

Интернет-журнал «Отходы и ресурсы» <https://resources.today>  
Russian Journal of Resources, Conservation and Recycling

2025, Том 12, № s4 / 2025, Vol. 12, Iss. s4 <https://resources.today/issue-s4-2025.html>

URL статьи: <https://resources.today/PDF/32FAOR425.pdf>

DOI: 10.15862/32FAOR425 (<https://doi.org/10.15862/32FAOR425>)

5.2.3. Региональная и отраслевая экономика (экономические науки)

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Ромашкин, Д. М. Оценка влияния цифровых финансовых активов на устойчивость бизнес-моделей российских компаний / Д. М. Ромашкин // Отходы и ресурсы. — 2025. — Т. 12. — № s4. — URL: <https://resources.today/PDF/32FAOR425.pdf>. DOI: 10.15862/32FAOR425.

**For citation:**

Romashkin D.M. Assessment of the impact of digital financial assets on the sustainability of business models of russian companies. *Russian Journal of Resources, Conservation and Recycling*. 2025; 12(s4): 32FAOR425. Available at: <https://resources.today/PDF/32FAOR425.pdf>. DOI: 10.15862/32FAOR425. (In Russ., abstract in Eng.).

УДК 338.242.2

**Ромашкин Даниил Михайлович**

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия  
E-mail: dan2242458@mail.ru

## Оценка влияния цифровых финансовых активов на устойчивость бизнес-моделей российских компаний

**Аннотация.** Формирование рынка цифровых финансовых активов (ЦФА) в Российской Федерации создаёт новые условия для адаптации корпоративных финансовых стратегий, выдвигая на первый план вопросы оценки влияния токенизированных инструментов на устойчивость бизнес-моделей. Совокупный объём выпусков ЦФА в России к концу 2025 года превысил 1,65 трлн рублей, а количество компаний-эмитентов преодолело отметку в 300, что свидетельствует о переходе рынка из экспериментальной фазы в стадию институционального оформления. Настоящее исследование направлено на систематизацию факторов влияния ЦФА на компоненты бизнес-моделей российских организаций, включая управление оборотным капиталом, привлечение финансирования, реструктуризацию цепочек создания стоимости и формирование новых каналов взаимодействия с инвесторами. В работе обобщены концептуальные подходы к анализу воздействия технологии распределённого реестра на корпоративные финансы, проведён компаративный анализ регуляторных условий развития рынка ЦФА, а также выявлены ключевые риски и барьеры интеграции цифровых активов в деятельность предприятий реального сектора. Результаты исследования показали, что внедрение ЦФА способствует снижению транзакционных издержек, расширению базы инвесторов и повышению гибкости финансовых операций, однако сопряжено с рисками дефолтов, ограниченной ликвидностью вторичного рынка и незавершённостью нормативной базы. Научная новизна состоит в разработке авторской классификации каналов воздействия ЦФА на структурные элементы бизнес-моделей с учётом отраслевой специфики российской экономики. Практическая значимость определяется возможностью применения результатов при формировании корпоративных стратегий цифровой трансформации финансовых процессов.

**Ключевые слова:** цифровые финансовые активы; токенизация; бизнес-модель; устойчивость компании; блокчейн; распределённый реестр; корпоративные финансы; оборотный капитал; инвестиционная привлекательность; малый и средний бизнес

## Введение

Развитие технологий распределённого реестра и последовательное оформление нормативно-правовой базы в сфере цифровых прав формируют предпосылки для качественного пересмотра традиционных механизмов корпоративного финансирования и управления активами. Следует отметить, что за период с момента запуска первого выпуска ЦФА в июне 2022 года совокупный объём размещений в Российской Федерации превысил 1,65 трлн рублей, а за 2025 год объём выпусков составил 895 млрд рублей через 1 673 размещения.<sup>1</sup> Принципиально важным представляется то обстоятельство, что рост рынка ЦФА совпадает с утверждением Правительством Российской Федерации Концепции токенизации активов реального сектора экономики в феврале 2026 года, разработанной Минфином России совместно с Банком России<sup>2</sup>, что обозначает переход государственной политики от стадии экспериментирования к системному внедрению цифровых инструментов в корпоративный оборот.

