НОВЫЕ ГРАНИ ТОКЕНИЗАЦИИ

ОБЪЕМ ЭМИССИИ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ В РОССИИ В 2025 ГОДУ ДОСТИГ ТРИЛЛИОНА РУБЛЕЙ. ГОСУДАРСТВО СОБИРАЕТСЯ РАСШИРИТЬ ГРАНИЦЫ ИНСТРУМЕНТОВ ЗА СЧЕТ АКТИВОВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА И ПРИВЛЕЧЬ НА РЫНОК РОЗНИЧНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ. ПЕРВЫМИ КЕЙСАМИ СТАНУТ ВЫРУЧКА И СКЛАДСКИЕ ЗАПАСЫ. ВИКТОРИЯ АЛЕЙНИКОВА

Рынок рынка цифровых финансовых активов (ЦФА) в России развивается с 2021 года, показывая впечатляющую динамику. По данным Cbonds, совокупный объем всех выпусков ЦФА с 2022 года к 31 августа 2025 года достиг 1,089 трлн рублей. При этом в обращении оставалось лишь 137 млрд рублей, остальное уже погашено или выкуплено, отмечает аналитик Freedom Finance Global Владимир Чернов. За первые восемь месяцев 2025 года размещено ЦФА на 718 млрд рублей через 981 выпуск. И, по оценке SberCIB, к сентябрю 2025 года накопленный объем всех выпусков с момента появления рынка составил уже 1,35 трлн рублей.

«Банк России в то же время в своем обзоре рисков фиксирует, что к осени 2025 года объем размещенных ЦФА в 2025 году достиг 484 млрд рублей за один только третий квартал, а объем рынка ЦФА в обращении „с начала года“ оценивается в 623 млрд рублей. Методики у источников разные, но устойчивый вывод один. На осень 2025 года российский рынок ЦФА в номинале уже перешагнул 1 трлн рублей совокупных выпусков, а объем реально находящихся в обращении инструментов находится в диапазоне 0,1–0,6 трлн рублей в зависимости от того, считать только действующие выпуски или весь объем с начала года»,— рассуждает господин Чернов.

В последний год Минфин работает над запуском экспериментального правового режима для токенизации активов реального сектора. В мае 2025 года было объявлено о подготовке соответствующего законопроекта. Идея — отработать практику на пилотных кейсах в контролируемых условиях, указывает руководитель направления развития продуктов ФГ «Финам» Кирилл Писцов. До конца года документ, скорее всего, останется в процессе согласования, реальные запуски по нему будут не раньше 2026 года, считает он.

ПЕРВЫЕ ЭКСПЕРИМЕНТЫ Сейчас закон регулирует только обращение самих ЦФА, то есть денежных требований или прав по ценных бумагам, хранящихся в системе распределенного реестра. Токенизация физических активов регулируется отдельным законом об инвестиционных платформах, и токены, удостоверяющие права на такие активы, названы «утилитарными цифровыми правами» (УЦП), объясняет генеральный директор компании «Афонин, Божор и партнеры» Михаил Божор. Такие токены не могут касаться имущества, сделки с которым подлежат госрегистрации. Соответственно, пока токенизировать напрямую земельные участки, собственность, оборудование нельзя. Хотя возможен выпуск ЦФА на доходы, которые можно получить от использования такого имущества, объясняет юрист.

Сейчас УЦП выпускаются достаточно редко. Так, например, 25 августа «Статус-Инвест» заявил о первом в России выпуске таких прав, обеспеченных товарным активом — продовольственной пшеницей. По словам господина Божора, новый законопроект Минфина позволит расширить сферу использования УЦП: во-первых, их можно будет выпускать в существующей инфраструктуре по обращению ЦФА, а во-вторых, вероятно, законодатели позволят токенизировать таким образом недвижимое имущество. Речь идет об экспериментальном правовом режиме, к участникам которого могут быть установлены достаточно жесткие требования. В дальнейшем, если в рамках эксперимента не выявят существенных рисков, расширенные возможности по работе с УЦП предоставят всем участникам рынка.

«По ЦФА идут первые экспериментальные кейсы: участники рынка инициировали судебный спор по дефолтному выпуску ЦФА с залогом, чтобы отработать механизм судебной защиты инвесторов и принудительной реализации обеспечения. В рамках эксперимента регулятору важны „простые“, хорошо описываемые активы и линейные денежные потоки, которые легко встроить в уже существующие ЦФА-платформы»,— добавляет директор группы рейтингов проектного и структурированного финансирования АКРА Денис Хмилевский.

Как отмечает Иван Скавыш, эксперт по инвестициям, сделкам M&A, член совета директоров Ассоциации CFA (Россия), токенизация активов концептуально близка к IPO — это способ «оцифровки» доли в активе компании с последующим выводом ее на рынок. Однако ключевое различие в том, что акционер получает право голоса, а статус владельца токена в части корпоративного управления пока не определен.

«По сути, токен ближе к привилегированной акции: право на доход есть, права влиять на решения — нет. Это создает системный риск для защиты розничного инвестора. Контекст запуска технологии понятен: правительство стремится развивать розничные инвестиции, а токенизация снижает порог входа в недоступные ранее классы активов — коммерческую недвижимость, инфраструктурные объекты. Инструмент, по сути, потенциально привлекателен для массового инвестора»,— рассуждает господин Скавыш.

