

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ НАУКИ

УДК 336.767

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ДОХОДНОСТИ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ И ТРАДИЦИОННЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

В.В. Сухарева, Т.В. Маняхин

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, email: 216383@edu.fa.ru, tvmanyakhin@fa.ru

Аннотация. Исследование посвящено сравнению доходности вложений в цифровые финансовые активы (ЦФА) и в классические финансовые инструменты: акции, облигации и банковские вклады. Рассмотрено текущее состояние рынка ЦФА в части выпусков, эмитентов и круга обращающихся на рынке активов. Обозначены барьеры, сдерживающие дальнейшее развитие рынка ЦФА. Выделены особенности рассматриваемых инструментов в части доходности, налогообложения и других параметров. По итогам исследования сделан вывод о привлекательности ЦФА с точки зрения доходности на текущем этапе развития. Выделены параметры, которые, по мнению авторов, делают банковские вклады наиболее выгодным способом сохранения и приумножения капитала. Сформулированы выводы и даны общие рекомендации по дальнейшему развитию и повышению инвестиционной привлекательности рынка ЦФА в России.

Ключевые слова: цифровые финансовые активы, эмитенты, акции, облигации, банковские вклады, доходность, биткоин.

COMPARATIVE ANALYSIS OF THE RETURN ON DIGITAL FINANCIAL ASSETS AND TRADITIONAL INVESTMENT INSTRUMENTS

V.V. Sukhareva, T.V. Maniakhin

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, email: 216383@edu.fa.ru, tvmanyakhin@fa.ru

Abstract. The study is devoted to a comparison of the profitability of investments in digital financial assets (DFAs) and traditional assets such as stocks, bonds, and deposits. The current state of the DFAs market is analyzed: the volume of issuances, the structure of issuers, and the types of assets available in the market. The main barriers that restrain the further development of the digital financial assets market are identified. The advantages of the discussed instruments are evaluated in terms of profitability, taxation, and other parameters. Based on the results of this analysis, conclusions are drawn about the potential attractiveness of digital financial assets from the perspective of profitability. Parameters are highlighted that, according to the authors, make deposits the most advantageous way to preserve and grow capital. Along with conclusions, general recommendations for the further development and increasing of the investment attractiveness of the digital financial assets market in Russia are given.

Keywords: digital financial assets, issuers, stocks, bonds, deposits, profitability, bitcoin.

Дата поступления статьи в редакцию: 29.04.2025

Дата принятия статьи в печать: 10.06.2025

Введение

Активное развитие базовых цифровых технологий, таких как машинное обучение, роботизация, открытые API (An Application Programming Interface), технологии распределенных реестров и других, влечет за собой кардинальные изменения различных отраслей экономики, в том числе и финансовой. Так, технология распределенных реестров и базирующаяся на ней технология токенизации существенно трансформирует рынок финансовых активов.

Первое значимое применение технологии распределенных реестров состоялось в 2009 году, когда были добыты первые 50 монет биткоина (Bitcoin, BTC), а в настоящее время его капитализация составляет уже 1,87 трлн долларов США [1]. Ранее, 31 октября 2008 года, анонимным создателем Bitcoin Сатоши

Накамото была опубликована «Белая книга», в которой описаны основные характеристики системы и которая заложила основы для будущей экосистемы криптовалюты в мире. Затем, в 2014 году, началось развитие рынка стейблкоинов, которое стало ответом на возросшую волатильность криптовалюты.

Следующим этапом развития рынка цифровых финансовых активов (ЦФА) стало создание центральных валют центральных банков (Central Bank Digital Currency), начавшееся в 2018 году с опубликования Банком международных расчетов доклада «Цифровые валюты центральных банков» [2]. По состоянию на начало 2025 года около 150 стран разрабатывали проекты цифровых валют: находились на стадии исследования, проводили пилотные запуски либо активно их использовали.

