

# Цифровые финансовые активы

## Количество базовых активов растет

25 АПРЕЛЯ 2024



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

Источник: SberCIB Investment Research

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

Источник: SberCIB Investment Research

# Цифровые финансовые активы

## Количество базовых активов растёт

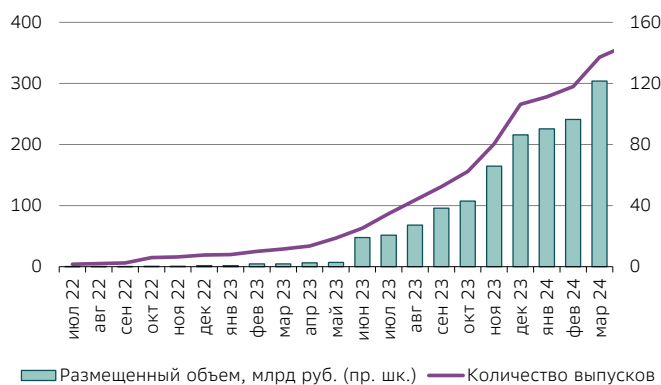
С начала 2024 года объем эмиссии ЦФА составил 47 млрд руб., а за весь период существования рынка (с 2022 года) этот показатель достиг 133 млрд руб. накопленным итогом. Инструменты усложняются: расширился перечень базовых активов, лежащих в основе ЦФА на денежное требование, растёт число гибридных ЦФА на объекты искусства. Важными этапами для развития рынка служат первые партнерства между операторами информационных систем (ОИС), что поможет повысить ликвидность вторичного рынка в будущем.

- **С начала года рынок вырос более чем на 50%.** Продолжают расти преимущественно объемы ЦФА на денежное требование, их выпуск достиг 133 млрд руб. накопленным итогом (365 выпусков). Увеличивается количество выпусков гибридных ЦФА: их уже более 58 шт., однако выпущенный объем невелик – всего 68,8 млн руб.
- **Первая сделка с участием оператора обмена и коллаборация платформ ОИС.** В 1К24 оператором информационных систем стал еще один финансовый институт – Тинькофф Банк, и на текущий момент в ЦБ зарегистрировано 11 ОИС. Также расширяется список операторов обмена: к уже зарегистрированной в прошлом году Московской бирже добавилась СПБ Биржа, однако на практике пока по-прежнему не сформирован централизованный вторичный рынок ЦФА. Пока совершена единственная тестовая сделка по вторичному обращению ЦФА с оператором обмена – МосБиржей. Помимо этого, была реализована коллаборация двух финансовых институтов на рынке ЦФА, когда два ОИС подключились к платформам друг друга.
- **Принят закон, разрешающий использовать ЦФА для международных расчетов.** Президент РФ подписал закон, который позволяет использовать ЦФА во внешней торговле. Предполагается, что использование цифровых активов для обслуживания внешнеторговых операций поможет российским импортерам и экспортерам активнее взаимодействовать с дружественными странами.
- **Дальнейшее развитие рынка.** Мы полагаем, что в ближайшее время будет расширяться перечень базовых активов, лежащих в основе ЦФА на денежное требование. Также мы считаем, что операторы информационных систем будут заинтересованы в выпуске ЦФА на эмиссионные ценные бумаги, что в дальнейшем позволит формировать более кастомизированные инвестиционные портфели на ценные бумаги, вплоть до предложения готовых торговых стратегий.

## Обзор рынка

На рынке продолжают расти объемы наиболее простого типа ЦФА – на денежное требование (долговые ЦФА, или с привязкой к цене базового актива). Объем их выпуска, по нашим оценкам, уже достиг 133 млрд руб. накопленным итогом (365 уникальных выпусков). В то же время увеличивается количество ЦФА относительно нового типа – гибридных. Напомним, что гибридные ЦФА включают в себя ЦФА и утилитарные цифровые права, создаваемые и обращающиеся в информационной системе права требования передачи вещи или интеллектуальных прав, права требования выполнения работ или оказания услуг. На текущий момент эмитировано уже более 58 выпусков гибридных ЦФА, однако их объем невелик – всего 68,8 млн руб. Ниже мы более детально рассматриваем каждый тип ЦФА.

