



**RUMBERG**  
CAPITAL

# **ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ И КРИПТОВАЛЮТА**

**НОВАЯ РЕАЛЬНОСТЬ  
РОССИЙСКОГО РЫНКА**



За последние годы восприятие криптовалют эволюционировало из маргинализованного финансового суррогата в класс активов, который включают в свои портфели крупнейшие институциональные инвесторы мира.

Россия не остаётся в стороне — в 2025 году Банк России разрешил выпуск первых структурных продуктов с криптовалютной экспозицией. Это стало переломным моментом для российских инвесторов, которым теперь открыт доступ к динамике криптовалют через регулируемые инструменты.

## ПОЧЕМУ ИНВЕСТОРАМ ВАЖНО ИМЕТЬ ДОСТУП К КРИПТОВАЛЮТАМ?

За почти 17 лет своего существования<sup>1</sup> криптовалюты завоевали себе признание среди всех категорий инвесторов. Почему? Можно выделить две основные причины. Во-первых, они высоко волатильны и являются прекрасным инструментом финансовой спекуляции. Во-вторых, они открывают новые возможности для диверсификации портфеля. Традиционные финансовые активы (акции, облигации) зависят от глобальных экономических циклов и высоко скоррелированы.

Тогда как криптовалюты являются самостоятельным классом активов, в основе которых лежит принципиально иная экономика. Поэтому при грамотном распределении инвестиций наличие в портфеле криптовалют позволяет снизить общие риски. По этой причине Биткойн (BTC) нередко сравнивают с золотом и рассматривают как новый вид защитных активов наряду с драгоценными металлами.



---

31 октября 2008 года, через месяц после начала мирового финансового кризиса, человек (или группа лиц) под псевдонимом Сатоши Накамото опубликовал технический документ (white paper) под названием «Биткойн: одноранговая электронная платежная система» ([ссылка](#)).

Первая транзакция в сети биткойна произошла еще несколько дней спустя: [ссылка](#)



## Доходность и волатильность.

Согласно данным TradingView, за прошедшие 5 лет Биткойн (BTC) подорожал более чем на 860 %, а Эфириум (ETH) – более чем на 1000 %. Для сравнения, индекс S&P 500 вырос за тот же период примерно на 85 %, а доходность казначейских облигаций США осталась в диапазоне от 3 до 5 %.

Криптовалюты обгоняют традиционные активы по доходности с многократным отрывом (Рис. 1).

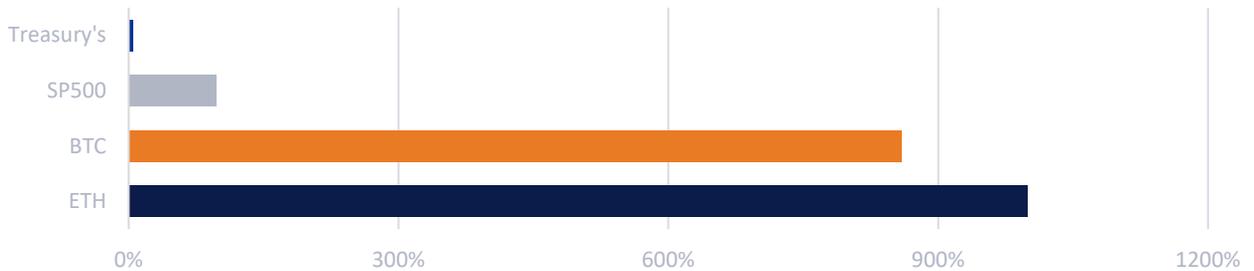


Рис 1. Доходности инструментов с 2020 года

В июле 2025 года стоимость Биткойна достигла своего исторического максимума – 123 тыс. долларов США за единицу актива, а в августе свой исторический рекорд побил и Эфириум – 4,95 тыс. долларов США за единицу актива. Большинство участников финансового рынка сходится во мнении, что рост рынка криптовалют сохранится во второй половине 2025 и весь 2026 год. В свою очередь, прогнозное значение стоимости Биткойна оценивается в 180- 200 тыс. долларов США к началу 2026 года, а Эфириума – 5 тыс. долларов США в рамках 2025 года с потенциалом роста до 7 тыс. долларов США в 2026 году.<sup>234</sup>

Важно отметить, что столь высокая доходность сопровождается высокой волатильностью и периодическими просадками в стоимости (Рис. 2).

