

Формирование рынка децентрализованных финансов в РФ: возможности и угрозы

П.Д. Буров

УДК 336.64

DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2025–5–209–221

Аннотация. В статье систематизируются знания о процессах формирования рынка децентрализованных финансов в Российской Федерации и анализируются основные возможности и угрозы его функционирования. Показано, что понятие «рынок децентрализованных финансов» в наиболее полном, по мнению автора, определении трактуется как параллельная реальность классического финансового рынка, в которой реализуется децентрализованная эмиссия и обращение цифровых финансовых активов, позволяющая осуществлять инвестиционные операции с капиталом. Это в свою очередь формирует предпосылки к неопределенности регуляторного воздействия и снятия ответственности за действия участников внутри системы. Таким образом, развитие этого рынка в России может нести угрозы, связанные с отсутствием единых точек доступа (конкретных субъектов правоотношений); анонимизацией управления и компоновки; глобальным характером его деятельности. Для минимизации проявления этих рисков рекомендуется введение ряда новых нормативных требований к операторам рынка, и смарт-контрактам; разработка международных стандартов для строительства DeFi-врат и рекомендаций для внутренних участников рынка с мотивированием к первоочередной защите их интересов.

Ключевые слова: децентрализованные финансы; блокчейн; смарт-контракты; распределенный реестр; цифровые финансовые активы; фиатные валюты; анонимность; мошенничество; риски децентрализованных финансов

Введение

Активное распространение цифровых технологий вызвало мощную волну качественной трансформации финансовых рынков, которая затрагивает не только сами продукты и услуги, но и механизм их предоставления клиентам, а также коренным образом меняет архитектуру инфраструктуры и расстановку центров сил. Если в традиционной модели ключевое место на финансовом рынке занимали банки и существенно реже – небанковские кредитно-финансовые организации (де-факто, репликанты банков), то с переходом «власти» к IT-компаниям новым мейнстримом стали финтех-компании, базирующиеся на коллаборации информационных технологий и механизмов и принципов осуществления финансовых отношений.

Отметим, финтех-компании, которые изначально не позиционировали себя как конкуренты классическим игрокам финансового рынка и не претендовали на изменение расклада сил на нем, сегодня не только все чаще теснят банки на их «игровом поле», но и стремятся переформатировать правила поведения, меняя финансовый рынок в принципиально новое институциональное образование. В этом есть и колоссальный потенциал развития, но и множество угроз и рисков для стабильности национальной кредитно-финансовой системы, что и предопределяет актуальность и практическую значимость рассматриваемой темы.

Обзор академической литературы, экспертно-аналитических публикаций представителей деловых кругов, государственных регуляторов (Банка России, Комиссии по ценным бумагам и биржам США), Директив Еврокомиссии по теме децентрализованных финансов (DeFi) отражает определенный прогресс в части формирования понимания механизма функционирования этого рынка и применяемого на нем инструментария. Однако приходится констатировать, что пока не выработано единых общепризнанных подходов к регулированию рынка DeFi, не в полном объеме рассмотрены вопросы его влияния на устойчивость национальных финансовых систем.

Целью настоящей статьи является систематизация знаний о генезисе института децентрализованных финансов в Российской Федерации и связанных с этим возможностей и угроз. В ее основе лежит *гипотеза* о том, что формирование DeFi – это объективный этап эволюции архитектуры финансового рынка, что не исключает появления специфических для нового института возможностей и угроз, связанных главным образом с децентрализованностью управления и анонимностью участников. Потому для использования его потенциала с целью усиления позиций России на мировом рынке финансового капитала требуется значительная модернизация (реформирование) регуляторно-управленческих механизмов с учетом этой специфики.

Ввиду новизны объекта исследования и слабой разработанности темы децентрализованных финансов в отечественной академической литературе¹, библиографической основой для статьи выступили экспертные публикации представителей российского и зарубежного банковского и финтех-бизнеса, в частности, аналитические материалы Банка России, РБК+, футурологические исследования международных консалтинговых агентств Frank RG, PWC, статистические материалы Международной комиссии по ценным бумагам IOSCO.

Понятие, генезис, особенности и структура рынка DeFi

Обзор научной литературы позволил выделить несколько практикуемых в России подходов к определению понятия «децентрализованные финансы».

