

**Отраслевой анализ динамики развития рынка цифровых финансовых активов**

**Научный руководитель – Лapidус Лариса Владимировна**

***Жибурт Полина Евгеньевна***

*Студент (магистр)*

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра экономики инноваций, Москва, Россия

*E-mail: polinaerikazhiburt@gmail.com*

Цифровые финансовые активы (ЦФА) – новый инструмент для привлечения капитала российскими компаниями. Технологическая основа токенизированных активов открывает широкие финансовые возможности и для инвесторов, и для эмитентов [1]. За 2023-2024 гг. объем рынка ЦФА вырос в несколько раз [4]. Для прогнозирования дальнейшего развития рынка в целом имеют значение факторы, влияющие на доходность, объёмы и скорость выпуска ЦФА. Понимание отраслевого распределения цифровых финансовых активов – одна из актуальных составляющих такого прогноза, которая позволит инвесторам и потенциальным новым эмитентам лучше управлять своими действиями на рынке ЦФА. Ввиду «молодости» финансового инструмента (первый ЦФА был выпущен в июне 2022 г. [3]) этот аспект рынка мало изучен.

Целью данного исследования является выявление особенностей выпускаемых ЦФА с точки зрения отраслевой принадлежности компании-эмитента. Для этого был проведён количественный анализ показателей выпусков ЦФА – как находящихся в обращении на рынке, так и погашенных. Период наблюдения – с 13.05.2024 по 01.03.2025, всего 8 наблюдений со средним интервалом 42 дня. Информационную базу исследования составляют данные портала-агрегатора финансовой информации Сbonds.

В рамках исследования рассмотрены следующие группы показателей:

- *Количество эмитентов ЦФА и количество выпусков ЦФА.* С точки зрения представленности на рынке ЦФА эмитентов той или иной отрасли, рынок развивается равномерно, с незначительным доминированием компаний из сфер строительства зданий, оптовой торговли, информационных технологий, банковской отрасли. По количеству выпусков ЦФА очевидно доминирование финансовых и IT-организаций на рынке. Оно особенно заметно с 3-го квартала 2024 г. в связи со скачком количества выпусков ЦФА на рынке, относящихся к компаниям банковской отрасли. Одновременный резкий рост количества погашенных выпусков ЦФА аналогично происходит за счёт банковской сферы. Вероятно, на такое распределение влияет тот факт, что некоторые крупные банки являются не только эмитентами ЦФА, но и операторами информационных систем (ОИС) – платформ для размещения ЦФА [2].
- *Совокупный объем выпусков ЦФА.* Распределение суммарного объема выпусков ЦФА как в обращении, так и погашенных, указывает на доминирование активов, выпущенных банками. Если рассматривать отношение суммарного для отрасли объема выпусков к количеству эмитентов и к количеству выпусков, выявляется скачок для рынка ЦФА в обращении в августе 2024 года. До скачка первое отношение для банковской отрасли превышало среднее по остальным отраслям в среднем в 7,65 раз, а после (и по настоящее время) – в среднем в 22 раза; по второму соотношению до скачка – в 1,55 раз, после – в 2 раза.
- *Средняя доходность ЦФА с фиксированной ставкой процента годовых по отрасли.* Такие ЦФА рассмотрены как в совокупности, так и с разделением на ЦФА с

периодическими купонами и с выплатой процентов при погашении. Средняя ставка доходности по ЦФА отдельных отраслей значительно отличалась от математической средней по остальным. В сфере недвижимости с октября 2024 г. по настоящее время она отличается в среднем в 6,4 раз, в сфере оптовой торговли превышение было кратковременным (в течение месяца) в среднем в 2,5 раза. Разделение результатов по способу выплат купона показало, что эти аномалии относятся к ЦФА с выплатой процента при погашении. Среди ЦФА с периодическими купонными выплатами было выявлено, что в течение первой половины периода наблюдения ставка по ЦФА эмитентов-производителей строительных материалов была ниже средней по остальным отраслям в среднем в 2,9 раз.

- *Длительность периода размещения и длительность периода обращения.* Значительных отраслевых отличий по этим параметрам для ЦФА с купонными выплатами нет. Среди ЦФА с выплатой процентов при погашении три группы эмитентов (финансовые рынки, прочие финансовые институты, строительство зданий) имели заметно больший период размещения до декабря 2024 г. Определены пять сфер с длинными периодами обращения (от 3 до 10 лет): строительство сооружений, лизинг и аренда, профессиональные услуги, ИТ сервисы и программное обеспечение, производство продуктов и напитков. Для большинства сфер период обращения для ЦФА с фиксированными ставками вне зависимости от способа выплаты процентов остаётся стабильным на протяжении всего периода наблюдения и занимает до 500 дней.

Таким образом, совокупность параметров указывает на доминирование на рынке ЦФА ИТ-, финансовых и строительных компаний. Разница между математической средней из среднеотраслевых значений показателей и истинной средней показателей ЦФА подтверждает влияние указанных сфер на общие характеристики рынка.

За период наблюдения (292 дня) средняя доходность ЦФА с фиксированной ставкой выросла: для ЦФА с купонными выплатами – с 17,6% до 23,3% годовых; для ЦФА с выплатой дохода при погашении – с 15,2% до 25,8%. Период размещения ЦФА с купонными выплатами сократился с 9,6 дней до 8,4 дней; а период обращения увеличился с 303,7 дней до 353,8 дней. Для ЦФА с выплатой процентов при погашении средний период размещения сократился с 4 до 2,6 дней, период обращения заметно сократился – с 1420 до 657 дней. Таким образом, доходность на рынке ЦФА увеличивается, а период обращения для активов с купонными выплатами увеличивается, а с выплатой при погашении сокращается, что отражает пересмотр долгосрочных стратегий эмитентов в отношении ЦФА и показывает способность рынка ЦФА быстро адаптироваться при изменении экономических условий.

Цифровые финансовые активы – гибкий инструмент, доступный компаниям любого профиля для привлечения финансирования на варьирующихся условиях, но сегодня темп развития рынка ЦФА и основные тренды задаются крупными и быстрыми игроками.

### Источники и литература

- 1) Андрюшин С.А. Токенизация реальных активов: классификация, платформы, приложения, возможности и проблемы развития // Russian Journal of Economics and Law. 2024. No. 18(1). С. 88-104.
- 2) Банк России. Операторы информационных систем: [https://www.cbr.ru/vfs/finmarket/s/files/supervision/list\\_ois.xlsx](https://www.cbr.ru/vfs/finmarket/s/files/supervision/list_ois.xlsx)
- 3) Лайтхаус - финансовая экосистема. В России появился новый финансовый инструмент: <https://www.cfa.digital/28-06-2022>
- 4) Cbonds. Цифровые финансовые активы в России: <https://cbonds.ru/dfa/>