

РЫНОК ЦФА: В ПОИСКАХ ПУТЕЙ РАЗВИТИЯ

3 СЕНТЯБРЯ 2026 ГОДА

Ольга Домбровская

заместитель директора группы
корпоративных рейтингов НКР
olga.dombrovskaya@ratings.ru

Александр Проклов

старший управляющий директор
по рейтинговой деятельности НКР
alexander.proklov@ratings.ru

1 375 млрд руб.

действующих выпусков
на конец I квартала 2026 года
данные Банка России

685,3 млрд руб.

выпусков по отраслевой базе
за январь–июль 2026 года
цфа.рф

Федеральный закон № 282-ФЗ
«О цифровых валютах и цифровых
правах» от 04.08.2026 г.

Российский рынок цифровых финансовых активов (ЦФА) быстро наращивает первичный выпуск и продуктовую вариативность. Базовый сценарий НКР предполагает рост годовых новых размещений примерно до 1,8–2,5 трлн руб. к 2028 году при запуске организованного оборота и брокерского доступа. Международный опыт показывает: масштаб выпуска сам по себе не создаёт ликвидность — нужны совместимые платформы, надёжный расчётный актив и стандартизированное раскрытие.

- **Внутри года темп ускорился, но год к году объём ниже.** Объём размещений во II квартале (347,2 млрд руб.) был вдвое больше, чем в январе–марте, а в июле достиг 167,9 млрд руб. При этом за первые 7 месяцев текущего года сумма размещения снизилась на 15% относительно аналогичного периода 2025 года, до 685,3 млрд руб.
- **Ликвидность остаётся узким местом** в силу короткой срочности инструментов, что обусловлено недостаточной уверенностью инвесторов в инструменте, слаженности инфраструктуры, а также уровнем ключевой ставки. В I квартале 2026 года вторичные сделки дали лишь 3,6% оборота операторов информационных систем (ОИС), 96,3% пришлось на первичное размещение, соответственно премия доходности в сравнении с облигациями должна компенсировать вероятную невозможность выхода из ЦФА до погашения.
- **Розница активна по числу операций, но не по деньгам.** Физлица совершили 97,8% транзакций I квартала, тогда как 93,9% денежного оборота сформировали юридические лица; объём неквалифицированной розницы достиг 15,1 млрд руб.
- **Доступ стал зависеть от качества.** С апреля 2026 года неквалифицированный инвестор может без лимита покупать простые денежные ЦФА только при выполнении рейтинговых условий; для части переменных выплат действует возобновляемый лимит 600 тыс. руб. у каждого оператора.
- **Регуляторная реформа повышает потенциальную ценность ЦФА.** Закон № 282-ФЗ создаёт основу для организованных торгов, брокерского доступа, поддержки двусторонних котировок, доверительного управления и цифровых депозитариев. Практический эффект зависит от подзаконных актов и перехода платформ до 1 сентября 2028 года.
- **Защита инвестора усилится, но гарантии капитала не появятся.** С октября эмитенты будут раскрывать отчётность, рейтинг или его отсутствие и расширенные сведения по кредитным ЦФА. Это улучшает анализ, но не заменяет оценку платёжеспособности и не вводит страхования вкладов.

Сценарии до конца 2026 года

	Новые размещения			Ключевые предпосылки
	2026 г.	2027 г.	2028 г.	
Базовый	1–1,2 трлн руб.	1,3–1,7 трлн руб.	1,8–2,5 трлн руб.	без взрывного роста в 2026 году, учитывая прогнозы ЦБ, новую ожидаемую архитектуру рынка, опыт дефолтов и доверие инвесторов, конкуренцию с другими инструментами в 2027 году рынок адаптируется к новым правилам, появляется больше «качественных» выпусков с рейтингами и обеспечением в 2028 году ожидается развитие вторичного рынка, выход на него новых эмитентов.
Ускоренный	1,3–1,5 трлн руб.	1,8–2,3 трлн руб.	2,5–3,5 трлн руб.	быстрая адаптация к новому законодательству, отсутствие системных дефолтов и плановое снижение ключевой ставки
Консервативный	0,9–1,0 трлн руб.	1,0–1,3 трлн руб.	1,3–1,7 трлн руб.	Ужесточение надзора, задержки развития инфраструктуры, медленное восстановление доверия в случае новой волны дефолтов

По итогам 2026 года объём новых размещений наиболее вероятен в диапазоне 1,0–1,2 трлн руб. К 2028 году он может вырасти до 1,8–2,5 трлн руб., если организованные торги, брокерский доступ и цифровые депозитарии перейдут от правовой возможности к работающей инфраструктуре.