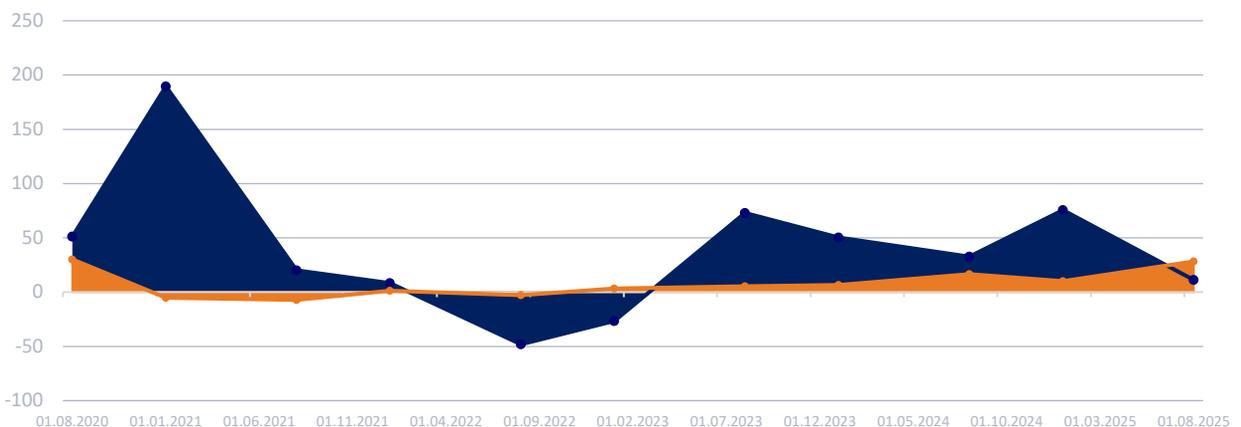


Рис 2. Доходность Г/Г BTC (синий) и Золота (оранжевый) с 2020 года.

<sup>2</sup> Бычий рынок для криптовалют может продлиться до 2027-го. Отчет Bernstein: [ссылка](#)

<sup>3</sup> В Bitwise спрогнозировали рост биткойна до \$200 00: [ссылка](#)

<sup>4</sup> Энтони Скарамуччи «осторожно» прогнозирует: Биткойн достигнет \$180 000 к концу 2025 года [ссылка](#)



Волатильность Биткойна и Эфириума выше, чем у классических инструментов: стандартное отклонение доходности у криптовалют может достигать 60–70 % годовых (по данным the block.co), в то время как у акций S&P 500 — порядка 15 % (по данным spglobal.com), а у казначейских облигаций США: для среднесрочных выпусков — примерно 5–7 %, тогда как длинные облигации могут иметь волатильность 10–16 % (по данным Morningstar и BlackRock).

Но несмотря на повышенную волатильность, криптовалюты способны обеспечивать более высокую доходность на единицу риска в благоприятные периоды рынка. Так, по состоянию на середину 2025 года коэффициент Шарпа для Биткойна составил примерно 2.15, что является достаточно высоким значением.<sup>5</sup>

### Что такое коэффициент Шарпа?

Коэффициент Шарпа показывает, насколько «оправдан риск» вложений.

Проще говоря, он измеряет, сколько дополнительной доходности приносит актив за каждую принятую инвестором единицу риска.

**Если коэффициент больше 1** — инвестиция считается удачной (доходность превышает риск).

**Значение около 2 и выше** — очень хороший результат.

**Если коэффициент ниже 1** — риск зачастую не оправдывается получаемой прибылью.

**Например:** у казначейских облигаций США коэффициент Шарпа низкий (они почти безрисковые, но доходность скромная). У Биткойна — выше, потому что несмотря на резкие колебания цены, его долгосрочная доходность перекрывает риск.



<sup>5</sup>Биткойн стратегии лидируют по риск-скорректированной доходности на фоне снижения волатильности [ссылка](#)



## Корреляция с фондовым рынком и защита от инфляции.

Важным вопросом для инвесторов остается корреляция Биткойна с фондовым рынком – ведут ли себя криптовалюты независимо от традиционных активов? Данные показывают, что корреляция Биткойна с фондовыми индексами носит переменный характер и зависит от фазы рынка. В кризисные моменты она растёт, но в спокойные периоды остаётся слабой – 0.2–0.4 (по данным newhedge.io за 2021–2024 гг.). С 2020 года 90-дневная корреляция Биткойна с американскими акциями составила, в среднем, всего 0.32 и еще меньше с золотом — 0.12.<sup>6</sup>

### Что такое корреляция активов?

Корреляция показывает, насколько одинаково ведут себя два актива.

- Если корреляция близка к 1, значит цены движутся почти синхронно (например, акции нефтяных компаний и цена на нефть).
- Если значение около 0 — активы ведут себя независимо.
- Если корреляция близка к минус 1, то один актив растёт, когда другой падает (например, акции авиакомпаний и цены на топливо).

Для инвестора это важно: чем ниже корреляция между активами в портфеле, тем лучше работает диверсификация и тем меньше общий риск.

С золотом Биткойн всё чаще конкурирует как средство защиты от инфляции и геополитических рисков благодаря своему ограниченному предложению в 21 миллион монет, децентрализованной природе, способности сохранять покупательную способность в условиях девальвации. Например, на фоне кратного увеличения уровня инфляции в США в конце 2020 - начале 2021 годов ввиду своей масштабной жесткой монетарной политики, сильным ростом отметились именно криптовалюты, в частности Биткойн.

## Ключевые риски криптовалют

Несмотря на впечатляющую доходность, криптовалюты несут значительные риски:

- **волатильность:** резкие колебания могут привести к большим потерям;
- **ликвидность:** крупные криптовалюты (BTC, ETH) обладают высокой ликвидностью, но токены с меньшей капитализацией могут быть подвержены манипуляциям и резким падениям;
- **технологические угрозы:** уязвимости в смарт-контрактах, взломы бирж и кошельков, потеря частных ключей — все это может привести к полной потере средств;
- **правовая неопределенность:** запреты в ряде стран, риски блокировок и конфискации.