¹ Критический обзор научной литературы позволил выделить некоторых авторов, которые внесли существенный вклад в разработку данной темы: А.Ю. Абузов, А.В. Алешина, А.Л. Булгаков, К.А. Кошелев, А.В. Тетюшин, при этом в большинстве случаев академические публикации повторяют известные тезисы представителей деловых кругов, не внося принципиальной научной новизны.

Так, А.Ю. Абузов трактует его как систему финансовых продуктов и услуг, чье функционирование основано на технологии блокчейн [Абузов, 2023. С. 2667]. Другие авторы [Алешина, Булгаков, 2022. С. 25] определяют DeFi как новую ступень эволюции предоставления заинтересованным лицам доступа к финансовым активам, существующим вне централизованной модели финансового рынка. А.В. Тетюшин выделяет их как самостоятельный блок (сегмент) финансового рынка, функционирующий по принципиально отличным правилам от классического рынка, чье основание – децентрализованное информационное поле, создаваемое самими его участниками [Тетюшин, 2022. С. 26].

Действительно, если в классической модели централизованного финансового рынка (в деловых кругах и зарубежной литературе именуемый CeFi) он базируется на отношениях между людьми, строго ограниченных установленными регуляторными нормами, то в случае с DeFi участники практически полностью полагаются на цифровые технологии, программный код и алгоритмы шифрования.

В деловых кругах также нет единого мнения по поводу определения понятия «децентрализованные финансы». Так, эксперты Комиссии по ценным бумагам и биржам (США) трактуют его как институционализированное новообразование на финансовом рынке, сформировавшееся в ходе активной экспансии цифровых технологий в сферу финансовых отношений и создавшее новый портфель «цифровых активов», которым присущи признаки классических финансовых активов [Сидоренко, 2023. С. 90]. В аналитических материалах PWC они предстают как традиционные и новые финансовые продукты и услуги, доступные пользователю, имеющему доступ к сети Internet, отличающиеся возможностью конструирования их функционирования, исходя из предпочтений пользователя². По определению представителей Frank RG, рынок DeFi – это параллельная реальность классического финансового рынка, в которой краеугольным принципом является децентрализованность эмиссии финансовых активов и их обращение, что порождает неопределенность регуляторного воздействия со стороны государственных органов власти и снятие ответственности за действия участников внутри системы³.

В свою очередь Банк России выделяет принципиальные отличия рынка DeFi от классического финансового рынка, в частности:

– *отсутствие факта хранения финансовых активов у посредника или возможности контроля над ними* – у агентов рынка DeFi отсутствует доступ к активам клиента в традиционном понимании этого слова (как, например, у банков есть доступ к счету клиента и размещенным там финансовым ресурсам).

² 4th Annual Global Crypto Hedge Fund Report 2022. Available at: <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/pdf/4th-annual-global-crypto-hedge-fund-report-june-2022.pdf> (accessed: 29.12.2024).

³ Финансовые сервисы 2030. Футурологическое исследование Frank RG [Эл. ресурс]. URL: <https://frankrg.com/wp-content/uploads/2023/09/8bb49e147f9a.pdf> (дата обращения: 28.12.2024).

Клиенты распоряжаются своими криптоактивами самостоятельно посредством уникального ключа, а в случае его утраты теряют и доступ к ним;

- *самоуправляемость* – рынок DeFi регулируется сообществом, которому и принадлежат цифровые активы, т.е. нет единственного органа управления, что одновременно является и принципиальным преимуществом, и проблемой, препятствующей контролю за соблюдением «правил игры» и оценке влияния отдельных участников;

- *прозрачность цепочек транзакций* – в большинстве применяемых на рынке децентрализованных финансов технологий лежит открытый протокол, который виден всем участникам, и они могут участвовать в голосовании и вносить предложения по его улучшению;

- *универсальность и кросс-секторальность* – цифровые активы, как правило, высоко стандартизированы и могут обращаться на разных типах платформ и передаваться (обмениваться) между собой с минимальными издержками и потерями в стоимости;

- *конструируемость* – смарт-контракты по своей природе схожи с деталями конструктора и могут формироваться индивидуально под запросы каждого клиента, причем ограничений по их взаимосвязям практически нет, что делает возможным их применение в отношении практически любых объектов⁴.