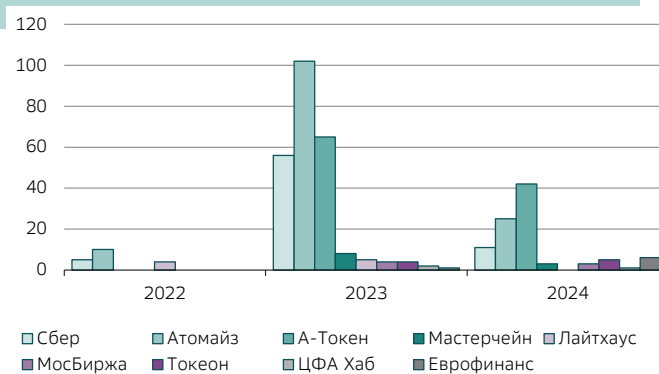
### Объем выпущенных ЦФА накопленным итогом, млрд руб.



Примечание. Не все ОИС раскрывают объем размещенных ЦФА, ограничиваясь лишь диапазоном объема, доступного для привлечения

Источник: операторы информационных систем

### Количество выпущенных ЦФА



Источник: операторы информационных систем

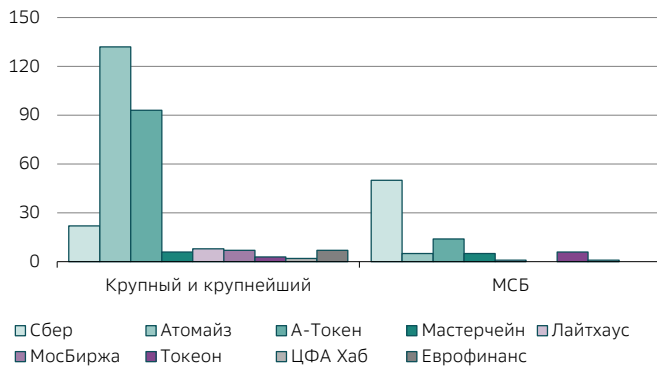
## ЦФА НА ДЕНЕЖНОЕ ТРЕБОВАНИЕ: ОБЗОР ДОЛГОВЫХ ЦФА

Большая часть текущих объемов рынка приходится на «долговые ЦФА» - их объем составляет более 115 млрд руб. накопленным итогом (около 236 выпусков).

Почти весь объем (97%) эмиссии долговых ЦФА обеспечили крупные и крупнейшие компании, при этом по числу сделок на них приходится лишь (66%). Сроки заимствования увеличиваются, но они все еще гораздо меньше, чем у классических облигаций: средний срок заимствований на рынке ЦФА сейчас составляет 0,6-0,7 года, а еще год назад (до того, как количество ОИС стало активно расти) был равен всего 0,2 года. Мы полагаем, что более активный запуск «долговых ЦФА как аналога купонных облигаций» позволит увеличить срок заимствований на рынке. Пока же рынок ЦФА в большей степени представлен краткосрочными долговыми ЦФА (аналогами дисконтных нот), которые инвесторы держат в своих портфелях до погашения.

К текущему моменту наибольшее количество крупных заемщиков размещается на платформах Атомайза, Альфа-Банка, Сбера, в то время как в сегменте МСБ наибольшая активность наблюдается на платформе Сбера.

Будучи быстрым способом привлечения средств эмитентами рынок долговых ЦФА становится в большей степени аналогом рынков коммерческих бумаг. На наш взгляд, для более активного развития рынка ЦФА в сторону рынка коммерческих бумаг необходимо формировать единый ликвидный вторичный рынок, а также допустить к торгам пенсионные и страховые компании.

**Количество выпущенных долговых ЦФА на платформах ОИС**

Источник: ОИС, CBonds

**Структура рынка ЦФА в России**

|                      | Средний объем размещения, млн руб. | Средний срок выпуска, лет |
|----------------------|------------------------------------|---------------------------|
| Крупный и крупнейший | 703,3                              | 0,7                       |
| МСБ                  | 42,5                               | 0,6                       |

