровых финансовых активов, специальной литературы, публикаций российских и зарубежных ученых и специалистов. Практическое значение результатов исследования заключаются в разработке предложений по применению цифровых финансовых активов в управлении государственными финансами как альтернативного инструмента привлечения Министерством финансов РФ средств в федеральный бюджет в долгосрочной перспективе, взамен облигаций федерального займа и евробондов, а также применения цифровых финансовых активов при управлении ликвидностью средств на едином казначейском счете как финансового инструмента привлечения краткосрочной ликвидности средств на едином казначейском счете и залогового обеспечения в операциях репо Федерального казначейства. Полученные результаты направлены на совершенствование управления общественными финансами и развитие финансовых рынков, получения дополнительных доходов в бюджеты бюджетной системы Российской Федерации.*

Ключевые слова: *цифровизация экономики, цифровые финансовые активы, гибридные цифровые финансовые активы, оператор информационных систем, оператор обмена цифровых финансовых активов, Федеральное казначейство, управление ликвидностью, единый казначейский счет, привлечение средств, залоговые инструменты, операции репо, переуступка долга в депозитных операциях*

Для цитирования: Шубина Л. В. Применение цифровых финансовых активов для размещения и привлечения средств на единый казначейский счет // Бизнес. Образование. Право. 2025. № 3(72). С. 186—194. DOI: 10.25683/VOLBI.2025.72.1403.

Original article

THE USE OF DIGITAL FINANCIAL ASSETS FOR THE PLACEMENT AND ATTRACTION OF FUNDS TO THE TREASURY SINGLE ACCOUNT

5.2.4 — Finance

Abstract. *The article presents the results of a study of new objects – digital financial assets, including their digital nature, legal aspects and the economic essence of the main participants in their issuance and circulation, information system operators and exchange operators, as well as the use of blockchain technology and smart contracts. The purpose of the study is to analyze the advantages and disadvantages of digital financial assets in terms of their use in both the commercial and public sectors. The article presents the results of a study of the digital financial assets market in the Russian Federation in 2023-2024. The methodological basis of the research was a systematic analysis and logical generalization of the provisions of Russian legislative and regulatory documents, analytical materials on the existing practice of using digital financial assets, special literature, publications of Russian and foreign scientists and specialists. The practical significance of the research results lies in the development of proposals for the use of digital financial assets in public finance management, as an alternative tool for the Ministry of Finance of the Russian Federation to attract funds to the federal budget in the long term, instead of federal loan bonds and Eurobonds., as well as the use of digital financial assets in managing the liquidity of funds in a treasury single account as a financial instrument for attracting short-term*

© Шубина Л. В., 2025
© Shubina L. V., 2025

liquidity to the treasury single account and providing collateral in repo transactions conducted by the Federal Treasury. The results obtained are aimed at improving the management of public finances and the development of financial markets, generating additional revenues to the budgets of the budgetary system of the Russian Federation.

Keywords: *digitalization of the economy, digital financial assets, hybrid digital financial assets, information system operator, digital financial asset exchange operator, Federal Treasury, liquidity management, treasury single account, fundraising, collateral instruments, repo transactions, assignment of debt in deposit operations*

For citation: Shubina L. V. The use of digital financial assets for the placement and attraction of funds to the treasury single account. *Biznes. Obrazovanie. Pravo = Business. Education. Law*. 2025;3(72):186—194. DOI: 10.25683/VOLBI.2025.72.1403.

Введение

Актуальность. Развитие экономики Российской Федерации на современном этапе тесно связано с ее цифровизацией. Указом Президента РФ от 9 мая 2017 г. № 203 утверждена Стратегия развития информационного общества в Российской Федерации на 2017—2030 гг., в которой цифровая экономика определяется как деятельность, в которой ключевым фактором производства являются данные в цифровом виде, обработка больших объемов и использование результатов анализа которых по сравнению с традиционными формами хозяйствования позволяют существенно повысить эффективность различных видов производства, технологий, оборудования и пр. К ее ключевым составляющим относятся: оказание услуг в электронном формате, осуществление безналичных расчетов, интернет-коммерция и другие аналогичные направления. Внедрение цифровизации экономики способствовало изменению подходов в целом не только к государственному управлению, но и к управлению бюджетной сферой.

Современная финансовая система России активно трансформируется под влиянием цифровых технологий, среди которых особое место занимают цифровые финансовые активы (далее — ЦФА), представляющие собой токенизированные права на реальные активы. ЦФА обладают потенциалом для оптимизации государственных финансовых потоков, включая механизмы управления ликвидностью средств на едином казначейством счете (далее — ЕКС) путем размещения временно свободных средств ЕКС в различные финансовые инструменты и привлечения средств на ЕКС в случае кассовых разрывов [1—3].

Применение ЦФА для пополнения ЕКС согласуется с мировыми тенденциями цифровой трансформации финансовой сферы. Данный подход также способствует реализации стратегических задач, изложенных в программном документе Банка России «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов». В частности, документ подчеркивает необходимость цифровизации финансового рынка и развитие платежной инфраструктуры; развития альтернативных инструментов кредитования и финансирования, среди которых ЦФА занимают одно из ведущих мест благодаря скорости размещения, прозрачности и снижению транзакционных издержек. Кроме того, текущее санкционное давление на традиционные платежные системы усилило интерес к цифровым активам как к инструменту трансграничных расчетов, что подтверждается инициативами в рамках БРИКС, где Россия предлагает использовать ЦФА для создания наднациональной платформы *BRICS Bridge* [4].