Видовой состав финансовых продуктов и активов, обращающихся на рынке децентрализованных финансов довольно четко выражен. Согласно исследованиям Банка России, к *объектам рынка DeFi* относят:

- стейблкоины (криптовалюты, привязанные к одной из централизованно выпускаемых валют);

- фарминг (предоставление на возмездной основе доступа к вычислительным мощностям отдельных пользователей или специальной цифровой инфраструктуры);

- децентрализованные биржи (специальные площадки, осуществляющие обмен цифровых активов без прямого участия оператора и на условиях анонимности);

- кредиты (займы) в криптовалюте;

- рынки предсказаний (платформы, позволяющие делать ставки на результаты мероприятий, игр, выборов и т.д.);

- синтетические активы (создание производных финансовых инструментов (деривативов) на блокчейне) [Шувалова, Орлова, 2024].

Сформулированные в научной и экспертной литературе преимущества и недостатки (риски) DeFi как для отдельных пользователей, так и с точки зрения соблюдения национальных интересов [Алешина, Булгаков, 2023], собраны автором в таблице 1.

⁴ Децентрализованные финансы. Аналитический отчет Банка России [Эл. ресурс]. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/141992/report_07112022.pdf (дата обращения: 26.12.2024).

**Таблица 1. Преимущества и недостатки
рынка децентрализованных финансов**

Преимущества	Недостатки (риски)
Стимулирование конкуренции на финансовом рынке среди традиционных агентов (банки, НКФО, фонды) за привлечение клиента	Рынок DeFi является полностью распределенным, и ни одна юрисдикция мира не несет ответственность за совершаемые на нем действия
Демонополизация прав доступа к финансовым активам и капиталу для клиентов через развитие новой децентрализованной модели участия	Высокая волатильность процентных ставок и сопутствующие этому рыночные и процентные риски
Смарт-контракт – основа для протекания бизнес-процессов, и его изменение без согласия всех участников технически невозможно, что гарантирует прозрачность совершения операций и их исполняемость	Неразработанность вопроса государственной регуляции операций на рынке DeFi несет многочисленные угрозы для пользователей в части мошенничества и хакерских атак
Транзакции выполняются быстро и без цепочки посредников, что снижает комиссионные издержки	Займы (кредиты) в криптовалюте – это нишевый продукт, связанный с ограниченностью их применимости в классической финансовой системе отношений
Контроль за функционированием рынка DeFi распределен среди всех участников смарт-контрактов (равномерность и демократичность полномочий)	Значительные масштабы потерь от нарушения нормального функционирования инфраструктуры рынка или хакерской атаки, ведущей к нарушению целостности всей цепочки
Доступность для изучения исходного кода блокчейн для изучения и анализа на защищенность / наличие уязвимостей	Высокие риски мошенничества и беспорядочность функционирования рынка несут в себе риски перегрева и формирования «пузырей»

Регуляторная практика на рынке DeFi: обзор мирового опыта и практики России

Начиная с 2019 г. Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг и финансовыми рынками (ESMA) отождествляет цифровые финансовые активы (ЦФА) с категорией «электронные деньги» и, основываясь на таком тезисе, выделяет: 1) токены электронных денег; 2) стейблкоины; 3) иные криптоактивы, не включенные в указанные группы⁵.

В отношении эмитентов указанных видов ЦФА действуют правила и требования, идентичные банкам и иным кредитным организациям: разработка и исполнение политики управления интересами и конфликтами сторон, обеспечение защиты законных интересов клиентов, ведение учета и формирование отчетности, в том числе для налоговых контрольных органов, наличие минимального размера уставного капитала, наличие резерва активов, исполнение политики

⁵ Криптовалюты и блокчейн как атрибуты новой экономики. Разработка регуляторных подходов: международный опыт, практика государств – членов ЕАЭС, перспективы для применения в евразийском экономическом союзе [Эл. ресурс]. URL: <https://eesc.eaeunion.org/upload/medialibrary/704/Doklad.pdf>

по их кастодиальному хранению, обеспечение постоянства права погашения токенов в соответствии с требованиями Директивы «Об учреждении и деятельности организаций, эмитирующих электронные деньги, о пруденциальном надзоре за их деятельностью»⁶.

В США в настоящее время нет единой системы законодательных актов, регламентирующих функционирование рынка DeFi. Для решения о допуске того или иного криптоактива на рынок используется «тест Хауи» (Howey Test) – набор критериев для отнесения актива к категории ценных бумаг и наличия признаков «инвестиционного контракта»⁷.

