

Мониторинг международных трендов правового регулирования для развития законодательства в сфере цифровой экономики в России

Мониторинг №5 (17) (Май 2025)

- Криптовалюты в международных расчетах
- Стейблкоины как платежное средство
- Будущее ЦБ: два подхода
- Рост спроса на Bitcoin
- Развитие национальных резервов в криптоактивах



Мониторинг подготовлен:

коллективом сотрудников лаборатории
анализа лучших международных практик
Института экономической политики
имени Е. Т. Гайдара (Института Гайдара):

ст. науч. сотр. Левашенко А.Д.,
науч. сотр. Ермохин И.С.,
науч. сотр. Гирич М.Г.,
науч. сотр. Магомедова О.С.,
науч. сотр. Черновол К.А.

ст. науч. сотр. лаборатории исследования
цифровых финансов Института Гайдара
Зубаревым А.В.

юрисконсультом Фонда
Экономической политики
Головановой Д.А.

*При частичном или полном использовании материалов
ссылка на источник обязательна*

«Майские песни!
Нежные звуки!
Страсть их слагала, поёт их весна.»
Ф. Сологуб

Настоящий выпуск Мониторинга международных трендов правового регулирования цифровой экономики посвящен развитию регулирования криптовалют и других криптоактивов в мире и в России

Кроме традиционной аналитики, в этом выпуске проведен анализ новостей по тематике этого номера Мониторинга, который позволил выявить наиболее обсуждаемые инфоповоды в первые пять месяцев 2025 г.

Дайджест наиболее цитируемых инфоповодов в СМИ, январь – май 2025 г.

- Стоимость Bitcoin выросла более чем до 109 тыс. долл. после победы Дональда Трампа на выборах – индустрия криптовалют ожидала позитивных действий от его администрации. Запуск Трампом собственной криптовалюты \$TRUMP вызвал всплеск на рынке криптовалют и этические опасения, связанные с фактическим участием президента США на рынке криптовалют.
 - Трамп объявил о планах включить 5 цифровых валют (Bitcoin, Ether, XRP, SOL и ADA) в новый стратегический резерв криптовалют США, что вызвало значительный рост стоимости этих криптовалют.
 - По опросу Binance, 95% респондентов в Латинской Америке планируют увеличить инвестиции в криптовалюту к 2025 г. В регионе наблюдался рост использования криптовалюты на 116% в 2024 г.
 - Алексей Бесциоков, соучредитель криптобиржи Garantex, был арестован в Индии по запросу США за предполагаемое отмывание денег и нарушение санкций.
 - Правительство Пакистана учредило Совет по криптовалютам для надзора и продвижения криптовалют, с целью создать нормативную базу для привлечения международных инвестиций.

Тренд № 1. Криптовалюты в международных расчетах

В мае 2025 г. Банк международных расчетов опубликовал исследование об использовании криптовалют, включая стейблкоины, в международных расчетах: объём международных переводов 4 ключевых криптоактивов (BTC, ETH, USDT, USDC)¹ достиг 2,6 трлн долл. Россия вошла в топ-5 стран, использующих Bitcoin в международных расчетах, несмотря на законодательные ограничения и санкции.



Тренд № 2. Стейблкоины как платежное средство

В мае 2025 г. в США принятые федеральные правила для платёжных стейблкойнов. Выпуск возможен только по лицензии, а каждый токен обязан быть на 100% обеспечен высоколиквидными активами. На момент рассмотрения правил совокупная капитализация долларовых стейблкойнов уже превышала 230 млрд долл., а около 86% рынка контролировали долларовые токены USDT и USDC.

¹ Bitcoin, Ethereum, Tether, USD Coin

Тренд

Стейблкоины как платежное средство

ЕС – Регламент, устанавливающий требования к прозрачности и отчетности для стейблкоинов

Россия – допуск иностранных токенов и «крипто-стейблкоинов» для квалифицированных инвесторов

США – законопроект, регулирующий эмиссию, обеспечение и лицензии для резервированию и лицензированию эмитентов стейблкоинов

2023

май 2025 г.