Управление этими рисками возможно за счет диверсификации, выбора надежных инфраструктурных партнеров и правовой грамотности.

<sup>6</sup>Куда ушел \$1 трлн с крипторынка. Binance оценила эффект торговых войн [ссылка](#)



## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ПОДХОД К ПРОДУКТАМ НА КРИПТОВАЛЮТУ. ETF В США

На глобальном уровне крипторегулирование становится всё более зрелым. ЕС, Великобритания, Сингапур и ОАЭ внедряют комплексные правовые режимы для криптобирж, DeFi и кастодианов. США при нынешней администрации взяли курс на лидерство: создают государственный BTC-резерв и интегрируют криптовалюту в экономическую политику.

### Первые шаги к запуску крипто-ETF в США.

Путь к появлению криптовалютных ETF оказался почти десятилетним. Ещё в 2013<sup>7</sup> году в SEC поступили первые заявки на запуск спотовых фондов на Биткойн, однако регулятор их отклонял. SEC выражала обеспокоенность по поводу непрозрачности крипторынков: высокая волатильность, риски манипуляций и отсутствие надёжных механизмов хранения активов.

Ситуация изменилась после формирования регулируемой инфраструктуры. В 2017 году на Чикагской товарной бирже (CME) стартовали торги биткойн-фьючерсами<sup>8</sup> — это обеспечило ценовой ориентир, признанный институциональными инвесторами. К 2019–2020 годам появились крупные кастодианы, предлагающие безопасное хранение цифровых активов (Fidelity Digital Assets, Coinbase Custody, Bakkt). Всё это снизило опасения SEC относительно безопасности и надёжности рынка.

Решающим шагом стало одобрение в 2021 году первых фьючерсных биткойн-ETF. Запуск фондов ProShares (BITO) и Valkyrie (BTF) открыл инвесторам доступ к Биткойну через привычную инфраструктуру фондового рынка. Уже в первые дни BITO собрал более 1 млрд. долларов США активов под управлением,<sup>9</sup> что стало рекордом для нового ETF в США.

Однако для рынка это было лишь промежуточное решение: инвесторы по-прежнему хотели прямого доступа к Биткойну, а не только через производные инструменты. На протяжении последующих лет в SEC продолжали поступать десятки заявок на запуск спотовых фондов. Их одобрение откладывалось, но именно появление ликвидных фьючерсов, институционального кастодиального сервиса и рост интереса со стороны крупных игроков подготовили почву для решающего шага — допуска спотовых биткойн-ETF в 2024 году.

---

<sup>7</sup> Первую заявку подали основатели криптобиржи Gemini –Тайлер и Кэмерон Уинкловоссы.

<sup>8</sup> Чикагская CME Group начнет торги фьючерсами на биткойн 18 декабря [ссылка](#)

<sup>9</sup> Инвесторы вложили \$1 млрд в биткойн-ETF за два дня. Что будет дальше [ссылка](#)



## Спотовые биткойн-ETF

Настоящий же прорыв случился в январе 2024 года, когда SEC впервые одобрила<sup>10</sup> спотовые биткойн-ETF — фонды, напрямую инвестирующие в Биткойн. Всего было одобрено 11 фондов. За несколько дней торгов спотовые биткойн-ETF привлекли миллиардные инвестиции. Этот приток капитала значительно повысил ликвидность Биткойна и укрепил его позиции в качестве законного класса активов наряду с традиционными товарами, такими как золото.

Поскольку несколько управляющих активами запустили конкурирующие биткойн-ETF, рынок быстро превратился в поле битвы за внимание инвесторов. В то время как iShares Bitcoin Trust от BlackRock доминировал на ранних этапах притока средств, такие компании, как Fidelity, ARK Invest и VanEck, также принимали активное участие.

Ниже приведена разбивка по ведущим фондам и их биткойн-активам (на момент написания материала).

Наименование ETF	Тикер	Эмитент	Кол-во BTC во владении (тыс.)	Капитализация (млрд. \$)
iShares Bitcoin Trust	IBIT	BlackRock	~ 746,8	~ 80.79
Wise Origin Bitcoin Trust by Fidelity	FBTC	Fidelity Investments	~ 200	~ 21.42
Grayscale Bitcoin Trust	GBTC	Grayscale	~ 178,7	~ 19.34
Ark 21 Shares Bitcoin Trust	ARKB	ARK Invest & 21Shares	~ 43,6	~ 4.91
Grayscale Bitcoin Mini Trust	BTC	Grayscale	~ 42,1	~ 4.55
Bitwise Bitcoin ETP	BITB	Bitwise Asset Management	~ 40,6	~ 4.4
VanEck Bitcoin Trust	HODL	VanEck	~ 16,8	~ 1.88
Coinshares Bitcoin ETF Common Shares of Beneficial Interest	BRRR	Coinshares	~ 5,8	~ 0.632
Invesco Galaxy Bitcoin ETF	BTCO	Invesco/Galaxy	~ 5,3	~ 0.601
Franklin Bitcoin ETF	EZBC	Franklin Templeton	~ 5,3	~ 0.598
WisdomTree Bitcoin Trust	BTCW	WisdomTree	~ 5,3	~ 0.170

Источники: Blockworks Bitcoin ETF Tracker и [www.coinglass.com](http://www.coinglass.com)

<sup>10</sup> [Ссылка](#) на документ



Из указанных выше данных видно, что рынок сконцентрирован у нескольких игроков. Более 80 % всех активов сосредоточено у трёх фондов — BlackRock, Fidelity и Grayscale. Это означает, что именно они задают динамику притока капитала и во многом формируют ликвидность Биткойна на институциональном уровне.

