

Гусейнов Руслан Натигович

аспирант

ОУП ВО «Академия труда и социальных отношений»

г. Москва

СРАВНИТЕЛЬНО-ПРАВОВОЙ АНАЛИЗ РЕГУЛИРОВАНИЯ ЦИФРОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ И ЗАРУБЕЖНЫХ ПРАВОПОРЯДКАХ

***Аннотация:** в статье проводится сравнительно-правовой анализ регулирования цифровых ценных бумаг в Российской Федерации, Соединённых Штатах Америки, Европейском Союзе, Великобритании, Сингапуре и Швейцарии. Исследуются основные нормативно-правовые акты, определяющие правовой режим токенизированных активов, особенности их выпуска и обращения, а также подходы регуляторов к квалификации цифровых ценных бумаг. Автором выделяются три основные модели регулирования: специализированное законодательство (Россия, ЕС), адаптация существующего securities-законодательства (США, Сингапур) и технологически-нейтральный подход (Швейцария). На основе сравнительного анализа формулируются выводы о перспективах гармонизации правового регулирования цифровых ценных бумаг на международном уровне.*

***Ключевые слова:** цифровые ценные бумаги, цифровые финансовые активы, токенизация, MiCA, SEC, блокчейн, регулирование криптоактивов.*

Введение.

Цифровизация финансовых рынков создаёт новые инструменты – цифровые ценные бумаги (security tokens), выпуск и обращение которых осуществляются с использованием блокчейна. Правовое регулирование в этой сфере существенно различается по юрисдикциям. Цель статьи – сравнительный анализ подходов России, США, ЕС, Великобритании, Сингапура и Швейцарии, выделение основных моделей и оценка тенденций гармонизации.

Регулирование в Российской Федерации

Россия приняла специализированный закон – Федеральный закон от 31.07.2020 №259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте...» (с изменениями 2025 г.) [1]. Цифровые финансовые активы определяются как цифровые права, включающие денежные требования, права по эмиссионным бумагам, участие в капитале непубличных АО [2]. Выпуск и учёт – только в информационных системах на основе распределённого реестра. С декабря 2025 г. введена категория долговых ЦФА. В 2025 г. одобрен законопроект о допуске ЦФА к традиционному рынку ценных бумаг, что сближает режимы. Банк России развивает подзаконное регулирование (например, Указание №7176-У от 23.09.2025) [3].

Регулирование в США

В США регулятором выступает SEC (Securities and Exchange Commission) Комиссия по ценным бумагам и биржам США, применяющая тест Хауи для квалификации токенов как ценных бумаг. Если токен подпадает под определение, он подлежит регистрации по федеральному законодательству. В 2025 г. внесён законопроект CLARITY Act – законопроект Конгресса США о регулировании криптовалют и цифровых активов, о перераспределении ролей SEC и CFTC. SEC разъяснила требования к цифровым ценным бумагам (Правило 15с3–3) – защита частных ключей и контроль брокера-дилера. Большинство проектов используют исключения из регистрации (Reg D, Reg A+). Подход США – адаптация существующего securities-законодательства к новым технологиям.

Регулирование в Европейском Союзе

ЕС принял комплексный Регламент MiCA MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation) – это первый в мире всеобъемлющий свод правил для регулирования криптовалютного рынка, принятый Европейским союзом, вступивший в силу поэтапно с декабря 2024 г. MiCA устанавливает единые правила для криптоактивов, но прямо исключает security tokens, которые остаются под действием MiFID II MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive II) – это законодательная база Европейского союза, которая регулирует рынки финансовых инструментов. Таким образом, токенизированные ценные бумаги регулируются как традиционные финансовые инструменты. Дополнительно действует DLT Pilot Regime (DLT Pilot

Regime (Пилотный режим для инфраструктур рынка на основе технологии распределённого реестра) – это инициатива Европейского союза, которая создаёт специальную «регуляторную песочницу» для тестирования использования технологии распределённого реестра (DLT, также известной как блокчейн) в сфере торговли и расчётов с финансовыми инструментами, для тестирования инноваций. ESMA разрабатывает технические стандарты (например, Делегированный регламент 2025/885 о мониторинге злоупотреблений). ЕС также избрал специализированное законодательство, но с чётким разделением режимов [4].

Регулирование в Великобритании

Великобритания после Brexit (это процесс выхода Великобритании из состава Европейского союза (ЕС) и связанная с этим процедура прекращения членства во всех структурах объединения), формирует собственную систему. Ключевой механизм – Режим цифровых ценных бумаг (DSS), созданный на основе Закона о финансовых услугах и рынках 2023 г. DSS позволяет тестировать регуляторные изменения в реальных условиях под надзором Банка Англии и FCA. В марте 2025 г. приняты поправки к DSS, изданы инструкции по депозитариям цифровых бумаг. FCA (Financial Conduct Authority) – это независимый орган финансового надзора, основной регулятор рынка финансовых услуг в Великобритании, консультирует по токенизации фондов (CP 25/28). Британский подход – экспериментальный, постепенная выработка правил с разграничением стейблкоинов, security tokens и иных активов [5].