При положительном результате теста в отношении инструмента применяются нормы действующего законодательства в сфере ценных бумаг, например, обязательная регистрация в федеральной Сети по борьбе с финансовыми преступлениями (FinCEN) и соответствие требованиям безопасного функционирования, предъявляемым к участникам рынка ценных бумаг по размеру капитала, соблюдению правил предотвращения отмывания денег, полученных мошенническим путем. В случае возникновения конфликта интересов или прецедентов нарушения правил, Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) обладает правом проводить расследование таких эпизодов. И если доказана возможность распространения законодательства о ценных бумагах на используемые цифровые активы и инструменты, комиссия может приостанавливать (полностью прекращать) деятельность участников DeFi, нарушивших эти правила [Дубова, 2024].

Служба по надзору за финансовыми рынками Швейцарии (FINMA) применяет правило аналогии: если цифровые инструменты по своим функциям или целям эмиссии могут быть отождествлены с классическими долевыми и долговыми ценными бумагами (акциями, облигациями), к ним справедливо применять аналогичные требования законодательства. А для обеспечения прозрачности и контроля за оборотом криптоинструментов в 2020 г. было введено понятие цифровой эквивалент ценных бумаг, позволяющий установить связь прав его владельца на некоторый объект через токен, хранящийся в распределенном реестре. Все операции на рынке DeFi проходят через торговую площадку распределенного реестра (TPP – transborder trading platform), которая находится под контролем FINMA, а в отношении ее оператора вводятся требования по минимальному размеру капитала, соблюдению правил предотвращения отмывания денег, полученных мошенническим путем, содействие расследованию финансовых преступлений [Дубова, 2024].

⁶ Директива Европейского Парламента и Совета Европейского союза 2009/110/ЕС от 16 сентября 2009 г. об учреждении и деятельности организаций, эмитирующих электронные деньги, о пруденциальном надзоре за их деятельностью, а также об изменении Директив 2005/60/ЕС и 2006/48/ЕС и об отмене Директивы 2000/46/ЕС [Эл. ресурс]. URL: <https://base.garant.ru/71312234/> (дата обращения: 21.12.2024).

⁷ Что такое тест Хауи и как он относится к криптовалютам? [Эл. ресурс]. URL: <https://forklog.com/cryptorium/chto-takoe-test-hau-i-kak-on-otnositsya-k-kriptovalyutam> (дата обращения: 21.12.2024).

В *КНР* регламентирование рынка DeFi включено в общее регулирование криптовалют и блокчейна. Народный банк Китая запретил ICO (Initial coin offering – форма привлечения инвестиций в виде продажи инвесторам фиксированного количества новых единиц криптовалют) и торговлю криптовалютами на биржах, но в то же время поддерживает развитие блокчейн-технологий и цифрового юаня⁸. Ожидается, что в перспективе 3–5 лет продолжится работа в части формирования национальной цифровой валюты под контролем Народного банка Китая. Также в будущем возможно разрешение использования ICO крупнейшими китайскими корпорациями, относящимися к группе BAT, но лишь точно – для финансирования инновационных проектов и программ развития⁹ [Кошелев, 2022].

В *России* все еще продолжается дискуссия о выборе модели регуляции рынка децентрализованных финансов. Банк России склоняется к использованию модели прямого регулирования цифровых инструментов, с выделением их в отдельный объект надзора с особым правовым статусом. Такая модель не предполагает применения правила аналогий в отношении цифровых активов как новой формы представления традиционных финансовых инструментов¹⁰. В рамках развития регуляторной базы в 2019 г. были внесены поправки в части 1, 2 и ст. 1124 Ч. 3 Гражданского кодекса РФ, закрепившие определение цифровых прав¹¹; также был принят Федеральный закон «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ...»¹².

Национальное законодательство разрешает эмиссию цифровых финансовых активов в информационной системе без обращения к третьему лицу. Это позволяет использовать уже существующую инфраструктуру финансового рынка

⁸ Роль регуляторов в развитии и безопасности DeFi [Эл. ресурс]. URL: <https://fullinvest.biz/rol-regulyatorov-v-razvitii-i-bezopasnosti-defi.html#:~:text=В%20Китае%20регулирование%20DeFi%20является,подвергаться%20давлению%20со%20стороны%20регуляторов> (дата обращения: 22.12.2024).