Изученность проблемы. Цифровизация финансовой системы Российской Федерации исследуется в работах С. Е. Прокофьева, С. П. Савинского [1—4], правовая сущность ЦФА, перспективы и преимущества их применения исследуются в работах О. А. Ждановой [5], Э. Ю. Сороки [6], И. А. Лисовской [7; 8], Л. В. Санниковой и Ю. С. Харитоновой [9], О. В. Хмыз [10], цифровизация управления общественными финансами поднимается в трудах С. С. Осмоловец [11], И. А. Чебескова [12], М. Л. Седовой [13], Н. С. Шмиголь [14], С. В. Харинова и В. В. Иванова [15]. Несмотря на значительное количество исследований в данной области, на текущий момент отсутствуют системные подходы по применению ЦФА в сфере общественных финансов

Научная новизна результатов исследования заключается в разработке предложений по совершенствованию управления общественными финансами, интеграции современных цифровых инструментов в бюджетный процесс с целью поддержания сбалансированности бюджетной системы.

Целью статьи является представление результатов исследования применения ЦФА в коммерческом секторе и разработки на их основе предложений по применению ЦФА в сфере общественных финансов.

Для достижения цели были поставлены **задачи**:

1. Проанализировать положения российских законодательных и нормативных документов, аналитических материалов по имеющейся практике применения ЦФА.
2. Проанализировать состояние финансовых рынков Российской Федерации по применению ЦФА.
3. На основе анализа разработать предложения по применению ЦФА в сфере общественных финансов.

Теоретическая значимость результатов исследования. Предложен системных подход анализа правовых оснований для выпуска и обращения ЦФА в условиях действующих законодательных и правовых актов.

Практическая значимость результатов исследования. Предложения по применению ЦФА как долгового инструмента в долгосрочной и краткосрочной перспективе, а также в качестве залоговой базы при проведении операций репо и инструмента переуступки долга по депозитным операциям позволят более эффективно управлять бюджетным долгом и снижать риски невозврата денежных средств на финансовых рынках.

Основная часть

Методология. При подготовке статьи применялись системный анализ и логическое обобщение законодательных и нормативных актов, результатов аналитических исследований ведущих финансовых структур и рейтинговых агентств страны, обзоров практики применения ЦФА, а также специальной литературы, материалов интернет-ресурсов и профильных выступлений специалистов на конференциях, публикаций ученых и экспертов.

Интерпретация результатов исследования и их анализ. ЦФА представляют собой новое поколение инструментов, которые объединяют в себе черты как традиционных

финансовых инструментов, так и инновационных решений, доступных за счет блокчейн-технологий и смарт-контрактов. Эти активы открывают перед компаниями и частными инвесторами новые перспективы для привлечения капитала и управления инвестициями.

На законодательном уровне понятие «цифровые права» закреплено в ст. 141.1 Гражданского кодекса (далее — ГК) РФ. Они определяются как особая категория обязательственных и имущественных прав, зафиксированных нормативными актами. Их сущность и порядок реализации регламентируются положениями информационных платформ, соответствующих законодательным требованиям. Все операции с такими правами, включая их выпуск, учет и обращение, отчуждение, залоговые операции или установление ограничений, осуществляются исключительно внутри указанных информационных систем на основе распределенного реестра, без привлечения посредников.

Правовые аспекты, связанные с эмиссией, учетными процедурами и оборотом ЦФА, включая регламентацию деятельности администраторов платформ выпуска ЦФА и провайдеров обменных операций с ними, а также правовые нормы, регулирующие использование цифровых валют на территории России, включая ее майнинг, регулирует Федеральный закон от 31 июля 2020 г. № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Федеральный закон № 259-ФЗ).

Согласно Федеральному закону № 259-ФЗ ЦФА могут быть признаны цифровые права, включающие денежные требования и предусматривающие выплату определенной суммы денежных средств через определенный срок с процентами, подпадают под все признаки и регулирование договора займа (ст. 807 ГК РФ); возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам; право участия в капитале непубличного акционерного общества; право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг.

В то же время ЦФА не являются законным средством платежа на территории Российской Федерации.

Выпуск, учет и обращение ЦФА возможны только путем добавления записей в информационную систему на основе распределенного реестра, а также в другие системы. Права, удостоверенные ЦФА, возникают у их первого обладателя с момента внесения в информационную систему, где осуществился выпуск, записи о зачислении ЦФА указанному лицу. ЦФА переходят к новому приобретателю с момента внесения в информационную систему записи о совершении такого перехода в соответствии с правилами информационной системы.

Объединяющим элементом цифровых решений выпуска и обращения ЦФА выступает технология блокчейн — особым образом структурированная цепь информационных блоков, организованная по строгим алгоритмическим принципам. В основе данного реестрового механизма лежат криптографические методы, обеспечивающие последовательную взаимосвязь записей — токенов, которые представляют собой единицу учета записей в блокчейне. Такая архитектура исключает возможность последующей модификации данных, поскольку любое вмешательство приведет к нарушению целостности всей системы [5—8].

В соответствии с Федеральным законом № 259-ФЗ эмиссия ЦФА допускается исключительно в рамках строго регламентированного порядка. Данное требование обусловлено тем, что Банк России формирует и поддерживает специальный перечень организаций, уполномоченных осуществлять такой выпуск. Включение в этот реестр возможно лишь для компаний, прошедших официальную регистрацию на территории Российской Федерации. Выпускать ЦФА могут юридические лица и индивидуальные предприниматели. Решение о выпуске должно содержать указание на информационную систему, в которой выпускаются активы, и на ее оператора.

Эмиссия, учет и передача ЦФА допускаются исключительно через фиксацию данных в системах распределенного реестра или иных цифровых платформах. Права на ЦФА, закрепленные за их первоначальным владельцем, возникают с момента регистрации актива в соответствующей системе путем внесения записи о его предоставлении данному лицу.

Функционирование информационной системы обеспечивает оператор информационных систем — юридическое лицо, зарегистрированное в соответствующем реестре Банка России. В его компетенции входит: обеспечение выпуска ЦФА (регистрация решения о выпуске или погашении ЦФА), учет ЦФА (внесение и изменение записей в информационной системе), допуск пользователя к информационной системе, обработка информации, содержащейся в информационной системе, администрирование пользовательского реестра и обеспечение бесперебойной работы системы.