май 2025

«вчера»

«сегодня»

«завтра»

Тренд № 3. Будущее ЦБЦБ: два подхода

В мае 2025 г. в мире наблюдается 2 подхода к регулированию цифровых валют центральных банков (ЦБЦБ). Одни страны (ЕС, Корея, Россия) тестируют ЦБЦБ для дальнейшего их использования (распределения субсидий и социальных выплат гражданам). В то же время США блокируют внедрение ЦБЦБ, делая ставку на платёжные стейблкоины.

Тренд

Будущее ЦБЦБ: два подхода

Уругвай, Китай – первые эксперименты с ЦБЦБ

Багамы, Нигерия, Ямайка – запуск первых в мире ЦБЦБ для расчетов среди населения

ЕС, Южная Корея – эксперименты с ЦБЦБ в расчетах и субсидиях

США – запрет выпуска ЦБЦБ, продвижение стейблкоинов

Дальнейшее внедрение в оборот и расширение функций ЦБЦБ: субсидии, социальные выплаты

2014-2018

2020-2022

январь-май 2025

«вчера»

«сегодня»

«завтра»

Тренд № 4. Рост спроса на Bitcoin

На волне оптимизма от прихода новой администрации капитализация рынка криптовалют в США достигла своего исторического максимума. Также продолжается спрос на криптовалютные ETF, что свидетельствует о наличии интереса у традиционных инвесторов на данный актив.

Тренд

Рост спроса на Bitcoin

Криптовалютный рынок обособлен, слабый уровень институционального принятия

США – Запуск Bitcoin-ETF, начало процесса интеграции криптовалют в традиционный фондовый рынок

Россия – появление инвестиционных инструментов для квалифицированных инвесторов, фьючерсы на Bitcoin-ETF

Продолжение роста капитализации Bitcoin'a в долгосрочной перспективе, расширение доступа к криптовалютам для неквалифицированных инвесторов

2017-2023

2024

май 2025

«вчера»

«сегодня»

«завтра»

Тренд № 5. Национальные резервы в криптоактивах

В мае 2025 г. Банк международных расчётов (БМР) сообщил, что запасы стейблкоинов могут влиять на доходность казначейских векселей США. По мнению БМР, госфонды с такими токенами становятся новым фактором долговых рынков и повышают риски для финансовой стабильности стран. При этом США в 2025 г. начали формировать стратегические крипторезервы, Сальвадор проводит политику накопления биткойнов, а европейские страны только изучают данную

Тренд

Национальные резервы в криптоактивах

МФК, ОЭСР – идея стратегических крипторезервов

США, Сальвадор – формирование резервов в криптоактивах

Банк международных расчетов – запасы стран в криптоактивах влияют на денежные рынки

Больше стран будут проводить эксперименты по созданию стратегических резервов в криптоактивах

2018-2021

2021-май 2025 г.

май 2025

«вчера»

«сегодня»

«завтра»

С января по май 2025 г. в России введен ряд нововведений:

1. Предоставлено право особо квалифицированным инвесторам совершать сделки с криптовалютами

В марте 2025 г. Банк России выступил с инициативой запуска экспериментального правового режима: сделки с криптовалютами смогут совершать только «особо квалифицированные» инвесторы. Такой статус будет присваиваться гражданам с объемами инвестиций в ценные бумаги и депозиты свыше 100 млн рублей, или если их доходы за прошлый год составили больше 50 млн рублей. Для финансовых организаций Банк России установит регуляторные требования с учетом уровня и характера рисков такого актива².

2. Смягчен запрет майнинга в отдельных регионах России

В марте 2025 г. принято Постановление Правительства РФ, разрешающее майнинг в регионах, где с 2024 г. установлен запрет на такую деятельность, но при условии использования собственной электроэнергии³. Напомним, что запрет был введен для 10 регионов, в том числе для Дагестана, Ингушетии и других.

3. Обновлены налоговые декларации для отчетности по сделкам с цифровыми валютами

В апреле 2025 г. предложен проект обновленной формы декларации по налогу на прибыль,⁴ а в мае 2025 г. – принятая обновленная форма по НДС⁵. Декларации предусматривают новые коды для обозначения операций с цифровой валютой и цифровым рублем.