Регулирование в Сингапуре и Швейцарии

Сингапур применяет технологически-нейтральный подход: токенизированные продукты рынка капитала регулируются так же, как нетокенизированные, в рамках Закона о ценных бумагах и фьючерсах (SFA) и Закона о финансовых консультациях (FAA). MAS (Monetary Authority of Singapore) – это центральный банк и главный финансовый регулятор Республики Сингапур, в ноябре 2025 г. переиздало Руководство по токенизации продуктов рынка капитала. Эмитенты должны определять применимые требования. Активно развиваются пилоты Project Guardian (Project Guardian – совместная инициатива Монетарного управления

Сингапура (MAS) по разработке и коммерциализации токенизированных активов, включая фиксированный доход и фонды) [6].

Швейцария – лидер по DLT-регулированию (DLT-регулирование – это комплекс мер, которые государства и международные организации принимают для контроля и управления рисками, связанными с технологией распределённого реестра (DLT): Закон о DLT (2021) признаёт токенизацию юридическим эквивалентом физических сертификатов. FINMA выдал первую лицензию DLT-торговой площадке в марте 2025 г. согласно FinMIA (Financial Market Infrastructure Act) – это швейцарский федеральный закон, который регулирует инфраструктуру финансового рынка, с пороговыми значениями. CMTA (стандарт токенизации активов) – швейцарский стандарт с открытым исходным кодом, разработанный Ассоциацией рынков капитала и технологий (Capital Market and Technology Association) опубликовала стандарты токенизации долговых инструментов. Швейцарский подход – технологический нейтралитет и минимальное вмешательство при сохранении базовых требований к финансовой инфраструктуре [7].

Сравнительный анализ моделей

Выделены три модели.

Специализированное законодательство (Россия, ЕС) – отдельные законы для цифровых активов, обеспечивающие определённость, но с риском дублирования.

Адаптация существующего securities-законодательства (США, Сингапур) – токены подпадают под общие нормы, что даёт единообразие, но вызывает сложности применения к новым технологиям.

Технологически-нейтральный подход (Швейцария) – технология эмиссии не меняет правовую природу, регулируется экономическая сущность.

Великобритания занимает промежуточное экспериментальное положение. Различаются и определения: в России – узкий перечень прав, в США и Сингапуре – функциональные критерии. Общий тренд – сближение режимов цифровых и традиционных активов, но международная гармонизация пока далека.

Заключение.

Регулирование цифровых ценных бумаг в разных юрисдикциях демонстрирует разнообразие подходов. Россия и ЕС создают специализированное законодательство, США и Сингапур адаптируют существующие нормы, Швейцария придерживается технологического нейтралитета. Наблюдается конвергенция – интеграция ЦФА в традиционную инфраструктуру (Россия, ЕС, США). Однако различия в квалификации, требованиях и правовой определённости остаются значительными, что затрудняет трансграничный оборот. Дальнейшее развитие российского права должно учитывать международный опыт, но опираться на национальные особенности.

Список литературы

1. О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федеральный закон №259-ФЗ от 31.07.2020 (с изм. и доп.). – URL: <https://base.garant.ru/74451466/> (дата обращения: 12.08.2026).

2. О внесении изменений в статьи 1 и 3 Федерального закона «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»: Федеральный закон №466-ФЗ от 15.12.2025. – URL: <http://www.kremlin.ru> (дата обращения: 12.08.2026).

3. Об определении признаков цифровых финансовых активов, установлении суммы денежных средств, передаваемых в их оплату, и (или) совокупной стоимости иных цифровых финансовых активов, передаваемых...: Указание Банка России №7176-У от 23.09.2025. – URL: <https://normativ.kontur.ru> (дата обращения: 12.08.2026).

4. Барташевич Ю.А. Тенденции развития правового регулирования эмиссии ценных бумаг в условиях цифровизации финансового рынка / Ю.А. Барташевич // Право и управление. – 2026. – №3. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tendentsii-razvitiya-pravovogo-regulirovaniya-emissii-tsennyh-bumag-v-usloviyah-tsifrovizatsii-finansovogo-rynka> (дата обращения: 12.08.2026). DOI 10.24412/2224-9133-2026-3-222-226. EDN YCOHVD

5. Soldatenko A. Comparative Analysis of Legal Regulation of Digital Financial Assets in Russia and abroad / A. Soldatenko // HSE University, Master's Thesis, 2025. – URL: <https://www.hse.ru/en/edu/vkr/1053304645> (date of access: 12.08.2026).

6. Tokenization Platforms Regulatory Landscape 2025: Global Compliance Guide // Pedex Compliance Team, 2025. – URL: <https://pedex.org/blog/tokenization-platforms-regulatory-landscape-2025> (date of access: 12.08.2026).

7. SEC Staff Provides Clarity on the Custody of Cryptoasset Securities // Latham & Watkins, 2026. – URL: <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2026/01/27/latham-watkins-discusses-new-sec-clarity-on-the-custody-of-cryptoasset-securities/> (date of access: 12.08.2026).