

Пак Вячеслав Илларионович
Финансовый Университет при Правительстве РФ

Использование ЦФА как эффективного инструмента привлечения финансирования для роста компании

Аннотация. В эпоху применения цифровых технологий, компаниям приходится адаптироваться к новым условиям, разрабатывать новые стратегии для достижения целей с использованием современных инструментов. Одним из основных вопросов остается привлечение капитала. Статья посвящена анализу цифровых финансовых активов как нового инструмента привлечения финансирования компаний. Обозначены драйверы роста компании в цифровой экономике и роль капитала как одного из ведущих драйверов. Проведен анализ преимуществ ЦФА в качестве альтернативного метода привлечения капитала перед классическими финансовыми инструментами, а также ограничений его использования. Рассмотрены реальные кейсы применения ЦФА в российском бизнесе с различными подходами к их использованию. Сделан вывод о текущем состоянии и роли использования ЦФА в финансировании компании, а также необходимых условиях дальнейшего развития данного инструмента.

Ключевые слова: Финансовые инструменты, цифровые финансовые активы, блокчейн, драйверы роста, финансирование компаний, инвестиции.

Pak Vyacheslav Illarionovich
Financial University under the Government of the Russian Federation

Using digital financial instruments as an effective tool for raising funds for company growth

Abstract. In the digital age, companies are forced to adapt to new conditions and develop new strategies to achieve goals using modern tools. Capital raising remains a key issue. This article analyzes digital financial assets as a new instrument for attracting corporate financing. The drivers of company growth in the digital economy and the role of capital as a key driver are identified. The advantages of digital financial assets as an alternative method for raising capital over traditional financial instruments are analyzed, as well as the limitations of their use. Real-world cases of digital financial assets in Russian business are examined, highlighting various approaches to their use. A conclusion is drawn regarding the current status and role of digital financial assets in corporate financing, as well as the necessary conditions for the further development of this instrument.

Keywords: Financial instruments, digital financial assets, blockchain, growth drivers, company financing, investments

Введение

Рост компании определяется набором драйверов — продуктовой и рыночной экспансией, улучшением операционной эффективности, человеческим капиталом и, существенно, доступностью и стоимостью финансирования. Привлечение капитала — один из ключевых способов ускорить рост: инвестиции позволяют масштабировать производство и продажи, инвестировать в R&D, приобретать активы и удерживать конкурентное преимущество. В этом контексте цифровые финансовые активы (ЦФА) выступают новым инструментом привлечения капитала.

Цель исследования — рассмотреть потенциал ЦФА как эффективного источника капитала для современной компании.

Задачи исследования:

1. Изучить стратегические показатели роста компании в цифровой экономике.
2. Определить роль ЦФА как потенциального драйвера роста компаний.
3. Проанализировать кейсы применения ЦФЫ в российском бизнесе

Цифровые финансовые активы стали по-настоящему инновационным инструментом мировых финансовых рынков. Развитие дистанционных цифровых форматов взаимодействия на финансовых рынках в последнее десятилетие кардинально трансформировало среду и механизмы функционирования финансовых институтов. Активное распространение цифровых технологий способствовало появлению множества инноваций, что ускорило операционные процессы и повысило доступность финансовых услуг. С развитием цифровых финансовых услуг усложнились технические процессы и требования законодательства к надежности операций, что привело к удорожанию организации процессов и обслуживанию финансовых отношений. [3] Чтобы преодолеть указанную проблему появилось несколько ветвей технических решений, в том числе технологии распределенного реестра, которые стали основой для функционирования цифровых финансовых активов.

Драйверы роста и роль капитала

Драйверы роста компании можно разделить на внешние и внутренние: рыночный спрос, технологические изменения, конкурентная среда, продуктовая инновация, управленческая команда и финансовые ресурсы. В эпоху глобальной цифровизации и цифровой трансформации бизнес-процессов компаний драйверы роста неразрывно связаны с показателями степени цифровизации компании, которые можно выразить через ключевые показатели эффективности (KPI) — количественные метрики, отражающие достижение бизнес-целей. Автором были выделены основные группы KPI в условиях цифровой экономики:

1. Гибкость бизнеса
 - Время отклика и принятия решений
 - Скорость запуска новых приложений и сервисов
2. Клиентоориентированность
 - Опыт взаимодействия клиента с компанией
 - Удержание и удовлетворённость клиентов
3. Бизнес-рост
 - Прирост доходов и выход на новые сегменты
 - Масштаб цифрового охвата
 - Дифференциация от конкурентов
4. Операционная эффективность
 - Производительность и вовлечённость сотрудников
 - Издержки на IT и разработку ПО
 - Качество и инновационность решений
 - Эффективность бизнес-процессов

Финансирование — связующее звено всех процессов компаний и залог ее успеха: при прочих равных условиях доступность и дешевизна капитала позволяют быстрее реализовывать проекты и захватывать рынок. Поэтому структура капитала и методы его привлечения напрямую влияют на скорость и устойчивость роста.