Источник: ОИС, CBonds, SberCIB Investment Research

**ЦФА НА ДЕНЕЖНОЕ ТРЕБОВАНИЕ: НОВЫЕ ФОРМАТЫ****■ Продукты с привязкой к цене бриллиантов**

Первый выпуск ЦФА, зависящего от цены [бриллианта](#), был эмитирован Экспобанком на платформе Мастерчейн. Один трехкаратный драгоценный камень был условно разделен на 5 000 частей, однако на продажу было выставлено лишь 563 шт. Начальная стоимость бриллианта была оценена в 9 млн руб., а стоимость каждой части – в 1 800 руб. ЦФА выпущен сроком на три года. Так же, как и в многих прочих ЦФА с привязкой к товарам, стоимость ЦФА на бриллианты при погашении подразумевает сценарный механизм. В базовом сценарии стоимость бриллианта при погашении будет пересчитана с использованием [калькулятора](#) текущей стоимости бриллиантов от АЛРОСА. При недоступности калькулятора начальная цена бриллианта будет умножена на прирост индекса [МосБиржи](#) инвестиционных бриллиантов за период обращения. При отсутствии доступа и к калькулятору, и к индексу инвесторы получают фиксированный доход 12% к цене приобретения ЦФА, составляющий 1 975 руб. (он включает первоначальную стоимость части бриллианта (1 800 руб.) и 10% комиссии банка).

Новый инструмент «[Цифровые караты](#)» был запущен в рамках партнерства АЛРОСА и Альфа-Банка. Базовым активом стал редкий желтый бриллиант фантазийной формы, имеющий огранку «Кушон» и вес 11,49 карата. Цена за 1 ЦФА составляет \$8 301,5. Общий объем эмиссии составил 70 ЦФА, или 70% от стоимости бриллианта. Оставшиеся 30% сохраняются в собственности АЛРОСА – это гарантирует инвесторам продажу цифровых бриллиантов на условиях лучшей цены. ЦФА выпускается сроком на 12 месяцев с возможностью досрочного погашения со стороны эмитента в случае, если бриллиант будет продан менее чем через 12 месяцев.

**■ Продукты с привязкой к цене на недвижимость**

Расширяется линейка ЦФА с привязкой цен на недвижимость. Если ранее выпущенные продукты ЦФА с привязкой к цене на недвижимость отслеживали стоимость одного конкретного объекта жилой недвижимости, то Сбер выпустил ЦФА на [индекс](#) жилой недвижимости в Москве. Стоимость приобретения и погашения ЦФА привязана к индексу цифрового квадратного метра – Digital Square Meter Index (SBERDSMI), который представляет собой 1% индекса ДомКлик, рассчитываемого и публикуемого МосБиржей (ISIN: RU000A105609), что делает этот ЦФА более доступным для инвесторов.

Выпуск был продан в полном объеме – 8 729 шт. – по цене размещения 2 880 руб. При погашении в декабре 2026 года инвестор получит стоимость, равную значению индекса (в расчете на 1 ЦФА).

#### ■ **Продукты с привязкой к цене дохода от сдачи в аренду центра обработки данных (ЦОД)**

Ожидалось, что ЦФА позволят расширить возможности токенизации реальных активов, т. к. у них значительное преимущество в виде более быстрой и дешевой эмиссии, чем у классических финансовых продуктов. На данный момент примером такого использования ЦФА служит выпуск с привязкой цены к доходу от сдачи в аренду центра обработки данных (ЦОД), эмитентом которого стал Битривер – один из крупнейших операторов майнинговых ЦОД и импортер майнингового оборудования в Россию. Количество выпущенных ЦФА составляет 235 шт., что соответствует объему размещения 9,87 млн руб.

ЦФА выпущены на 90 дней. Цена размещения 1 ЦФА была определена как стоимость аренды 1 ячейки ЦОД на период обращения ЦФА и составила 42 тыс. руб. Итоговая доходность ЦФА будет формироваться бинарно: если доход от сдачи ячейки в субаренду будет меньше стоимости покупки ЦФА, то инвестору будет возвращена стоимость приобретения ЦФА (то есть доходность 0%); если же доход от сдачи ячейки в субаренду превысит стоимость покупки ЦФА, то инвестор получит только доход от сдачи ячейки в субаренду на 90 дней (изначальные вложения по покупке ЦФА не возвращаются).

#### ■ **Эмиссия ЦФА, в основе которых базовый актив – ПИФы**

Выпуск Альфа-Банка «ЦФА на ПИФы» составлен в равных долях из четырех паевых инвестиционных фондов УК «Альфа Капитал»: российских акций, денежного рынка, облигаций и золота. Максимальный объем предложения составил 500 млн руб., а цена 1 ЦФА равна 10 тыс. руб.