Вместе с тем воздействие ЦФА на устойчивость бизнес-моделей российских компаний остаётся недостаточно исследованным с позиций региональной и отраслевой экономики. Существенное значение приобретает тот факт, что в 2025 году рынок столкнулся с первыми дефолтами, число которых составило 9, а на 2026 год прогнозируется увеличение до 25 случаев<sup>3</sup>, что свидетельствует о формировании зоны турбулентности, требующей научного осмысления. Необходимо подчеркнуть, что международные аналитические агентства прогнозируют масштабный рост рынка токенизированных активов, а по оценкам Boston Consulting Group и Ripple, глобальный рынок токенизации может достичь 9,4 трлн долларов к 2030 году и 18,9 трлн долларов к 2033 году, тогда как McKinsey & Company даёт более консервативную оценку в 2–4 трлн долларов.<sup>4</sup>

Объектом исследования выступают бизнес-модели российских компаний, интегрирующих цифровые финансовые активы в свою операционную и финансовую деятельность.

Предметом исследования являются факторы и каналы воздействия ЦФА на устойчивость бизнес-моделей организаций реального и финансового секторов экономики Российской Федерации.

Целью исследования является оценка влияния цифровых финансовых активов на устойчивость бизнес-моделей российских компаний и выявление условий, определяющих эффективность интеграции токенизированных инструментов.

Для достижения поставленной цели решаются следующие задачи.

1. Систематизировать теоретические подходы к оценке влияния технологий токенизации на компоненты бизнес-моделей.
2. Проанализировать динамику и отраслевую структуру рынка ЦФА в России с позиции воздействия на корпоративные финансовые модели.
3. Выявить ключевые каналы влияния ЦФА на устойчивость бизнес-моделей и сформировать классификацию факторов, определяющих результативность интеграции.

<sup>1</sup> Банк России. Обзор финансовых инструментов. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://cbonds.ru/dfa/> (дата обращения 30.04.2026).

<sup>2</sup> Минфин России. Утверждена Концепция токенизации активов реального сектора российской экономики. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id\\_4=40191](https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=40191) (дата обращения 30.04.2026).

<sup>3</sup> Рейтинговое агентство «Эксперт РА». Рынок цифровых финансовых активов. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2025/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2025/) (дата обращения 30.04.2026).

<sup>4</sup> McKinsey & Company. What is tokenization? — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/mckinsey-explainers/what-is-tokenization> (дата обращения 30.04.2026).

Научная новизна исследования состоит в разработке авторской классификации каналов воздействия ЦФА на структурные компоненты бизнес-моделей российских компаний с выделением финансового, операционного, инвестиционного и рискованного контуров, а также в выявлении отраслевых особенностей интеграции цифровых активов.

Практическая значимость определяется возможностью использования полученных результатов при разработке корпоративных стратегий цифровой трансформации финансовых процессов, а также при формировании регуляторных рекомендаций по развитию инфраструктуры рынка ЦФА.

## 1. Материалы и методы

Методологическую основу исследования составляют системный подход и институциональный анализ, позволяющие рассматривать рынок цифровых финансовых активов как элемент финансовой экосистемы, оказывающий многоуровневое воздействие на бизнес-модели компаний различных отраслей. Метод сравнительного анализа применён для сопоставления моделей регулирования цифровых активов в Российской Федерации и Европейском Союзе. Метод систематизации и классификации использован для структурирования каналов влияния ЦФА на компоненты бизнес-моделей. Информационную базу исследования составили данные Банка России, аналитического портала Cbonds, отчёты рейтингового агентства «Эксперт РА», аналитические обзоры SberCIB Investment Research, материалы Ассоциации ФинТех, а также научные публикации в рецензируемых журналах. Нормативную базу составили Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте» (в редакции от 15.12.2025), Концепция токенизации активов реального сектора, утверждённая Правительством Российской Федерации в феврале 2026 года, а также Указание Банка России от 23.09.2025 № 7176-У.

## 2. Результаты и обсуждение

Теоретическое осмысление влияния цифровых финансовых активов на корпоративные бизнес-модели базируется на нескольких методологических традициях, каждая из которых акцентирует внимание на различных аспектах трансформации. Особого внимания заслуживает концепция бизнес-модели как системы создания, доставки и присвоения ценности, восходящая к работам А. Остервальдера и И. Пинье, получившая развитие в исследованиях цифровой трансформации промышленных бизнес-моделей. Уместно заметить, что в рамках данного подхода технология распределённого реестра рассматривается как фактор, способный трансформировать все три указанных компонента посредством автоматизации финансовых операций, расширения каналов привлечения капитала и создания новых форм взаимодействия между участниками стоимостной цепочки.