В призме текущего правового поля к числу разрешенных операций с ЦФА относятся: залоговое обеспечение, приобретение и реализация ЦФА, их конвертация в иные виды цифровых активов, а также сделки с цифровыми правами, включающими одновременно ЦФА и иные цифровые права.

Реализация указанных операций допустима лишь посредством специализированных операторов — операторов обмена цифровых финансовых активов — российских юридических лиц с минимальным уставным капиталом 50 млн руб., включенных в соответствующий реестр Банка России.

К функциям оператора обмена ЦФА относятся: обеспечение заключения сделок с ЦФА (получение заявок, проверка их соответствия друг другу, формирование реестра сделок и направление его оператору информационной системы); проверка достаточности активов (ЦФА и денежных средств); расчеты по деньгам при заключении сделок через номинальные счета.

Правилами оператора обмена может быть ограничен круг лиц, которые могут совершать сделки с ЦФА, а также ограничен круг возможных операций с ЦФА [9—11].

Рынок ЦФА. Интерес к ЦФА вызван положительной динамикой роста рынка ЦФА в последние годы, несмотря на условия жесткой денежно-кредитной политики, которая оказывает давление на весь финансовый сектор. В 2024 г. темпы роста сегмента ЦФА существенно превысили показатели 2023 г. Общий объем выпуска новых ЦФА, рассчитанный на основе данных о суммах размещений индивидуальных эмиссий без учета амортизации и погашений, за 2024 г. составил порядка 454,43 млрд руб. (рис. 1).

Принятые законодательные инициативы о создании новых цифровых финансовых инструментов открывают новые возможности для цифровых финансовых активов, что в краткосрочной и среднесрочной перспективе может привести к росту развития этого перспективного рынка.

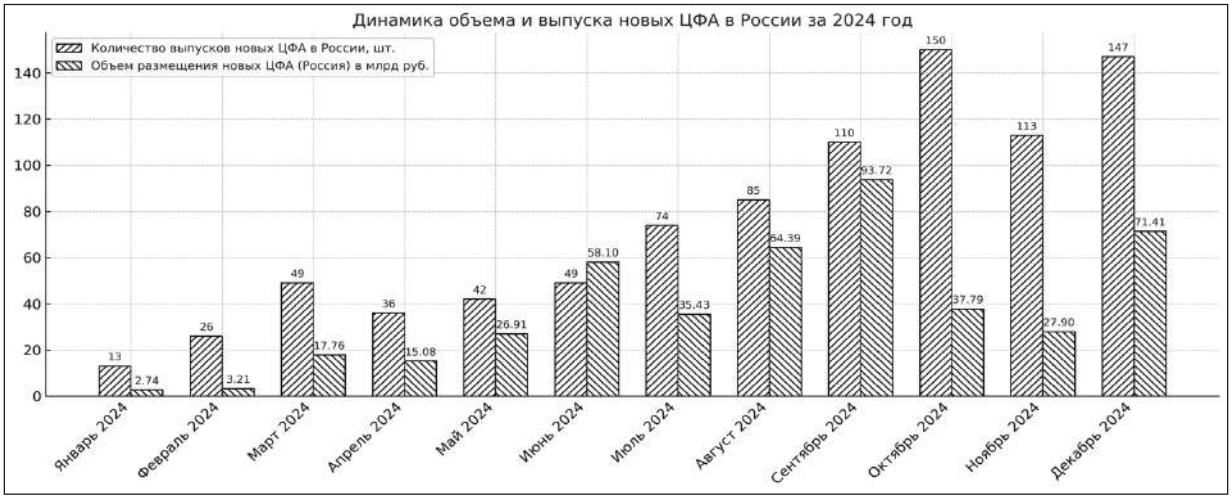

Рис. 1. Динамика объема и выпуска новых ЦФА в России за 2024 г.
(сост. по: Объем новых ЦФА (Россия) // Cbonds. URL: https://cbonds.ru/indexes/156389/)

В 2024 г. эмитентами ЦФА выступили как крупные финансовые организации, так и компании реального сектора, включая представителей малого и среднего бизнеса. По итогам отчетного периода зафиксировано 162 эмитента, причем 35 % из них осуществили два и более выпуска ЦФА.

Рынок демонстрирует крайне высокую концентрацию: пятерка крупнейших участников контролирует более 79 % всего объема размещений.

Лидерами рынка являются АО «АЛЬФА-БАНК» и ПАО «Банк ВТБ», которые занимают совокупно 64 % от общего объема эмиссий, но применяют разные стратегии: Банк ВТБ делает ставку на крупные, но редкие выпуски, которые составили сумме 6 эмиссий на 110 млрд руб.; АЛЬФА-БАНК реализует массовую эмиссию, которая составляет 315 выпусков на 135,6 млрд руб. (рис. 2).

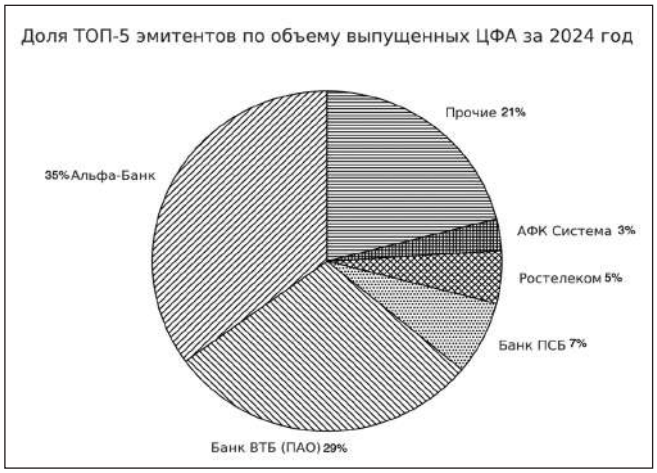

Рис. 2. Доля топ-5 эмитентов по объему выпущенных ЦФА за 2024 г.
(сост. по: Объем новых ЦФА (Россия) // Cbonds.
URL: https://cbonds.ru/indexes/156047/)

Этот контраст подчеркивает экспериментальный характер рынка, где участники ищут оптимальные модели работы с ЦФА.

