

# Новые виды индексных ЦФА

Токенизация активизируется,  
но все еще значительно уступает  
по объемам долговым ЦФА

24 ФЕВРАЛЯ 2025



### Анализ рынка долговых ЦФА (сентябрь 2024 г.)



### Количество базовых активов ЦФА растёт (апрель 2024 г.)



### Поступательное развитие рынка ЦФА (ноябрь 2023 г.)



### Введение в цифровые финансовые активы (июнь 2023 г.)



## Новые виды индексных ЦФА

Токенизация активизируется, но все еще значительно уступает по объемам долговым ЦФА

Объем выпущенных в 2024 году цифровых финансовых активов (ЦФА) достиг 550 млрд руб. Несмотря на то что большая часть объема пришлось на долговые ЦФА (98%), список базовых активов, лежащих в основе индексных ЦФА, тоже заметно расширился. Также выросло число ОИС (с 10 до 14) и количество эмитентов ЦФА (до 245), однако основной объем размещений по-прежнему обеспечивают эмитенты – крупные банки. Одним из направлений дальнейшего развития рынка может стать использование ЦФА в трансграничных расчетах. По сообщениям в СМИ, в 2024 году была проведена первая такая сделка с Белоруссией.

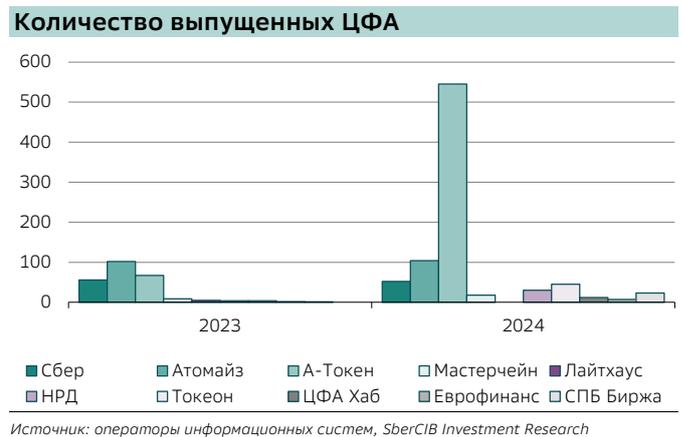
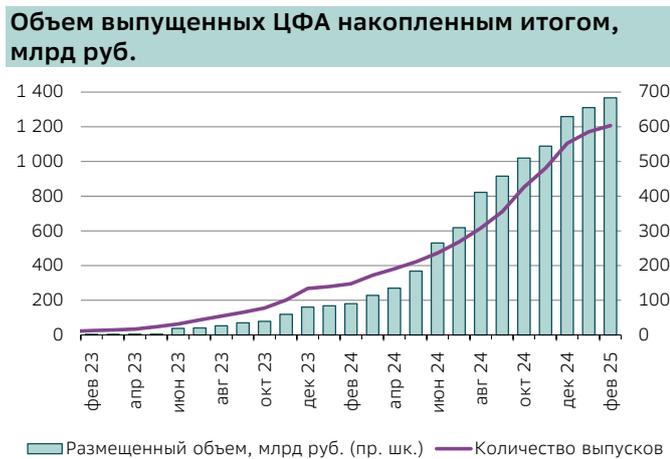
- **Основной объем рынка по-прежнему сконцентрирован на небольшом числе ОИС и эмитентов.** Объем ЦФА, выпущенных в 2024 году (550 млрд руб.), в семь раз превзошел объем размещений 2023 года, а объем, накопленный за время существования рынка, достиг 684 млрд руб. При этом рынок остается высококонцентрированным: несмотря на то что число ОИС достигло 14, более 80% всех размещений (по объему) проходят на двух платформах. Количество уникальных заемщиков увеличилось до 245, но 57% размещенного объема пришлось на двух крупнейших эмитентов – Альфа-Банк и ВТБ.
- **Появляются новые виды базовых активов индексных ЦФА.** Среди них – подборки акций и облигаций, венчурные инвестиции, благотворительный фонд и другие. Большинство таких ЦФА были выпущены на платформах Сбер и Атомайз.
- **Увеличивается разнообразие товаров в основе гибридных цифровых прав (ГЦП).** В прошлом году список товаров, лежащих в основе ГЦП, пополнился винами, тортами, духами, планшетами и т. п. Однако объем всех выпущенных ГЦП за 2022–2024 гг. остается крайне незначительным – всего 740 млн руб. Большая часть ГЦП по-прежнему приходится на золото (98% объема).
- **Первая трансграничная сделка с ЦФА в международных расчетах.** В 2024 году появилась законодательная возможность использования ЦФА в международных расчетах, а в конце года – и сообщения о первых сделках с Белоруссией. Также был разрешен допуск иностранных ЦФА к обращению на российских блокчейн-платформах.