Практически одновременно с этапом цифровых валют центральных банков началось развитие токенизированных финансовых активов: токенов, являющихся цифровым аналогом активов, существующих в реальном мире (недвижимости, предметов искусства, финансовых активов и др.).

В российской практике токенизированные активы, распространенные в зарубежной юрисдикции, наиболее схожи с инструментами, которые выпущены в виде цифровых финансовых активов (ЦФА), гибридных цифровых прав (ГЦП) и утилитарных цифровых прав (УЦП).

Главное отличие ЦФА от традиционных инструментов — лежащая в их основе технология распределенного реестра. В связи с этим инфраструктура рынка ЦФА не задействует такого количества участников, как биржевая торговля, что, в свою очередь, несет ряд преимуществ как для эмитентов, так и для инвесторов (более быстрый и менее затратный процесс «листинга», снижение затрат на комиссии посредникам и др.).

Официально рынок ЦФА возник в России с 1 января 2021 года со вступлением в силу Федерального закона № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [3]. Однако, первые выпуски состоялись спустя более года после принятия закона, после включения в реестр первых операторов информационной системы: ПАО «Сбербанк» и ООО «Лайтхуас».

На конец апреля 2025 года в реестр ОИС включено уже 15 организаций, а в реестр операторов обмена — ПАО «Московская Биржа» и ПАО «СБП Биржа». Объем рынка ЦФА за свой период существования возрос до 171 млрд. руб., количество выпусков, находящихся в обращении — до 874, количество эмитентов — до 275 [4].

Тем не менее, ЦФА в российской практике считаются высокорискованными инструментами, поскольку могут привести к полной потере денежных средств. Однако, по мнению авторов, подобный риск не является уникальным для ЦФА, поскольку присущ и другим финансовым инструментам. В общем смысле, риски, свойственные ЦФА, являются общеизвестными на финансовом рынке: системный, отраслевой, процентный, кредитный, рыночный и др. Однако можно выделить следующие специфические риски: операционный (связан, в том числе, с технологией распределенного реестра) и риск рыночной ликвидности (невозможность реализовать ЦФА на вторичном рынке). С целью ограничить российских инвесторов от рисков, свойственных ЦФА, регулятор принял меры, заключающиеся в ограничении перечня ЦФА, доступных неквалифицированному инвестору. Кроме того, объем вложений неквалифицированных инвесторов в инновационный инструмент ограничен 600 тысячами рублями в год.

Согласно данным Банка России, на конец 2024 года доля физических лиц среди обладателей ЦФА и иных цифровых прав составила 99,9%, или 108 тысяч человек. В этой связи для российских инвесторов будет актуальна оценка доходности ЦФА. В статье приведены результаты анализа инвестиционной привлекательности ЦФА сквозь призму доходности, налогообложения и других параметров, в том числе в сравнении с классическими инструментами.

Цель исследования

Целью исследования является определение инвестиционной привлекательности для частного инвестора в России ЦФА относительно других финансовых инструментов на текущем этапе их развития.

Степень изученности темы

Различные аспекты темы ЦФА широко рассматриваются в работах отечественных исследователей, в том числе в исследованиях российских компаний, а также на различных практико-ориентированных ресурсах. Несмотря на то, что цифровые активы являются актуальной темой для исследования, в российском научном сообществе отсутствуют работы, посвященные сравнительному анализу доходности ЦФА. Актуальность и новизна статьи заключается в сравнительном анализе инвестиционной привлекательности ЦФА и традиционных инструментов.

Практическая значимость результатов исследования

Результаты исследования могут быть использованы как научными работниками для дальнейших исследований различных аспектов рассматриваемой темы, так и частными инвесторами для построения своих инвестиционных стратегий.

Объекты и методы исследования

Объектом исследования является рынок ЦФА в России. Предмет исследования — инвестиционная привлекательность ЦФА на текущем этапе их развития. В ходе исследования использованы методы сравнительного анализа, статистической обработки и визуализации данных, системный подход, методы индукции и дедукции и другие общенаучные методы.