4. Предложено допустить ЦФА к торгам на классических биржевых площадках

В мае 2025 г. опубликован законопроект, который позволит торговать цифровыми финансовыми активами на классических биржевых площадках (как Московская биржа). Для этого на ЦФА будут выпускаться цифровые свидетельства. Сегодня ЦФА обращаются на специальных платформах – операторах выпуска и операторах обмена ЦФА. Предлагаемая поправка даст доступ к ликвидности ЦФА и расширит число участников рынка.⁶

² https://storage.consultant.ru/ondb/attachments/202503/13/Informacia_1Yn.pdf

⁴ <https://online.consultant.ru/riv/cgi/online.cgi?req=doc&base=PNPA&n=112407&dst=100012#YHIWinUnQyChcFZ6>

⁵ <https://www.consultant.ru/legalnews/28198/?query=цифровые%20валюты&isSearchMode=true>

⁶ <https://online.consultant.ru/riv/cgi/online.cgi?req=doc&base=PRJ&n=259606#W55chnUQrhRJC1hu>

Ключевые аспекты

1. Криптовалюты в международных расчетах

Исследование Банка международных расчетов (далее – БМР), опубликованное в мае 2025 г., показывает, что международные потоки 4 криptoактивов (Bitcoin, Ethereum, Tether и USD Coin) достигли пика в 2,6 трлн долл. в 2021 г. Это эквивалентно 12% мировой торговли товарами. При этом 1,2 трлн долл. (50%) пришлось на стейблкоины Tether и USD Coin.

Одна из причин использования криptoактивов в расчетах – снижение издержек при международных переводах, которые возникают в традиционном банкинге: чем выше комиссия в банках, тем активнее используют криптовалюты. Криптовалюты особенно популярны для расчетов небольшими суммами. Так, в 2023-2024 г. по использованию Bitcoin в расчетах 1 место заняли США, далее следуют Великобритания, Россия и Турция.

В отличие от банковской системы, где интенсивность переводов связана с географической, языковой и культурной близостью стран, криптовалюты не зависят от таких факторов: криптовалюту можно использовать для переводов между странами, не имеющими между собой устоявшихся экономических и банковских связей. По мнению JP Morgan⁷, расчеты в криptoактивах позволяют отказаться от системы корреспондентских счетов банков, что существенно удешевляет и ускоряет расчеты.

В исследовании БМР приходит к выводу, что вводимые банковскими регуляторами ограничения на движение капитала почти не оказывают влияние на потоки криптовалют, а иногда даже приводят к росту криптовалютных транзакций.

Опыт России и других стран

По данным БМР, на Россию приходится 3,9% всех исходящих и 3,5% всех входящих переводов в Bitcoin в мире. На операции с российскими резидентами приходится от 4,3% до 5,8% всех

международных расчетов в стейблкоинах USDT и USDC.

Такая статистика особенно интересна, учитывая законодательный запрет на использование цифровых валют (как децентрализованных криптовалют, так и стейблкоинов) российскими резидентами как для расчетов внутри страны, так и по экспортным контрактам. Однако в условиях санкционных ограничений, в отсутствии системы контроля за исполнением такого требования закона, фактически такие сделки, как видно из отчета БМР, проводятся.

В Регламенте ЕС MiCa⁸ при этом сказано, что криптовалюты как платежное средство предоставляют возможности для более дешевых, быстрых и эффективных платежей, в том числе трансграничных, за счет снижения количества посредников. Однако, например, в Турции с 2021 г. использование криптовалюты для расчетов запрещено.

Представляется, что дальнейшее развитие системы международных расчетов так или иначе будет связано с использованием криптовалют. Развитие финансовыми регуляторами, в том числе и в России, концепции цифровых валют центральных банков, дополнительно подтверждает общее понимание о будущей роли технологии в системе расчетов.

2. Стейблкоины как платежное средство

Опыт США

В мае 2025 г. Сенат США одобрил законопроект GENIUS Act⁹, впервые зарегулировав стейблкоины на федеральном уровне. Вводится понятие «платежного стейблкоина» (payment stablecoin) – цифровой доллар-токен, выкупаемый по «твёрдой цене» и полностью обеспеченный ликвидными резервами. GENIUS Act рассматривается как поворотный момент в развитии регулирования: стандартизованные резервы и федеральная лицензия позволяют преодолеть фрагментарность регулирования

⁷ <https://www.jpmorgan.com/payments/payments-unbound/volume-3/cross-border-payment-modernization>

⁸ Regulation (EU) 2023/1114 on Markets in Crypto-Assets Regulation

⁹ <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/394/text>

на уровне отдельных штатов и сделать долларовые стейблкойны доступными для крупных финансовых игроков¹⁰.