## Спотовые эфириум-ETF

В мае 2024 года были одобрены и первые спотовые ETF на Эфириум<sup>11</sup>. Сейчас на рынке присутствует уже 7 таких фондов. В то время как Биткойн часто рассматривается как «цифровое золото», Эфириум служит основой экосистемы DeFi и смарт-контрактов.

Изначально регуляторные колебания в отношении ETF на Эфириум были высокими. Как только SEC одобрила спотовые биткойн-ETF в начале 2024 года, путь для Эфириум стал значительно более ясным.

Ниже приведена разбивка по ведущим фондам и их эфириум-активам (на момент написания материала).

Наименование ETF	Тикер	Эмитент	Кол-во ETH во владении (млн.)	Капитализация (млрд. \$)
iShares Ethereum Trust	ETHA	BlackRock	~ 3,77	~ 16.39
Grayscale Ethereum Trust (Re-File) Conversion	ETHE	Grayscale	~ 1,08	~ 5.59
Fidelity Ethereum Fund	FETH	Fidelity	~ 0.785	~ 1.8
VanEck Ethereum ETF	ETHV	VanEck	~ 0.066	~ 0.273
Franklin Ethereum ETF	EZET	Franklin Templeton	~ 0.002	~ 0.090
21shares Core Ethereum ETF	CETH	21Shares US LLC	~ 0.001	~ 0.039
Invesco Galaxy Ethereum ETF	QETH	Invesco	~ 0.0008	~ 0.037

Источники: Blockworks Ethereum ETF Tracker и [www.coinglass.com](http://www.coinglass.com)

Данные из таблицы выше показывают, что рынок ETF на Эфириум пока более «молодой» и концентрированный. Две трети активов находятся у BlackRock и Grayscale, что отражает начальную стадию формирования институционального интереса к Эфириуму.

<sup>11</sup> [Ссылка](#)



## Дальнейшее развитие рынка крипто-ETF в США

Запуск спотовых ETF на Эфириум открыл дорогу новому витку интереса — рынки ждут следующих шагов: возможно, уже в ближайшее время мы увидим ETF на такие альткойны, как Solana, Avalanche или Chainlink.

Первые признаки на рынке уже есть. 2 июля 2025 года состоялся дебют первого в США криптовалютного ETF на Solana с поддержкой стейкинга (REX-Osprey SOL + Staking ETF)<sup>12</sup>. Продукт предназначен для отслеживания рыночных показателей Solana (SOL) и получения доходности за счёт механизмов стейкинга в сети. За первые 12 торговых дней количество активов под управлением превысило 100 млн. долларов США.

### Что такое стейкинг криптовалют?

**Стейкинг** — это способ получать доход от владения криптовалютой. Он основан на механизме Proof-of-Stake (PoS): инвестор «замораживает» свои монеты в сети, помогая поддерживать её работу и безопасность. За это он получает вознаграждение в виде новых монет — аналог процента на депозит.

- Доходность стейкинга зависит от конкретной криптовалюты и условий сети.
- Чем дольше и стабильнее держится актив, тем выше вознаграждение.
- В отличие от майнинга, стейкинг не требует дорогостоящего оборудования — достаточно кошелька или участия через биржу/фонд.

Для инвестора это возможность превратить «просто владение криптовалютой» в источник пассивного дохода, хотя риски волатильности курса при этом сохраняются.

С 2024 года многие крупные управляющие активами (BlackRock, VanEck и т.п.) подали заявки на спотовые ETF на Solana в SEC. Ожидается, что окончательное решение по предложенным ETF на Solana будет принято к октябрю 2025 года.

SEC по-прежнему будет оценивать не столько технологический потенциал токенов, сколько зрелость рынка: объёмы торгов, уровень централизации, правовой статус и надёжность бирж-источников.

---

<sup>12</sup> [Ссылка](#)



## РЕГУЛЯТОРНЫЙ ПОВОРОТ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ: ЧТО СТАЛО КАТАЛИЗАТОРОМ?

### От полного запрета до смягчения позиции

В начале 2024 года Банк России запретил финансовым организациям работать с криптовалютами, включая организацию обращения, а также предложение любых финансовых инструментов и цифровых активов с привязкой к криптовалюте<sup>13</sup>. Несмотря на признание высокого интереса к данному рынку, регулятор подчёркивал существенные риски для благосостояния граждан, стабильности финансовой системы и соответствия требованиям AML. Спустя время позиция регулятора стала меняться.