Информационная база исследования

Информационной базой исследования послужили данные ПАО «Московская биржа», крупных банков и популярных информационно-аналитических ресурсов (в том числе Cbonds), материалы Банка России.

Результаты исследования и их обсуждение

Для достижения поставленной цели в статье последовательно раскрыты вопросы динамики рынка ЦФА, основных эмитентов, видов ЦФА, существующих на рынке, барьеров, сдерживающих его дальнейшее развитие, доходности ЦФА в сравнении с классическими инвестиционными инструментами, параметров, ставящих банковские вклады в наиболее выгодное положение на текущем этапе, и на этой основе рассмотрен вопрос повышения инвестиционной привлекательности рынка ЦФА.

Современное состояние российского рынка цифровых финансовых активов

Для анализа инвестиционной привлекательности ЦФА необходимо понимать, на каком этапе развития находится рынок. С этой целью рассмотрим имеющуюся статистическую информацию в части выпусков, эмитентов и ассортимента ЦФА, представленных на российском рынке.

За период существования рынка его объем к 31.03.2025 возрос до 171,1 млрд рублей. Увеличение объемов, начавшееся во второй половине 2023 года, обусловлено расширением перечня ОИС, а также выходом на рынок эмитентов из банковской отрасли. При этом максимальные значения фиксируются на конец октября и ноября 2024 года — 214,2 и 219,1 млрд. рублей соответственно, а последующее падение вызвано, как правило, сезонным снижением деловой активности (см. рис. 1).

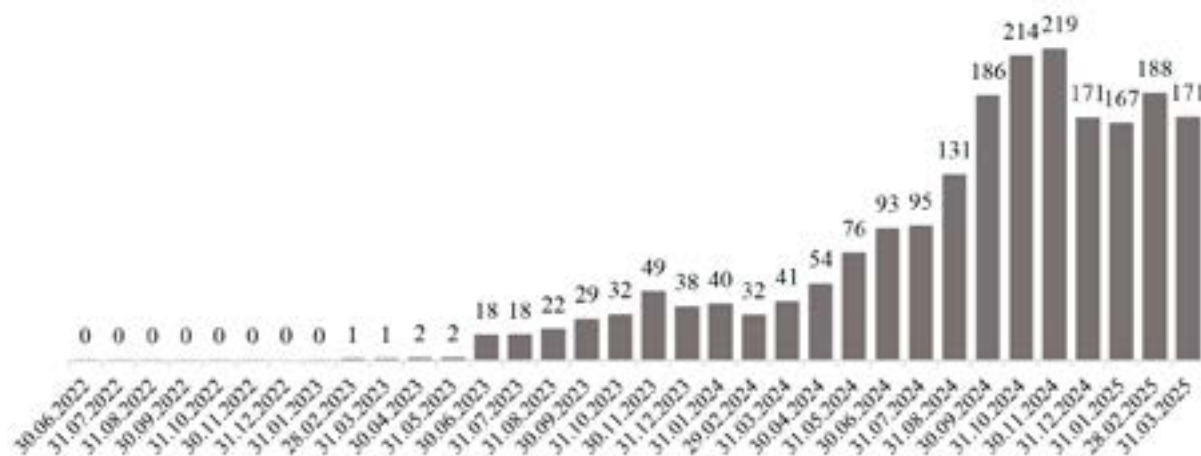


Рис. 1. Объем рынка цифровых финансовых активов

Источник: составлено авторами на основе [5].

Количество эмитентов ЦФА за почти 3 года возросло до 275 организаций. Согласно данным Cbonds, среди эмитентов, выпуски которых обращаются по состоянию на апрель 2025 года, наибольшую долю занимает банковская сфера — 46,1%. На втором месте — эмитенты сферы финансовых рынков, пред-

ставленные в большинстве своем ООО «Цифровые активы» (доля — 16,8%). На третьем месте с долей 7,2% отрасль «ИТ сервисы и программное обеспечение». Остальные выпуски почти равномерно распределены между эмитентами оставшихся 35 отраслей (нефтегазовая отрасль, металлургия, строительство, недвижимость и др.) [6].