GENIUS Act установил следующее:

- выпуск стейблкойнов разрешается только резидентам США, обладающим одной из трёх лицензий¹¹;
- резервы обеспечения должны на 100% покрывать количество выпущенных токенов и могут включать только высоколиквидные активы, как наличные доллары США, остатки на счетах в Федеральной резервной системе (ФРС), вклады в застрахованных банках, казначейские векселя со сроком погашения до 93 дней и однодневные репо-сделки, где залогом служат те же векселя;
- ежемесячное раскрытие объёма выпуска и структуры обеспечения токенов, приоритет требований держателей при банкротстве эмитента.

Параллельно в США обсуждается STABLE Act¹², во многом схожий с GENIUS Act: он также требует 100% резервирования и лицензирования, но вводит более жёсткие требования. Разрешён только выпуск стейблкойнов по федеральной лицензии, единые правила сразу распространяются на всех эмитентов без «льготного» порога 10 млрд долларов, устанавливается двухлетний мораторий на «алгоритмические» и «эндогенно обеспеченные» стейблкойны¹³, а зарубежные долларовые токены допускаются лишь при эквивалентном регулировании в стране их выпуска.

Опыт ЕС

В ЕС с 2023 г. принят Регламент MiCA¹⁴ по регулированию стейблкойнов. Выделяется 2 вида стейблкойнов:

- 1) токены электронных денег (EMT) – криptoактивы, привязанные только к одной фиатной валюте (например, к евро).
- 2) токены, привязанные к активам (ART) – криptoактивы, привязанные к одному или нескольким активам (корзине фиатных валют, ценным бумагам, товарам и др.).

¹⁰ https://www.chainalysis.com/blog/senate-advances-genius-stablecoin-act/?utm_source=chatgpt.com

¹¹ Лицензия дочерней структуры застрахованного банка или кредитного союза; федеральная лицензия OCC11 небанковского эмитента; либо лицензия, выданная регулятором штата, если совокупный выпуск эмитента не превысит 10 млрд долл. США

¹² <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/2392/text>

¹³ В течение 24 месяцев после вступления закона в силу будет запрещён выпуск и продажа новых «алгоритмических» или «эндогенно обеспеченных» стейблкойнов — токенов, чья

MiCA обязывает эмитентов таких токенов:

- получить разрешение на эмиссию от национального регулятора;
- опубликовать white paper;
- держать 100% ликвидные резервы в надёжных депозитариях и поддерживать собственный капитал не ниже 350 тыс. евро или в размере 2% резерва.

Запрещаются выплаты процентов держателям стейблкойнов и любое обременение резервов. Для крупных эмитентов стейблкойнов¹⁵ надзор осуществляется ЕВА¹⁶, а требования к капиталу и ликвидности повышаются. ЕВА вправе временно ограничить выпуск, если объём операций превышает 1 млн транзакций или 200 млн евро в день. Таким образом, MiCA уже реализует те же ключевые принципы — полное обеспечение резервами, обязательное лицензирование, мгновенный выкуп и усиленный контроль за крупными токенами, которые закладываются в американский GENIUS Act. Однако, в отличие от MiCA, где «значимые» эмитенты определяются совокупностью качественных критериев, в США переход на федеральный режим наступает при превышении эмиссии в 10 млрд долл.

Опыт России

В России регулирование стейблкойнов осуществляется в соответствии с ФЗ «О ЦФА и цифровых валютах». ЦФА признаются «цифровыми правами», полностью обеспеченные иным имуществом, если запись о правах ведётся в блокчейн-системе оператора, включённого Банком России в реестр. Стейблкойн трактуется как ЦФА, когда эмитент гарантирует жёсткую привязку цены к базовому активу, поддерживает резерв 1:1 в системе оператора и предоставляет держателю право на выкуп. Банк России¹⁷ подчёркивает, что дискуссии о природе и классификации стейблкойнов, о том, следует ли вводить для них отдельный правовой режим или применять

привязка к доллару удерживается за счёт алгоритма и собственных токенов-гарантов, а не 1:1 резервов в наличных.