## Обзор рынка ЦФА

### ДИНАМИКА РЫНКА

В 2024 году объем рыночных размещений ЦФА вырос до 550 млрд руб., в семь раз превысив уровень предыдущего года. В результате суммарный объем выпусков, размещенных на рынке ЦФА с момента его появления, достиг 684 млрд руб. (без учета частных размещений, см. ниже). Объем ЦФА в обращении на текущий момент составляет 242 млрд руб. Ликвидность вторичного рынка ЦФА постепенно увеличивается: по данным ЦБ РФ, объем сделок с ЦФА на вторичном рынке вырос с 0,24 млрд руб. в 2К24 до 29,1 млрд руб. в 3К24.

В прошлом году стало возможным проведение «частных размещений» выпусков ЦФА по закрытому списку инвесторов. В таком случае эмитент имеет право не публиковать решение о выпуске. По данным Sbondz, в сентябре было проведено одиннадцать таких сделок общим объемом 47,8 млрд руб. Эмитентом всех выпусков стал Сбер, разместивший их на собственной платформе ОИС. О других нерыночных сделках информация отсутствует.



### УЧАСТНИКИ РЫНКА

Число операторов информационных систем (ОИС) продолжает увеличиваться. За 2024 год оно выросло на четыре и достигло 14. Последними были зарегистрированы Т-Банк, Токеник (принадлежит ЗПИФ «Технологии доверия»), ВТБ Капитал Трейдинг и Межрегиональный регистраторский центр. При этом все операторы информационных систем по-прежнему централизованно не связаны между собой, несмотря на наличие двух операторов обмена (МосБиржи и СПБ Биржи).

Несмотря на рост числа ОИС, почти весь объем рыночных размещений ЦФА в 2024 году пришелся всего на трех операторов: А-Токен (его доля составила 60%), Мастерчейн (20%) и Токеон (5%).

Концентрация выпусков ЦФА среди крупнейших эмитентов также остается высокой. На выпуски Альфа-Банка, размещенные на его собственной платформе А-Токен, пришлось 47% объема 2024 года. Также значимую долю объема в прошлом году обеспечили ВТБ (20%), Промсвязьбанк (5%), Ростелеком (4%), Совкомбанк (3%) и АФК Система (3%).

По данным ЦБ РФ, в 3К24 количество зарегистрированных пользователей платформ выросло до 240,6 тыс. физических (плюс 23% кв/кв) и 481 юридического лица (плюс 210% кв/кв). Из этого числа инвесторами в ЦФА стали 98,5 тыс. физлиц и 98 юрлиц.

Возможному дальнейшему росту вложений частных инвесторов в ЦФА будет способствовать работа ОИС над развитием собственных платформ и упрощением доступа к инвестированию для физических лиц. Так, некоторые ОИС уже добавляют ЦФА в свои инвестиционные приложения, а МосБиржа провела пилотное размещение ЦФА на «Финуслугах».