Основная доля рынка ЦФА представлена эмитентами банковской отрасли в связи с особенностями налогообложения — «налоговым арбитражем». Так, банки имеют право уменьшить общую налоговую базу на сумму убытков при проведении операций с ЦФА [7]. В то же время, для компаний других отраслей такой возможности не предусмотрено, что ставит банки в более выгодное положение.

Согласно данным Cbonds, по итогам 2024 года максимальный объем выпусков зафиксирован у «Альфа-Банка» — 135,6 млрд. рублей, на втором месте «ВТБ» с объемом 110 млрд. рублей. Несмотря на то, что объем выпусков двух банков схож, количество выпусков «Альфа-Банка» значительно превышает данный показатель у «ВТБ», что говорит о том, что первый банк ориентирован на частые, но более мелкие выпуски (см. табл. 1).

Таблица 1

Рэнкинг эмитентов цифровых финансовых активов в 2024 году

№	Эмитент	Объём, тыс. руб.	Выпуски, шт.	Доля, %
1	Альфа-Банк	135 606 471	315	35,3%
2	Банк ВТБ (ПАО)	110 000 000	6	28,7%
3	Банк ПСБ	29 198 763	8	7,6%
4	Ростелеком	19 464 721	22	5,1%
5	АФК Система	10 100 000	2	2,6%
	Остальные эмитенты	79 244 517	283	20,7%

Источник: составлено авторами по данным [8].

Особенностью текущего состояния российского рынка ЦФА также является то, что наибольшую долю рынка (порядка 98%) занимают ЦФА на денежное требование. Их популярность объясняется достаточно простой структурой, аналогичной классическим биржевым облигациям. Кроме того, ЦФА на денежное требование с фиксированной процентной ставкой и указанной датой погашения доступны для покупки массовым (неквалифицированным) инвесторам. ЦФА на денежное требование также могут быть дисконтными (к примеру, ЦФА по цене 895 рублей в честь 895 шайбы Александра Овечкина, который будет погашен по цене 1 000 рублей). Другой тип ЦФА — с плавающей процентной ставкой, которая, как правило, чаще всего зависит от ключевой ставки Банка России, реже — от ставки RUONIA.

Несмотря на то, что основную долю рынка занимают именно ЦФА на денежное требование, расширяется перечень активов, которые лежат в основе ЦФА. В 2024 году появились новые индексные ЦФА с привязкой к различным базовым активам: на дизельное топливо и бензин, алюминий, акции и облигации от «Сбербанка», банковский кредит, долю в венчурном фонде, пожертвование в благотворительный фонд. Как правило, стоимость таких ЦФА индексируется на цену того или иного базового актива.

Тем не менее, наиболее популярным типом индексных ЦФА является ЦФА на золото, что может объясняться несколькими факторами. Во-первых, индексные ЦФА на золото доступны для покупки неквалифицированными инвесторами. Во-вторых, традиционно золото рассматривается инвесторами в качестве «защитного актива», что стало особенно актуально в последние годы.

Помимо этого, в 2024 году в России развивались и гибридные цифровые права (гибридные ЦФА), дающие возможность в дату экспирации получить либо товар, либо денежные средства: расширился перечень базовых активов, лежащих в их основе. Среди них появились: вино, торты, духи, планшеты, сертификаты зеленой электроэнергии. К примеру, ЦФА на торт, выпущенные летом 2024 года на платформе Токеон, давали инвесторам возможность получить либо торт в офисе платформы, либо вернуть вложенные средства с гарантированным доходом.