⁹ Регулирование DeFi: возможные подходы [Эл. ресурс]. URL: <https://econs.online/articles/opinions/regulirovanie-defi-vozmozhnye-podkhody/> (дата обращения: 22.12.2024).

¹⁰ Развитие рынка цифровых активов в Российской Федерации [Эл. ресурс]. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/141991/Consultation_Paper_07112022.pdf (дата обращения: 22.12.2024).

¹¹ Федеральный закон «О внесении изменений в часть первую, вторую и статью 1124 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации» от 18.03.2019 № 34-ФЗ (последняя ред.) [Эл. ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_320398/ (дата обращения: 23.12.2024).

¹² Федеральный закон «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 02.08.2019 № 259-ФЗ (последняя ред.) [Эл. ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_330652/ (дата обращения: 23.12.2024).

и функцию учета цифровых прав депозитарием¹³. Основными участниками рынка DeFi российское законодательство называет оператора информационных систем (его функция – организация выпуска и учета ЦФА и обеспечения заключения сделок с ЦФА, эмитированных его системой); оператора обмена (организация заключения сделок с ЦФА, эмитированных разными информационными системами, в том числе участие в таких сделках за свой счет); оператора инвестиционной платформы (организация привлечения инвестиций, в том числе с использованием утилитарных цифровых прав). Банк России ведет реестры этих операторов, а также осуществляет надзор за их деятельностью.

Развитие рынка DeFi в 2018–2024 гг.

Автором был проведен анализ отдельных показателей развития рынка децентрализованных финансов в мире (табл. 2).

По оценкам, мировой объем рынка DeFi устойчиво растет в объеме совершаемых транзакций и количестве новых пользователей (владельцев аккаунтов-кошельков): так, прирост в абсолютном значении совершенных операций в 2023 г. по отношению к 2018 г. составил 20,41 млрд долл. США, или 73,4 раза, по количеству пользователей – 11,7 млн чел., или 7,3 раза.

Структура технологий, применяемых на рынке децентрализованных финансов, претерпела некоторые изменения: если в 2018–2020 гг. безусловно преобладали блокчейн и децентрализованные приложения (dApps), а после 2020 г. отмечается рост интереса к смарт-контрактам, благодаря их выраженным преимуществам: отсутствие посредников; безопасность и неизменность; автоматизация; экономия; точность. В случае с dApps снижение интереса объясняется ужесточением регулятивных ограничений, введенных американскими финансовыми органами, а также неразвитостью инфраструктуры для развертывания публичных тестовых сетей, что зачастую ведет к конфликтам интересов при реализации смарт-контрактов; что же касается блокчейн, то здесь акцент смещается в сторону разработки корпоративных решений, например, реализации международных инвестиционных проектов или проведения сделок слияния-поглощения крупных бизнесов.

В географическом разрезе локомотивом рынка по-прежнему выступает Северная Америка (прежде всего – США), ЕС также активно наращивает присутствие на рынке DeFi (это заметно после 2021 г.), при этом страны АТР более сдержанны в данном вопросе и концентрируют свои усилия на формировании и внедрении цифровых валют центральных банков (CBDC). В то время как Соединенные Штаты еще даже не обсуждали создание такого инструмента, страны АТР, такие как Китай и Индия, уже разработали CBDC.

¹³ Пункт 1.1 статьи 8.2 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (в ред. от 19.12.2022 № 519-ФЗ) [Эл. ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения: 24.12.2024).