Наряду с этим институциональный подход, разрабатываемый в трудах Д. Норта и развиваемый в контексте финансовых инноваций российскими исследователями, акцентирует внимание на роли нормативно-правовой среды как условия, определяющего скорость и характер интеграции новых финансовых инструментов в хозяйственный оборот. Станкевич В.С. и Власов А.В. в исследовании тенденций развития ЦФА в России подчёркивают необходимость совершенствования операционных бизнес-моделей деятельности операторов информационных систем и выделяют перспективные направления гармонизации рынка [1]. Стоит обратить внимание на то, что зарубежные исследования токенизации подтверждают тезис о двойственном характере воздействия данного процесса на рыночную стабильность, о чём свидетельствует работа, опубликованная в *International Journal of Production Economics*, авторы которой на основе анализа четырёх бизнес-кейсов в секторах недвижимости, золота, игровых активов и

углеродных кредитов установили, что токенизация существенно повышает эффективность транзакций и создаёт новые ценностные предложения, но одновременно привносит сложности в сфере управления и распределения рисков [2].

Немаловажное значение имеет эволюция научных подходов к классификации цифровых финансовых активов. Пашковская И.В. в своей работе о типологизации криптоактивов в цифровой экономике выделяет несколько категорий цифровых активов, различающихся по функциональному назначению и правовому режиму [3]. В свою очередь, Дворникова Ю.В. и Лоскутников Д.Б. анализируют инновационные стратегии управления цифровыми активами в условиях внедрения технологий децентрализованных финансов [4].

Генкин А.С. и Михеев А.А. в монографии, посвящённой технологии блокчейн, систематизируют различные модели токенизации и их влияние на финансовые рынки [5]. Показательно, что Гусарова Л.В. рассматривает цифровые финансовые активы как объект государственного контроля, подчёркивая необходимость развития механизмов надзора за деятельностью операторов информационных систем [6].

Анализ динамики рынка ЦФА в России позволяет выявить несколько закономерностей, имеющих существенное значение для оценки влияния токенизированных инструментов на бизнес-модели компаний. Количественные параметры развития рынка ЦФА за период 2022–2025 годов представлены в таблице 1, что позволяет проследить траекторию роста.

Таблица 1

**Динамика рынка ЦФА в Российской Федерации (2022–2025 гг.)**

Показатель	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
Объём выпусков (млрд руб.)	0,7	44	550	895
Совокупный объём с начала рынка (трлн руб.)	0,001	0,045	0,594	1,65
Количество компаний-эмитентов	3	50	150	более 300
Объём ЦФА в обращении на конец года (млрд руб.)	0,7	30	150	172
Количество операторов информационных систем	3	7	11	17

*Составлено автором на основе анализа материалов<sup>5</sup>*

Данные таблицы 1 свидетельствуют об экспоненциальном характере роста рынка, что подтверждает переход ЦФА из категории экспериментальных инструментов в полноценный класс активов. Примечательно, что только платформа Сбербанка увеличила объём выпусков ЦФА в 5,6 раза за 2025 год, достигнув 408 млрд рублей, а в январе 2026 года было выпущено ещё 231 млрд рублей.<sup>6</sup>

Заместитель председателя правления Сбербанка А. Попов отмечает, что крупные промышленные предприятия, логистические компании и девелоперы уже видят в токенизации экономический эффект. Следует отметить, что структурный анализ рынка выявляет значительную концентрацию. По данным SberCIB Investment Research, на трёх крупнейших операторов информационных систем («А-Токен», «Токеон», «НРД») приходится 72 % всего объёма

<sup>5</sup> Банк России. Обзор финансовых инструментов. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://cbonds.ru/dfa/> (дата обращения 30.04.2026).

SberCIB Investment Research. Цифровые финансовые активы. Обзор рынка в 2025 году. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://sbercib.ru/publication/tsifrovie-finansovie-aktivi-obzor-rinka-v-2025-godu> (дата обращения 30.04.2026).

Рейтинговое агентство «Эксперт РА». Рынок цифровых финансовых активов. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2025/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2025/) (дата обращения 30.04.2026).