Рынок гибридных ЦФА дает возможность представителям малого и среднего бизнеса получить финансирование своей деятельности с более низкими издержками, чем на классическом рынке, что объясняет факт того, что аналогичные инструменты не нашли применения на бирже. В то же время ГЦП не популярны и на цифровом рынке, что может объясняться несколькими факторами. Во-первых, недоверие инвесторов к компаниям, выпустившим гибридные ЦФА. Во-вторых, такому типу активов присущи дополнительные риски, связанные с поставкой товара ненадлежащего качества.

На российском рынке представлены также ЦФА-аналоги структурных облигаций, доступные только квалифицированным инвесторам. Как правило, выплаты осуществляются следующим образом: если динамика базового актива выше барьера в 100%, то ЦФА погашается по номиналу и выплачивается гарантированный купонный доход. Если динамика ниже 100%, то ЦФА погашается по динамике базового актива и выплачивается купон. Чаще всего в основе таких специальных ЦФА лежат акции крупных российских эмитентов.

Преимущества ЦФА, достигаемые благодаря технологии распределенного реестра, делают их удобным способом привлечения краткосрочной ликвидности. В связи с этим более половины (порядка 66%) обращающихся на рынке ЦФА на денежное требование имеют срок от 1 месяца до 1 года.

Тем не менее, ряд барьеров сдерживает дальнейший рост рынка ЦФА. Основное препятствие, выделяемое экспертами — низкая ликвидность (невозможность реализовать ЦФА на вторичном рынке). Во-первых, низкая рыночная ликвидность связана с разобщенностью цифровых платформ, на которых обращаются ЦФА, иными словами — с невозможностью совершения транзакций между платформами. Во-вторых, рынок сдерживает ограниченный ассортимент ЦФА, доступных неквалифицированным инвесторам, а также годовой лимит на вложения в размере 600 тысяч рублей. Другой барьер, из-за которого существенно ограничен перечень представленных на рынке эмитентов, упоминался выше — налоговой арбитраж, ставящий в более выгодное положение банковскую отрасль.

Однако на российском рынке представлен широкий выбор ЦФА на денежное требование, различающихся по типу и сроку погашения, ставке и другим параметрам. Оценка их инвестиционной привлекательности полезна для массового российского инвестора.

Оценка инвестиционной привлекательности ЦФА и традиционных инструментов

Согласно данным, полученным на ресурсе Cbonds, по состоянию на 22.04.2025 в обращении на российском рынке находится 901 выпуск ЦФА. Из них 147 — бездоходные (16,3% рынка), то есть представляют собой индексные и гибридные ЦФА, 2 — дисконтные (0,2%), 346 — купонные (38,4%), по 406 выпускам процент выплачивается при погашении (45,1%) [8].

Среди 752 выпусков ЦФА на денежное требование 103 представляют собой ЦФА с плавающей процентной ставкой (в том числе 89 из них привязаны к ключевой ставке Банка России, 2 — к ставке RUONIA). Как правило, доходность по таким ЦФА рассчитывается как среднее арифметическое ставки, действующей на каждый день расчетного периода, к которой затем прибавляется фиксированная часть, находящаяся в среднем в диапазоне от 0,5% до 6%.

Соответственно, 649 выпусков — ЦФА на денежное требование с фиксированной ставкой купона. Рассмотрим ЦФА, доступные для покупки классическим российским инвестором, не имеющим квалификации: номинал ЦФА — 1 000 рублей, срок погашения известен. Доходность этих выпусков находится в диапазоне от 0,1% до 30,417%. Средняя доходность составила 22,26%. Если исключить из выборки статистические выбросы, то средняя доходность — 23,25%. Важно отметить, что срок обращения большинства рассмотренных ЦФА — до 1 года, что объясняет их повышенную доходность.