### Новые виды индексных ЦФА

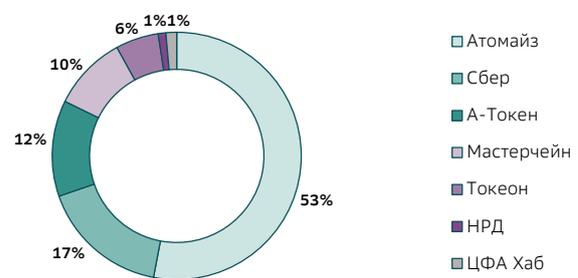
В 2024 году, помимо стремительного роста долговых ЦФА на денежное требование (98% всего объема выпущенных ЦФА), произошло и расширение перечня базовых активов, которые лежат в основе индексных ЦФА на денежное требование. Усложняется и структура новых индексных ЦФА: несмотря на то что пока ни один эмитент не выпустил ЦФА, в основе которого были бы права владения на эмиссионные ценные бумаги, появляются ЦФА на денежное требование с привязкой к цене на эмиссионные ценные бумаги или портфель из них. Помимо ЦФА, отслеживающих цены на публичные активы, также были выпущены ЦФА на банковские кредиты, проектное финансирование и т. п. (некоторые мы рассмотрим ниже). Напомним, что принять участие в размещении индексных ЦФА могут только квалифицированные инвесторы.

**Распределение эмитентов по доле рынка от объема размещения в индексных ЦФА**



Источник: операторы информационных систем, SberCIB Investment Research

**Распределение ОИС по количеству размещенных на них выпусков индексных ЦФА**



Примечание. Расчет количества размещенных выпусков индексных ЦФА произведен по числу решений о выпуске ЦФА. На графике не учтены выпуски Норникеля на акции и Альфа-Банка на золото, так как их совокупное количество составляет более 99% всех выпусков на рынке ЦФА.

Источник: операторы информационных систем, SberCIB Investment Research

Основная часть рынка индексных ЦФА (77%, 23,5 млрд руб.) приходится на ЦФА с привязкой к цене акций Норникеля, выпущенные в рамках мотивационной программы для сотрудников компании. Среди прочих крупных эмитентов индексных ЦФА следует отметить Альфа-Банк (11% рынка) и Хайдаут (ЦФА с привязкой к индексу цены квадратного метра недвижимости, 5%). Наибольшее количество размещений индексных ЦФА было проведено на платформах ОИС Атомайз, Сбер и А-Токен.