<sup>6</sup> ПРАЙМ. Сбербанк в 2025 году увеличил выпуск ЦФА в 5,6 раза. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://1prime.ru/20260202/sberbank-867114793.html> (дата обращения 30.04.2026).

размещений.<sup>7</sup> Вместе с тем расширение базы эмитентов свидетельствует о диверсификации рынка. Если в 2024 году доля банковского сектора в объёме размещений достигала 80 %, то к 2025 году лишь 33 % эмитентов имели опыт публичных размещений классических облигаций, что свидетельствует о приходе на рынок ЦФА компаний, ранее не имевших доступа к инструментам долгового финансирования.

Особого внимания заслуживает сегмент малого и среднего бизнеса (МСБ), для которого ЦФА становятся реальной альтернативой банковскому кредитованию. По данным SberCIB Investment Research, 215 эмитентов с кредитным рейтингом В и ниже разместили ЦФА на общую сумму 128 млрд рублей, а с ноября 2024 года компании МСБ рефинансировали около 37 % всех своих погашенных выпусков.<sup>7</sup> Данный факт имеет принципиальное значение для понимания влияния ЦФА на устойчивость бизнес-моделей, поскольку для сегмента МСБ токенизация выступает механизмом преодоления барьеров доступа к финансовым ресурсам, традиционно присущих малым предприятиям.

В развитие данного положения необходимо рассмотреть конкретные каналы воздействия ЦФА на структурные компоненты бизнес-моделей. Систематизация выявленных каналов представлена в таблице 2.

Таблица 2

**Каналы воздействия ЦФА на компоненты бизнес-моделей российских компаний**

Компонент бизнес-модели	Канал воздействия ЦФА	Характер влияния	Пример реализации
Управление оборотным капиталом	Токенизация дебиторской задолженности и финансирование поставок	Ускорение оборачиваемости, снижение стоимости привлечения ресурсов	Сбер и «Северсталь» запустили сервис управления дебиторской задолженностью на базе ЦФА (сентябрь 2025)
Привлечение финансирования	Размещение долговых ЦФА как альтернатива облигациям и кредитам	Снижение порога входа для эмитентов, сокращение сроков размещения с 5 дней до 1–2 дней	МСБ разместило ЦФА на 128 млрд руб. (рейтинг В и ниже)
Мотивация персонала	Выпуск ЦФА, привязанных к стоимости акций компании	Удержание сотрудников, вовлечение в рост капитализации	«Норникель» программа «Цифровой инвестор» (более 70 000 участников)
Управление активами	Токенизация сырьевых запасов, недвижимости, интеллектуальной собственности	Повышение ликвидности неликвидных активов, дробление крупных активов	Сбер выпустил ЦФА на нефть, битум, какао, пшеницу

Составлено автором на основе анализа материалов [7; 8]<sup>8</sup>

Анализ представленной в таблице 2 информации демонстрирует, что ЦФА оказывают воздействие на бизнес-модели по нескольким контурам одновременно. Финансовый контур охватывает привлечение средств и управление ликвидностью. Операционный контур связан с автоматизацией расчётов и снижением транзакционных издержек. Инвестиционный контур проявляется в расширении базы инвесторов и создании новых каналов размещения. Кадровый контур находит выражение в программах мотивации через токенизированные корпоративные инструменты.

<sup>7</sup> SberCIB Investment Research. Цифровые финансовые активы. Обзор рынка в 2025 году. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://sbercib.ru/publication/tsifrovie-finansovie-aktivi-obzor-rinka-v-2025-godu> (дата обращения 30.04.2026).

<sup>8</sup> ПРАЙМ. Сбербанк в 2025 году увеличил выпуск ЦФА в 5,6 раза. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://1prime.ru/20260202/sberbank-867114793.html> (дата обращения 30.04.2026).

TAdviser. Цифровые финансовые активы в России. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Цифровые\\_финансовые\\_активы\\_в\\_России](https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Цифровые_финансовые_активы_в_России) (дата обращения 30.04.2026).

Норникель. Программа «Цифровой инвестор». — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.nornikel.digital/invest> (дата обращения 30.04.2026).