Текущий год остаётся переходным: раскрытие усиливается с октября, основные нововведения в архитектуре рынка вступают в силу осенью 2026 года, но инфраструктурный эффект возникает с некоторым лагом.

Высокая стоимость денег в экономике поддерживает спрос на короткие денежные ЦФА, однако по мере снижения ставок эмитенты будут удлинять сроки, а инвесторы — тщательнее сравнивать премию с облигациями.

Основной объём до 2027 года сохранят банки и крупные компании; доля среднего бизнеса вырастет только при стандартизации документации, рейтингов и дистрибуции.

Годовой объём новых размещений ЦФА: базовый сценарий, трлн руб.



Источник: прогнозы и расчёты НКР

Что считать рынком ЦФА

Цифровые финансовые активы — цифровые права, существующие и обращающиеся в информационной системе по установленным законом правилам. Экономически это не отдельный класс риска: долговой ЦФА несёт кредитный риск эмитента, структурный — риск формулы выплат, обеспеченный реальным активом — ещё и риск оценки, хранения и обращения взыскания. Технологическая форма автоматизирует учёт и расчёты, но не превращает требование в государственно гарантированное.

Почему оценки расходятся

Банк России фиксировал 623,3 млрд руб. действующих выпусков на конец III квартала 2025 года, но не на конец года. Более поздние данные, раскрытые регулятором и приведённые отраслевыми изданиями, давали 683,7 млрд руб. на конец 2025 года и 1 375 млрд руб. на конец I квартала 2026 года. Оперативная база публичных выпусков имеет другой периметр, поэтому эти ряды данных сложно сравнивать напрямую.

Метрика	Что показывает	Как использовать
Активные выпуски / остаток	Непогашенные обязательства на конкретную дату	Оценка размера риска в обращении; сопоставима только при одинаковом периметре
Размещено за период	Фактически привлечённые денежные средства	Поток финансирования; требует данных операторов или регулятора
Решения о выпусках	Заявленные параметры, часто с предельным объёмом	Оперативный индикатор предложения; может превышать фактическое размещение
Накопленное привлечение	Сумма размещений с запуска рынка	Оценка долгосрочных масштабов рынка, не является ни остатком, ни годовым выпуском
Оборот	Первичные и вторичные сделки	Высокий оборот не означает ликвидность, если почти весь объём — первичное размещение

Инфраструктура рынка ЦФА

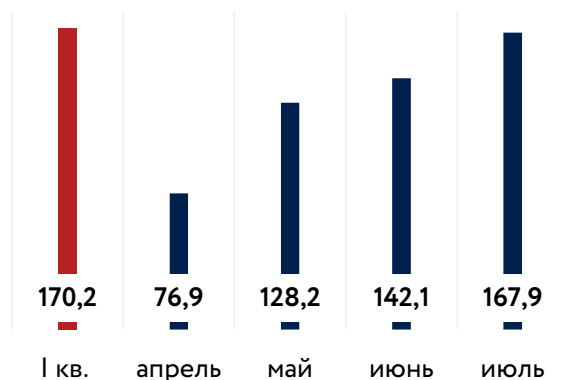
К середине августа 2026 года официальный реестр Банка России насчитывал 24 ОИС против 18 на конец сентября 2025 года.

ОИС ведёт информационную систему, фиксирует права, проводит выпуск и расчёты по установленным правилам.

Оператор обмена обеспечивает сделки между участниками; новая модель развивает её в сторону организованных торгов и брокерского доступа.

Эмитент ЦФА остаётся обязанным лицом. Надёжность ОИС не означает надёжность эмитента.

Оперативный объём выпусков ЦФА по отраслевой базе



Источники: цфа.рф; расчёты НКР

По оперативной отраслевой базе рост рынка ускорился внутри 2026 года: 170,2 млрд руб. в I квартале, 347,2 млрд руб. во II квартале и 167,9 млрд руб. в июле. Объёмы июля были на 18,1% выше июньских, но на 5,5% ниже, чем в июле 2025 года. За первые семь месяцев 2026 года сумма составила 685,3 млрд руб., на 15,1% меньше 807,0 млрд руб. за аналогичный период годом ранее.

