

Латыпов Рустем Фанизович
Самарский Государственный Экономический Университет

**Цифровые финансовые активы в системе финансирования среднего бизнеса:
возможности, риски и перспективы развития**

Аннотация. В статье исследуются перспективы использования обеспеченных цифровых финансовых активов (ЦФА) в качестве инструмента привлечения финансирования компаниями среднего бизнеса под залог оборотного капитала, включая дебиторскую задолженность и товарные запасы. Проведён сравнительный анализ данного инструмента с традиционными источниками финансирования, такими как банковское кредитование и облигационные займы. Предложена модель выпуска гибридных обеспеченных ЦФА с участием частных и институциональных инвесторов, направленная на расширение доступа предприятий к капиталу. Выполнена оценка потенциальной ёмкости нового сегмента рынка и определены его ключевые преимущества для эмитентов, банков и инвесторов. Дополнительно сформулированы критерии отбора эмитентов и механизмы снижения рисков, обеспечивающие устойчивость и инвестиционную привлекательность инструмента.

Ключевые слова: цифровые финансовые активы, средний бизнес, оборотный капитал, залоговое финансирование, инвестиции.

Latypov Rustem Fanizovich
Samara State University of Economics

**Digital Financial Assets in the Financing System of Medium-Sized Businesses: Opportunities,
Risks, and Development Prospects**

Abstract. This article examines the potential application of secured Digital Financial Assets (DFAs) as a financing instrument for medium-sized enterprises secured by working capital, including accounts receivable and inventories. A comparative analysis is conducted between this instrument and traditional financing sources, such as bank lending and corporate bond issuance. The study proposes a model for issuing secured hybrid DFAs involving both retail and institutional investors, aimed at expanding enterprises access to capital. The potential market capacity of this new segment is estimated, and its key advantages for issuers, banks, and investors are identified. In addition, issuer eligibility criteria and risk mitigation mechanisms are developed to ensure the sustainability and investment attractiveness of the proposed instrument.

Keywords: digital financial assets, medium-sized businesses, working capital, collateral financing, investment.

За последние несколько лет рынок цифровых финансовых активов (ЦФА) превратился из экспериментального сегмента финансовой системы в один из наиболее динамично развивающихся инструментов привлечения капитала. Развитие нормативной базы, формирование инфраструктуры операторов информационных систем и рост интереса со стороны корпоративных эмитентов способствовали существенному увеличению объёмов размещения цифровых активов. Согласно данным Банка России, совокупный объём размещённых ЦФА по итогам 2025 года достиг 1,65 трлн руб., увеличившись почти в три раза по сравнению с предыдущим годом, когда данный показатель составлял 594 млрд руб. [4]. При этом ещё в 2023 году объём рынка оценивался лишь в 44 млрд руб., что свидетельствует о крайне высоких темпах его развития [5]. Одновременно происходит расширение инфраструктуры рынка: число активных выпусков превысило одну тысячу, а количество

инвесторов и пользователей платформ ЦФА продолжает демонстрировать устойчивый рост [1,7].

Несмотря на значительную положительную динамику, современный рынок цифровых финансовых активов характеризуется высокой концентрацией эмитентов. Основной объём выпусков по-прежнему приходится на крупнейшие банки и компании федерального масштаба, обладающие устойчивым финансовым положением и значительным объёмом заимствований. Вместе с тем средний бизнес остаётся недостаточно представленным в данном сегменте, хотя именно эта категория предприятий испытывает наиболее выраженную потребность в дополнительных источниках капитала.

По оценкам участников рынка, около 95% всех размещений приходится на долговые ЦФА, которые по своей экономической природе близки к традиционным долговым инструментам [2]. Наибольшее распространение получили краткосрочные выпуски, используемые компаниями для покрытия временного дефицита ликвидности, финансирования закупок сырья и пополнения оборотных средств. Подобная структура рынка демонстрирует, что цифровые финансовые активы уже доказали свою эффективность как инструмент оперативного фондирования, однако потенциал их применения значительно шире.