Большинство ЦФА обладают заранее определенной доходностью, реализуемой двумя основными способами: периодическими купонными выплатами в течение всего периода обращения либо разовым начислением процентов при окончательном погашении. Механизмы возврата основной суммы долга также различаются: некоторые эмитенты используют поэтапное частичное погашение, тогда как другие придерживаются традиционной схемы полного возврата номинальной стоимости по истечении срока действия инструмента.

На рынке ЦФА простейшие выпуски, занимают более 95 % общего объема, аналогично с 2023 г. Эти ЦФА закрепляют прямые платежные требования к эмитенту по выплате средств, по экономической природе, они практически идентичны традиционным облигационным инструментам.

Периодом активного распространения гибридных цифровых прав, привязанных к стоимости драгоценных металлов стал 2024 г., когда было зафиксировано более десяти успешных эмиссий. Особенность таких инструментов заключается в альтернативном погашении: инвестор вправе требовать либо денежную выплату, эквивалентную рыночной цене металла, либо его физическое получение. Примечательно, что, хотя в обиход вошло выражение «токенизированные металлы», аналогичный механизм может быть применен к широкому спектру биржевых товаров, открывая новые возможности для создания обеспеченных цифровых активов в различных товарных секторах.

Функционал физической поставки сырья, заложенный в гибридные цифровые права, открывает перспективы для их внедрения на рынке полезных ископаемых, усиливая тем самым их роль в глобальных торговых операциях.

Анализируя текущие рыночные тренды, стоит отметить, что ЦФА преимущественно используются для привлечения краткосрочной ликвидности. При этом зависимость сроков обращения ЦФА от объемов их эмиссии наглядно демонстрируется данными, приведенными на рис. 3.

Менее 28 % совокупного объема эмиссий в 2024 г. приходилось на финансовые инструменты сроком обращения более шести месяцев.

ЦФА со сроком погашения от трех до шести месяцев занимают лидирующую позицию, формируя 36 % рынка. Такая динамика может объясняться преобладанием крупных банков в роли эмитентов, которые активно продвигают ЦФА как альтернативу классическим краткосрочным вкладам или облигациям ввиду их более дешевого и быстрого способа привлечения финансовых ресурсов.

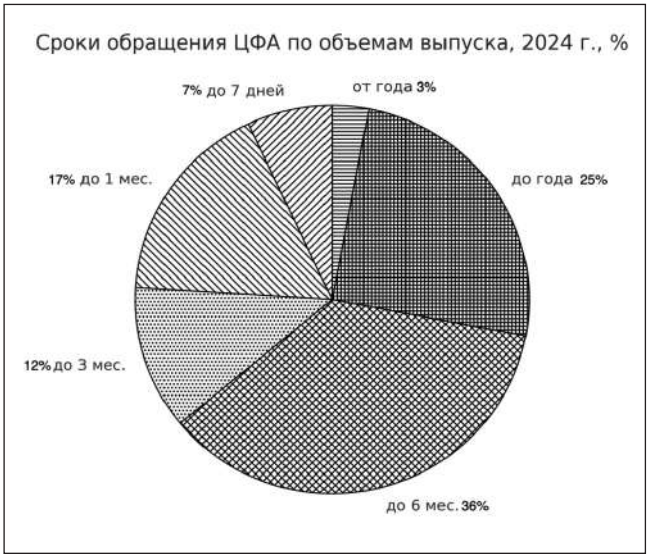

Рис. 3. Сроки обращения ЦФА по объемам выпуска за 2024 г. (сост. по: Объем новых ЦФА (Россия) // Cbonds. URL: https://cbonds.ru/indexes/156047/)

Анализ начального этапа развития ЦФА позволяет оценить его как достаточно результативный. Несмотря на сложную внешнюю конъюнктуру, сегмент демонстрирует стабильный прогресс: расширяются объемы эмиссии, увеличивается число выпусков, растет количество участников рынка и ассортимент предлагаемых инструментов. Значительно возросла степень осведомленности о ЦФА как у институциональных игроков, так и у розничных вкладчиков. В качестве основного ограничивающего фактора текущего роста следует отметить сохраняющийся высокий уровень ключевой процентной ставки.

Проведенный анализ позволяет сделать вывод об успешной стадии развития рынка ЦФА. Несмотря на макроэкономические вызовы, рынок ЦФА демонстрирует положительную динамику, выраженную в росте объемов эмиссии, увеличении количества выпусков, расширении круга активных эмитентов. Важным индикатором рынка является рост узнаваемости ЦФА как среди институциональных участников в лице банков, управляющие компании, так и в среде розничных инвесторов.

В 2024 г. в реестр операторов информационных систем были включены четыре участника, в т. ч. АО «Т-Банк» и ООО «ВТБ Капитал Трейдинг», в 2025 г. в реестр была включен еще один участник — ООО «Компания БКС», что повысило количество операторов информационных систем до пятнадцати.

Российская практика эмиссии цифровых финансовых активов демонстрирует их эффективность в качестве современных инструментов краткосрочного финансирования за счет передачи прав требования. Отдельного внимания заслуживает применение ЦФА предприятиями для привлечения оборотных средств, что представляет собой инновационную альтернативу традиционным методам. Хотя функционально эти активы схожи с классическими финансовыми продуктами, их ключевыми отличительными чертами остаются технологическая продвинутость и оперативность привлечения ресурсов. В текущих экономических реалиях именно эти характеристики приобретают решающее значение.