Интерпретация темпа

Простая годовая экстраполяция 685,3 млрд руб. даёт около 1,17 трлн руб. Однако она не учитывает сезонность, снижение на 15,1% год к году в первые семь месяцев и переход к новому регулированию с сентября, поэтому разумнее использовать диапазон. Снижение ключевой ставки уменьшает купоны новых выпусков, но может поддерживать спрос на фиксацию доходности качественных эмитентов.

СТРУКТУРНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ПРЕДЛОЖЕНИЯ И СПРОСА

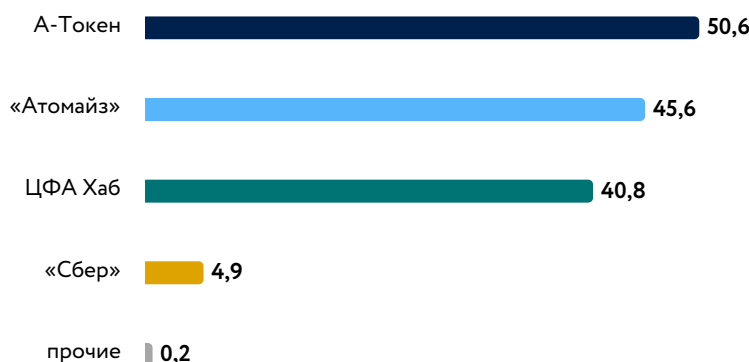
- **Короткая дюрация.** Значительная часть долговых выпусков погашается в течение нескольких месяцев. Это снижает ценовую чувствительность к ставке, но усиливает риск реинвестирования: погашение может прийти на период более низкой доходности.
- **Корпоративные деньги доминируют.** В I квартале 2026 года юридические лица обеспечили 93,9% денежного оборота. Розница доминировала по количеству транзакций, поэтому средний розничный чек существенно ниже корпоративного.
- **Вторичный рынок мал.** На вторичные сделки пришлось 42,9 млрд руб., или 3,6% оборота; первичные размещения составили 1,135 трлн руб., или 96,3%. Оборот в данном случае не следует интерпретировать как биржевую ликвидность.

Соответственно, до формирования устойчивого вторичного рынка сравнивать ЦФА нужно не только по купону, но и по премии за неликвидность, прозрачности эмитента и юридической исполнимости обеспечения.

Рынок остаётся концентрированным по крупным платформам и корпоративным размещениям. В июне четыре ОИС сформировали практически весь объём выпусков по отраслевой базе:

- «А-Токен» — 50,6 млрд руб.,
- «Атомайз» — 45,6 млрд руб.,
- «ЦФА Хаб» — 40,8 млрд руб.,
- Сбер — 4,9 млрд руб.

II Концентрация июньского предложения по крупнейшим ОИС



Источники: цфа.рф; расчёты НКР

Сумма ~142,1 млрд руб. с округлением, это показатель отраслевой базы, а не остаток в обращении.

Сегмент	Что привлекает эмитента	Что важно инвестору
Банки и крупные компании	скорость, гибкие сроки, автоматизация выплат	аффилированность платформы, субординация, сравнение с облигациями того же эмитента
Средний бизнес	доступ к новому кругу инвесторов, выпуск без классической биржевой инфраструктуры	финансовая отчётность, ковенанты, обеспечение, концентрация на одном заёмщике
Структурные / RWA	привязка выплат к индексу, товару, недвижимости или денежному потоку	формула, оценщик, хранитель, порядок обращения взыскания, потолок дохода

Доступ инвесторов в 2026 году

Что доступно без статуса квалифицированного инвестора

С 1 января 2026 года указание Банка России № 7176-У закрепило дифференцированный доступ. Решение Совета директоров от 27 марта 2026 года установило рейтинговые пороги. Конкретный выпуск всё равно нужно сверять с решением о выпуске и правилами ОИС.