¹⁴ <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>

¹⁵ Капитализация свыше 5 млрд евро, более 10 млн держателей

¹⁶ European Banking Authority

¹⁷ https://www.cbr.ru/Content/Document/File/162005/analytical_report_10072024.pdf

существующее регулирование ЦФА и цифровых валют, продолжаются.

Стоит отметить, что, у держателей популярных стейблкойнов USDT и USDC на данный момент отсутствует юридически закрепленное право обмена стейблкойнов на долларовый эквивалент. Обращение к эмитентам с требованием выкупа данных активов возможно только при выполнении определённых условий, а также с оговорками в отношении формы возмещения и ограниченного круга лиц, имеющих право на такой выкуп.

3. Будущее цифровых валют центральных банков: два подхода

Сегодня около 28 стран мира разрабатывают правовое регулирование цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ). ЦВЦБ – это новая форма национальных валют, расчеты в которых могут проводиться автоматически (например, в форме смарт-контрактов) или как с обычными деньгами, но на платформе центральных банков, а не коммерческих банков или платежных сервисов. Страны находятся на разных этапах подготовки к внедрению ЦВЦБ: ЕС пока только моделирует платежи в ЦВЦБ, Южная Корея тестирует реальные транзакции, но сохраняет лимиты и запреты на инвестирование.

В это же время у США иной подход – вводится запрет на внедрение и продвижение ЦВЦБ в пользу развития расчетов в частных стейблкойнах.

Таким образом, наблюдается 2 тренда: с одной стороны, тестирование и расширение функционала ЦВЦБ и их использования как для розничных покупок, так и для целевых трансфертов гражданам от государства, с другой – запрет ЦВЦБ и разрешение расчетов в других регулируемых видах криptoактивов (например, в стейблкойнах).

Опыт ЕС

В мае 2025 г. Европейский центральный банк (ЕЦБ) объявил о запуске

«платформы инноваций в сфере цифрового евро»¹⁸ – виртуальной модели будущей экосистемы цифрового евро. К платформе подключилось около 70 участников. Площадка разделена на два трека:

– «Pioneers» проверяют техническую реализуемость условных платежей (например, автоматическая оплата после подтверждения доставки товара);

– «Visionaries» исследуют дальние сценарии – офлайн-платежи «устройство-к-устройству» и открытие кошельков в отделениях почты гражданами без банковского счёта.

ЕЦБ предоставляет единый API¹⁹ на указанной платформе, симулирует расчётную позицию²⁰ центрального банка и собирает телеметрию для оценки производительности и конфиденциальности работы системы.

Опыт Южной Кореи

В 2025 г. Банк Кореи начал реализацию Проекта «Hangang»: 7 крупнейших банков будут конвертировать клиентские депозиты в «депозитные токены» (представлять в виде токенов депозиты клиентов) и вести межбанковские расчёты через цифровую вону²¹. С мая пилотный проект перешёл в фазу реальных транзакций и должен показать, способна ли модель токенизованных депозитов снизить издержки и ускорить расчёты в национальной платёжной системе. Модель предполагает, что валюта хранится в виде токенов в блокчейн-системе центрального банка.

Опыт США

В январе 2025 г. был введен запрет для федеральных ведомств предпринимать меры по созданию или продвижению ЦВЦБ²². В феврале 2025 г. был внесен законопроект «No CBDC Act», запрещающий ФРС выпускать ЦВЦБ, открывать кошельки гражданам и держать ЦВЦБ на балансе²³. Сторонники запрета в Конгрессе США утверждают, что действующая система

¹⁸<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2025/html/ecb.pr250505-00207689f9.en.html>

¹⁹ Интерфейс программирования приложения, в данном случае – способ взаимодействия внешних программ с платформой ЕЦБ

²⁰ Текущее состояние денежных средств, которые центральный банк держит на своих счетах

²¹<https://www.bok.or.kr/portal/submain/submain/cbdc.do?menuNo=201136>

²² <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/executive-order-14178-strengthening-american-leadership-digital-financial-technology>

²³ <https://www.lee.senate.gov/services/files/D8230C60-3CAF-4014-9BC0-828D840BC72E>

быстрых платежей FedNow (аналог СБП²⁴) уже решает задачу мгновенных расчётов между пользователями, а создание в США ЦБЦБ только причинит ущерб частным банкам и создаст дополнительные риски кибератак²⁵.