ЦФА, закрепляющие за владельцем бесспорное право требования денежных средств у эмитента, открывают новые перспективы как для привлечения финансирования, так и для оптимизации управления ликвидностью.

Эмиссия ЦФА характеризуется высокой степенью прозрачности. В отличие от криптовалютных операций, данный сегмент отличается существенно меньшим уровнем риска нарушения договорных обязательств, что достигается посредством применения алгоритмизированных схем заключения сделок и автоматизированным механизмом исполнения и расчетов, регламентированным условиями смарт-контракта, и обеспечивает безусловное выполнение согласованных условий.

ЦФА в сфере общественных финансов. Преимущества ЦФА могут быть использованы и в государственном секторе, например при управлении ликвидностью средств на ЕКС, когда Казначейство России сталкивается с комплексом нормативных и технологических трудностей, связанных с запросами оперативного размещения временного свободного остатка средств ЕКС (чтобы получать дополнительные доходы в бюджеты бюджетной системы Российской Федерации), и необходимостью поиска мгновенной ликвидности в случае кассовых разрывов в течение текущего операционного дня [12—14].

В этой ситуации ЦФА с точки зрения Казначейства России можно использовать и как механизм привлечения мгновенной ликвидности, и как инструмент залога в операциях размещения временно свободных средств.

Рассмотрим модель, когда Казначейство России может самостоятельно осуществлять выпуск ЦФА для пополнения ликвидности на ЕКС. В этом случае Федеральное казначейство направляет решение о выпуске ЦФА оператору информационной системы. После публикации решения оператор обмена собирает заявки для совершения сделок, формирует реестр сделок и направляет его оператору информационной системы, где уже и происходит выпуск ЦФА. Далее кредитные организации приобретают ЦФА, и Федеральное казначейство направляет привлеченные средства на ЕКС (рис. 4).

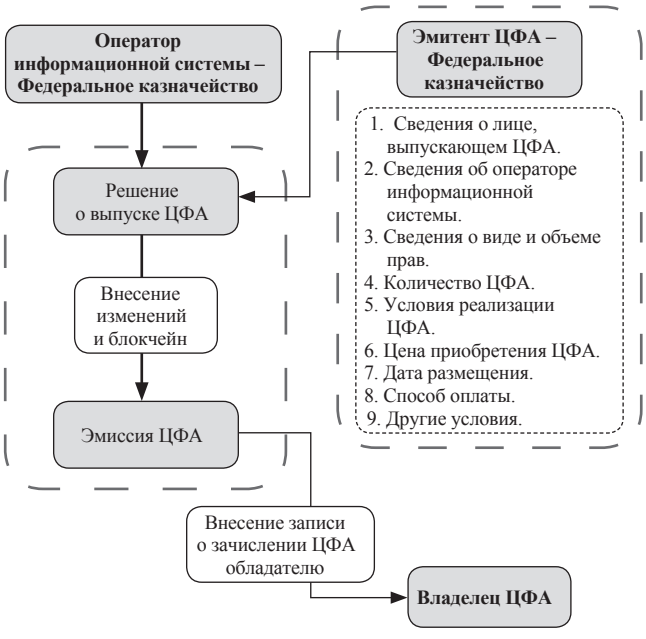

Рис. 4. Перспективная схема привлечения Федеральным казначейством средств на ЕКС через выпуск ЦФА

Рассмотрим модель использования ЦФА как инструмента залога (обеспечения) операций, проводимых Федеральным казначейством. В этом случае выпуск ЦФА может осуществлять Минфин России по аналогии с выпуском облигаций федерального займа (далее — ОФЗ), но с более гибкими правилами эмиссии и более короткими сроками выпуска. В этом случае Федеральное казначейство может только приобретать ЦФА, быть займодавцем, чтобы впоследствии получать процентный доход с данных операций.

В данный момент используется схема привлечения средств через ОФЗ (генеральные условия эмиссии и обращения ОФЗ), представленная на рис. 5.

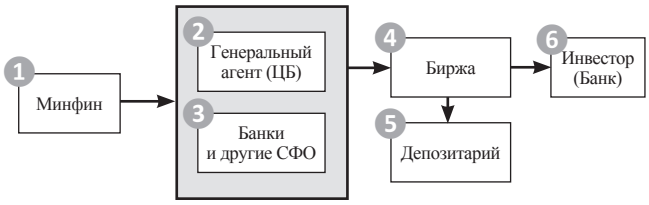

Рис. 5. Текущая схема привлечения через ОФЗ (генеральные условия эмиссии и обращения ОФЗ)

Министерство финансов РФ принимает решение о выпуске ОФЗ, после чего Центральный банк РФ выступает агентом по их размещению, выкупу и обмену. Банки и другие специальные финансовые организации участвуют в процессе, обеспечивая размещение, выкуп, обмен, обслуживание и погашение ОФЗ. Торги этими ценными бумагами проводятся на бирже в соответствии с правилами организованных торгов или на внебиржевом рынке. Учет и централизованное хранение ОФЗ осуществляет депозитарий. Инвестор (кредитная организация), приобретая облигации федерального займа, получает соответствующие права по ним.

Схема привлечения через ЦФА, представленная на рис. 6, предполагает, что Минфин России принимает решение о выпуске ЦФА на платформе эмитента ЦФА в виде денежного требования. Федеральное казначейство взаимодействует с биржей по процедуре фактического выпуска ЦФА, а оператор платформы — осуществляет их выпуск в форме денежных требований в объеме, установленном Министерством финансов РФ.