В феврале 2025 года Банк России первоначально зарегистрировав выпуски ценных бумаг, выплаты по которым зависят от BTC, затем попросил эмитентов приостановить размещение этих инструментов. Однако на данном этапе внутри регулятора и профильных государственных органов велась дискуссия уже не о том, можно ли допустить на российский рынок финансовые инструменты на криптовалюты, а о том, как это правильно сделать.

Результатом дискуссий стало Информационное письмо Банка России «О совершении операций с отдельными финансовыми инструментами и цифровыми финансовыми активами Банка России» №ИН-018-52/86 от 28 мая 2025 г. Новая позиция регулятора заключается в следующем: финансовые организации могут предлагать квалифицированным инвесторам производные финансовые инструменты, ценные бумаги и цифровые финансовые активы, доходность которых привязана к стоимости криптовалюты. Ключевое условие – такие инструменты не должны предусматривать фактическую поставку криптовалют.

При этом Банк России не рекомендовал финансовым организациям и их клиентам инвестировать непосредственно в криптовалюты<sup>14</sup>. Такой подход, в том числе связан с предстоящим запуском экспериментального правового режима (ЭПР), по сути, российской регулируемой криптобиржи, в рамках которого операции с криптовалютами будут доступны исключительно «особо квалифицированным инвесторам»<sup>15</sup>.

### Предпосылки смягчения позиции Банка России

Решение Банка России смягчить запрет и допустить продукты с криптоэкспозицией связано с несколькими факторами. Во-первых, регулятор стремится удержать инвесторов внутри российской юрисдикции: интерес к криптовалютам высок, и при полном запрете значительная часть капитала уходит в серую зону — через P2P-обмены и зарубежные платформы.

---

<sup>13</sup> Информационное письмо Банка России от 29.02.2024 № ИН-018-34/17 «Об отдельных видах финансовых инструментов и цифровых финансовых активов»

<sup>14</sup> [Ссылка](#)

<sup>15</sup> [Ссылка](#)



## Ужесточение регулирования P2P-операций и ответственность дропперов

С 15 мая 2025 года Банк России начал применять новую норму закона о платежной системе<sup>16</sup>, цель которой — противодействие нелегальным финансовым транзакциям, в том числе связанным с P2P-обменниками. В частности, банки обязаны ограничивать переводы по картам лиц, которые были занесены в специальный перечень клиентов с подозрительной активностью.

Кроме того, вступил в силу закон об уголовной ответственности для дропперов<sup>17</sup>, который внёс поправки в статью 187 УК РФ — «неправомерный оборот средств платежей». В процессе покупки или продажи криптовалюты через P2P лицо неосознанно может быть вовлечено в криминальную схему — при переводе денежных средства на карту дроппера или получении денежных средств такой карты.

Во-вторых, появление регулируемых инструментов позволяет контролировать риски и обеспечивать прозрачность сделок, что соответствует задачам финансовой стабильности и AML. Наконец, это отражает глобальный тренд: если крупнейшие экономики институционализируют криптовалюты через ETF и деривативы, полный запрет в России мог бы оставить рынок и инвесторов в изоляции.

Таким образом, пока перспектива создания в России полноценной регулируемой инфраструктуры для обращения криптовалют остаётся неопределённой, регулятор выбрал промежуточный путь: он не игнорирует криптоактивы, а предлагает контролируемые механизмы инвестирования через структурные продукты. Это позволяет инвесторам легально работать с новым классом активов, а государству — удерживать процесс в правовом поле и снижать системные риски.

## Институционализация через регулирование

Либерализация регулирования на российском рынке криптовалют началась, и за ней неизбежно последует расширение требований к деятельности институциональных участников рынка. Первыми в фокусе Банка России оказываются банки — ключевые игроки финансовой системы, от которых зависит стабильность рынка.

Из недавнего письма регулятора (№ ИН-018-52/86 от 28 мая 2025 г.) следует важный сигнал: банкам не запрещается инвестировать в инструменты с криптоэкспозицией. Это подтверждает либеральный разворот — Банк России потенциально рассматривает такие инструменты как часть инвестиционного портфеля банков.

<sup>16</sup> ч. 11.6 ст. 9 Федерального закона № 161-ФЗ «О национальной платежной системе»

<sup>17</sup> Дроппер (от англ. drop — «сбрасывать») — человек, банковскую карту которого используют для отправки или обналичивания средств, полученных преступным путем.

<sup>18</sup> Информационное письмо Банка России №-03-23/87 от 28.05.2025 «В отношении операций кредитных организаций с цифровыми валютами и финансовыми инструментами, зависящими от цен (курсов) цифровых валют».



Вместе с тем банки могут совершать такие вложения исключительно под присмотром регулятора — с учётом требований к капиталу и соблюдением обязательных нормативов<sup>18</sup>. Банк России рекомендует кредитным организациям консервативно вкладываться в такие инструменты, к примеру, установить лимит – не более 1% от капитала.

Таким образом, регулятор фактически дал «зелёный свет» институционалам для работы с криптой, но сразу же очертил особые правила игры. По мере развития сегмента можно ожидать дополнения и расширения требований: сначала для банков, а затем и для других участников рынка.

## РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ПЕРВАЯ ВОЛНА ЗАПУСКОВ

На конец лета 2025 года значительное количество финансовых домов уже предложили продукты с криптоэкспозицией. Среди них: структурные облигации, ЦФА, деривативные контракты (в приложении приведена Таблица с параметрами всех основных инструментов, представленных на рынке, на момент написания материала).

### Структурные облигации

Одними из первых инструментов на криптовалютные активы стали структурные облигации, которые предоставляет инвестору возможность получить доход от роста акций iShares Bitcoin Trust ETF (IBIT). Румберг Кэпитал стал первым эмитентом на российском рынке, который анонсировал выпуск таких инвестиционных продуктов. Следом о своих выпусках заявили такие крупнейшие игроки как Сбербанк КИБ, ВТБ и пр. Все представленные на рынке инструменты либо краткосрочные (1 год), либо среднесрочные (2,3 года или 5 лет). Всего (на момент написания материала) выпущено облигаций на сумму примерно 1.8 млрд. рублей.

Структурная облигация на крипто-ETF позволяет инвестору поучаствовать в динамике высокорискового актива при наличии встроенных механизмов снижения риска.

Участие в росте базового актива может быть неограниченным или может быть ограничено верхним пределом – все зависит от условий конкретного инструмента. При этом инвестор может рассчитывать на полную или частичную защиту капитала. Так, в худшем сценарии – при сильном падении цены базового актива инвестор может получить обратно 100% от вложенных средств (полная защита), либо большую часть при ограниченном убытке (частичная защита капитала).

Такие структурные облигации предназначены для квалифицированных инвесторов, которые желают управлять рисками инвестиций в крипторынок.

---

<sup>18</sup> Информационное письмо Банка России №-03-23/87 от 28.05.2025 «В отношении операций кредитных организаций с цифровыми валютами и финансовыми инструментами, зависящими от цен (курсов) цифровых валют».



## Фьючерсы на крипто-ETF на МосБирже

Мосбиржа также не осталась в стороне и еще в начале июня 2025 года запустила торги фьючерсом на акции того же биткойн-ETF от BlackRock.<sup>19</sup> Преимущество такого продукта в стоимости. При приобретении фьючерса не потребуется оплачивать полную стоимость базового актива, то есть акции фонда IBIT: достаточно гарантийного обеспечения, что де-факто представляет собой встроенное плечо.

К фьючерсам на Биткойн наблюдается определенный интерес рынка. За почти три месяца с момента их запуска на МосБирже объем торгов составил примерно 39.2 млрд. рублей. При этом среднее значение по месяцам составляет примерно 13 млрд. рублей.

С 5 августа 2025 года Мосбиржа также запустила торги фьючерсом с привязкой к Эфириум.<sup>20</sup> Базовым активом контракта выступают акции iShares Ethereum Trust ETF. За неполный месяц их обращения на МосБирже объем торгов составил примерно 4.3 млрд. рублей.

## Индекс на криптовалюту от МосБиржи

Помимо деривативов на крипто-ETF биржа также запустила новый индикатор – Индекс МосБиржи ПФИ Биткойна (МОЕХВТС).<sup>21</sup> Новый индекс рассчитывается как средневзвешенное значение цен производных финансовых инструментов на пару BTC/USDT с крупнейших криптовалютных бирж. Согласно методике расчета индекса, количество таких криптобирж может варьироваться от 1 до 5. Их весовые коэффициенты определяются исходя из торговых объёмов и будут пересматриваться ежеквартально.

Потенциально такой индекс может быть использован участниками рынка в качестве базового актива для структурных продуктов. Тем не менее регулятором не разъяснено, могут ли базовые активы самого индекса, описанные в методике его расчета, признаваться производными финансовыми инструментами в соответствии с законодательством РФ. Указанное влечет юридические риски как для эмитентов структурных продуктов с базовым активом в виде индекса МОЕХВТС, так и для инвесторов.

## Внебиржевые деривативы

Отдельные участники рынка (БКС и Цифра Брокер) реализовали продукты на криптовалюту в виде внебиржевых деривативов: опционов и форвардов. Базовыми активами все так же выступают акции iShares Bitcoin Trust ETF и iShares Ethereum Trust ETF, а в некоторых случаях акции крупных иностранных криптобирж.

---

<sup>19</sup> [Ссылка](#)

<sup>20</sup> [Ссылка](#)

<sup>21</sup> [Ссылка](#)



С точки зрения внутренней «экономики» данные продукты могут не сильно отличаться от структурных облигаций, рассмотренных нами ранее. Тем не менее инвестирование в криптоактивы таким путем может быть сопряжено с потерей ликвидности. Структурные облигации имеют форму ценных бумаг – их передача от инвестора к инвестору осуществляется в рамках выстроенной инфраструктуры, в т.ч. и биржевой, если структурные облигации листингованы на бирже. Права из внебиржевого деривативного контракта не обладают такой ликвидностью, их передача зависит от условий договоренностей с контрагентом (брокером) и может быть ограничена или запрещена.