**Индексные ЦФА, выпущенные в 2022–2024 гг.**

ОИС	Эмитент	Актив, к стоимости которого привязана стоимость ЦФА	Объем, млн руб.	ОИС	Эмитент	Актив, к стоимости которого привязана	Объем, млн руб.
Атомайз	Цифровые активы	Акции	23 514	Атомайз	Ресурс-Инвест	Платина	5,3
Мастерчейн	Хайдаут	Недвижимость	1 500	Атомайз	Т-Страхование	Благотворительный фонд	5,0
А-Токен	Альфа-Банк	Акции	1 379	Атомайз	Ресурс-Инвест	Рутений	4,8
А-Токен	Альфа-Банк	Золото	1 280	Мастерчейн	Экспобанк	Бриллиант	3,1
Атомайз	Факторинговая компания Обороты	Дебиторская задолженность	500	Атомайз	Самолет плюс ЦФА	Недвижимость	2,9
А-Токен	Альфа-Банк	ПИФ	500	Атомайз	Твой дом	Акции	2,8
Атомайз	Росбанк	Индекс МосБиржи	500	Мастерчейн	Универсальный Блокчейн	Проект	1,0
А-Токен	Джи-Групп	Недвижимость	350	Атомайз	Галерея произведений искусств "Система"	Картина	1,0
Атомайз	Восход Диджитал	Венчурный капитал	183				
Сбер	Русал	Алюминий	102	Мастерчейн	Сфера Эстейт	Золото	0,7
А-Токен	Альфа-Банк	Банковский кредит	100	Атомайз	Красцветмет	Родий	0,5
Атомайз	Т-Банк	Банковский кредит	100	ЦФА Хаб	Банк Раунд	Заем	0,5
А-Токен	ФСКЗ А	Недвижимость	100	Сбер	Сбербанк	ДТ/бензин	0,5
Токеон	Т-М	Доходы от золотомата	59	Атомайз	Красцветмет	Иридий	0,2
А-Токен	АЛРОСА	Бриллиант	54	Сбер	Сбербанк	Портфель акций	0,1
Атомайз	Джи-Групп	Недвижимость	51	Мастерчейн	Сфера Эстейт	Серебро	0,1
Атомайз	Ресурс-Инвест	Палладий	27	Токеон	Интерра	Золото	0,1
Сбер	Сбербанк	Индекс на недвижимость SBERDSMI	25	Атомайз	Красцветмет	Палладий	0,1
Атомайз	Ресурс-Инвест	Корзина металлов	22	Сбер	СБК Паритет	Недвижимость	0,1
Сбер	Сбербанк	Золото	13	Атомайз	Красцветмет	Золото	0,1
МосБиржа	Воскресение	Благотворительный фонд	10	Сбер	Сбербанк	Гарантия	0,1
Сбер	Сбербанк страхование	Запуск космического аппарата	10	Атомайз	Красцветмет	Платина	0,04
Мастерчейн	Битривер Рус	ЦОД	10	Атомайз	Красцветмет	Рутений	0,02
Атомайз	Ресурс-Инвест	Иридий	8	Сбер	Сбербанк	Портфель облигаций	0,01
Атомайз	Ресурс-Инвест	Родий	7	Атомайз	Красцветмет	Серебро	0,001

Примечание: выпуски индексных ЦФА расположены в порядке убывания размещенного объема.

Источник: операторы информационных систем, SberCIB Investment Research

## Описание некоторых новых видов индексных ЦФА

### ЦФА НА ДИЗЕЛЬНОЕ ТОПЛИВО И БЕНЗИН

Сбер разместил ЦФА, номинал которых индексируется на цену дизельного топлива и на цену бензина. Объем размещения в сумме по двум выпускам составил около 0,5 млн руб. Срок обращения выпусков – три–пять месяцев (в зависимости от даты приобретения).

### ЦФА НА АЛЮМИНИЙ

РУСАЛ выпустил ЦФА, номинал которых индексируется на цену алюминия. Объем выпуска составил 102 млн руб., а его срочность – три месяца.

### ЦФА НА ИНДЕКСЫ АКЦИЙ И ОБЛИГАЦИЙ ОТ СБЕРА

Сбер разместил два выпуска индексных ЦФА: номинал первого выпуска привязан к индексу подборки российских акций, а второго – к индексу подборки облигаций с реинвестированием. Подборки эмиссионных инструментов для индексов составляются командой аналитиков Sber CIB Investment Research (их состав меняется в зависимости от рекомендаций аналитиков). ЦФА погашаются в сентябре–октябре 2027 года, при этом приобрести их можно почти вплоть до даты погашения.

### ЦФА НА БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ

В 2024 году Альфа-Банк разместил ЦФА на кредит, выданный в 2022 году в пользу ООО «РЕСО-Лизинг». По кредитному договору выплата процентов осуществляется ежемесячно, а основной долг погашается ежеквартально равными частями начиная с 3К24 (по 25% в квартал). Выплаты по ЦФА «зеркалируют» выплаты процентов и основного долга по кредиту. Однако отметим, что процентная ставка по ЦФА (КС + 1,5 п. п.) не равна процентной ставке по кредитному договору (не раскрывается). Объем выпуска ЦФА и лежащего в его основе кредита составил 100 млн руб.