Капитал компании традиционно формируется из собственного капитала (эмиссия акций), заемных средств (банковские кредиты, облигации) и гибридных инструментов (конвертируемые облигации, привилегированные акции). Каждый инструмент имеет свою стоимость капитала (WACC для всей компании), влияние на контроль и риск. Методы

привлечения — публичное размещение, частное размещение, банковское кредитование, факторинг и др. — определяют сроки, регуляторные требования и охват инвесторов.

Стоимость привлечения капитала критична: низкая стоимость капитала уменьшает минимальную норму доходности инвестиционных проектов, расширяя число привлекательных инициатив. Высокая стоимость финансирования ограничивает возможности роста, делая проекты экономически нерентабельными. Поэтому инструменты, которые обеспечивают более дешёвое, быстрое и масштабируемое привлечение средств, становятся драйверами ускоренного роста.

Снижение стоимости капитала и сокращение времени его привлечения напрямую расширяют перечень рентабельных проектов компании, ускоряют реализацию стратегических решений и усиливают конкурентные преимущества. Ниже — подробное объяснение механизмов этой взаимосвязи, количественные иллюстрации и практические выводы.

1. Механизмы влияния стоимости капитала

- Порог отбора проектов (*hurdle rate*). Стоимость капитала задаёт минимальную требуемую доходность для инвестиций. Если стоимость капитала падает, проекты с более низкой IRR становятся экономически оправданными — возрастает число допустимых проектов.

- WACC и NPV. Снижение WACC влечет снижение дисконтирование будущих денежных потоков, что увеличивает NPV существующих и новых проектов.

2. Механизмы влияния скорости привлечения капитала

- Временная ценность возможностей. Быстрое получение средств даёт возможность захватить окно рыночного спроса, выйти первым с продуктом, заключить контракты до конкурентов. Упущенная возможность (*delay*) часто означает потерянную выручку и долю на рынке.

- Снижение операционных задержек. Ускоренное финансирование сокращает *time-to-market* проектов, уменьшает «время простоя» между стадией принятия стратегического решения и его реализацией.

- Гибкость и опциональность. Быстрая и дешёвая форма финансирования позволяет компании чаще проводить малые раунды, тестировать гипотезы и масштабировать успешные решения, не теряя темпа.

Преимущества привлечения капитала через ЦФА

Цифровые финансовые активы (токенизация акций, долей, облигаций, выпуск *utility*- или *security*-токенов и т. п.) дают компании ряд практических преимуществ как источник капитала:

- Охват. ЦФА позволяют выходить на глобальный рынок инвесторов без традиционных посредников. Токенизированные доли можно предлагать широкой аудитории, включая частных инвесторов по всему миру, что расширяет пул потенциального капитала.

- Доступность для инвесторов. За счёт дробления активов (*fractional ownership*) даже мелкие инвесторы могут участвовать в финансировании, а компания получает доступ к более диверсифицированной базе инвесторов, включающей объекты МСП, а также частных инвесторов. Необходимо отметить, что на текущий момент существует ограничение на покупку ЦФА для неквалифицированных участников – сумма не должна превышать 600 т.р. [1] Платформы для размещения токенов и децентрализованные площадки делают процесс доступным 24/7.

- Диверсификации вложений. Доступ к активам, приобретение которых было затратно или рискованно; доступ к менее ликвидным (но зачастую, более доходным) финансовым инструментам [6]

- Гибкость условий. Благодаря гибкости ЦФА эмитент имеет возможность создать выпуск с условиями, которые необходимы ему в данный момент времени, что упрощает процесс привлечения краткосрочной ликвидности.

- Дешевизна. При грамотной архитектуре и соблюдении регуляторных норм транзакционные издержки, комиссии посредников и затраты на аудит и размещение могут быть значительно (в 3-7 раз) ниже по сравнению с традиционными облигационными займами, IPO/SPAC. [5] Смарт-контракты автоматизируют распределение дивидендов или купонных выплат, снижая операционные расходы.

- Скорость. Процесс токенизации и краудсейлов чаще всего организуется быстрее, чем традиционные публичные размещения или выпуск облигаций. По исследованию Сбербанка время выхода на рынок может сократиться от месяцев до нескольких дней [9]. Это критично при необходимости быстрого реагирования на рыночные возможности.