При этом в мае 2025 г. в США одобрен законопроект о «платежных стейблкоинах» - цифровых долларах-токенах (GENIUS Act)²⁶. Законопроект предполагает на федеральном уровне регулирование частных стейблкоинов. Таким образом, в США принимается подход запрета на разработку и продвижение ЦБЦБ в пользу внедрения частных стейблкоинов как средств расчета наравне с долларом.

Опыт России

В России пилотный проект с цифровыми рублями начался в августе 2023 г.: 13 банков открыли клиентам кошельки на платформе Банка России, тестились переводы и простые смарт-контракты²⁷. К сентябрю 2024 г. программа охватывала 9 тыс. граждан и 1,2 тыс. компаний, добавлены платежи по динамическому QR-коду и B2B-переводы²⁸.

Был установлен правовой статус цифрового рубля (третья форма национальной валюты в России наряду с наличными и безналичными рублями), правила обращения с цифровым рублем в рамках процедур банкротства, валютного контроля, наследования и исполнительного производства. Следует отметить, что в России не допускается инвестирование цифрового рубля, открытие вкладов, а также выдача займов в цифровых рублях. Хотя такое положение вещей снижает возможности использования цифрового рубля как полного аналога других форм российской валюты, но также упрощает задачу ЦБ по его обслуживанию.

4. Рост спроса на Bitcoin

На волне оптимизма от прихода новой администрации в США капитализация рынка криптовалют достигла своего исторического максимума в начале декабря 2024 года в размере около 3,7 трлн долл., после чего

снизилась до 3,25 трлн к началу января 2025 г.

После инаугурации президента США и подписания первых указов, включая создание национального Bitcoin-резерва за счёт уже имеющихся у США криптовалют, изъятых в рамках различных уголовных преследований, рынок продемонстрировал затяжное снижение вплоть до апреля 2025 г., когда капитализация опустилась до 2,5 трлн долл. Частично данное снижение объясняется неоправданными ожиданиями рынка, что США приступит к покупке Bitcoin для своих резервов, частично – новой тарифной политикой администрации президента США.

Отдельные криптовалюты в течение первых 5 месяцев 2025 г. вели себя разнонаправленно. Bitcoin несколько раз обновил свои максимальные значения, достигнув 20 января отметки в 109 тыс. долл., а затем 22 мая практически превысив 112 тыс. долл. Однако остальные криптовалюты демонстрируют снижение: капитализация Ether упала с начала года на 30%, а остальных альткоинов – на 15%.

Продолжает расти капитализация стейблкоинов, с начала года их объём в обращении вырос на 17% и достиг 229 млрд долл. к концу мая 2025 г. По сравнению с началом 2025 г. доля капитализации USDT + USDC в стейблкоинах осталась приблизительно такой же (в районе 93,5%), однако их соотношение изменилось – 66,7%/26,7% против 69,5%/24,1% в начале года.

Продолжается приток в американские биржевые паевые фонды, инвестирующие в Bitcoin (Bitcoin-ETF)²⁹.

Совокупно за первое полугодие 2025 г. чистый приток составил 9,1 млрд долл., несмотря на достаточно сильные чистые оттоки в феврале (2,4 млрд долл.) и марте (800 млн долл.). Спрос на Ether-ETF намного ниже – за первые 5 месяцев чистый приток составил всего 400 млн долл. Для сравнения чистые притоки в ноябре и декабре 2024 г. составляли 1 и 2 млрд долл. соответственно.