Инструмент / ситуация	Доступ	Ключевое условие	Основной риск
Простые денежные требования с фиксированной выплатой	Без общего лимита	Рейтинг эмитента или выпуска не ниже A+ по национальной шкале / BB по международной шкале; иные условия акта должны соблюдаться	Кредитный и ликвидный риск
Допустимая переменная выплата / ограниченная структура	До 600 тыс. руб. в календарный год по договорам через каждого оператора ОИС или обмена (ожидается увеличение до 1 млн руб. на оператора)	Для ряда инструментов — рейтинг не ниже AA- / BB+; формула и защита капитала должны соответствовать требованиям	Риск индекса, формулы и эмитента
Погашение или продажа в том же году	Уменьшает использованный лимит	Лимит экономически возобновляемый: полученные суммы могут восстановить доступный объём	Нельзя считать это гарантией вторичного выхода
Сложные, иностранные, субординированные и отдельные кредитные ЦФА	Только квалифицированным инвесторам либо по специальным правилам	Тестирование, статус, классификация инструмента и ограничения регулятора	Повышенный структурный, правовой или кредитный риск
Российские юрлица без статуса квалифицированного	Общий денежный лимит обычно не применяется	Сохраняются ограничения для инструментов, по природе предназначенных только для квалифицированных инвесторов	Корпоративная политика риска и полномочия

Как сопоставлять альтернативные финансовые инструменты

Если доходность ЦФА лишь незначительно выше вклада или ликвидной облигации сопоставимого риска, премия может не компенсировать отсутствие вторичного рынка или Агентства страхования вкладов (АСВ).

Критерий	Банковский вклад	Биржевая облигация	Долговой ЦФА
Защита капитала	АСВ в пределах установленного лимита	нет страхования; требования по облигации	нет страхования; требования по решению о выпуске
Ликвидность	условия досрочного изъятия	обычно есть биржевой стакан, но цена меняется	часто ограничена или отсутствует до погашения
Раскрытие	банк и условия вклада	стандартизированная отчётность и существенные факты	неоднородно; станет подробнее с 01.10.2026 г.
Гибкость продукта	низкая	средняя	высокая: формулы, события, обеспечение, токенизация денежных потоков
Налоги и учёт	сравнительно простой режим	устоявшаяся инфраструктура	раздельные особенности; реформа ещё не завершена

ЧТО МЕНЯЕТСЯ В РЕГУЛИРОВАНИИ С 2026 ГОДА И ДАЛЕЕ

В августе 2026 года подписаны законы № 282-ФЗ и № 283-ФЗ, которые перестраивают регулирование цифровых валют и цифровых прав. Базовые положения новой архитектуры начинают действовать с 1 сентября 2026 года, но действующие ОИС переходят поэтапно; отдельные нормы закона № 259-ФЗ сохраняются для них не позднее 1 сентября 2028 года.

Федеральный закон № 282-ФЗ «О цифровых валютах и цифровых правах» от 04.08.2026 г.

Федеральный закон № 283-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу законодательных актов (отдельных положений законодательных актов) Российской Федерации» от 04.08.2026 г.

Дата и событие	Ключевое условие	Основной риск
03.04.2026 г. рейтинговые пороги	Опубликовано решение от 27.03: A+/BB для части простых денежных ЦФА; AA-/BB+ для ряда переменных выплат	Фильтр кредитного качества для неквалифицированной розницы
04.08.2026 282-ФЗ и 283-ФЗ	Новая рамка цифровых прав, изменения в законодательстве о рынке ценных бумаг, фондах, банках, ПОД/ФТ и банкротстве	Основа для интеграции ЦФА в традиционный финансовый рынок
01.09.2026 г. старт новой архитектуры	Организованные торги, брокеры, доверительное управление, цифровые депозитарии; переходные нормы	Потенциал единого доступа и вторичного рынка, но не мгновенная ликвидность
01.10.2026 г. указание № 7315-У	Отчётность или ссылка на неё, рейтинг или указание на его отсутствие; расширенные данные по кредитным ЦФА	Лучше сопоставимость эмитентов и контроль структуры риска
01.03.2027 г. переход операторов обмена	Срок адаптации старой инфраструктуры обмена к новому режиму	Возможны изменения маршрута сделок и правил доступа
до 01.09.2028 г. переход ОИС	Старые ОИС должны перейти в новый режим; 259-ФЗ поэтапно утрачивает роль	Риск неоднородных правил и технической миграции в переходный период

Новые защитные механизмы для инвесторов

- Решение о выпуске должно раскрывать объём, цену, сроки, форму оплаты, порядок исполнения, обеспечение, ограничения ответственности и иные существенные условия.
- Оператор раскрывает полученную от эмитента информацию; Банк России сможет требовать исправления и ограничивать новые выпуски нарушителя.
- При неправомерной продаже инструмента, доступного только квалифицированным инвесторам, новый закон предусматривает требование обратного выкупа и возмещения расходов в установленный срок.
- Цифровой депозитарий ведёт обособленный учёт прав; выписка оператора или депозитария подтверждает принадлежность.