### **ЦФА НА ДОЛИ В ВЕНЧУРНОМ ФОНДЕ**

Венчурный фонд «Восход» разместил два выпуска ЦФА на сумму 183 млн руб. для расширения базы инвесторов. Фонд специализируется на технологичных проектах, а объем средств в управлении составляет 18 млрд руб. Якорным инвестором фонда является холдинг «Интеррос». Доходность ЦФА зависит от доходов от инвестиционных активов. ЦФА погашаются в феврале 2031 года, однако также предусмотрено досрочное погашение, например, в случае нецелевого использования средств. Минимальный объем покупки составляет 500 тыс. руб. Таким образом, в данном случае выпуск ЦФА позволил снизить порог входа на венчурный рынок.

### **ЦФА КАК ИНСТРУМЕНТ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ**

Выпуск ЦФА от Универсального Блокчейна предлагает инвесторам участвовать в финансировании проекта на платформе Digital Rank. Этот выпуск ЦФА также соответствует принципам исламского финансирования (сукук). При погашении ЦФА на выплаты по данному выпуску направляется половина средств, полученных от коммерческого использования платформы и зачисленных на счет исламского финансирования платформы, за вычетом расходов на ее создание и запуск. Срок обращения данного выпуска ЦФА составляет 2,5 года, а объем размещения – 1 млн руб.

### **ЦФА КАК ПОЖЕРТВОВАНИЕ В БЛАГОТВОРИТЕЛЬНЫЙ ФОНД**

Благотворительный фонд «Воскресение» выпустил ЦФА на финансирование строительства храма. Инвестируя средства в эти ЦФА, инвестор жертвовал средства на благотворительность. Как следствие, при погашении он имел право на денежное требование только разницы между ценой приобретения ЦФА при размещении и суммой денежных средств, направленных эмитентом на проведение работ по строительству храма, то есть только на нераспределенные средства – если таковые бы остались (но не менее 0,01 рубля). Прочие выплаты не были предусмотрены. ЦФА имели короткую срочность (один месяц), а объем выпуска составил 6 млн руб.

### **ЦФА КАК ИНСТРУМЕНТ ХЕДЖИРОВАНИЯ ДЛЯ СТРАХОВОЙ КОМПАНИИ**

Компания «Сбербанк страхование» выпустила ЦФА, выплаты по которым были привязаны к результату запуска космического аппарата государственной корпорации «Роскосмос». Решением о выпуске был предусмотрен сценарный объем выплат при погашении: в случае успешного запуска владельцы ЦФА при погашении должны были получить 104% от его номинала, в случае аварийного или частично успешного запуска – лишь 4% от номинала и, наконец, если запуск был бы перенесен – 100,02% от номинала. «Роскосмос» подтвердил, что запуск ракеты «Союз-2.1а» с Байконура к МКС прошел успешно; как следствие, инвесторы получили дополнительный доход в размере 4% вложений. ЦФА имели срок обращения менее одного месяца, а объем выпуска составил 10 млн руб.

### **ЦФА «ЦИФРОВОЙ КИЛОМЕТР»**

ООО «Цифровой километр» предложило инвесторам долговые ЦФА (без привязки к цене какого-либо индекса), ставка купона по которым будет каждый квартал снижаться на 1 п. п. – с текущих 23% годовых до 20% (купон выплачивается ежеквартально). Однако сверх заранее установленных купонных выплат предусмотрена возможность выплаты дополнительного вознаграждения инвесторам в размере 2% от номинала в виде бонусов СберСпасибо, если грузовики КАМАЗ, заложенные в качестве обеспечения по выпуску, проедут более 11 500 км до погашения ЦФА. Таким образом, через выплату СберСпасибо

эмитент компенсирует снижение рыночной стоимости залога. Срочность выпуска – один год.

### Новые виды гибридных цифровых прав (ГЦП)

Гибридные ЦФА включают в себя ЦФА и утилитарные цифровые права (создаваемые и оборачиваемые в информационной системе права требования передачи какого-либо предмета (товара) или интеллектуальных прав, права требования выполнения работ или оказания услуг).