- Ликвидность и вторичный рынок. Токены могут торговаться на биржах и платформах, обеспечивая инвесторам потенциальную ликвидность; это повышает привлекательность инвестиций и может снизить требуемую премию за риск.

- Прозрачность и программируемость. Блокчейн обеспечивает прозрачность транзакций, а смарт-контракты позволяют автоматизировать условия распределения дохода, выполнения обязательств и комплаенса.

- Сигнальный эффект. Успешный быстрый раунд через ЦФА может привлекать партнёров, клиентов и последующих инвесторов, ускоряя масштабирование.

Стоит отметить и некоторые побочные выгоды, усиливающие эффект:

- Автоматизация выплат и отчётности снижает OPEX, увеличивая свободный денежный поток.

- Диверсификация базы инвесторов снижает концентрационный риск и потенциально увеличивает устойчивость в кризисное время.

- Развитие вторичного рынка для токенов повышает привлекательность инвестиций, позволяя инвесторам требовать меньшую премию за ликвидность. [4]

Условия эффективности и риски использования ЦФА

Чтобы преимущества реализовались, требуется соблюдение регуляторных требований (эмиссия security-токенов, KYC/AML), надёжная техническая инфраструктура, грамотная юридическая структура и внимание к репутационным и кибер-рискам. Волатильность криптоактивов и неопределённость в регулировании в ряде юрисдикций остаются ограничениями. Эффективность ЦФА как источника капитала во многом зависит от выбора структуры токена (долевой, долговой, утилитарной), соблюдения прозрачности и доверия инвесторов.

- Регуляторная неопределённость и необходимость соответствия (security tokens vs utility tokens) — несоблюдение может привести к штрафам или заморозке привлечённых средств. [2]

- Незрелость вторичного рынка ЦФА в РФ. Потенциал ликвидности инструмента все еще не реализован в полной мере на российском рынке – мешает отсутствие единой площадки для вторичной торговли ЦФА и слабая взаимосвязь между уже функционирующими ОИС. [12]

- Репутационные, киберриски и необходимость прозрачного управления — если инвесторы не доверяют процедуре, эффект снижения стоимости капитала не реализуется.

- Не всегда реальная экономия: при масштабных размещениях институциональные рынки и банки могут обеспечивать более стабильные условия, особенно в регулируемых отраслях.

Из всего вышесказанного можно сделать вывод, что ЦФА предоставляют существенные преимущества в качестве нового инструмента привлечения капитала для

предприятий, и в условиях цифровой экономики их эффективное применение может стать драйвером роста компаний при доработке правовых аспектов и закрытия вопросов налогообложения.

Практика использования ЦФА

Обращаясь к опыту российских компаний в работу с ЦФА, можно отметить определённые успехи данного инструмента в различных отраслях.

Примером замены ЦФА классических инструментов привлечения капитала может служить сделка в 2023 году, когда ОАО «РЖД» привлекло 15 млрд рублей через эмиссию ЦФА на платформе «Мастерчейн». Инвестором выступил ВТБ Факторинг. [10]

В том же году телекоммуникационная компания МТС на блокчейн-платформе «ЦФА Хаб» выпустила ЦФА на сумму 240 млн рублей для токенизации и автоматизация внутригрупповых займов, управления ликвидностью Группы компаний МТС и организации кэш-пулинга. [11]

Еще одним примером привлечения инвестиций через ЦФА для финансирования деятельности является проект «Цифровой километр», запущенный компанией «КАМАЗ» в сотрудничестве со Сбером в 2025 году. Инвесторы ЦФА, подтверждающий их право на долю доходов от грузоперевозок автомобилей КАМАЗ. Эти грузовики передают в аренду логистической компании, а доходы от их работы распределяют среди владельцев ЦФА. Предполагаемый доход от первого выпуска ЦФА составляет 43,2 млн рублей, на которые будут закуплены три сцепки (тягачи и прицепы). [7,8]

Анализируя вышеприведенные практические примеры использования ЦФА можно сделать следующие выводы:

- ЦФА на текущем этапе развития наиболее активно применяется в виде прав на денежные требования к эмитенту.
- Превалируют краткосрочные эмиссии сроком погашения от нескольких месяцев до одного года.
- Несмотря на рост доли малых эмитентов и неквалифицированных инвесторов на платформах ЦФА, абсолютное большинство эмиссий все еще проводятся крупнейшими компаниями. Более того, такие эмиссии зачастую направлены на сотрудников/владельцев самих компаний.