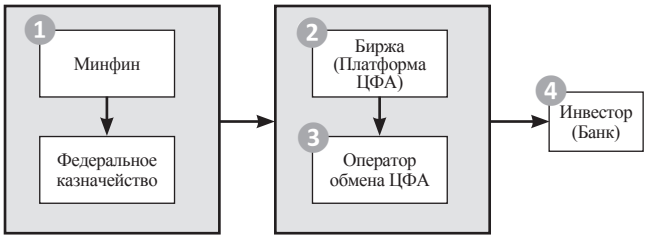

Рис. 6. Перспективная схема привлечения средств Минфином России через выпуск ЦФА

После выпуска происходит вторичное обращение ЦФА, в т. ч. в рамках сделок репо, которое обеспечивает оператор обмена цифровых активов. Инвесторы (кредитные организации) приобретают ЦФА, тем самым обеспечивая привлечение денежных средств в бюджет.

Преимуществами данной схемы привлечения средств могут являться:

1) отсутствие необходимости выпуска ценных бумаг и их последующий учет;

2) сокращение количества участников процесса, т. к. биржа совмещает в себе оператора ЦФА и организатора торговли;

3) расширение круга потенциальных инвесторов до всех кредитных организаций;

4) упрощение операционной модели обращения и учета денежных требований;

5) сокращение операционных затрат, поскольку выпуск, обращение и погашение ЦФА производится в электронной форме.

Действующий механизм проведения Казначейством России операций репо, представленный на рис. 7, заключается в том, что Федеральное казначейство принимает решение о покупке ценных бумаг по договорам репо. Депозитарий, обслуживающий сделки с Федеральным казначейством, формирует портфель (корзину) ценных бумаг, допустимых к приобретению. Биржа проводит отбор заявок кредитных организаций на заключение договоров репо. Кредитные организации участвуют в этом процессе, подавая заявки на торговой площадке биржи, и в случае одобрения заключают договоры репо с Федеральным казначейством. После заключения договора репо клиринговая организация осуществляет расчеты между сторонами, депозитарий — перевод ценных бумаг, расчетная организация — перевод денежных средств на торговый банковский счет Федерального казначейства или кредитной организации в соответствии с условиями договора репо.

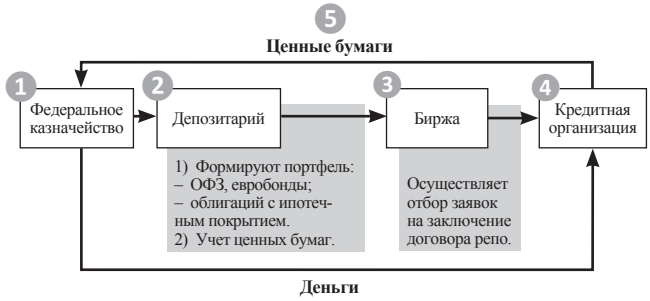

Рис. 7. Текущая схема проведения сделок репо с участием Федерального казначейства

Проблематика текущей схемы проведения сделок репо заключается в том, что выпуск и оборот ОФЗ как ценной бумаги предполагает значительные операционные затраты для участников.

Однако при возможном внедрении схемы с выпуском ЦФА, представленной на рис. 8, Федеральное казначейство принимает решение о покупке ценных бумаг по договорам репо, после чего депозитарий формирует портфель допустимых для сделки активов. Биржа (оператор платформы ЦФА) выпускает ЦФА, обеспеченные этими ценными бумагами, и организует процесс подачи заявок от кредитных организаций. После отбора участников заключаются договоры репо между банками и Федеральным казначейством. На завершающем этапе проводятся расчеты по сделкам, а выпущенные ЦФА переводятся на счета Казначейства, обеспечивая прозрачность и эффективность всей процедуры. В процессе могут участвовать различные кредитные организации, что создает конкурентную среду на рынке таких операций.

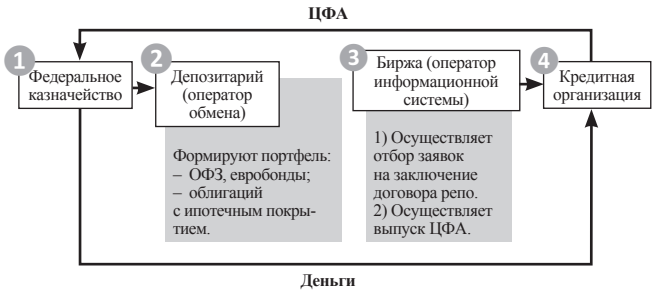

Рис. 8. Перспективная схема с выпуском ЦФА

Из преимуществ предлагаемой схемы можно выделить следующее:

1) не требуется осуществлять оборот ценных бумаг (обороту подлежат права, возникающие на основании ценной бумаги);

2) упрощается операционная модель сделки;

3) сокращаются операционные затраты, поскольку выпуск, обращение и погашение ЦФА производится в электронной форме.

Представляет интерес рассмотреть модель уступки прав по договору банковского депозита через реализацию ЦФА.

В текущей схеме размещения средств ЕКС на банковские депозиты существует два вида договора банковского депозита особый и пополняемый, условия заключения которых позволяют Федеральному казначейству полностью или частично досрочно возвращать денежные средства. С этой целью Казначейство России направляет кредитной организации уведомление с указанием даты и объема возврата денежных средств, а кредитная организация обязуется возвратить денежные средства (рис. 9).

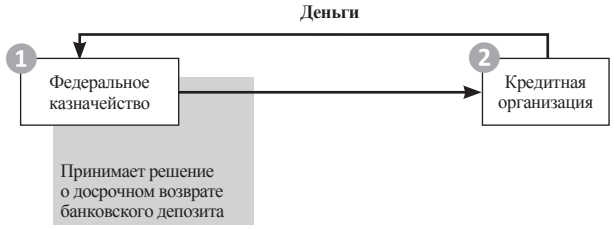

Рис. 9. Текущая схема досрочного расторжения договора банковского депозита после размещения денежных средств Федерального казначейства

Проблематика текущей схемы заключается в том, что кредитная организация вынуждена привлекать (искать) ликвидность для экстренного закрытия полной (частичной) суммы обязательства перед Федеральным казначейством. К тому же для кредитной организации нарушение обязательств влечет отсутствие права участия в отборе заявок (штрафные санкции) и отсутствует возможность уступки долга перед Федеральным казначейством.