**Таблица 2. Показатели развития рынка децентрализованных финансов
в мире в 2018–2024 гг.**

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Совокупный объем транзакций, млрд долл. США	0,28	3,26	15,8	11,96	14,1	20,69	50
Общее количество пользователей, млн чел.	1,86	4,63	9,3	10,2	11,4	13,6	18,7
Структура рынка децентрализованных финансов по типу применяемой технологии:	100	100	100	99,4	100	100	100
- технология блокчейн	48,7	47,5	46,8	45,4	43,8	42,9	45,3
- децентрализованные приложения (dApps)	36,3	33,1	29,9	28,2	26,1	28,4	32,7
- смарт-контракты	15	19,4	23,3	25,8	30,1	28,7	22
Географическая структура рынка децентрализованных финансов, % к итогу	100	100	100	100	100	100	100
- Северная Америка (США)	65,4	62,1	59,7	55,7	52,5	49,3	47,8
- Европа (ЕС)	27,6	29,4	30,3	33,6	35,1	36,8	35,4
- АТР	3,5	4,1	4,2	4,4	5,2	5,5	7,2
- остальной мир	3,5	4,4	5,8	6,3	7,2	8,4	9,6
Структура рынка децентрализованных финансов по целям использования:	100	100	100	100	100	100	100
- финансы	7,2	9,4	10,2	9,5	7,8	9,4	11,5
- обмен валют	15,5	19,3	18,7	17,6	18,8	15	17,8
- шопинг в игровом пространстве	29,7	32,3	34,1	32,1	32,5	31,6	28,4
- гемблинг / беттинг	44	34,8	29,7	34	34,4	37,7	35,2
- высокорисковые инвестиции (в т.ч. в венчурные проекты)	3,6	4,2	7,3	6,8	6,5	6,3	7,1

Источник. Развитие рынка цифровых активов в РФ. Доклад Банка России для общественных консультаций [Эл. ресурс]. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/141991/Consultation_Paper_07112022.pdf; Decentralized Finance Q1 2023 Report and Future Potential [Эл. ресурс]. URL: <https://coinstats.app/blog/decentralized-finance-2023-report/>; Финтех-тренды 2020. аналитический отчет Ассоциации ФинТех [Эл. ресурс]. URL: <https://www.fintechru.org/publications/fintekh-trendy-2020-tsifrovye-milliardy-dlya-biznesa-puzyr-v-defi-i-zumery-za-ekobanking/>; Decentralized Finance (DeFi) Market Size, Share, Growth Report 2032 [Эл. ресурс]. URL: <https://www.zionmarketresearch.com/report/decentralized-finance-market>; Как развивается DeFi-сектор? Полный обзор рынка (30.04.2021) [Эл. ресурс]. URL: <https://cryptovod.ru/kak-razvivaetsya-defi-sektor-polnyj-obzor-rynka/>; Исследование: в 2019 году объем транзакций в децентрализованных приложениях достиг \$10 млрд [Эл. ресурс]. URL: <https://bits.media/issledovanie-v-2019-godu-obem-tranzaktsiy-v-detsentralizovannykh-prilozheniyakh-dostig-10-mlrd/>; Интернет изнутри. Цифровые валюты. Аналитический отчет InData [Эл. ресурс]. URL: https://ii.org.ru/wp-content/uploads/2024/11/21_magazine_nov2024.pdf (дата обращения: 01.08.2025).

Структура рынка DeFi по целям использования довольно разнообразна, но магистральных направлений немного: безусловное лидерство принадлежит гемблингу/беттингу, позволяющему совершать анонимные ставки на некоторые события (спортивные, политические события, пари и т.д.), на втором месте – шопинг в виртуальном игровом пространстве (игроки покупают через свои аккаунты различные артефакты для «прокачки» своего персонажа). Долгосрочные функции

(обмен валют и управление финансами) нарастили свое присутствие на рынке уже после 2020 г., что обусловлено появлением более выраженной регуляторной базы и ростом доверия пользователей к цифровым активам. Отдельно следует остановиться на узкопрофессиональном блоке рынка – венчурных инвестициях – здесь динамика остается не столь выраженной, так как на нем работают прежде всего профессиональные участники, представляющие финтех-компании или инвестиционные платформы, занятые поиском и привлечением инвестиций с применением ЦФА.

Выводы и рекомендации для использования в России инструментария DeFi

В развитии рынка DeFi выделяется ряд факторов, провоцирующих угрозы (риски) для устойчивости финансовой системы России и ее национальных интересов. Рассмотрим основные из них и возможные меры противодействия негативным эффектам.

1. *Отсутствие единства в понимании состава субъектов правоотношений* – на рынке DeFi технически и организационно невозможно «скопировать» требования к допуску и надзору участников, работающих на рынке централизованных финансов. Это чрезвычайно затрудняет обеспечение безопасности и контроля за соблюдением участниками рынка законодательства.