ЦФА выпущены на полгода с ежемесячной возможностью продать их эмитенту по рыночной стоимости. Стоимость погашения будет равна цене размещения, умноженной на сумму процентных изменений цен каждого из четырех базовых активов, взятых в равных долях. При этом убыток инвестора ограничен ценой приобретения ЦФА при их выпуске. Если невозможно определить расчетное значение любого базового актива в корзине, то инвестор при погашении получит всего 1% от изначальной суммы инвестирования. На всю сумму выпущенных эмитентом ЦФА начисляется дополнительный доход в размере лишь 0,01% от суммы инвестирования.

#### **Гибридные ЦФА**

В то же время увеличивается количество ЦФА относительно нового типа – гибридных. Напомним, что гибридные ЦФА включают в себя ЦФА и утилитарные цифровые права создаваемые и обращающиеся в информационной системе права требования передачи вещи или интеллектуальных прав, права требования выполнения работ или оказания услуг. На текущий момент выпущено уже более 58 гибридных ЦФА, однако их объем невелик – всего 68,8 млн руб.

**Перечень гибридных ЦФА**

| Платформа | Эмитент  | Тип актива                   | Кол-во выпусков ЦФА | Размещенный объем, тыс руб. | Объем погашения, тыс руб. | Дата выпуска | Дата погашения |
|-----------|--|------------------------------|---------------------|-----------------------------|---------------------------|--------------|----------------|
| Атомайз   | Росбанк  | Золото                       | 1                   | 170                         | -                         | ноя 7 23     | фев 7 24       |
| Атомайз   | Цифровое наследие  | Аудиовизуальное произведение | 20                  | 2 700                       | 20                        | дек 15 23    | окт 17 28      |
| Атомайз   | Цифровое наследие  | Аудиовизуальное произведение | 20                  | 2 700                       | 20                        | сен 12 23    | сен 12 28      |
| Атомайз   | Цифровое наследие  | Аудиовизуальное произведение | 13                  | 1 755                       | 13                        | фев 8 24     | сен 22 28      |
| Атомайз   | Федерация фиджитал спорта (функционально-цифрового спорта) в городе Москве | Аудиовизуальное произведение | 1                   | 1                           | 1                         | фев 21 24    | фев 28 29      |
| Атомайз   | Федерация фиджитал спорта (функционально-цифрового спорта) в городе Москве | Аудиовизуальное произведение | 1                   | 1                           | 500                       | фев 21 24    | мар 15 24      |
| А-Токен   | Альфа Банк   | Золото                       | 1                   | 30 112                      | -                         | фев 29 24    | фев 28 25      |
| А-Токен   | Альфа Банк   | Золото                       | 1                   | 31 357                      | -                         | мар 7 24     | мар 7 25       |

Источник: операторы ИС

На текущий момент почти весь рынок гибридных ЦФА представлен выпусками на объекты искусства, эмитированными Федерацией функционально-цифрового спорта в Москве и ООО «Цифровое наследие» на платформе [Атомайз](#). Текущие выпуски гибридных ЦФА – это одновременно цифровые финансовые активы и утилитарные цифровые права, позволяющие их обладателям требовать передачи права на частичное использование аудиовизуального произведения – цифровой версии (NFT), то есть они не предусматривают права на передачу реальных объектов искусства. Стоимость данных NFT при размещении варьируется от 1 тыс. руб. до 135 тыс. руб.

## Вторичный рынок ЦФА и интероперабельность платформ

В 1К24 в число операторов информационных систем вошел еще один финансовый институт – Тинькофф Банк, и на текущий момент в ЦБ зарегистрировано 11 ОИС.

Также расширяется перечень операторов обмена: к уже зарегистрированной в прошлом году Московской бирже добавилась СПБ Биржа, однако пока по-прежнему на практике отсутствует централизованный вторичный рынок ЦФА. На текущий момент известно только о [тестовой](#) сделке по вторичному обращению ЦФА с оператором обмена. Сообщается, что эмитентом выступает ПАО «Ростелеком», а инвестором на первичном рынке – Газпромбанк, на вторичном рынке покупателем стал банк ДОМ.РФ. Объем сделки равен 200 млн руб. Данный выпуск позволил ПАО «Ростелеком» расширить инфраструктуру заимствований на рынке ЦФА.