Одним из наиболее перспективных направлений дальнейшего развития рынка может стать вовлечение предприятий среднего бизнеса. В отличие от крупных корпораций, такие компании сталкиваются с ограниченным набором доступных механизмов привлечения финансирования. С одной стороны, они зачастую выходят за рамки программ поддержки малого предпринимательства, а с другой — не обладают достаточным масштабом и уровнем публичности для полноценного выхода на рынок облигаций или проведения первичного размещения акций.

Проблема привлечения капитала особенно остро проявляется в периоды активного роста компании. Расширение производственных мощностей, увеличение объёмов закупок сырья, освоение новых рынков сбыта и реализация инвестиционных проектов требуют значительных финансовых ресурсов. Однако стоимость банковского кредитования в последние годы остаётся на высоком уровне. По результатам опросов предпринимателей, проведённых деловыми объединениями и финансовыми организациями, более половины субъектов малого и среднего предпринимательства были вынуждены отказаться от инвестиционных планов вследствие высокой стоимости заёмных средств и роста расходов на обслуживание долга [3].

Дополнительным ограничением выступают требования банков к обеспечению кредитов. Наиболее предпочтительными объектами залога традиционно являются недвижимость, производственное оборудование и транспортные средства. В то же время товарные запасы, сырьё и готовая продукция, составляющие значительную часть активов многих производственных и торговых компаний, рассматриваются кредитными организациями с существенным дисконтом либо вовсе не принимаются в качестве полноценного обеспечения.

В результате формируется ситуация, при которой значительное количество экономически устойчивых предприятий обладает достаточным объёмом активов для развития бизнеса, но не имеет возможности трансформировать их в доступный финансовый ресурс на приемлемых условиях. Использование обеспеченных цифровых финансовых активов способно частично устранить данный дисбаланс.

Особый интерес представляет модель выпуска ЦФА под обеспечение оборотным капиталом предприятия. В качестве такого обеспечения могут выступать товарные запасы, сырьё, готовая продукция, а также подтверждённая дебиторская задолженность. В отличие от традиционного банковского кредитования, цифровой формат позволяет обеспечить более гибкое структурирование сделки и привлечь к финансированию не только банки, но и широкий круг частных и институциональных инвесторов.

Для оценки перспектив подобного инструмента необходимо определить потенциальную базу эмитентов. По данным Минэкономразвития Российской Федерации,

количество средних предприятий в стране приблизилось к 21 тыс. организаций. Существенная часть таких компаний сосредоточена в торговле, промышленности, транспортно-логистическом секторе и дистрибуции товаров. Общей особенностью перечисленных отраслей является высокая роль оборотного капитала в обеспечении непрерывности операционной деятельности.

В рамках настоящего исследования под потенциальными эмитентами обеспеченных ЦФА предлагается понимать компании, удовлетворяющие ряду критериев финансовой устойчивости: срок деятельности не менее пяти лет, наличие положительного финансового результата на протяжении нескольких отчётных периодов, стабильная выручка и подтверждённый объём товарных запасов либо дебиторской задолженности. С учётом отраслевой структуры российского среднего бизнеса можно предположить, что данным требованиям соответствует около 35–40% компаний сегмента, что эквивалентно примерно 7–8 тыс. потенциальных эмитентов.

Для производственных и торговых предприятий доля оборотных активов в структуре капитала зачастую находится в диапазоне от 25 до 40%. При использовании усреднённого значения на уровне 30% и условной стоимости бизнеса около 2 млрд руб. объём оборотного капитала одной компании может составлять порядка 600 млн руб. Таким образом, совокупный объём оборотных активов потенциальных эмитентов оценивается в несколько триллионов рублей.

Даже если предположить, что в структуру обеспеченных цифровых финансовых активов будет вовлечено лишь около 20% данного объёма, потенциальная ёмкость нового сегмента рынка может приблизиться к 900 млрд руб. Это сопоставимо более чем с половиной объёма всего российского рынка ЦФА по итогам 2025 года и свидетельствует о значительном потенциале дальнейшего расширения отрасли.