Проведенный анализ показывает интерес к криптовалютным инструментам в России, а институционалы готовы их предлагать. Однако в действиях участников рынка наблюдается некая сдержанность и однотипность в выборе актива-привязки. Абсолютное большинство в качестве базового актива использует крупнейшие зарубежные ETF на Биткойн и Эфириум, и для этого есть свои причины.

## ПОЧЕМУ ETF: ЛОГИКА ВЫБОРА БАЗОВОГО АКТИВА

Подавляющее большинство структурных продуктов на российском рынке сегодня опираются на ETF от BlackRock (iShares Bitcoin Trust и iShares Ethereum Trust). Такой выбор объясняется сразу несколькими факторами.

Во-первых, участники рынка действуют максимально осторожно в условиях нормативных ограничений. Формально в своих письмах Банк России допустил возможность привязки к криптовалютам, однако российское законодательство о рынке ценных бумаг по-прежнему не признаёт цифровые валюты базовым активом для финансовых инструментов.

### Текущий перечень базовых активов для финансовых инструментов (ПФИ и структурных облигаций)

Закон «О рынке ценных бумаг»<sup>22</sup> и Указание о ПФИ<sup>23</sup> устанавливают следующий закрытый перечень базовых активов:

- ценные бумаги,
- товары,
- валюта,
- процентные ставки,
- уровень инфляции,
- кредитные события,
- официальная статистическая информация,
- физические, биологические и (или) химические показатели состояния окружающей среды,
- договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами,
- индексы, рассчитываемые на основании одного или совокупности нескольких указанных выше показателей.

<sup>22</sup> Абз. 2 п. 1 п. 23) ст. 2 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

<sup>23</sup> п. 1 Указания Банка России от 16.02.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов».



Как видно, криптовалюты в этот список не входят, поэтому прямое использование BTC или ETH пока невозможно. Опора на иностранные ETF позволяет обойти это ограничение: формально базовым активом становится ценная бумага (допустимая законом), а фактически инвесторы получают криптоэкспозицию.

Во-вторых, выбор в пользу именно BlackRock объясняется высокой ликвидностью и доверием к инфраструктуре крупнейшего мирового управляющего. ETF от BlackRock торгуются в значительных объёмах, имеют развитую систему хранения и расчётов, а значит, снижают операционные и инфраструктурные риски для российских эмитентов. Для регулятора это также сигнал надёжности: базовый актив находится в юрисдикции с устойчивым правовым режимом и высоким уровнем институционального контроля.

## ИТОГИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

За последние полтора года Россия прошла путь от полного запрета до появления первых структурных продуктов с криптоэкспозицией. Этот шаг уже изменил инвестиционный ландшафт: криптовалюта фактически признана частью финансового рынка, пусть и в опосредованной форме. Инвесторы получили возможность легально участвовать в динамике нового класса активов, а регулятор — удерживать процесс в правовом поле и контролировать риски.

Оптимистичный сценарий предполагает, что до конца текущего или же в начале следующего года цифровые валюты будут официально включены в перечень базовых активов для финансовых инструментов. Эмитенты и участники рынка, использующие их в качестве базовых активов, столкнутся с вопросами выбора данных для фиксингов и способов хеджирования, площадок и контрагентов для приобретения криптовалют (что, в свою очередь, может простимулировать развитие необходимой инфраструктуры).

Следующим шагом может стать допуск криптоактивов в биржевые фонды, что расширит круг участников рынка и закрепит криптовалюты в портфелях не только квалифицированных, но и розничных инвесторов. Напомним, что в настоящее время в состав активов ПИФ (в т.ч. биржевых) не могут входить цифровые валюты, деривативы на цифровые валюты и ценные бумаги криптобирж.<sup>24</sup> Такой сценарий потребует детальной проработки регулирования фондов коллективных инвестиций с точки зрения надзора, инфраструктуры хранения криптоактивов и их оценки.

Таким образом, криптопродукты в различных конфигурациях — от структурных облигаций и деривативов до паёв фондов с криптоэкспозицией — имеют все шансы занять прочное место в российской финансовой системе. Россия, двигаясь в русле глобальной институционализации, может превратить криптовалюты из нишевого сегмента в полноценный элемент инвестиционного рынка.

---

<sup>24</sup> п. п. 2.12 и 2.13 Указания Банка России от 05.09.2016 № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов».



## АНАЛИТИЧЕСКИЙ МАТЕРИАЛ ПОДГОТОВЛЕН КОМАНДОЙ RUMBERG

### **Илья Рыненков**

Partner

### **Руслан Сабиров**

Structuring

### **Александр Кудрявцев**

Legal

[rumberg.ru](http://rumberg.ru)

## ДИСКЛЕЙМЕР

Информация, представленная в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, гарантией или обещанием будущей эффективности инвестиций и (или) доходности от инвестирования. Услуги и товары, упомянутые в настоящем материале, могут не соответствовать Вашим инвестиционным целям, уровню ожидаемого Вами дохода и допустимого для Вас риска. Результаты инвестирования в прошлом не определяют и не являются гарантией доходности от инвестирования в будущем, достижение ожидаемой или прогнозируемой доходности не гарантируется и не обещается. Стоимость товаров, описанных в настоящем материале, может как уменьшаться, так и увеличиваться в зависимости от рыночной ситуации. Сохранность инвестированных средств также не гарантируется.