В качестве возможных решений автором видится следующее: выделение в сети обмена данными участников точек конвергенции с регуляторными органами и структурами классического финансового рынка, что в перспективе должно снизить эффект анонимизации на этапе конвертации криптоактивов в фиатные валюты; внедрение «повторной централизации» – введение для протоколов DeFi нормативного обязательства по определению узла (точки доступа), ответственного за взаимодействие с регулятором (предоставление отчетности и другое)¹⁴.

2. *Множественные возможности анонимизации, управления и компоновки* – технология рынка децентрализованных финансов ориентирована на «неприемлемый» для государственных регуляторов уровень анонимности деятельности участников рынка, что несет в себе множественные риски проявления мошеннических схем и отмывания денег, полученных незаконным путем.

В числе решений можно назвать следующие: организацию участия Банка России в критически значимых центрах обмена данными с возможностью доступа на уровне смарт-контрактов для обеспечения превентивного контроля и выявления потенциально опасных транзакций, ведения учета и формирования статистики активности рынка; 2) определение обязательных требований к смарт-контрактам с обязательной процедурой периодического аудита,

¹⁴ Децентрализованные финансы: информационно-аналитический доклад Банка России [Эл. ресурс]. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=14282> (дата обращения: 01.08.2025).

лежащего в основе их кода со стороны внешних независимых лиц на предмет конфликта интересов и (или) соблюдения требований законодательства¹⁵.

3. *Глобальный (географически неограниченный) характер деятельности рынка DeFi* является его краеугольным принципом. Однако несвязность с конкретной юрисдикцией влечет правовую неопределенность и затрудняет правоприменение. Наиболее приемлемым выходом из этой ситуации видятся две меры: разработка международных стандартов для строительства DeFi-врат и рекомендаций для внутренних участников рынка DeFi с мотивированием к первоочередной защите их интересов при соблюдении указанных рекомендаций; развитие отечественной инфраструктуры DeFi с принятием национальных норм и требований для обеспечения защиты интересов участников в российской юрисдикции [Скрипник, 2024].

В целом для нивелирования указанных рисков и обеспечения стабильности отечественной финансовой системы необходимы системные усилия по разработке и внедрению нормативного регулирования рынка DeFi, а также разработка международных стандартов для строительства DeFi-врат и рекомендаций для внутренних участников рынка DeFi с мотивированием к первоочередной защите их интересов.

Литература/References

- Абузов А.Ю. Децентрализованные финансы: предпосылки и перспективы развития / А.Ю. Абузов // Креативная экономика. 2023. Т. 17, № 8. С. 2675–2690. DOI 10.18334/ce.17.8.118736
- Abuzov, A.Yu. (2023). Decentralised finances: prerequisites and prospects of development. *Creative Economy*. Т. 17. No. 8. Pp. 2675–2690. DOI 10.18334/ce.17.8.118736
- Алешина А.В., Булгаков А.Л. Децентрализованные финансы (DeFi): риски, перспективы и регулирование // Финансовые рынки и банки. 2022. № 12. С. 23–28.
- Alyoshina, A.V., Bulgakov, A.L. (2022). Decentralised Finance (DeFi): risks, prospects and regulation. *Financial Markets and Banks*. No. 12. Pp. 23–28. (In Russ.).
- Алешина А.В., Булгаков А.Л. Воздействие финансовых технологий и децентрализованных финансов (DeFi) на угрозы инфраструктуре национальной экономики // Финансовые рынки и банки. 2023. № 1. С. 121–125.
- Alyoshina, A.V., Bulgakov, A.L. (2023). Impact of financial technologies and decentralised finance (DeFi) on threats to the infrastructure of the national economy *Financial Markets and Banks*. No. 1. Pp. 121–125. (In Russ.).
- Дубова С.Е. Тренды индустрии финансовых услуг и их влияние на развитие экосистем // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2024. № 3. С. 39–45.

¹⁵ Развитие рынка цифровых активов в российской федерации. Доклад для общественных консультаций [Эл. ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/141991/Consultation_Paper_07112022.pdf (дата обращения: 01.08.2025).