Для более качественной оценки инвестиционной привлекательности цифровых финансовых активов в контексте их доходности необходимо провести сравнительный анализ с классическими инвестиционными инструментами. Для этого с сайта ПАО «Московская биржа» были выгружены данные по ОФЗ-ПД, ОФЗ-ПК, корпоративным облигациям и акциям, включенным в Индекс Московской биржи [9]. Рассмотрены также срочные вклады трех крупнейших российских банков по объему активов: ПАО «Сбербанк», ПАО «ВТБ» и АО «Газпромбанк» [10, 11, 12].

По состоянию на 22.04.2025 в обращении находится 30 выпусков государственных облигаций с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ПД). Их номинал — 1 000 рублей, а срок обращения от нескольких месяцев до 20 лет. Номинальная доходность рассмотренных ОФЗ находится в диапазоне от 0,3% до 12,2%, средняя — около 7,8%. Кроме того, известны данные о номинальной доходности 6 выпусков ОФЗ-ПК на ту же дату: от 18,85% до 22,07%.

Данные о корпоративных облигациях взяты с сайта ПАО «Московская биржа» также по состоянию на 22.04.2025. Рассмотрены выпуски с фиксированной процентной ставкой, номиналом 1 000 рублей и известной датой погашения из 1–3 уровней листинга. Номинальная доходность рассмотренных 82 выпусков варьируется в диапазоне от 5% до 69,9%, средняя — 15,5%. Если, аналогично подходу к ЦФА, исключить из выборки облигации с наименее привлекательной доходностью (менее 10%), то среднее значение составит 17,9%.

Таблица 2

Сравнение условий цифровых финансовых активов и традиционных инвестиционных инструментов

	Акции	ОФЗ	Корпоративные облигации	Банковский вклад	ЦФА
Доходность	Не ограничена (но риск отрицательной доходности)	ОФЗ-ПД: – номинальная 0,3–12,2% – средняя 7,8% ОФЗ-ПК: – номинальная 18,85–22,07%	– номинальная 5–69,9% – средняя 15,5%, без стат. выбросов – 17,9%	Зависит от условий конкретного банка, срока и объема вложений – на 3 месяца: 18,2–19% – на 6 месяцев: 18,4–19,7% – на 1 год: 17,4–19% – на 2 года: 12,4–16,5% – на 3 года: 11,4–16%	ЦФА с плавающей ставкой: КС+0,5% – КС+6% ЦФА с фиксированной ставкой: – номинальная 0,1–30,417% – средняя 22,26%, без стат. выбросов – 23,25%
Возможность продажи / снятия средств	Возможность продажи на вторичном рынке (но риск изменения цены)	Возможность досрочной продажи на вторичном рынке (но риск изменения цены)	Возможность досрочной продажи на вторичном рынке (но риск изменения цены)	Досрочное снятие возможно с потерей накопленных процентов	Возможность досрочной продажи на вторичном рынке (но риск низкой ликвидности)
Налоги	доходы до 2,4 млн рублей – 13%; доходы свыше 2,4 млн рублей – 15%	доходы до 2,4 млн рублей – 13%; доходы свыше 2,4 млн рублей – 15% Налогом облагаются: – купон – разница между стоимостью продажи и покупки – разница между номиналом и стоимостью покупки при погашении	доходы до 2,4 млн рублей – 13%; доходы свыше 2,4 млн рублей – 15% Налогом облагаются: – купон – разница между стоимостью продажи и покупки – разница между номиналом и стоимостью покупки при погашении	Сумма начисленных процентов облагается налогом, если она превышает сумму, равную произведению максимальной ключевой ставки Банка России в отчетном году (из числа ставок на первое число месяца) и 1 млн. рублей	доходы до 2,4 млн рублей – 13%; доходы свыше 2,4 млн рублей – 15% Налогом облагаются: – купон – разница между стоимостью продажи и покупки – разница между номиналом и стоимостью покупки при погашении
Комиссии	Комиссия брокеру и бирже	Комиссия брокеру и бирже	Комиссия брокеру и бирже	Комиссий нет	Комиссия оператору

Источник: составлено авторами.