Большинство ГЦП имеют схожую структуру, предоставляя владельцам право выбрать при погашении одну из двух опций: получение денежных средств или получение определенного товара. В 2024 году список таких товаров пополнился винами, тортами, духами, планшетами и сертификатами зеленой электроэнергии. Однако несмотря на увеличение числа базовых активов, лежащих в основе индексных ЦФА, большая доля выпущенных ГЦП по-прежнему приходится на золото: их накопленный объем с 2023 года составляет 730 млн руб. (98% объема всех ГЦП).

Гибридные ЦФА			
ОИС	Эмитент	Актив	Размещенный объем, тыс. руб.
А-Токен	Альфа-Банк	Золото	730 501
Атомайз	Цифровое наследие	Аудиовизуальное произведение	7 155
Токеон	Меркурий	Вино	1 970
Мастерчейн	КНС Групп	Планшет	1 600
Токеон	Илери	Духи	510
Атомайз	Росбанк	Золото	170
СПБ Биржа	Карбон Зиро	Сертификат зеленой электроэнергии	16
Токеон	Токены	Торт	10
Атомайз	Федерация фиджитал спорта	Аудиовизуальное произведение	2

Источник: операторы информационных систем

## Перспективы развития рынка ЦФА

### ОПРОСЫ ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ

На протяжении 2023–2024 гг. мы задавали населению вопросы о ЦФА в рамках опроса для «Потребительского индекса Иванова» (опрос проводится исследовательским агентством Terra Pulse Group от имени SberCIB Investment Research среди 2,3 тыс. респондентов, проживающих в 164 городах РФ с населением свыше 100 тыс. жителей). Респондентов спрашивали об их интересе к инвестициям в ЦФА, а также об объеме средств и доле инвестиционного портфеля, которые они готовы вложить в цифровые активы.

За последний год доля респондентов, готовых инвестировать в ЦФА, выросла на 1,3 п. п., достигнув 8,3%. Примечательно, что в 2П24 впервые значительно выросла медиана суммы, которую все респонденты, желающие инвестировать (не только имеющие активные брокерские счета), готовы вложить в ЦФА: в 2К23 она составляла 10 тыс. руб., а в 4К24 – уже 15 тыс. руб. Одной из причин этого могло послужить повышение осведомленности о ЦФА. Однако потенциальная доля ЦФА в портфелях активных клиентов брокеров не изменилась: она по-прежнему остается значительной, составляя 20%, что соответствует уровню начала 2024 года.



Источник: SberCIB Investment Research (на основе опроса, проводимого исследовательским агентством Terra Pulse Group)

### ЦФА в ТРАНСГРАНИЧНЫХ ПЛАТЕЖАХ И ОПЕРАЦИЯХ С НЕРЕЗИДЕНТАМИ

В 2022–2024 гг. на фоне расширения санкций против ключевых расчетных финансовых организаций России возросла востребованность ЦФА в качестве возможного средства расчетов с нерезидентами. Законодательно возможность использовать ЦФА в международных расчетах была закреплена в конце февраля 2024 года, а в конце года уже появились новости о первых сделках с Белоруссией и другими дружественными странами (их список не раскрывается). Кроме того, с августа 2024 года регулятор разрешил обращение иностранных ЦФА на российских блокчейн-платформах. Как сообщается, некоторые ОИС уже работают в этом направлении. Так, Сбер планирует интегрировать свою платформу с публичным блокчейном, что упростило бы взаимодействие с иностранными эмитентами и инвесторами. Уже было проведено успешное тестирование такой возможности путем выпуска токена ЦФА на блокчейне Ethereum. В то же время есть платформы, которые, как сообщается, не планируют осуществлять трансграничные расчеты с ЦФА (например, Лайтхаус).

## Ограничение ответственности