

Рецензия

на статью Бакунова Т.В., Кусков Е.С. «Влияние цифровых финансовых активов (ЦФА) на структуру и стоимость капитала предприятия: новые инструменты и риски»

Введение

Статья исследует влияние цифровых финансовых активов на фундаментальные категории корпоративных финансов — структуру и стоимость капитала предприятия. Актуальность темы не вызывает сомнений: рынок ЦФА в России демонстрирует взрывной рост, увеличившись с 64 млрд руб. размещений в 2023 году до более чем 1,65 трлн руб. в 2025 году. Авторы точно формулируют теоретическую проблему — применимость классических концепций структуры капитала к компаниям, активно использующим ЦФА, — и ставят цель разработать концептуальную основу оценки их влияния и предложить практический инструментарий для финансовых директоров.

Сильные стороны статьи

Работа удачно сочетает теоретическую глубину и прикладную направленность. Методология опирается на синтез трех теоретических направлений — теоремы Модильяни-Миллера и компромиссной теории, агентской теории и современных исследований токенизации активов, — а эмпирическая база включает данные Банка России, рейтинговых агентств и отчетность 44 эмитентов, выпускавших одновременно ЦФА и облигации. Ключевым научным вкладом является обоснование перехода от двухкомпонентной модели структуры капитала к трехкомпонентной с выделением «цифрового слоя» и, что особенно ценно, разработка модифицированной модели WACC с введением коэффициента премии за специфические риски ЦФА, оцененного для российского рынка в диапазоне 1,15–1,35. Убедительно проанализированы риски незрелой инфраструктуры на основе первых дефолтов 2025 года: показано, что уровень дефолтности ЦФА существенно превышает облигационный, а ключевым предиктором кредитного качества выступает наличие рейтинга. Практическую ценность придает пошаговый алгоритм интеграции

ЦФА в систему управления капиталом и конкретные рекомендации финансовому директору.

Перспективы исследования

Перспективным направлением представляется полноценная эмпирическая верификация предложенной модифицированной модели WACC на расширенной выборке эмитентов с оценкой статистической значимости выявленных зависимостей и калибровкой коэффициента α по отраслям. Учитывая динамичность рынка и анонсированное на 2026 год регулирование кредитных ЦФА, ценным станет мониторинг влияния регуляторных изменений на экономику инструмента. Плодотворным видится также углубленный анализ гибридных ЦФА и токенизированных реальных активов, роль которых в структуре капитала пока изучена фрагментарно.

Заключение

Статья представляет собой актуальное и содержательное исследование, вносящее вклад в осмысление трансформации корпоративных финансов под влиянием цифровизации. Предложенные трехкомпонентная модель структуры капитала и модифицированная формула WACC логически обоснованы и обеспечены эмпирическим материалом, а практические рекомендации имеют прикладную ценность. Работа соответствует требованиям научной публикации и рекомендуется к печати.

Рекомендуется к публикации в журнале.

Рецензент: Шаталова Ольга Ивановна, доктор экономических наук, профессор,
Северо –Кавказский федеральный университет.

Reviewer^ Shatalova Olga Ivanovna, Doctor of Economics, Professor,
North Caucasus Federal University