Часть изменений уже действует

Закон 292-ФЗ уточнил для налога на прибыль учёт периодических выплат по долговым ЦФА как процентов по долговым обязательствам. Правило распространяется на отношения с 1 января 2026 года.

Обсуждается и более широкий законопроект (№ 1222105-8) — о переносе и зачёте убытков по биржевым долговым ЦФА, НДС и других вопросах.

НОВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ

Ценность реформы не в появлении нового ярлыка, а в соединении выпуска цифровых прав с привычной инфраструктурой финансового рынка. Описываемые ниже возможности следует разделять на уже доступные продукты и ожидаемые каналы, которые зависят от нормативных актов Банка России, готовности посредников и фактической ликвидности. Появление возможности организованных торгов или фондовой упаковки не означает наличие ликвидного продукта в день вступления закона в силу.

Возможность	Механика	Потенциальная ценность	Условие / ограничение
Организованные торги	Стандартизированный вторичный оборот цифровых прав у организаторов торговли	Сравнение цен, потенциально более быстрый выход, появление кривой доходности	Нужны допуск выпусков, участники и устойчивый объём сделок
Брокерский доступ и потенциальный маркет-мейкинг	Сделки по поручению клиента; возможная поддержка двусторонних котировок в пределах правил	Единый интерфейс и снижение фрагментации по ОИС	Котировка не гарантирует узкий спред или постоянный выкуп
Цифровые депозитарии	Учёт и перевод прав, включая номинальные счета между объектами инфраструктуры	Портируемость и консолидация портфеля, меньше платформенной изоляции	Реальный эффект зависит от совместимости систем и тарифов
Доверительное управление и фонды	Профессиональное управление цифровыми правами; сопутствующий закон создаёт правовую основу	Диверсификация и делегирование анализа	Розничные продукты потребуют правил, лицензий и приемлемых комиссий
Обеспеченные и RWA-структуры	Права на денежные потоки, товары, недвижимость и иные базовые активы	Доступ к нестандартным источникам доходности и дробным долям риска	Юридическая исполнимость обеспечения важнее технологии токена
Кредитные и индексные продукты	Плавающий купон, ключевая ставка/ RUONIA, кредитный портфель, события или индексы	Управление процентным риском и точная настройка выплат	Формула, предел дохода, событие дефолта и статус квалификации

РИСКИ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

Технологический реестр рисков и новые меры контроля смягчают опасность потери записи о праве, но не устраняют экономический риск.

В июне 2026 года совокупный объём дефолтов по корпоративным облигациям и ЦФА составил 1,09 млрд руб., 69% (около 750 млн руб.) пришлось на ЦФА, в основном это были инструменты ранее проблемных эмитентов.

В июле общий объём дефолтов вырос до 3,7 млрд руб., но практически вся сумма относилась уже к облигациям. Дефолтный риск ЦФА реализован и заметно меняется от месяца к месяцу.

Риск	Влияние	Как проявляется	Минимальный контроль
Кредитный / дефолт	высокий	невыплата купона или погашения; взыскание в банкротстве	отчётность, рейтинг, долг / EBITDA, денежный поток, ковенанты, гарантия / залог
Ликвидность	высокий	невозможность продать или большой дисконт	планировать удержание до погашения; проверять реальные сделки и спред, а не наличие кнопки «продать»
Отсутствие АСВ	высокий	нет страхового возмещения, как по вкладу	не приравнивать банковский ЦФА к вкладу; учитывать риск обязанного лица
Структурный / формула	средний / высокий	доход ниже ожидаемого из-за барьера, участия или события	пересчитать выплаты минимум в трёх сценариях; проверить источник индекса и даты наблюдения
Обеспечение / RWA	средний / высокий	залог переоценён, обременён или трудно реализуем	проверить владельца, приоритет, оценщика, хранение, страхование и механизм взыскания
Технологический	средний	сбой доступа, расчётов, ключей или интеграции	реестр Банка России, резервные процедуры, выписки, хранение документов вне личного кабинета
Правовой переход	средний	изменение классификации, маршрута учёта и правил доступа	следить за уведомлениями ОИС и подзаконными актами; не полагаться на рекламное резюме
Налоговый	средний	иной налоговый агент, отдельная база, ограниченный зачёт убытков	уточнить режим до сделки; сохранять отчёты; не учитывать законопроект как действующее право
Концентрация / конфликт	средний	эмитент, ОИС, банк и продавец могут быть связаны	сравнить независимые цены и раскрытие; лимитировать одного эмитента и одну платформу
Мошенничество / мисселинг	средний	подмена ЦФА псевдоинвестиционным токеном	проверять ОИС и решение о выпуске в официальных источниках; не переводить деньги вне расчётного контура