Первой коллаборацией двух финансовых институтов на рынке ЦФА стало [взаимодействие](#) Альфа-Банка и Сбера в декабре 2023 года. Согласно пресс-релизу для реализации сделок по долговым ЦФА Альфа-Банк и Сбер подключились к платформам друг друга, что позволило выстроить технологический и методологический процесс для дальнейшего межбанковского взаимодействия. В дальнейшем это может быть использовано для расширения возможностей финансирования общих корпоративных клиентов и организации синдицированного кредитования. Данные долговые ЦФА были выпущены на срок 7 дней, их доходность равна 15% годовых, а объем выпусков составил 1 млрд руб. Эмитентом в двух случаях стал Альфа-Банк.

В рамках партнерства классической биржевой и новой блокчейн-инфраструктуры Санкт-Петербургская валютная биржа (СПВБ) и Атомайз реализовали пилотную сделку в ЦФА, эмитентом которых стал Росбанк. По информации организаторов, сделка стала возможной благодаря бесшовной интеграции СПВБ и Атомайз на базе API. [Сообщается](#), что она может стать отраслевым стандартом для подключения других операторов информационных систем ЦФА.

## Использование ЦФА в трансграничных платежах

В 2023 году, согласно заявлениям представителей правительства РФ, одним из ключевых направлений развития рынка цифровых финансовых активов была их применимость в международных расчетах с дружественными странами. Президент РФ подписал [закон](#), который позволяет использовать ЦФА во внешней торговле: «Цифровые финансовые активы могут использоваться в качестве встречного представления по внешнеторговым договорам (контрактам), заключенным между резидентами и нерезидентами». Благодаря данному закону, теперь в качестве средства трансграничного платежа по внешнеэкономическому контракту между резидентами и нерезидентами в рамках ВЭД можно использовать следующие цифровые права: цифровые финансовые активы (ЦФА), утилитарные цифровые права (УЦП), а также гибридные цифровые права.

Председатель комитета Госдумы по финансовому рынку Анатолий Аксаков отметил: «Использование цифровых активов для обслуживания внешнеторговых операций поможет российским импортерам и экспортерам активнее работать с дружественными странами. В определенной степени мы сможем решить проблему санкционного давления на нашу страну». По [словам](#) главы ЦБ РФ Эльвиры Набиуллиной, международные расчеты в цифровых финансовых активах начнут проводиться без экспериментального режима. По комментариям первого зампреда ЦБ Ольги Скоробогатовой, Банк России получил уже три заявки бизнеса на то, чтобы опробовать ЦФА при внешнеэкономических расчетах.

Свои планы по созданию пилотной платформы по проведению международных расчетов с привязкой к ЦФА уже [озвучил](#) зампред ВТБ Вадим Кулик. На его взгляд, такие платформы будут привязаны к определенной стране, однако «дальше они могут быть связаны друг с другом интеграционными мостиками, и, таким образом, возникнет мультистрановая система расчетов, которая будет использовать распределение системы». Для поступления и вывода средств будет использоваться фиатная валюта (т. е. цифровая валюта, равная по стоимости классической валюте, например, валюты центральных банков – CBDC), а внутри будет использоваться ЦФА, который привязан к индексам.

## Перспективы развития рынка

### Опросы розничных инвесторов вложения в ЦФА

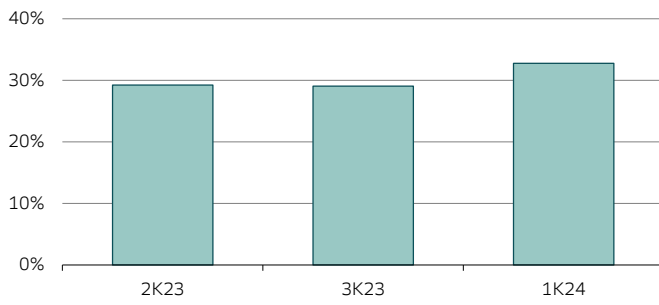
Начиная с 1К23 мы проводим опрос населения о ЦФА в рамках подготовки «Потребительского индекса Иванова» (опрос проводится исследовательским агентством Terra Pulse Group от имени SberCIB Investment Research среди 2,3 тыс. респондентов, проживающих в 164 городах с населением свыше 100 тыс. жителей). Респондентам задают вопрос об их заинтересованности в инвестировании в ЦФА, объеме средств и доле инвестиционного портфеля, которые они готовы инвестировать в ЦФА.