Более половины акций, включенных в Индекс Московской биржи, за год показали отрицательную доходность, что обусловлено тенденцией снижения рынка, начавшейся во второй половине 2024 года, на фоне геополитической напряженности и жесткой денежно-кредитной политики Банка России.

Доходность срочных банковских вкладов рассматривалась по состоянию на 22.04.2025 на базовых условиях, без скидок и надбавок. «СберВклад» ПАО «Сбербанк» открывается для клиентов на сумму от 100 тысяч рублей и срок от 1 месяца до 3 лет. Ставка зависит от объема вложений: от 100 тысяч рублей – минимальная, от 500 тысяч рублей – увеличивается на 0,02 п.п., от 1 млн рублей – еще на 0,03 п.п. Наибольшая ставка зафиксирована на срок 4 и 5 месяцев: 19,5%, 19,7% и 20% соответственно. Наименьшая – на 3 года (11,5%, 11,7% и 12%) [10].

В ПАО «ВТБ» минимальная сумма, необходимая для открытия «ВТБ-ВКЛАДа» в онлайн формате составляет 10 тысяч рублей, а срок – от 3 до 36 месяцев. Минимальная ставка действует на сумму от 10 тысяч до 1,5 млн рублей, на вклады большего размера – ставка увеличивается на 0,05 п.п. Наибольшая ставка фиксируется на срок 6 месяцев: 19,2% и 19,7% соответственно [11].

Вклад АО «Газпромбанк» «В Балансе» открывается в онлайн-формате на минимальную сумму 15 тысяч рублей на срок от 31 дня до 1095 дней. Гарантированная ставка 18,4% на срок 120, 181, 213 дней – максимальная за все предлагаемые сроки открытия вклада [12].

Помимо сравнения доходностей инвестиционных инструментов, необходимо также рассмотреть и другие параметры: возможность продажи или снятия средств, особенности налогообложения и издержки на комиссии (см. табл. 2).

Выводы

Результаты исследования показали, что наименьшую номинальную доходность показывают государственные облигации с фиксированным процентным доходом (ОФЗ-ПД), что объясняется более длинными сроками погашения. Тем не менее, ОФЗ – наиболее надежный способ вложения средств.

Доходность корпоративных облигаций в среднем выше, однако риск также высок за счет того, что, как правило, наибольшую доходность показывают бумаги эмитентов с низким кредитным рейтингом.

Вложения в акции также несут существенные риски за счет высокой волатильности российского фондового рынка: на краткосрочных и среднесрочных, а иногда и на долгосрочных горизонтах инвестор может понести убытки.

В сравнении с упомянутыми выше инструментами доходность ЦФА выглядит наиболее привлекательной. Кроме того, инвестор может снизить свои издержки за счет более низких комиссий операторам в сравнении с брокерами и биржей.

Тем не менее, несмотря на максимальную среднюю доходность ЦФА, банковские вклады, по мнению авторов, на текущем этапе обладают наибольшей инвестиционной привлекательностью. Такой вывод объясняется несколькими факторами:

- налоговое преимущество, достигаемое за счет взимания налога с части процентов, превышающих сумму, рассчитываемую как произведение 1 млн. рублей и ключевой ставки;
- досрочное снятие средств со счета влечет за собой только потерю накопленных процентов, в то время как в акциях и облигациях существует риск неблагоприятного изменения цен, а в ЦФА – риск низкой рыночной ликвидности;
- открытие банковского вклада не требует каких-либо дополнительных финансовых издержек, в то время как для акций, облигаций и ЦФА характерна комиссия брокерам и операторам.