ДРАЙВЕРЫ ПРОГНОЗА И ЭФФЕКТ ДЛЯ ИНВЕСТОРА

Период	Инфраструктурный этап	Рыночный эффект	Что увидит инвестор
II пол. 2026 г.	новая архитектура цифровых прав; раскрытие с 1 октября; настройка правил торгов и учёта	рост качества данных, но ограниченная немедленная ликвидность	больше сопоставимой отчётности; выбор по рейтингу и структуре выплаты
2027 г.	переход прежних операторов обмена; первые устойчивые брокерские маршруты и депозитарные связи	рост повторных выпусков и числа покупателей, первые рыночные спреды	проще доступ из привычного брокерского интерфейса; появляется наблюдаемая цена выхода
2028 г.	завершение перехода ОИС к новой модели не позднее сентября; консолидация стандартов	расширение вторичного оборота, RWA / кредитных продуктов и сроков	больше диверсификации, но выше сложность структур и взаимосвязь платформ

Шесть факторов, которые могут повлиять на базовый сценарий

Дистрибуция. Подключение брокеров снижает стоимость доступа и позволяет включать ЦФА в привычный портфельный контур.

Ликвидность. Регулярные двусторонние котировки и публичная лента сделок важнее самого факта допуска к торгам.

Кредитный цикл. Рост дефолтов быстро расширит премии и переведёт спрос к банкам, квазисуверенным и обеспеченным выпускам.

Ставка. Снижение ключевой ставки поддержит рефинансирование и более длинные сроки, но уменьшит номинальную привлекательность коротких инструментов.

Налоги. Приближение режима к облигациям улучшает экономику выпуска; неполный зачёт убытков сохраняет недостаток для инвестора.

Интероперабельность. Единые идентификаторы, перенос прав и расчёты между контурами уменьшают фрагментацию и операционный риск.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ТОКЕНИЗАЦИИ

Мировой рынок регулируемых токенизированных активов всё ещё невелик относительно традиционных рынков. Совет по финансовой стабильности (FSB) в 2024 году характеризовал степень внедрения как низкую, хотя и растущую, а в конце 2025 года говорил о постепенном, но крайне неоднородном развитии рынка на глобальном уровне.

Банк международных расчётов (BIS) в 2025 году насчитывал более 20 токенизированных облигаций суверенных и наднациональных эмитентов на общую сумму свыше 4 млрд долл. США в девяти валютах. То есть институциональная практика уже существует, но массовая ликвидность ещё не сформирована.

Что международный опыт уже доказал

Токенизация полезна не сама по себе, а когда объединяет выпуск, расчёты, корпоративные действия и хранение в едином программируемом процессе.

Расчётный актив критичен: BIS и Международный валютный фонд (МВФ) подчёркивают роль денег центрального банка или надёжно регулируемых банковских денег для окончательности и единства денежной системы.

Технология не устраняет посредников: риск смещается к операторам платформ, коду, мостам между реестрами и поставщикам данных.

Организованная площадка без участников и маркет-мейкеров остаётся технической возможностью, а не ликвидным рынком — это видно по ограниченной активности режима пилотного регулирования Евросоюза для систем на базе распределённого реестра (EU DLT Pilot).

> 20 токенизированных облигаций SSA-эмитентов

> 4 млрд долл. США
совокупная сумма таких выпусков

9 валют
использовано в выпусках

данные BIS

Для сопоставления ЦФА с зарубежными рынками исключены необеспеченные криптоактивы и стейблкоины: экономически ближе всего регулируемые цифровые облигации, токенизированные фонды и права на реальные/финансовые активы.