Для определения конкурентоспособности предлагаемого инструмента необходимо сопоставить его параметры с наиболее распространённым источником привлечения капитала для среднего бизнеса — банковским кредитованием.

В условиях сохраняющихся высоких процентных ставок стоимость краткосрочного финансирования оборотных потребностей предприятий остаётся значительной. По данным Банка России, корпоративные заёмщики продолжают работать в условиях жёсткой денежно-кредитной политики, что отражается на стоимости кредитных ресурсов. Для многих предприятий среднего сегмента привлечение средств на пополнение оборотного капитала обходится в 20–28% годовых, а в отдельных случаях может превышать 30%.

Однако высокая ставка является не единственной проблемой. При кредитовании под залог товарных запасов или дебиторской задолженности банки, как правило, применяют существенный дисконт к стоимости обеспечения. Такая практика обусловлена рисками изменения рыночной стоимости товаров, их физической порчи, снижения ликвидности и особенностями производственного цикла. В результате предприятие, располагающее оборотными активами стоимостью около 600 млн руб., может рассчитывать лишь на 390 млн руб. кредитного финансирования при среднем дисконте порядка 35%.

Кроме того, обслуживание подобных кредитных линий требует регулярного подтверждения стоимости обеспечения, проведения инвентаризаций, мониторинга складских остатков и выполнения дополнительных требований кредитора. Для бизнеса это означает не только увеличение финансовых расходов, но и рост административной нагрузки.

На этом фоне обеспеченные цифровые финансовые активы могут выступать альтернативным инструментом привлечения ресурсов. Их экономическая модель предполагает использование оборотного капитала в качестве базового обеспечения выпуска при одновременном привлечении более широкого круга инвесторов. За счёт этого формируется возможность снижения стоимости финансирования при сохранении приемлемого уровня риска для участников сделки.

Без очевидной инвестиционной привлекательности запуск рассматриваемого сегмента окажется неудачным. Очевидные преимущества в сравнении с традиционными облигациями

могут быть выражены в трёх параметрах: уровень доходности, качество обеспечения и риск-менеджмент.

История размещения ЦФА демонстрирует, что данный инструмент уже способен обеспечивать доходность выше, чем по облигациям от эмитентов с аналогичным кредитным рейтингом. Для обеспеченных выпусков среднего бизнеса целесообразно предоставление премии в размере 3-4 процентных пункта относительно облигаций с аналогичными параметрами по качеству эмитента и длительности привлечения денежных средств. Предлагаемый размер доходности компенсирует честным инвесторам низкую ликвидность нового инструмента и риски конкретного эмитента.

Дополнительным элементом защиты вложенных средств может стать независимая оценка обеспечения. В качестве обязательной процедуры целесообразно рассматривать независимый аудит запасов сырья и готовой продукции, а также проверку качества дебиторской задолженности. Подтверждение залоговых активов независимым лицом повышает способствует росту доверия со стороны потенциальных инвесторов.

Помощь в формировании доверия к новому инструменту окажет участие в обороте институциональных участников рынка. Банки, инвестиционные фонды и иные финансовые организации, выкупающие совместно от 30% до 50% выпуска, формируют не только якорный спрос, но и сигнализируют рынку о высоком качестве инструмента.

Для банковского сектора развитие инструмента «обеспеченных ЦФА» также является плюсом. Вопреки распространённому мнению, данный инструмент не вытесняет классическое кредитование, а дополняет существующую линейку финансовых продуктов. С одной стороны, банки сами получают возможность вложиться в активы с более высокой доходностью по сравнению с традиционными инструментами денежного рынка. С другой, часть риска распределяется между несколькими категориями инвесторов, что благоприятно отражается на оценке рисков.

Вместе с тем широкое распространение обеспеченных цифровых финансовых активов требует формирования эффективной системы управления рисками. Наибольшую угрозу для инвесторов представляют ухудшение качества обеспечения, снижение ликвидности товарных запасов, рост просроченной дебиторской задолженности и ухудшение финансового состояния эмитента.