²⁴ Система быстрых платежей в России

²⁵ <https://www.congress.gov/crs-product/IF11471>

²⁶ <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/394/text>

²⁷ <https://cbr.ru/fintech/dr/>

²⁸ <https://cbr.ru/press/event/?id=20960>

²⁹ По данным <https://farside.co.uk/>



Продолжающийся спрос на криптовалютные ETF свидетельствует о наличии интереса у традиционных инвесторов на данный класс активов, который ведёт себя достаточно привлекательно. Доходность американского рынка (индекс S&P 500) за первые 5 месяцев текущего года продемонстрировала рост всего на 0,68% при максимальном снижении в начале апреля в размере 17,66% на фоне ситуаций с торговыми тарифами. При этом Bitcoin за этот же период показал рост на 10,17% при максимальном снижении на 19,12% в апреле.

По сравнению с российским рынком Bitcoin оказался в первые 5 месяцев хуже, что, в основном, вызвано укреплением рубля относительно доллара США – со 110 в начале года до 77 руб. (-30%). Так, в рублях Bitcoin подешевел на 25.5% к маю 2025 года³⁰. В долгосрочной перспективе инвестиции в криптовалюты остаются для отечественных инвесторов достаточно привлекательными – наши расчёты показывают, что включение Bitcoin'a на 1-2% в инвестиционный портфель к индексу Мосбиржи позволяет даже снизить волатильность портфеля и

продемонстрировать при этом более высокую доходность.

В этой связи стоит отметить, что с середины мая 2025 г. российские брокеры и управляющие компании стали предлагать своим клиентам различного рода структурные инвестиционные продукты, стоимость которых связана с Bitcoin. Более того, в начале июня на Мосбирже открылись торги Bitcoin-фьючерсами. Отметим, что так как полностью законной способ приобретения криптовалют в России отсутствует, то в основе данных инвестиционных продуктов лежат американские Bitcoin-ETF. По сравнению с прямым владением криптовалютой данный способ является, во-первых, более дорогим (комиссии американского эмитента ETF + комиссии за управления российской управляющей компанией), во-вторых, такая цепочка посредников может вызывать некоторое расхождение в динамике стоимости данных ценных бумаг и самой криптовалютой, что подрывает эффективность инвестиций (так называемый tracking error), и, в-третьих, – более подверженным риску санкций со стороны западных регуляторов. Структурные

³⁰ Российский рынок в долларах (индекс РСТ полной доходности) вырос на 30.5% с начала года, хотя в рублях (индекс Мосбиржи полной доходности) – остался практически в нуле.

продукты и Bitcoin-фьючерсы доступны лишь квалифицированным инвесторам.

5. Развитие национальных резервов в криптовалютах

Сегодня часть стран институционализирует криптовалюту как защитный актив, другие видят в ней риск для финансовой стабильности.

Опыт США

В 2025 г. США первыми закрепили Bitcoin в статусе неприкосновенного актива казначейства, обозначив цифровую валюту как новую «фортецию» наряду с золотом.

В марте 2025 г. президент подписал указ о создании Стратегического резерва в Bitcoinах и Запаса цифровых активов США – первый в мире указ, превращающий конфискованные цифровые активы в элемент государственных резервов. Минфину поручается сформировать раздельные резервы в Bitcoinе и в иных криptoактивах, закрепляется статус «резервных активов» и устанавливается обязанность для всех федеральных ведомств передать Bitcoinы и иные криptoактивы на единый счёт³¹.

В мае 2025 г. Казначейство США завершило первичную консолидацию: все BTC, конфискованные по делам о вымогательстве, мошенничестве и т.д., были перемещены на хранение на счета под управлением Казначейства. Требуется ежегодно публиковать отчёт о резервах. Общий принцип – «правительство не продаёт BTC и формирует долгосрочную позицию».

Опыт Швейцарии

В апреле 2025 г. в Федеральном вестнике опубликованы сведения об инициативе, в рамках которой предлагается обязать Национальный банк (SNB) хранить часть валютных резервов не только в традиционных валютах и облигациях, но и в Bitcoinе. У инициативы есть 18 месяцев, чтобы собрать 100 000 подписей. Если подписи будут собраны, вопрос вынесут на всенародный референдум: граждане

напрямую решат, стоит ли установить новую пропорцию резервов³².