Стадия	Что уже работает	Главный тест перехода	Примеры
1. Эксперимент	пилот, единичный выпуск, ручные правовые исключения	повторяемость и правовая окончательность	ранние проекты многих юрисдикций
2. Масштаб первичного выпуска	регулярные размещения, широкий набор эмитентов	стандартизированное раскрытие и сопоставимая статистика	Россия; отдельные рынки Азии
3. Организованный оборот	лицензированная торговля, депозитарий, DvP, наблюдаемая цена	глубина книги и регулярные сделки	Швейцария; инфраструктуры EU DLT Pilot
4. Интероперабельность	связь цифровых и традиционных CSD, единые идентификаторы, цифровые деньги	перенос ликвидности между платформами	Швейцария, Сингапур, Гонконг
5. Массовая ликвидность	устойчивые обороты, широкий круг инвесторов и залоговое использование	устойчивость в стрессовом цикле	в полном объёме пока не достигнута

СОПОСТАВЛЕНИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА С ЗАРУБЕЖНЫМИ

ЕС, Швейцария, Сингапур и Гонконг

Россия опережает многие пилотные режимы по частоте и абсолютному объёму первичных выпусков, но уступает зрелым моделям по биржевому обороту, интеграции в систему центрального депозитария и расчётам цифровыми деньгами.

Евросоюз демонстрирует, что единые правовые рамки не гарантируют спроса, если регуляторные и иные пороги, исключения и доступ к расчётным деньгам затрудняют ведение бизнеса.

Швейцария олицетворяет ценность связи нового и традиционного финансовых контуров, включая единый идентификатор и регулируемый комплекс услуг после завершения сделки с инновационными активами (пост-трейд).

Сингапур и Гонконг делают ставку на институциональные якоря, общие стандарты, государственные/банковские деньги и трансграничные сценарии, а не на розничную спекулятивную торговлю.

Таким образом, текущую стадию развития рынка ЦФА в России уже нельзя охарактеризовать как ранний экспериментальный этап. Первичный рынок уже масштабирован. Но до зрелого рынка капитала не хватает трёх элементов: межплатформенной переносимости, надёжного организованного оборота и расчётного актива / механизма «поставка против платежа» (DvP), встроенного в общую финансовую инфраструктуру.

Рынок	Первичный выпуск	Торги и пост-трейд	Интероперабельность / деньги	Инвесторы	Оценка стадии
Россия	Регулярные крупные долговые ЦФА; 1 375 млрд руб. действующих выпусков на конец I кв. 2026	Организованный оборот только формируется по реформе 2026–2028 гг.	Много ОИС; межплатформенная связность ограничена	Физлица и компании, но спрос концентрирован у крупных участников	Сильный первичный рынок; стадия 2, переход к стадии 3
ЕС	Пилотный рынок токенизированных ценных бумаг	DLT MTF/SS/TSS; шесть разрешённых инфраструктур в списке на начало 2026 года	Единые рамки ЕС, но технические и правовые барьеры сохраняются	Преимущественно профессиональные участники	Стадия 2–3; реальная активность по отчёту ESMA 2025 была минимальной
Швейцария	Регулярные институциональные цифровые облигации; на SDX уже в 2024 году обращалось выпусков на более чем 1 млрд швейцарских франков	Лицензированные биржа и центральный депозитарий; связь с традиционной инфраструктурой	Единый ISIN/мосты; расчёты тестировались в оптовых деньгах ЦБ	Преимущественно институциональный	Стадия 3–4; наиболее цельная инфраструктурная модель
Сингапур	Пилоты и коммерциализация фондов, FX, облигаций и банковских обязательств	Проекты Guardian и отраслевые сети; акцент на трансграничность	Стандарты, общие сети и тестовые расчётные активы	Более 40 институтов и органов из семи юрисдикций	Стадия 3–4; лидер по координации и стандартизации
Гонконг	Три суверенных цифровых выпуска; третий выпущен в 4 валютах на сумму около 10 млрд гонконгских долл. в эквиваленте	CMU и цифровые платформы; проработка вторичного рынка	Опция расчёта токенизированными e-HKD/e-CNY; EnsembleTX	Глобальные банки, управляющие, страховщики, банковское обслуживание для обеспеченных лиц	Стадия 3–4; сильный суверенный эталон и реальные расчёты