При использовании ЦФА можно рассмотреть возможность внедрения альтернативной схемы с выпуском ЦФА и переводом долга, представленной на рис. 10, в которой после заключения договора банковского депозита, Биржа осуществляет выпуск ЦФА, удостоверяющих денежные требования по данному депозиту. В случае принятия Федеральным казначейством решения о досрочном возврате средств (по договору, заключенному по итогам отбора заявок на бирже), происходит процесс, в котором Федеральное казначейство переводит ЦФА на счет другой кредитной организации, причем для такой передачи не требуется соблюдение специальных требований к получателю. Данная кредитная организация приобретает эти ЦФА, перечисляя Федеральному казначейству денежные средства в счет погашения обязательств по депозиту.

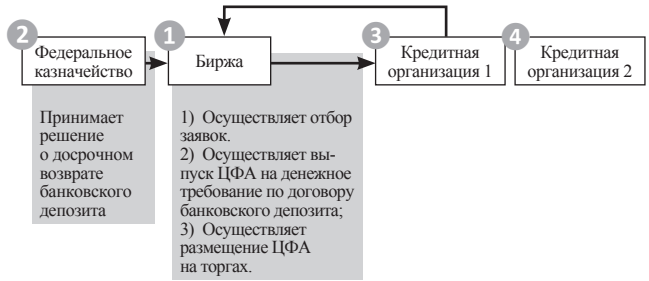

Рис. 10. Перспективная схема с выпуском ЦФА (перевод долга)

Таким образом, механизм применения ЦФА позволяет Федеральному казначейству гибко управлять размещенными депозитами, обеспечивая их досрочный возврат через вторичный рынок цифровых активов без жестких ограничений по участникам сделки.

Основными преимуществами данной схемы является то, что:

1) не требуется заключение соглашений с банками по депозиту, поскольку вступление в сделку идет уже в рамках покупки ЦФА;

3) не требуется проводить аукционы, возможность выпускать депозиты в формате ЦФА в рамках спотовых сделок.

Следовательно, работа с цифровыми активами предоставляет Федеральному казначейству следующие стратегические преимущества:

• обращение ЦФА происходит от 1 дня до нескольких месяцев (краткосрочное финансирование);

• выпуск ЦФА осуществляется за несколько часов (быстрота процесса);

• расширение круга потенциальных кредиторов (банки, корпоративные клиенты, физические лица);

• снижение издержек (меньшее количество посредников снижает инфраструктурные риски и затраты на комиссии);

• прозрачность и безопасность.

Заключение

Сказанное выше позволяет сделать следующие выводы:

1. Использование ЦФА в рамках государственных финансовых операций, включая альтернативные схемы к традиционным облигациям федерального займа и сделкам репо, позволяет сократить операционные издержки, ускорить процессы эмиссии и расширить доступ к краткосрочной ликвидности. Внедрение блокчейн-технологий и смарт-контрактов обеспечивает прозрачность, безопасность и автоматизацию расчетов, минимизируя риски мошенничества.

2. С целью развития ЦФА необходимо совершенствование регуляторной базы, адаптация международного опыта, создание единого оператора информационной системы и интеграция в глобальные системы расчетов, такие как инициатива *BRICS Bridge*. Устранение

существующих правовых барьеров, включая ограничения прямого выпуска ЦФА Федеральным казначейством, и объединение операторов информационных систем станут ключевыми факторами для реализации долгосрочного потенциала цифровых активов в государственном финансовом управлении.

3. Среди ключевых инновационных возможностей ЦФА особый интерес вызывает их применение в международных расчетах. Совместными усилиями Правительства РФ и Центрального банка РФ разработана дорожная карта по интеграции ЦФА в систему трансграничных платежей. Реализация этой инициативы не только устранит существующие барьеры во внешнеторговых операциях, но и создаст дополнительные каналы для иностранного инвестирования. В настоящее время ведется активная работа по развертыванию блокчейн-платформы, предназначенной для проведения международных расчетов с использованием цифровых активов и утилитарных цифровых прав.

4. Анализ зарубежной практики свидетельствует о широком применении ЦФА в различных секторах экономики. Особенно востребованы они в кредитовании, включая ипотечные операции, страховой отрасли и при цифровом оформлении прав на интеллектуальную собственность. Российский рынок, вероятно, вскоре последует этому тренду — уже сейчас наблюдается повышенное внимание бизнеса к токенизации кредиторских обязательств, что создает альтернативу традиционным факторинговым схемам [15].

5. Нормативное регулирование ЦФА в России, в государственном секторе в частности, крайне актуально. Оно играет ключевую роль в создании благоприятных условий для роста новой экономики, обеспечении стабильности и безопасности финансового рынка, а также защите интересов всех его участников. Только комплексный подход может привести к созданию эффективной регуляторной системы, которая будет способствовать гармоничному развитию цифрового финансового пространства в России. С этой целью необходимо внесение изменений в ряд нормативных правовых актов Российской Федерации в части закрепления нового бюджетного полномочия Федерального казначейства по выпуску ЦФА:

– ст. 166.1 «Бюджетные полномочия Федерального казначейства» Бюджетного кодекса РФ;

– постановления Правительства РФ от 24 декабря 2011 г. № 1121 «О порядке размещения средств федерального бюджета, средств единого казначейского счета, резерва средств на осуществление обязательного социального страхования от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний и иных средств на банковских депозитах» и от 4 сентября 2013 г. № 777 «О порядке осуществления операций по управлению остатками средств на едином счете федерального бюджета и едином казначейском счете в части покупки (продажи) ценных бумаг не на организованных торгах по договорам репо, заключения договоров займа ценных бумаг и открытия счетов для осуществления таких операций».

