Эволюция финансового рынка, происходящая на наших глазах

Руслан ЮСУФОВ,
управляющий партнер,
MINDSMITH

Международная финансовая система — это живой организм: она постоянно меняется, трансформируется, эволюционирует. За последние несколько десятилетий крупные финансовые игроки прошли большой путь в сторону «цифры»: автоматизировали процессы, внедрили технологии, трансформировались ментально, превратились в «IT-компании с банковской лицензией». Принципиально как будто ничего и не поменялось за последние пять столетий, со времен семьи Медичи, которая, внедрив двойную бухгалтерскую запись как жизненную необходимость для международной торговли, навеки вписала банки в перечень обязательных посредников.

Граница между банками и IT-компаниями стирается окончательно: так, Сбер уже несколько лет называет себя IT-компанией с банковской лицензией

Рост роли центральных банков на фоне беспрецедентных мер поддержки последних двух лет, перегрев рынков, увеличение роли банковских денег на фоне эрозии конкурентной среды коммерческих банков, снижение рентабельности капитала, развитие безналичных платежей и конкуренция со стороны частных цифровых денег и финтех-компаний — все это оказывает разнонаправленное давление на финансовую систему и заставляет коммерческие банки искать свое место под солнцем.

Маржинальность банковского бизнеса и рентабельность собственного капитала снижаются, а конкуренция за клиентов усиливается. Граница между банками и IT-компаниями стирается окончательно: так, Сбер уже несколько лет называет себя IT-компанией с банковской лицензией. Все строят свои экосистемы, и Россия — очень хороший, наглядный пример. «Яндекс» покупает банк, OZON покупает банк, а экосистема Сбера к 2030 году хочет получать 30% выручки за счет нефинансовых продуктов.

Попытки банков ответить на угрозы, связанные с криптовалютами или цифровыми финансами, получаются несбалансированными: традиционные финансовые институты испытывают все большую нагрузку, и это стоит все дороже, а финтех-игроки, по сути, предлагают пользователям более эффективную альтернативу по сравнению с традиционными банковскими продуктами.

Инвестиционные и банковские услуги коммодитизируются, и дорогие в обслуживании банки начинают проигрывать собранию аналитиков на информационной

Попытки банков ответить на угрозы, связанные с ЦФА, получаются несбалансированными: они испытывают все большую нагрузку, а стоит это все дороже

платформе, где за подписку в $100 в месяц любой желающий может получить доступ к инвестиционным советам, которые раньше были доступны только клиентам инвестбанков.

Наконец, нельзя не упомянуть поколенческие изменения и смещение потребностей клиентов. Когда на Reddit собираются миллионы человек и заставляют крупнейший хедж-фонд терять деньги[1], в едином ностальгическом порыве возвращая из забвения розничную сеть по продаже компьютерных игр, — это наглядный пример того, что в интернете работают другие механизмы, чем те, к которыми привыкли банкиры в дорогих костюмах.

ДАВЛЕНИЕ СВЕРХУ

Давление сверху — это инициативы центральных банков (далее — ЦБ) по внедрению цифровых валют центральных банков (далее — ЦВЦБ). Сразу уточним, речь идет не о безналичных платежах: 90% ЦБ в мире сегодня работают над новыми стандартами трансграничных платежей (минуя SWIFT), над возможностью программирования денег (как смарт-контрактов в криптовалютах), а в случае розничных ЦВЦБ — над открытием счетов населения напрямую в ЦБ, минуя посредников в виде коммерческих банков. Что примечательно, 14% ЦБ уже перешли от исследований к этапу разработки и опытной эксплуатации.

В Китае пилотный проект внедрения цифрового юаня идет полным ходом, через платформу прошло уже более $10 млрд, в ходе эксперимента выявлено более 1 млн различных сценариев применения цифрового юаня, а возможность платежей в цифровом юане вшивается даже в теплую одежду — Пекин готовится к демонстрации своих достижений на зимней Олимпиаде. Россия не исключение: ведется проект по внедрению цифрового рубля в пилотной группе из 12 банков, а у Банка России — значительные амбиции. Неизбежно встанет вопрос о том, как «подружить» между собой цифровой юань, цифровой рубль, цифровой евро, причем совершенно необязательно, что интеграция будет происходить в традиционной инфраструктуре. Более того, ключевой вопрос, поднимаемый регуляторами в каждом докладе по ЦВЦБ: как бы не сломать этой инновацией существующую финансовую систему, случайно не забрав одну из ключевых ролей у коммерческих банков?

Поэтому сегодняшние посредники находятся в поиске завтрашнего места под солнцем: SWIFT, Visa, Mastercard и тысячи крупнейших финансовых институтов активно инвестируют в исследования и разработки, покупают стартапы, занимаются поглощениями. У одной компании MasterCard более 100 различных патентов, связанных с блокчейном.

ДАВЛЕНИЕ СНИЗУ

Давление снизу происходит со стороны децентрализованных финансов (DeFi) — нового подхода к обслуживанию финансовых потоков, где исключается посредник. Прошло уже почти 30 лет с тех пор, как Билл Гейтс произнес свое знаменитое изречение: «Банковские услуги необходимы. Банки — нет», — и пророчество начинает сбываться. Это очень молодой, но быстро развивающийся рынок, на котором стремительно растут объемы ликвидности.