Равным образом существенным является анализ рисков, сопряжённых с интеграцией ЦФА в бизнес-модели. Как отмечает рейтинговое агентство «Эксперт РА», в 2025 году российский рынок ЦФА вошёл в фазу турбулентности, вызванную появлением первых дефолтов и паузой в принятии ключевых законодательных изменений.<sup>3</sup> Дальнейшие дефолты ожидаются в сегменте непубличных компаний, не имеющих кредитных рейтингов, для которых выпуск ЦФА нередко является дебютом на рынке долгового финансирования. Аналитики ЛИРИ при содействии «Альфа-Капитал» отмечают, что средневзвешенный оборот вторичных торгов ЦФА за первые три квартала 2025 года не превышал 600 млн рублей<sup>9</sup>, что свидетельствует о крайне ограниченной ликвидности вторичного рынка. Данное обстоятельство существенно снижает привлекательность ЦФА для институциональных инвесторов и ограничивает возможности выхода инвесторов из позиций до момента погашения.

Помимо указанного, необходимо подчеркнуть инфраструктурные ограничения рынка. На декабрь 2025 года в реестре Банка России зарегистрировано 19 операторов информационных систем, однако лишь 2 оператора обмена.<sup>9</sup> Активы, выпущенные на одной платформе, не обращаются на площадке другого оператора, что создаёт фрагментированную структуру рынка и препятствует формированию единого ценового пространства. Систематизация ключевых рисков и барьеров, влияющих на устойчивость бизнес-моделей компаний, использующих ЦФА, представлена в таблице 3.

Таблица 3

**Риски и барьеры интеграции ЦФА в бизнес-модели российских компаний**

Категория риска	Характеристика	Масштаб проявления (2025–2026 гг.)
Кредитный (риск дефолта эмитента)	Невыполнение обязательств по погашению ЦФА	9 дефолтов в 2025 г., прогноз около 25 в 2026 г.
Ликвидности вторичного рынка	Невозможность быстрой продажи ЦФА до погашения	Средневзвешенный оборот вторичных торгов не более 600 млн руб.
Инфраструктурный (фрагментация)	Отсутствие интероперабельности между платформами ОИС	19 ОИС, только 2 оператора обмена, активы не перемещаются между платформами
Регуляторный	Незавершённость законодательной базы, неопределённость налогообложения	Ожидание изменений в закон «О рынке ценных бумаг» для допуска ЦФА в ПИФы и АИФы
Информационной асимметрии	Низкое качество раскрытия информации эмитентами без кредитного рейтинга	70 % эмитентов являются дебютантами долгового рынка

Составлено автором на основе анализа материалов<sup>10</sup>

Результаты, отражённые в таблице 3, позволяют сделать вывод о том, что система рисков рынка ЦФА имеет многоуровневый характер и затрагивает как отдельные элементы бизнес-моделей (финансовую устойчивость эмитента), так и системные параметры рынка (ликвидность, инфраструктура, регуляторная среда). Для бизнес-моделей компаний, выступающих в роли эмитентов ЦФА, наибольшую значимость приобретает кредитный риск и риск информационной асимметрии, тогда как для компаний-инвесторов определяющим фактором выступает ограниченная ликвидность вторичного рынка.

В дополнение к изложенному следует рассмотреть нормативно-правовые условия функционирования рынка ЦФА, определяющие институциональные рамки интеграции цифровых

<sup>9</sup> HighTech+. Цифровые финансовые активы в России. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://high-tech.plus/2026/02/26/cifrovie-finansovie-aktivi-v-rossii-chto-meshaet-rostu> (дата обращения 30.04.2026).

<sup>10</sup> Рейтинговое агентство «Эксперт РА». Рынок цифровых финансовых активов. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://raexpert.ru/researches/digital\\_fin\\_market\\_2025/](https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2025/) (дата обращения 30.04.2026).

HighTech+. Цифровые финансовые активы в России. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://hightech.plus/2026/02/26/cifrovie-finansovie-aktivi-v-rossii-chto-meshaet-rostu> (дата обращения 30.04.2026).

ComNews. Банк России регулирует рынок ЦФА. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.comnews.ru/content/240885/2025-08-26/2025-w35/1008/bank-rossii-zareguliruet-rynok-cfa> (дата обращения 30.04.2026).

активов в бизнес-модели. Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ в редакции Федерального закона от 15.12.2025 № 466-ФЗ ввёл понятие «долговые цифровые финансовые активы» и установил требования к порядку оплаты и исполнения обязательств по данной категории инструментов.<sup>11</sup> С 1 января 2025 года вступили в силу нормы, уравнивающие налогообложение операций с ЦФА и операций с ценными бумагами по НДФЛ, а с 1 января 2026 года Банк России изменил градацию ЦФА, доступных квалифицированным и неквалифицированным инвесторам.<sup>12</sup> Юридические лица получили возможность приобретать ЦФА практически без ограничений, а для неквалифицированных инвесторов установлен лимит в 600 тысяч рублей в год на приобретение долговых ЦФА.