НОВЫЕ ИСТОЧНИКИ Среди наиболее перспективных направлений токенизации доцент Финансового университета при Правительстве РФ Петр Щербаченко называет недвижимость, интеллектуальную собственность, создание цифровых аналогов традиционных финансовых инструментов цифрового долга, развитие инфраструктуры для торговли и интеграцию в существующие системы, а также использование ЦФА для трансграничных расчетов.

Выгодополучателями могут стать крупные корпорации, которые получат доступ к новым источникам финансирования, предприятия малого и среднего бизнеса (смогут привлекать средства без сложных процедур IPO или банковского кредитования), а также операторы платформ и финансовые посредники — за счет комиссий и расширения экосистемы, говорит господин Щербаченко. → 8

ЧАСТНАЯ МЕДИЦИНА



ЕВГЕНИЙ ПАВЛЕНКО

1. **ЕКАТЕРИНА БОРИСОВА, генеральный директор и главный врач АО «КардиоКлиника»**
2. **АРКАДИЙ СТОЛПНЕР, председатель правления Медицинского института имени Березина Сергея**
3. **ЕЛЕНА ЧЕРНЕР, генеральный директор «Инвитро-Северо-Запад»**

В ГОЛОСОВАНИИ ТАКЖЕ УЧАСТВОВАЛИ

АЛЕКСАНДР АБДИН, управляющий партнер Euromed Group
ЕКАТЕРИНА АГАПОВА, генеральный директор клиники «Дега»
ЮРИЙ АНДРЕЙЧУК, генеральный директор компании «Хеликс»
ВЛАДИСЛАВ БАРАНОВ, председатель совета директоров ГК «Мой медицинский центр»
МАРИЯ БАРАНОВА, генеральный директор ООО «МСЧ №157»
НИНА БОТЕРАШВИЛИ, президент медицинского холдинга «Медика»
ДМИТРИЙ ВАНИН, генеральный директор «Сфера-Мед»
МАРИНА ВЛАСОВА, учредитель, председатель совета директоров медицинского объединения «ОНА»
АЛЕКСЕЙ ГАПЛИКОВ, генеральный директор медицинской компании «ЕР Сервис» (ТМ «Петербургская неотложка»)
ПЕТР ГРОМОВ, директор клинической больницы «РЖД-Медицина» в Санкт-Петербурге
СОФЬЯ ДЕНИСОВА, генеральный директор ООО «Мать и дитя Санкт-Петербург» (с марта 2025 года)
АЛЕКСАНДР ИЗАК, управляющий партнер многопрофильного медицинского центра «Лахта Клиника»
АЛЛА КАЛУГИНА, генеральный директор клиники «Скайферт»
АНДРЕЙ КАРГИН, генеральный директор ООО «Новая клиника АБИА»
МАРИНА КАСУМОВА, управляющий ГК «Меди»
РОМАН КОНСТАНТИНОВ, председатель совета директоров, руководитель ГК «Эко-безопасность»
ВИТАЛИЙ КОРОЛЬ, учредитель и генеральный директор сети клиник «Европейский институт здоровья семьи»
ВЛАДИСЛАВ КОРСАК, генеральный директор АО «Международный центр репродуктивной медицины»
СЕРГЕЙ КРЫЦЫН, генеральный директор медицинского холдинга СМТ
АНДРЕЙ КУЗЬКИН, директор сети клиник «Медси» в Санкт-Петербурге
НАДЕЖДА ЛАВРЕНЮК, генеральный директор сети клиник «Гранти-мед»
МАРИНА МАРШАК, управляющий медицинским центром «Март»
СЕРГЕЙ ПОНИДЕЛКО, директор медицинского департамента «СМ-Клиника Северо-Запад»
ИГОРЬ ПРОНИН, управляющий директор «Института красоты „Галактика“»
ГАЛИНА РЕЗНИК, основатель и генеральный директор АО «Медицинский центр РАМИ»
ТАТЬЯНА РОМАНЮК, генеральный директор клиники EMS
АННА СИКЕРИНА, главный врач семейных клиник «Наше здоровье» и «Наша забота»
СЕРГЕЙ СКОРОДУМОВ, директор многопрофильной клиники «Энерго»
АННА СОКОЛОВА, директор медицинского центра «XXI век»
ГАЛИНА СУРКОВА, генеральный директор семейной клиники «Роддом на Фурштатской»
РОМАН ТОПОЛЬСКОВ, генеральный директор Prioritet Medical Clinic и частной скорой помощи «Приоритет»
АРКАДИЙ ТРЕЙГЕР, учредитель и генеральный директор холдинга «Первая семейная клиника Петербурга»
ВЛАДИСЛАВ ТУПИКОВ, исполнительный директор, главный врач клиники «Источник»
ЕВГЕНИЙ ФЕДОРОВ, генеральный директор ООО «Адамант Медицинская клиника»
ЮРИЙ ФЕДОТОВ, генеральный директор АО «Северо-Западный центр доказательной медицины»
АНДРЕЙ ХОПЕРСКИЙ, генеральный директор сети клиник «Скандинавия» и «Скандинавия АВА-Петер»
МАРИНА ЯНТУРАЕВА, учредитель группы компаний «Вирилис детская медицина»

По коллегиальному решению «Ъ Северо-Запад» из рейтинга был вынесен Лев Авербах, генеральный директор ООО «Корис Ассистанс (СПб)», из-за возбужденного на момент проведения исследования уголовного дела. Однако номинанты, а также глава и представители Ассоциации частных клиник Санкт-Петербурга высоко оценили заслуги господина Авербаха в сфере частной медицины. По итогам голосования он занял первое место.