Для минимизации указанных рисков предлагается использовать многоуровневую систему отбора компаний, претендующих на выпуск ЦФА. Базовыми критериями могут выступать:

- срок функционирования предприятия не менее пяти лет;
- положительные финансовые результаты деятельности на протяжении последних трёх лет;
- отсутствие просроченных обязательств перед бюджетом и кредиторами;
- ограничение доли оборотного капитала в структуре активов уровнем не более 40%;
- диверсифицированная структура товарных запасов;
- обязательное аудиторское подтверждение стоимости обеспечения;
- участие институционального инвестора в объёме не менее 30% выпуска.

Дополнительной мерой защиты может стать установление минимального коэффициента покрытия обязательств обеспечением на уровне 1,2–1,4. Наличие подобного запаса прочности позволяет компенсировать возможное снижение стоимости активов в неблагоприятных рыночных условиях.

Проведённый анализ показывает, что обеспеченные цифровые финансовые активы способны занять самостоятельную нишу между банковским кредитованием и классическими долговыми инструментами рынка капитала. Представители среднего бизнеса получают возможность привлечения финансов по более выгодным условиям по сравнению с кредитами, а инвесторам предоставляется новый класс активов с повышенной доходностью и контролируемым уровнем риска.

С точки зрения экономики страны внедрение нового инструмента положительно повлияет на инвестиционную активность среднего бизнеса. Расширение возможностей привлечения капиталов подстегнёт реализацию проектов развития, увеличения производственных мощностей с последующим ростом занятости.

Согласно предварительным расчётам, потенциальная ёмкость нового сегмента рынка ЦФА оценивается в 900 млрд руб, что сопоставимо с размером всего рынка ЦФА на текущий момент.

Список источников

1. Аналитика рынка ЦФА: динамика выпусков и активность инвесторов // Т-Банк Инвестиции. URL: <https://www.tbank.ru/invest/social/profile/terry2020/37e68939-16fd-4375-bf3c-738300dac234> (дата обращения: 12.04.2026).
2. Больше половины МСП отказались инвестировать в развитие в 2025 году // Russian business. 2025 URL: <https://rb.ru/news/no-investments> (дата обращения: 12.04.2026).
3. Обзор финансовых инструментов: рынок цифровых финансовых активов в 2025 году // Банк России. 2026. URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/59743/fi_review_2025.pdf (дата обращения: 12.04.2026).
4. Объем размещенных ЦФА в России в 2025 году вырос почти в три раза // Интерфакс. 2026. 13 марта. URL: <https://www.interfax.ru/business/1077694> (дата обращения: 12.04.2026).
5. Российский рынок ЦФА кратно вырос и продолжит рост в 2026 г. // ComNews. 2025. 12 дек. URL: <https://www.comnews.ru/content/242931/2025-12-12/2025-w50/1008/rossiyskiy-rynok-cfa-kratno-vyros-i-prodolzhit-rost-2026-g> (дата обращения: 12.04.2026).
6. Рынок ЦФА в 2025 году: обзор, тенденции и перспективы // SberCIB. 2025. URL: <https://sbercib.ru/publication/tsifrovie-finansovie-aktivi-obzor-rinka-v-2025-godu> (дата обращения: 12.04.2026).
7. Статистика операторов информационных систем по выпуску ЦФА в 2025 году // ЦФА.РФ. URL: <https://цфа.рф/statistika-ois-2025-cb.html> (дата обращения: 12.04.2026).
8. Цифровые финансовые активы: как работает рынок и зачем они бизнесу // Т-Банк Бизнес Секреты. URL: <https://secrets.tbank.ru/razvitie/cfa/> (дата обращения: 12.04.2026).

Сведения об авторе

Латыпов Рустем Фанизович, Аспирант, ФГАОУ ВО «Самарский Государственный Экономический Университет», Россия, Самара

Information about the author

Latypov Rustem Fanizovich, PhD student, Samara State University of Economics, Russia, Samara