Необходимо подчеркнуть, что Банк России планирует с 2026 года ограничить круг инвесторов в кредитные ЦФА только квалифицированными инвесторами, а также повысить качество раскрытия информации по выпускам банковских кредитных ЦФА.<sup>13</sup> Вместе с тем рынок ожидает принятия изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», которые позволят включить ЦФА в состав активов, доступных для приобретения паевыми и акционерными инвестиционными фондами, что может существенно расширить институциональный спрос и повысить ликвидность вторичного рынка.

Равным образом существенным представляется сопоставление российской модели регулирования ЦФА с европейским подходом. В Европейском Союзе с 2023 года действует Регламент MiCA (Markets in Crypto-Assets), устанавливающий единые правила для эмитентов криптоактивов и поставщиков соответствующих услуг, а также регламент DORA (Digital Operational Resilience Act), определяющий требования к операционной устойчивости финансовых организаций в цифровой среде [9]. Российская модель отличается более жёстким контролем со стороны регулятора, замкнутостью инфраструктуры и отсутствием интероперабельности между платформами, что одновременно обеспечивает высокий уровень управляемости и создаёт барьеры для масштабирования.

Перспективы влияния ЦФА на устойчивость бизнес-моделей определяются рядом факторов, среди которых особое значение приобретают утверждение Концепции токенизации активов реального сектора и прогнозируемый рост объёма рынка. По оценке ВТБ, объём рынка ЦФА может превысить 2 трлн рублей к концу 2026 года, а Минфин России прогнозирует достижение 10 трлн рублей к 2030 году при условии налогового выравнивания ЦФА с ценными бумагами.<sup>14</sup> Данные показатели указывают на потенциальную трансформацию рынка ЦФА из нишевого сегмента в значимый компонент финансовой системы страны. Результаты анализа перспектив и условий устойчивого развития представлены в таблице 4.

Данные таблицы 4 свидетельствуют о том, что реализация прогнозных параметров в значительной мере зависит от скорости и полноты институциональных преобразований. Для компаний реального сектора критическим условием устойчивого использования ЦФА выступает формирование ликвидного вторичного рынка и обеспечение интероперабельности между платформами операторов информационных систем.

<sup>11</sup> Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 15.12.2025). — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_358753/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/) (дата обращения 30.04.2026).

<sup>12</sup> Деловой Петербург. Цифровые финансовые активы 2026. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.dp.ru/a/2026/02/01/interes-rastjot-no-est-njuansi> (дата обращения 30.04.2026).

<sup>13</sup> ComNews. Банк России зарегулирует рынок ЦФА. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.omnews.ru/content/240885/2025-08-26/2025-w35/1008/bank-rossii-zareguliruet-rynok-cfa> (дата обращения 30.04.2026).

<sup>14</sup> РБК Компании. Кредитные ЦФА. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://companies.rbc.ru/news/ryncd6V5I/kreditnyie-tsfa-okno-vozmozhnostej-2026-dlya-msp-i-emitentov/> (дата обращения 30.04.2026).

Таблица 4

**Условия и прогнозные параметры развития рынка ЦФА,  
влияющие на устойчивость бизнес-моделей российских компаний**

Параметр	Текущее состояние (2025–2026 гг.)	Прогноз на 2030 г.	Условие реализации прогноза
Объём рынка ЦФА (трлн руб.)	1,65 (совокупный, 2025)	10 (Минфин) / 2,5–13,1 (Ведомости)	Налоговое выравнивание, допуск в ПИФы
Число ОИС	19	25–30	Снижение порога входа для новых операторов
Доля МСБ среди эмитентов	70 % дебютанты долгового рынка	Более 50 % регулярных эмитентов	Развитие кредитных рейтингов для МСБ, стандартизация раскрытия
Ликвидность вторичного рынка	Среднедневной оборот около 600 млн руб.	Формирование полноценного биржевого вторичного рынка	Интероперабельность платформ, запуск ЦФА в ПИФы/АИФы

Составлено автором на основе анализа материалов<sup>15</sup>

Немаловажное значение имеет международный контекст развития токенизации реальных активов. По данным аналитической платформы RWA.huz, совокупная стоимость токенизированных активов реального мира, размещённых на публичных блокчейнах, к январю 2026 года достигла 21,22 млрд долларов.<sup>16</sup> Фонд BUIDL от BlackRock к февралю 2026 года достиг 18 млрд долларов активов под управлением.<sup>14</sup> Указанные показатели подтверждают тезис о формировании глобального тренда на интеграцию токенизированных инструментов в корпоративные финансовые модели, что усиливает актуальность разработки адаптированных стратегий для российского рынка.

