Ярослав МУРАШКИН,
начальник отдела
долгового финансирования,
Департамент финансов,
«Ростелеком»

Цифра на равных с облигациями: новый этап развития рынка ЦФА

Российский рынок цифровых финансовых активов (ЦФА) преодолел важный нормативный барьер. С вступлением в силу закона от 04.08.2026 № 292-ФЗ, определяющего порядок налогообложения доходов и расходов по ЦФА, рынок пришел к долгожданной гармонизации условий финансирования, которая убирает арбитраж между «цифрой» и классическими инструментами заимствований.

Ключевым изменением, которого рынок ЦФА ждал с момента запуска пилотных выпусков, стал перевод выплат по купонам и погашению основного долга по ЦФА в общую налоговую базу по налогу на прибыль. Ранее доходы от операций с ЦФА выделялись в отдельную налоговую базу.

Эта «изоляция» налоговой базы приводила к невозможности сальдирования расходов от операций с ЦФА с прибылью от основной деятельности компании. В результате для многих корпораций возникал эффект налогового арбитража: стоимость привлечения капитала через ЦФА оказывалась выше, чем через традиционные облигации или банковские кредиты, где расходы на обслуживание долга учитываются в общей налоговой базе.

Общаясь с финансистами в других компаниях, мы видим единый тренд: внесенные изменения в порядок налогообложения операций делают выпуск ЦФА экономически оправданным для широкого круга компаний. Ранее для многих эмитентов, не имевших достаточного объема операций в отдельной базе, например, с производными инструментами, выпуск ЦФА превращался в головную боль бухгалтерии и налоговых консультантов.

Теперь же, когда налогообложение ЦФА приведено к единообразию с прочими долговыми инструментами, налоговый диспаритет исчезает. Это означает, что выбор между классической облигацией и ЦФА теперь будет диктоваться исключительно рыночными критериями: скоростью размещения, стоимостью инфраструктуры и гибкостью смарт-контрактов, а не необходимостью «подстраиваться» под требования налогового законодательства.

Для компаний, которые активно диверсифицируют источники фондирования, ЦФА становятся полноценным инструментом «быстрого реагирования». Возможность закрыть потребность в ликвидности за несколько дней, минуя долгие процедуры подготовки проспектов эмиссии (при сопоставимом налоговом эффекте), делает ЦФА фаворитами в конкурентной борьбе за краткосрочный и среднесрочный капитал.

«Ростелеком» активно присутствовал на рынке ЦФА с момента появления этого инструмента в правовом поле. Несмотря на то что наличие у нас доходов в отдельной налоговой базе позволяло минимизировать негативные эффекты, которые были чувствительны для менее крупных компаний, мы также чувствовали административный диспаритет.

Сейчас внесение изменений в законодательство «развязывает нам руки» для выпуска ЦФА. Мы планируем увеличивать долю ЦФА в портфеле наших привлечений в последующие периоды. Унификация налогообложения дает необходимую уверенность, чтобы переходить от точечных сделок к регулярным выпускам.

Для корпоративного казначея новая реальность означает свободу маневра. ЦФА перестают быть «экспериментальной площадкой» и становятся рутинным, эффективным и, что самое главное, налогово прозрачным инструментом.