6. В условиях быстрого развития цифровых технологий и изменения предпочтений инвесторов, государственное регулирование должно быть гибким и адаптивным. Оно должно вовремя реагировать на новое изобретение и рыночные тенденции, что, в свою очередь, обуславливает необходимость тесного сотрудничества между различными государственными и частными структурами. Также важно формировать грамотное правосознание среди участников рынка, чтобы они могли эффективно использовать цифровые активы в своей деятельности.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Прокофьев С. Е. Операционная эффективность Федерального казначейства и направления ее повышения // Финансы. 2019. № 5. С. 25—28.

2. Прокофьев С. Е. Чтобы государству хватило денег // Бюджет. 2018. № 5. С. 30—54.

3. Прокофьев С. Е. Российский кэш-менеджмент — одна из лучших мировых практик // Бюджет. 2019. № 1. С. 42—46.

4. Савинский С. П. Создание платежной системы БРИКС+ // Банковское дело. 2023. № 7. С. 56—64.

5. Жданова О. А. Цифровые финансовые активы как инструменты финансирования деятельности компании // Финансы. 2022 № 8. С. 52—57.

6. Сорока Э. Ю. Гражданско-правовое регулирование цифровых финансовых активов // Образование и право. 2023. № 6. С. 252—256. DOI: 10.24412/2076-1503-2023-6-252-256.

7. Лисовская И. А., Трапезникова Н. Г. Цифровые финансовые инструменты: классификация, характеристика основных видов, подходы к отражению в финансовой отчетности // Бизнес. Образование. Право. 2025. № 1(70). С. 51—57. DOI: 10.25683/VOLBI.2025.70.1202.

8. Лисовская И. А. Цифровые финансовые активы в России: правовое регулирование, особенности, перспективы применения // Вестник Поволжского государственного технологического университета. Серия «Экономика и управление». 2023. № 3(58). С. 17—26. DOI: 10.25686/2306-2800.2023.3.17.

9. Санникова Л. В., Харитонова Ю. С. Правовая сущность новых цифровых активов // Закон. 2018. № 9. С. 86—95.

10. Хмыз О. В. Цифровые финансовые активы на современном финансовом рынке РФ // Финансы. 2024. № 5. С. 51—56.

11. Осмоловец С.С. Цифровые финансовые инструменты и финансовые риски их обращения // Банковский вестник. 2022. № 3. С. 16—23.

12. Чебесков И. А. Цифровые финансовые активы как новая экономическая реальность // Финансы. 2023. № 8 С. 3—6.

13. Седова М. Л. Основные направления цифровизации управления общественными финансами // Финансовая жизнь. 2023 № 3. С. 73—78.

14. Шмиголь Н. С. Повышение операционной эффективности при управлении ликвидностью на едином казначейском счете // Самоуправление. 2021. № 3(125). С. 124—127.

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

REFERENCES

1. Prokof`ev S. E. Operational efficiency of the Federal Treasury and ways to improve it. *Finansy = Finance*. 2019; 5:25—28. (In Russ.)
2. Prokof`ev S. E. So that the state has enough money. *Byudzhet*. 2018;5:30—54. (In Russ.)
3. Prokof`ev S. E. Russian cash management is one of the best world practices. *Byudzhet*. 2019;1:42—46. (In Russ.)
4. Savinskii S. P. Creation of the BRICS+ payment system. *Bankovskoe delo*. 2023;7:56—64. (In Russ.)
5. Zhdanova O. A. Digital financial assets as instruments of financing the company's activities. *Finansy = Finance*. 2022; 8:52—57. (In Russ.)
6. Soroka E. Yu. Civil law regulation digital financial assets. *Obrazovanie i pravo*. 2023;6:252—256. (In Russ.) DOI: 10.24412/2076-1503-2023-6-252-256.
7. Lisovskaya I. A., Trapeznikova N. G. Digital financial instruments: classification, characteristics of main types, approaches to reflection in financial statements. *Biznes. Obrazovanie. Pravo = Business. Education. Law*. 2025;1(70):51—57. (In Russ.) DOI: 10.25683/VOLBI.2025.70.1202.
8. Lisovskaya I. A. Digital financial assets in Russia: legal regulation, features and potential use. *Vestnik Povolzhskogo gosudarstvennogo tekhnologicheskogo universiteta. Seriya "Ekonomika i upravlenie" = Vestnik of Volga State University of Technology. Series "Economics and management"*. 2023;3(58):17—26. (In Russ.) DOI: 10.25686/2306-2800.2023.3.17.
9. Sannikova L. V., Kharitonova Yu. S. Legal essence of new digital assets. *Zakon*. 2018;9:86—95. (In Russ.)
10. Khmyz O. V. Digital financial assets in the modern financial market of the Russian Federation. *Finansy = Finance*. 2024;5:51—56. (In Russ.)
11. Osmolovez S. Digital financial instruments and financial risks of their circulation. *Bankaŭski vesnik*. 2022; 3:16—23. (In Russ.)
12. Chebeskov I. A. Digital financial assets as a new economic reality. *Finansy = Finance*. 2023;8:3—6. (In Russ.)
13. Sedova M. L. Main directions of digitalization of public finance management. *Finansovaya zhizn` = Financial Life*. 2023;3:73—78. (In Russ.)
14. Shmigol N. S. Improving operational efficiency in liquidity managment on treasury single account. *Samoupravlenie*. 2021;3(125):124—127. (In Russ.)
15. Kharinov S. V., Ivanov V. V. Digital financial assets on the international capital market. *Bankovskoe delo*. 2023; 8:6—15. (In Russ.)

Статья поступила в редакцию 07.08.2025; одобрена после рецензирования 25.08.2025; принята к публикации 01.09.2025.
The article was submitted 07.08.2025; approved after reviewing 25.08.2025; accepted for publication 01.09.2025.