Таким образом, компании активно тестируют применение нового инструмента, а рост объемов рынка и количества его участников сигнализируют о высокой заинтересованности в ЦФА как аналогу классических инструментов.

Заключение

Цифровые финансовые активы представляют собой перспективный и в ряде случаев эффективный источник капитала для современной компании. Благодаря расширенному охвату инвесторов, доступности, снижению транзакционных издержек и высокой скорости размещения, ЦФА могут значительно снизить стоимость привлечения капитала и тем самым стать полноценным драйвером роста. При этом для устойчивой реализации потенциала необходимы продуманная юридическая и техническая подготовка, управление рисками и соответствие регуляторным требованиям. В совокупности использование ЦФА может рассматриваться как важный компонент финансовой стратегии компании, ориентированной на быстрое и масштабируемое развитие.

Список источников

1. Указание Банка России от 25 ноября 2020 г. N 5635-У "О признаках цифровых финансовых активов, приобретение которых может осуществляться только лицом, являющимся квалифицированным инвестором, о признаках цифровых финансовых активов, приобретение которых лицом, не являющимся квалифицированным инвестором, может осуществляться только в пределах установленной Банком России суммы денежных средств, передаваемых в их оплату, и совокупной

стоимости иных цифровых финансовых активов, передаваемых в качестве встречного предоставления, об указанных сумме денежных средств и совокупной стоимости цифровых финансовых активов" <https://base.garant.ru/400128012/>

2. Богданова Р. М. Перспективы использования цифровых финансовых активов в целях привлечения инвестиционных ресурсов компаниями реального сектора экономики / Р. М. Богданова // Финансовые исследования. – 2024. – Т. 25, № 2(83). – С. 21-30. – DOI 10.54220/finis.1991-0525.2024.83.2.002. – EDN OWWOMX.

3. Брехова Ю. В. Цифровые финансовые активы как инструмент финансирования бизнеса / Ю. В. Брехова, С. А. Севостьянова // Научный результат. Экономические исследования. – 2024. – Т. 10, № 4. – С. 119-127. – DOI 10.18413/2409-1634-2024-10-4-1-1. – EDN EDTTQW.

4. Вольфовский А. И. Особенности развития рынка цифровых финансовых активов и их роль в инвестиционных предложениях российских корпораций / А. И. Вольфовский // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2024. – Т. 14, № 12-1. – С. 831-839. – DOI 10.34670/AR.2024.81.69.088. – EDN IRXLRR.

5. Иванов В. В. Цифровые финансовые активы - новый вектор развития финансовых инструментов / В. В. Иванов, С. В. Харинов // Modern Economy Success. – 2025. – № 2. – С. 288-296. – EDN FFVOBM.

6. Хашева З. М. Цифровые активы в России / З. М. Хашева, З. Р. Мусостов, Н. В. Еремина // Естественно-гуманитарные исследования. – 2023. – № 5(49). – С. 271-273. – EDN VTZZDQ.

7. «КАМАЗ» и «Сбер» запускают цифровой инвестпродукт с доходностью до 21,75% годовых [Электронный ресурс] URL: <https://ru.beincrypto.com/cifrovoy-kilometr-kamaz-sber/>

8. «КАМАЗ» и Сбер предложили россиянам инвестировать в «километры» [Электронный ресурс] URL: https://kamaz.ru/press/releases/kamaz_i_sber_predlozhili_rossiyanam_investirovat_v_kilometry/

9. Введение в цифровые финансовые активы [Электронный ресурс] URL: <https://opis-cdn.tinkoffjournal.ru/mercury/sber-cib-vvedenie-v-tsifrovye-finansovye-aktivy.jqxtzfe9sauk..pdf>

10. ОАО «РЖД» и ВТБ провели крупнейшую в России сделку с цифровым финансовым активом [Электронный ресурс] URL: <https://company.rzd.ru/ru/9397/page/104069?id=284937>

11. Платформа ЦФА ХАБ выпустила цифровые финансовые активы от МТС [Электронный ресурс] URL: <https://цфа.рф/resheniye-cfa-hub-ot-mts.html>

12. Цифровые финансовые активы: обзор рынка в 2025 году [Электронный ресурс] URL: <https://sbercib.ru/publication/tsifrovie-finansovie-aktivi-obzor-rinka-v-2025-godu>

Сведения об авторе

Пак Вячеслав Илларионович, аспирант, кафедра Корпоративных финансов и Корпоративного управления, факультет Экономики и бизнеса, Финансовый Университет при Правительстве РФ, Москва, Россия.

Information about the author

Pak Vyacheslav Illarionovich, Postgraduate student, Department of Corporate Finance and Corporate Management, Faculty of Economics and Business, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.