Тем не менее, российские инвесторы различного риск-профиля могут рассматривать ЦФА для диверсификации своих портфелей. Так, консервативный инвестор может включить в портфель ЦФА на денежное требование с фиксированной ставкой эмитентов с высоким кредитным рейтингом или индексные ЦФА, стоимость которых привязана к драгоценным металлам, например, к золоту. Для умеренного инвестора также подойдут ЦФА с фиксированной ставкой, а индексные ЦФА могут иметь в основе различные базовые активы. Агрессивный инвестор, склонный к повышенному риску, может включить в свой портфель ЦФА с плавающей ставкой, а также ЦФА-аналоги структурных облигаций.

Однако необходимо дальнейшее повышение инвестиционной привлекательности рынка ЦФА в России, которое может быть достигнуто за счет:

- создания единых технологических стандартов, которые будут подразумевать формирование «единой площадки», обеспечение доступа клиентов к ЦФА, обращающимся на других платформах, возможности совершения транзакций между платформами ОИС;
- увеличения или снятия лимита на вложения в ЦФА неквалифицированными инвесторами;
- повышения инвестиционной грамотности населения и раскрытия всех аспектов совершения транзакций с ЦФА;
- выравнивания налогового законодательства, ставящего на текущем этапе банки на рынке ЦФА и классические инвестиционные инструменты в более выгодное положение;

Кроме того, развитие рынка ЦФА в России может быть существенно обогащено международным опытом, к примеру опытом зарубежных проектов Ondo Finance, BlackRock BUIDL, Parcl и др. Подобные проекты расширяют границы возможностей ЦФА, некоторые из них имеют потенциал практически полного перевода классических финансовых рынков на технологию распределенного реестра с токенизацией традиционных активов, стирая географические и другие границы в инвестировании. Данный опыт необходимо учитывать при развитии рынка ЦФА в России, который пока сконцентрирован на денежных требованиях.

Результаты исследования могут стать основой для дальнейших исследований, а также для разработки мер по повышению инвестиционной привлекательности цифровых финансовых активов.

Литература

1. TradingView. Market Cap BTC. [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.tradingview.com/symbols/BTC/> (дата обращения: 23.03.2025).
2. BIS. Central bank digital currencies. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.htm> (дата обращения: 23.03.2025).
3. О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации. Федеральный закон от 31.07.2020 г. № 259-ФЗ. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.kremlin.ru/acts/bank/45766> (дата обращения: 23.04.2025).
4. Cbonds. Поиск индексов. [Электронный ресурс]. URL: https://cbonds.ru/indexes/?tree_search_type=group&tree_search_id=1029 (дата обращения: 23.03.2025).
5. Cbonds. Объем рынка ЦФА. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbonds.ru/indexes/156047/> (дата обращения: 23.03.2025).
6. Cbonds. Поиск облигаций. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbonds.ru/bonds/?ysclid=m9vemgpnya597455945> (дата обращения: 22.03.2025).
7. Письмо Департамента налоговой политики Минфина России от 31 августа 2023 г. N 03-03-06/2/83405. Об особенностях определения налоговой базы по налогу на прибыль по операциям с цифровыми финансовыми активами и (или) цифровыми правами, включающими одновременно цифровые финансовые активы и утилитарные цифровые права. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/407579124/> (дата обращения: 23.03.2025).
8. Cbonds. Цифровые финансовые активы в России. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbonds.ru/dfa/?ysclid=m9vf4ghfsc206180856> (дата обращения: 23.03.2025).
9. ПАО «Московская биржа». Инструменты фондового рынка. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/msn/stock-instruments?ysclid=m9vmu2biqv532167094> (дата обращения: 22.03.2025).
10. ПАО «Сбербанк». Вклады и счета. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.sberbank.com/ru/person/contributions/deposits> (дата обращения: 22.03.2025).
11. ПАО «ВТБ». Вклады и счета. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vtb.ru/personal/vklady-i-scheta/?ysclid=m9vmws9rcf656155824> (дата обращения: 22.03.2025).
12. АО «Газпромбанк». Вклады. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprombank.ru/personal/increase/deposits/> (дата обращения: 22.03.2025).