- Dubova, S.E. (2024). Trends of the financial services industry and their impact on the development of ecosystems. *Izvestiya St. Petersburg State University of Economics*. No. 3. Pp. 39–45. (In Russ.).
- Кошелев К.А. Тенденции развития рынка цифровых финансовых активов в контексте цифровой трансформации мировой экономики // *Финансы: теория и практика*. 2022. № 26(4). С. 80–94. DOI: 10.26794/2587–56712021–26–4–80–94
- Koshelev, K.A. (2022). Trends of the digital financial assets market development in the context of the digital transformation of the world economy. *Finansy: Teoriya i Praktika*. No. 26(4). Pp. 80–94. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587–56712021–26–4–80–94
- Сидоренко Э.Л. Правовой статус децентрализованных финансов: к постановке проблемы // *Lex russica*. 2023. Т. 76. № 3. С. 87–99. DOI: 10.17803/1729–5920.2023.196.3.087–099
- Sidorenko, E.L. (2023). Legal status of decentralised finance: to the problem statement. *Lex russica*. T. 76. No. 3. Pp. 87–99. (In Russ.). DOI: 10.17803/1729–5920.2023.196.3.087–099.
- Скрипник О.Б. Риски и возможности использования децентрализованных финансов в российской финансовой системе // *Финансовые рынки и банки*. 2024. № 2. С. 154–158.
- Skrypnyk, O.B. (2024). Risks and opportunities for the use of decentralised finance in the Russian financial system. *Financial Markets and Banks*. No. 2. Pp. 154–158. (In Russ.).
- Тетюшин А.В. Классификация цифровых финансовых активов и их идентификация в финансовой отчетности // *Аудиторские ведомости*. 2022. № 1. С. 24–29. DOI:10.24411/1727–8058–2022–1–24–29
- Tetyushin, A. V. (2022). Classification of digital financial assets and their identification in the Russian financial system. V. Classification of digital financial assets and their identification in financial statements. *Audit Vedomosti*. No. 1. Pp. 24–29. (In Russ.). DOI:10.24411/1727–8058–2022–1–24–29
- Шувалова О.С., Орлова О.Ю. Цифровизация финансового рынка: вызовы и возможности // *Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета*. 2024. № 3. С. 46–49.
- Shuvalova, O.S., Orlova, O.Yu. (2024). Digitalisation of the financial market: challenges and opportunities. *Izvestiya St. Petersburg State Economic University*. No. 3. Pp. 46–49. (In Russ.).

Статья поступила 14.01.2025

Статья принята к публикации 10.02.2025

Для цитирования: Буров П.Д. Формирование рынка децентрализованных финансов в РФ: возможности и угрозы // *ЭКО*. 2025. № 5. С. 209–221. DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2025–5–209–221

Информация об авторе

Буров Павел Дмитриевич (Москва) – кандидат экономических наук, доцент. Финансовый университет при Правительстве РФ; начальник управления кредитного анализа АО «Альфа-Банк».

E-mail: burov__pavel@mail.ru

Summary

P.D. Burov

Emergence of Decentralized Finance Market in the Russian Federation: Opportunities and Threats

Abstract. The author summarizes the knowledge about the processes of formation of the decentralized finance market in the Russian Federation and analyzes the main opportunities and threats to its functioning. It is shown that the concept of “decentralized finance market” in the most complete, in the author’s opinion, definition is interpreted as a parallel reality of the classical financial market, in which the decentralized issue and circulation of digital financial assets is implemented, allowing to carry out investment operations with capital. This, in turn, creates preconditions for the uncertainty of regulatory impact and the removal of responsibility for the actions of participants within the system. Thus, the development of this market in Russia may carry threats associated with the lack of single points of access (specific subjects of legal relations); anonymization of management and layout; and the global nature of its activities. To minimize the manifestation of these risks it is recommended to introduce a number of new regulatory requirements for market operators, for smart contracts; development of international standards for the construction of DeFi gates and recommendations for domestic DeFi market participants with motivation for the priority protection of their interests.

Keywords: *decentralized finance; blockchain; smart contracts; distributed ledger; digital financial assets; fiat currencies; anonymity; fraud; decentralized finance risks*

For citation: Burov, P.D. (2025). Emergence of Decentralized Finance Market in the Russian Federation: Opportunities and Threats. *ECO*. No. 5. Pp. 209–221. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2025–5–209–221

Information about the author

Burov, Pavel Dmitrievich (Moscow) – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor. Financial University under the Government of the Russian Federation; Head of the Credit Analysis Department of Alfa-Bank JSC.

E-mail: burov__pavel@mail.ru