На протяжении всего периода наблюдений в течение последнего года доля респондентов, которые знают о ЦФА, стабильно держится около 12%: по последним данным, на конец 1К24 она составляла 11,6%. Однако стоит отдельно отметить, что за полгода возросла доля знающих о ЦФА среди респондентов с брокерскими счетами: она выросла с 29% до 32,8%.

В условиях высоких ставок по депозитам наблюдается заметный переток средств с брокерских счетов на счета в банках: за последние полгода средний размер брокерского счета респондентов упал на 40% до 212 тыс. руб. При этом потенциал вложений в ЦФА остается неизменным и оценивается в 20% от суммы на брокерском счете. Медианный уровень потенциальных вложений среди всех респондентов снизился с 12,5 тыс. руб. до 10 тыс. руб., что соответствует уровню в тот период, когда начали проводиться эти опросы.

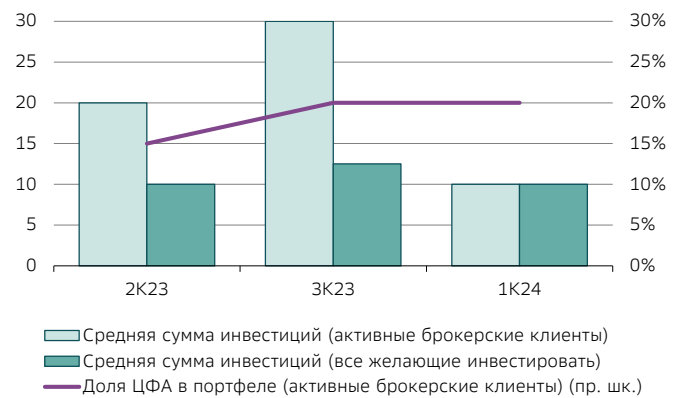
Итоги опроса населения свидетельствуют о том, что среди респондентов, активно инвестирующих средства в ценные бумаги, продолжает постепенно расти доля знающих о ЦФА и потенциальная доля инвестирования средств держится на уровне 20%. Однако текущий уровень процентных ставок снижает склонность к инвестициям (помимо банковских депозитов) и, как следствие, уменьшает потенциал финансовых ресурсов для тестирования рынка ЦФА.

#### Доля респондентов с брокерскими счетами, которые знают о ЦФА



Источник: SberCIB Investment Research

#### Потенциальный объем инвестиций физлиц в ЦФА, тыс. руб.



Источник: SberCIB Investment Research

### ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦФА

Мы полагаем, что в ближайшее время перечень базовых активов, лежащих в основе ЦФА на денежное требование, станет еще шире, так как быстрый способ эмитировать ЦФА помогает протестировать спрос на более нестандартные продукты, которые при выявлении спроса могут быть в дальнейшем масштабированы.

На наш взгляд, операторы информационных систем будут заинтересованы в выпуске ЦФА на эмиссионные ценные бумаги, что в дальнейшем позволит выпускать более кастомизированные портфели на ценные бумаги.

Также важным этапом для развития вторичного рынка ЦФА служат пробные партнерские проекты платформ ОИС друг с другом и платформ ОИС с операторами обмена, однако пока сложно прогнозировать, когда появится ликвидность на вторичном рынке. На наш взгляд, ускорить запуск вторичных торгов может увеличение числа «долговых ЦФА как аналогов купонных облигаций», так как это позволит увеличить срок заимствований на рынке и привлечь на рынок большее число розничных инвесторов: именно купонные выплаты привлекательны для этой категории инвесторов. Пока же рынок ЦФА в большей степени представлен краткосрочными долговыми ЦФА (аналогами дисконтных нот), которые инвесторы держат в портфелях до погашения. Увеличение количества инвесторов тоже поможет сформировать централизованные вторичные торги на платформе операторов обмена.

Импульсом для развития рынка ЦФА послужит принятый закон о разрешении использовать ЦФА для международных расчетов. Однако сдерживающим фактором, вероятно, может стать получение соответствующих разрешений от регулирующих органов в дружественных странах – торговых партнерах.

## Ограничение ответственности