В привычных, централизованных финансах без посредника, который хранит информацию о количестве средств на счете, невозможно движение средств из точки А в точку Б. При децентрализованном подходе вместо большого посредника с большим физическим офисом, сотнями операционистов и расходами на комплаенс, которые растут каждый год, есть алгоритмизированная модель, которая реализуется посредством смарт-контракта. Речь вовсе не о том, что вместо рублей и долларов у нас появляются биткоины и эфиры. Финансовые взаимодействия могут быть привязаны к доллару через стейблкоины. Принципиальное отличие в том, что деньги перемещаются, но дорогие в обслуживании посредники не требуются: благодаря тому что деньги становятся программируемыми, депозиты вносятся, кредиты выдаются, но без участия банка. Для обслуживания

Неизбежно встанет вопрос о том, как «подружить» между собой цифровой юань, цифровой рубль и цифровой евро

[1] Chung J. Melvin Capital Lost 53% in January, Hurt by GameStop and Other Bets // The Wall Street Journal. https://www.wsj.com/articles/melvin-capital-lost-53-in-january-hurt-by-gamestop-and-other-bets-11612103117.

финансовых транзакций формируются пулы ликвидности, в которых принимают участие частные инвесторы: на начало февраля в проектах DeFi заблокировано $190 млрд[1].

Почему же этот рынок растет на 1000% в год? Если посмотреть глазами немецкого или швейцарского потребителя банковских услуг, ему гораздо выгоднее купить сейф и хранить в нем сбережения под 0%, чем открывать депозит под отрицательную ставку. Децентрализованные финансы могут предложить более интересные и более доходные инструменты.

Понятно, что сегодня этот рынок похож на Дикий Запад: правила только формируются, рынок все еще на очень ранней стадии развития. Индустрия создается путем проб и ошибок, имеют место хакерские атаки и мошенничества разного рода. Но ведь то же самое мы видели и во время бума доткомов, который оставил нам PayPal, eBay и Web 2.0. Сейчас мы всем миром стремительно идем к Web 3.0 и «интернету всего», где децентрализованные финансы будут играть значительную роль.

Весь мир стремительно идет к Web 3.0 и «интернету всего», где децентрализованные финансы будут играть значительную роль

Наверное, поэтому мы можем наблюдать значительный интерес со стороны венчурных инвесторов, и в DeFi-компании уже закачиваются миллиарды долларов. Среди таких инвесторов есть и венчурные фонды, которые делают ставку на рост капитализации портфельных компаний, и корпоративные венчурные фонды и стратеги, которые инвестируют из страха упустить момент, потому что в какой-то момент произойдет слияние двух миров — централизованного и децентрализованного.

За счет каких инструментов будет происходить слияние? Какие компетенции нужны, чтобы понимать, как работает этот мир? Я бы не призывал всех становиться блокчейн-экспертами или программистами смарт-контрактов, но, наверное, для того чтобы работать эффективно, нужно начать говорить и на языке финансов, и на языке технологий: финансистам придется освоить новую терминологию и разобраться в том, как же меняются привычные бизнес-процессы.

С тех пор как появился биткоин, прошло чуть больше десятилетия, но капитализация рынка криптовалют уже пробивала планку на уровне $3 трлн. Для того чтобы инвестировать в эту индустрию, не обязательно покупать криптовалюту: крупные венчурные фонды и финансовые институты в первую очередь инвестируют в инфраструктуру и в компании, которые такую инфраструктуру создают. Так, JPMorgan, UBS и MasterCard инвестируют $65 млн в ConsenSys для строительства DeFi-инфраструктуры, Deutsche Telekom инвестирует в публичный блокчейн Celo, развивающий доступные DeFi-инструменты, а Тобиас Лютке, CEO Shopify, компании с капитализацией в $110 млрд, консультируется[2] в твиттере с подписчиками по поводу возможных сценариев подключения децентрализованных финансов к своей платформе. Сам Twitter, кстати, запускает функционал изображения профиля в виде NFT, невзаимозаменяемых токенов, принадлежащих пользователям цифровых объектов.

Наконец, традиционные институты пытаются удовлетворить интересы клиентов, расширяя свою продуктовую линейку: например, летом прошлого года JPMorgan первым из крупнейших американских инвестиционных банков предоставил клиентам доступ к криптовалютным фондам[3].

Подобные инновации требуют готовности не только технологической, но и регуляторной. Очень наглядный пример: в Германии в августе прошлого года вступил в силу закон, который позволяет инвестиционным фондам аллоцировать до 20% своего портфеля в цифровые активы. Это значит, что большие ребята с крупными капиталами уже не просто проявляют интерес, они получают готовность законодателя создавать необходимое регулирование. По нашим оценкам, 46% инвестиционных фондов заинтересованы в цифровых активах, и в ближайшие три года можно ожидать приток от $100 млрд до $657 млрд на рынок цифровых активов только из немецкоговорящего региона Европы[4].

Я уверен, что этот поезд еще не отошел от станции и есть возможность принять участие в путешествии. Для начала стоит понять, в каком вагоне вы хотите ехать и в какой роли — инвестора, инноватора, дисраптора или же трансформатора традиционных институтов под новые требования.

[1] DeFi Dashboard (DefiLlama.com).

[2] Twitter-аккаунт CEO Shopify Тобиаса Лютке.

[3] Ramaswamy A. JPMorgan just became the first big bank to give retail wealth clients access to cryptocurrency funds // Insider. https://www.businessinsider.com/jpmorgan-financial-advisors-crypto-bitcoin-products-retail-wealth-management-2021-7.

[4] Цифровые инвестиции в немецкоговорящей Европе 2021 // MINDSMITH. https://mindsmith.io/investment-study-dach.