Все расчеты и графические изображения приведены исключительно в качестве иллюстрации.

При создании настоящего материала были приложены разумные усилия для получения информации из надежных источников, при этом не может быть гарантировано, что содержащиеся в ней информация или оценки являются достоверными, точными или полными. Настоящий материал ни в целом, ни частично не содержит намеренно неверно изложенной информации.



## ПРИЛОЖЕНИЕ

Таблица. Продукты с криптоэкспозицией на российском рынке

Кто запустил	В какой форме	Базовый актив	Срочность продукта	Сар на рост	Защита капитала*	Объем, млн. руб.
Румберг / Альфа Капитал	CO**	1.USD/RUB (CBR); 2. ETF (BTC)	1.5 года	60%	100%	55,7
Сбербанк КИБ	CO (CIB-CO-545)	1.USD/RUB (CBR); 2. ETF (BTC)	1 год	Нет	Нет	500
Сбербанк КИБ	CO (CIB-CO-545)	1.USD/RUB (CBR); 2. ETF (BTC)	5 лет	Нет	Нет	499,3
Сбербанк КИБ	CO (CIB-CO-546)	1.USD/RUB (CBR); 2. ETF (BTC)	3 года	100%	Нет	99,6
Сбербанк КИБ	CO (CIB-CO-548)	1.USD/RUB (CBR); 2. ETF (BTC)	3 года	Нет	Нет	101
Сбербанк КИБ	CO (CIB-CO-549)	1.USD/RUB (CBR); 2. ETF (BTC)	5 лет	Нет	Нет	301
Сбербанк КИБ	CO (CIB-CO-550)	1.USD/RUB (CBR); 2. ETF (BTC)	3 года	Нет	Да	118, 7
ВТБ	CO (C-1-177)	ETF (BTC)	2 года	50%	100%	72,8
ВТБ	CO (C-1-178)	ETF (BTC)	2 года	50%	100%	75,7
ВТБ	CO (C-1-181)	ETF (BTC)	2 года	50%	100%	109,9
ВТБ	CO (C-1-182)	ETF (BTC)	3 года	Нет	Нет	87,4
ВТБ	CO (C-1-183)	ETF (BTC)	1 год	Нет	Нет	54,9
ВТБ	CO (C-1-1502)	ETF (BTC)	3 года	Нет	Нет	12,78
Мосбиржа	Фьючерс	ETF (BTC)	3 мес.	Нет	Нет	39 297
Мосбиржа	Фьючерс	ETF (ETH)	3 мес.	Нет	Нет	4 352



## ПРИЛОЖЕНИЕ

Таблица. Продукты с криптоэкспозицией на российском рынке

Кто запустил	В какой форме	Базовый актив	Срочность продукта	Сар на рост	Защита капитала*	Объем, млн. руб.
БКС	Опцион	ETF (BTC)	1 год	50%	80%	н.д.
БКС	Опцион	ETF (BTC)	3 года	100%	100%	н.д.
БКС	Опцион	ETF (BTC)	5 лет	100%	100%	н.д.
БКС	Опцион	ETF (ETH)	1 год	50%	85%	н.д.
БКС	Опцион	ETF (ETH)	3 года	100%	100%	н.д.
БКС	Опцион	1.ETF (BTC); 2.ETF (ETH)	3 года	100%	100%	н.д.
БКС	Опцион (Цифровой доход Участие)	1.ETF (BTC); 2.ETF (ETH)	5 лет	100%	100%	н.д.
БКС	Опцион (Криптодоход Участие)	1.ETF (BTC); 2.ETF (ETH)	5 лет	100%	100%	н.д.
БКС	Фьючерс	ETF (BTC)	3 мес.	Нет	Нет	н.д.
БКС	Фьючерс	ETF (ETH)	3 мес.	Нет	Нет	н.д.
БКС	Форвард	Акции Coinbase и MicroStrategy	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Цифра Брокер	Форвард	ETF (BTC)	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Цифра Брокер	Форвард	ETF (ETH)	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Альфа-Банк (А-Токен)	ЦФА***	ETF (BTC)	1 мес.	н.д.	н.д.	н.д.
Альфа-Банк (А-Токен)	ЦФА	ETF (ETH)	1 мес.	н.д.	н.д.	н.д.
Т-Банк (Атомайз)	ЦФА	BTC	1 мес.	Нет	Нет	8,8

\*Примечание: если в столбце «Защита капитала» указано «есть», то предполагается, что при заданных параметрах инструмента инвестор в конце срока получит обратно весь изначально вложенный капитал или определенную часть изначально вложенного капитала в %. Тем не менее это не означает, что возврат капитала всегда обеспечивается эмитентом/стороной по сделке в полном объеме.

При определенных обстоятельствах, предусмотренных эмиссионной документацией или документацией по деривативам, инвестор все еще может потерять все вложенные средства.

\*\*структурные облигации как они определены в ст. 27.1-1 Закона о РЦБ.

\*\*\*цифровые финансовые активы как они определены в Законе о ЦФА.