Анализ рисков использования ЦФА промышленными предприятиями, проведённый на основе метода матриц вероятностей и последствий, выявил множественную природу угроз, проявляющихся в сферах финансовой устойчивости, кибербезопасности и информационных технологий [10]. Стоит обратить внимание на то, что компрометация доступа к аккаунтам пользователей, сбои в работе платформ и киберугрозы представляют собой значимые операционные риски, способные подорвать устойчивость бизнес-модели компании-эмитента.

### Выводы

Систематизация теоретических подходов к оценке влияния токенизации на бизнес-модели показала, что цифровые финансовые активы представляют собой инструмент многоуровневого воздействия, трансформирующий компоненты создания, доставки и присвоения ценности в рамках корпоративных бизнес-моделей. Концептуальный анализ выявил, что интеграция ЦФА воздействует на бизнес-модели через четыре контура (финансовый, операционный, инвестиционный, кадровый), каждый из которых несёт как возможности снижения издержек и повышения гибкости, так и специфические риски, требующие адресного управления.

<sup>15</sup> РБК Компании. Кредитные ЦФА. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://companies.rbc.ru/news/rynpcd6V51/kreditnyie-tsfa-okno-vozmozhnostej-2026-dlya-msp-i-emitentov/> (дата обращения 30.04.2026).

Ведомости. Каковы перспективы токенизации реальных активов в России. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://www.vedomosti.ru/analytics/trends/articles/2026/02/27/1179412> (дата обращения 30.04.2026).

Минфин России. Утверждена Концепция токенизации активов реального сектора российской экономики. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id\\_4=40191](https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=40191) (дата обращения 30.04.2026).

<sup>16</sup> Habr. Токенизация реальных активов. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <https://habr.com/ru/articles/982612/> (дата обращения 30.04.2026).

Анализ динамики и отраслевой структуры рынка ЦФА в России продемонстрировал экспоненциальный рост объёмов выпусков (с 0,7 млрд рублей в 2022 году до 895 млрд рублей в 2025 году) и расширение базы эмитентов до более чем 300 компаний, 70 % которых являлись дебиантантами долгового рынка. Установлено, что для сегмента малого и среднего бизнеса ЦФА выполняют функцию альтернативного канала привлечения финансирования, ранее недоступного компаниям с низким кредитным рейтингом. Вместе с тем рынок характеризуется высокой концентрацией (72 % объёма на трёх крупнейших операторах), ограниченной ликвидностью вторичных торгов и появлением первых дефолтов, что формирует зону системных рисков для устойчивости бизнес-моделей.