Национальный банк Швейцарии пояснил в годовом отчёте, что уже моделирует «крайние сценарии» для новых активов. Эксперты банка проверяют, что будет с доходностью и рисками, если Bitcoin резко подорожает, обвалится или начнёт «ходить» в такт технологическим акциям. Задача — понять, не подорвёт ли такая волатильность способность Банка стабилизировать франк и проводить независимую денежную политику. Банк подчёркивает: он готов рассматривать новые активы, но только при условии, что общий портфель останется надёжным и не поставит под угрозу макроэкономическую устойчивость страны³³.

Опыт Чехии

В январе 2025 г. на заседании Совета Национального банка было вынесено предложение сформировать «тестовый портфель биткойна» в структуре активов, которые Банк держит для валютных интервенций, обслуживания внешних обязательств государства. Совет одобрил шаг «для анализа рисков и потенциала альтернативного актива», поручив департаменту управления резервами подготовить расчёт лимитов и процедур хранения к октябрю 2025 г.³⁴ До завершения исследования Национальный банк Чехии оставляет придерживается действующей стратегии (евро, доллар, золото) без изменений, но заявляет о намерении «не отставать от трендов в управлении резервами» и оценивать Bitcoin как «возможный защитный актив в долгом горизонте».

Опыт Сальвадора

Служба Сальвадора по Bitcoin (Bitcoin Office)³⁵ ведет политику «1 BTC в день», запущенную в ноябре 2024 г.: государственный кошёлёк ежедневно покупает один Bitcoin по рыночной цене. Такой подход принят потому, что после признания Bitcoin второй официальной валютой в стране в 2021 г. Сальвадор совершил покупки Bitcoin крупными

³¹ <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/03/establishment-of-the-strategic-bitcoin-reserve-and-united-states-digital-asset-stockpile/>

³² https://www.bk.admin.ch/ch/d/pore/vi/vis_2_2_5_1.html

³³ https://www.snb.ch/dam/jcr%3A6c95529a-66aa-4394-9650-11b1b6280fe6/annrep_2024_rechenschaft.en.pdf

³⁴ <https://www.cnb.cz/en/public/media-service/interviews-articles/Governor-Michls-thoughts-on-bitcoin-a-test-portfolio-in-CNBs-foreign-exchange-reserves/>

³⁵ <https://www.diariooficial.gob.sv/seleccion/30887>

пакетами, купив с сентября 2021 г. по январь 2022 г. криптовалюты примерно на 85,5 млн долл. В 2022 г. стоимость запасов Сальвадора в Bitcoin снизилась примерно на 40 млн долл. из-за обесценения Bitcoin. В ноябре 2024 г. президент Букеле распорядился ежедневно покупать 1 Bitcoin с целью формирования национального резерва в Bitcoin и минимизации неудачного выбора момента покупки. 30 мая 2025 г. публичный трекер bitcoin.gob.sv зафиксировал накопленный баланс в 6 181 Bitcoin (около 640 млн долл.). Баланс помечен его «Strategic Bitcoin Reserve» - актив, который не подлежит продаже³⁶.

Опыт России

В России вопрос создания резерва в криptoактивах обсуждался с конца 2024 г. Минфин идею не поддержал, ссылаясь на высокую волатильность частных токенов и отсутствие правовой процедуры их учёта в бюджетной отчётности³⁷.

По мнению Банка России, формирование резервов в криптовалютах стимулирует расчёты с последними среди граждан и компаний. Чем больше расчётов проводятся в таких активах, тем слабее работают обычные рычаги финансовых регуляторов: изменения ключевой ставки, ограничения на вывод капитала, поддержка курсов национальных валют. Кроме того, волатильность криптовалют может нанести ущерб банкам и платёжным системам, если те окажутся связаны с такими активами через клиентов. Поэтому регулятор видит в «национальных биткойн-резервах» внешнюю угрозу: такие резервы повышают волатильность мировых рынков и могут подорвать способность стран с высокой степенью внедрения криптовалют в финансовую систему управлять собственной денежной политикой³⁸.

³⁶ <https://bitcoin.gob.sv/ru/>

³⁷ <https://rg.ru/2024/12/09/deputat-gd-tkachev-predlozhil-sozdat-v-rossii-strategicheskij-rezerv-bitkojna.html>

³⁸ https://www.cbr.ru/collection/collection/file/54860/eng_q2-q3_2024.pdf