Разработанная авторская классификация каналов воздействия ЦФА на бизнес-модели позволила выявить, что наибольший положительный эффект токенизация оказывает в сфере управления оборотным капиталом (на примере сервиса Сбербанка и «Северстали» по управлению дебиторской задолженностью) и в сфере мотивации персонала (программа «Цифровой инвестор» ПАО «Норникель» с более чем 70 000 участников), тогда как ключевыми барьерами устойчивого использования ЦФА остаются фрагментированность инфраструктуры, незавершённость регуляторной базы и низкое качество раскрытия информации эмитентами без кредитного рейтинга. Утверждение Правительством Российской Федерации Концепции токенизации активов реального сектора в феврале 2026 года формирует институциональную основу для перехода рынка на качественно новый уровень развития, однако реализация прогнозных параметров (до 10 трлн рублей к 2030 году по оценке Минфина) обусловлена скоростью решения выявленных институциональных и инфраструктурных проблем.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Станкевич, В.С. Обзор цифровых активов. Тенденции развития цифровых финансовых активов в РФ и прогноз развития / В.С. Станкевич, А.В. Власов — DOI 10.21202/2782-2923.2024.2.422-452. // Russian Journal of Economics and Law. — 2024. — Т. 18, № 2. — С. 422–452 — EDN BGIRNY.
2. Tanveer, U. Tokenized assets in a decentralized economy: Balancing efficiency, value, and risks / U. Tanveer, Sh. Ishaq, T.G. Hoang — DOI 10.1016/j.ijpe.2025.109554. // International Journal of Production Economics. — 2025. — Т. 282. — С. 109554 — EDN QHXQHT.
3. Пашковская, И.В. Типологизация криптоактивов в цифровой экономике / И.В. Пашковская // Инновации и инвестиции. — 2025. — № 4. — С. 457–461. — EDN VWXBVM.
4. Дворникова, Ю.В. Инновационная стратегия управления цифровыми активами в условиях внедрения технологий децентрализованных финансов / Ю.В. Дворникова, Д.Б. Лоскутников — DOI 10.14451/1.251.273. // Экономические науки. — 2025. — № 251. — С. 273–282 — EDN UNFECV.
5. Генкин, А.С. Блокчейн для всех. Как работают криптовалюты, ВааS, NFT, DeFi и другие финансовые технологии / А.С. Генкин, А.А. Михеев. — М.: Альпина Паблишер, 2023. — 588 с.
6. Гусарова, Л.В. Цифровые финансовые активы как объект государственного контроля / Л.В. Гусарова // Инновации и инвестиции. — 2025. — № 3. — С. 588–590. — EDN VJYTDV.

7. Сидоренко, А.В. Потенциал выпуска ЦФА в России на различных рынках / А.В. Сидоренко // Вестник Академии знаний. — 2025. — № 1(66). — С. 727–735. — EDN CYKCHZ.
8. Мищуков, Д.С. Перспективы цифровых финансовых активов в России / Д.С. Мищуков // Цифровая экономика и финансы: Материалы VIII Международной научно-практической конференции, Санкт-Петербург, 20–21 марта 2025 года. — Санкт-Петербург: Центр научно-информационных технологий "Астерион", 2025. — С. 548–550. — EDN JDCDLH.
9. Вегера, Д.О. Сравнительный анализ регулирования цифровых активов в международной практике / Д.О. Вегера, Н.А. Мулюкин, Я.Я. Иванова — DOI 10.24412/1727-8058-2025-2-49-54. // Аудиторские ведомости. — 2025. — № 2. — С. 49–54 — EDN WTUTJT.
10. Кузьмин, П.С. Риски использования цифровых финансовых активов промышленными предприятиями: эмпирический анализ / П.С. Кузьмин — DOI 10.24158/per.2023.10.9. // Общество: политика, экономика, право. — 2023. — № 10(123). — С. 70–77 — EDN QEHСNE.

**Romashkin Daniil Mikhailovich**

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia  
E-mail: dan2242458@mail.ru

## **Assessment of the impact of digital financial assets on the sustainability of business models of russian companies**

**Abstract.** The formation of the digital financial assets (DFA) market in the Russian Federation creates new conditions for the adaptation of corporate financial strategies, bringing to the fore questions about the impact of tokenized instruments on the sustainability of business models. The cumulative volume of DFA issuances in Russia exceeded 1,65 trillion rubles by the end of 2025, and the number of issuing companies surpassed 300, which indicates the transition of the market from an experimental phase to the stage of institutional consolidation. This study aims to systematize the factors influencing the components of business models of Russian organizations through DFA integration, including working capital management, fundraising, restructuring value chains, and creating new investor engagement channels. The research generalizes conceptual approaches to analyzing the impact of distributed ledger technology on corporate finance, conducts a comparative analysis of regulatory conditions for the DFA market, and identifies key risks and barriers to the integration of digital assets into the activities of real sector enterprises. The findings demonstrate that DFA implementation contributes to reducing transaction costs, expanding the investor base, and increasing the flexibility of financial operations, while simultaneously being associated with default risks, limited secondary market liquidity, and an incomplete regulatory framework. The scientific novelty consists in developing the author's classification of DFA impact channels on the structural elements of business models, taking into account the sectoral specifics of the Russian economy. The practical significance is determined by the applicability of the results in developing corporate strategies for the digital transformation of financial processes.

**Keywords:** digital financial assets; tokenization; business model; company sustainability; blockchain; distributed ledger; corporate finance; working capital; investment attractiveness; small and medium-sized businesses