Сила инноваций: как цифровые финансовые активы способны изменить долговой рынок

Илья ХАБАРОВ,
директор по развитию и продажам, «Атомайз»

Российские компании присматриваются к цифровым аналогам облигаций и других ценных бумаг. Выпустить их проще и быстрее, чем традиционные биржевые облигации, а затраты эмитента, как правило, ниже. В перспективе развитие цифровых инструментов может упростить процесс привлечения средств, открыть рынок для новых интересных имен и изменить структуру долгового рынка.

На конец 2022 года в России состоялись 16 выпусков цифровых финансовых активов

В 2022 году российскому рынку корпоративных облигаций удалось сохранить объем. По данным «Эксперта РА», после сжатия до 16.7 трлн рублей к середине года к концу сентября он восстановился до 17.56 трлн рублей. Однако это произошло за счет перераспределения структуры заимствований. В условиях закрывшихся внешних источников фондирования многим участникам пришлось наращивать присутствие на отечественном облигационном рынке.

При этом существующие барьеры — сложная и длительная подготовка к выпуску облигаций, высокие комиссионные затраты — еще больше увеличили разрыв между эмитентами первого эшелона и менее крупными компаниями, осложняя выход на рынок для новых имен.

Есть ли способ расширить доступ к капиталу в текущих условиях? S&P Global Ratings в своем исследовании называет набирающий силу мировой тренд — цифровые облигации. По мнению экспертов, это прорывная технология, способная изменить расстановку сил на глобальном долговом рынке.

ЗАРОЖДЕНИЕ ТРЕНДА

Первые облигационные выпуски на блокчейне возникли за рубежом. Так, в 2017 году Daimler AG и банк LBBW задействовали блокчейн для размещения корпоративных облигаций автоконцерна на сумму €100 млн. Транзакционный цикл финансовой операции был автоматизирован при помощи блокчейна и защищен средствами криптографии.

В 2019–2021 годах Société Générale эмитировал токены на три долговых выпуска на общую сумму €145 млн. В 2022 году UBS разместил цифровые облигации на 375 млн швейцарских франков, доступные для торгов как на традиционной бирже, так и на блокчейн-платформе SDX. Расчеты осуществляются мгновенно, автоматически и не требуют

привлечения центрального клирингового контрагента, сообщили в UBS.

В 2023 году международные гиганты начали запускать собственные токенизационные платформы. Так, 10 января текущего года Goldman Sachs запустил платформу GS DAPTM. На ней уже состоялся первый выпуск цифровой облигации на сумму €100 млн с расчетом в тот же день. При этом стандартное время расчетов по выпуску облигаций для Европейского инвестиционного банка составляет T+5.

ВЫПУСКИ ЦФА В РОССИИ

В России цифровые облигации относятся к классу цифровых финансовых активов (ЦФА). Ключевой нормативный акт в этой сфере — № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» — вступил в силу в начале 2021 года.

Организаторами таких выпусков выступают поднадзорные ЦБ РФ операторы информационных систем ЦФА. Сейчас в России зарегистрированы три участника: «Атомайз», Сбер и «Лайтхаус». На рассмотрении у Банка России находятся еще 9 заявок, как говорила первый зампред ЦБ РФ Ольга Скоробогатова.

На конец 2022 года в России состоялись 16 выпусков цифровых финансовых активов, обеспеченных правами денежных требований, на общую сумму 227 млн рублей, следует из данных ЦБ РФ. Они прошли удачно, и эксперты заговорили о постепенном переходе от небольших пилотных выпусков к рыночным размещениям объемом до 100 млн рублей.

В 2023 году при поддержке государства и интересе инвесторов объем рынка может достигнуть 60 млрд рублей, как оценивал в середине декабря 2022 года первый зампред правления Сбербанка Александр Ведяхин.

СФЕРЫ ПРИМЕНЕНИЯ ЦФА

Согласно опросу «ВТБ Факторинга», в котором участвовало 292 компании, 37 % российских компаний готовы рассмотреть возможность выпуска ЦФА. Большинство — из-за потребности в дополнительном внешнем финансировании.

Однако потенциальные сферы применения ЦФА гораздо шире. Это еще и инструмент для управления оборотным капиталом, мотивации персонала, отслеживания ESG-параметров продукции.

Ключевое преимущество ЦФА состоит в гибкости, то есть возможности задавать индивидуальные параметры финансового инструмента. Технологическая основа ЦФА — программный код. Благодаря этому можно создавать практически любые инструменты и механики погашения, можно токенизировать разные активы — от драгметаллов до финансовых обязательств или создавать аналоги классических продуктов с более гибкими условиями и широкой функциональностью.

Так, в 2022 году платформа «Атомайз» уже организовала выпуск инструмента, имеющего сходство с факторингом. Как объяснял директор департамента казначейства «Норникеля» Александр Гаврилов, он дает бизнесу возможность управлять своими свободными средствами и одновременно — предоставлять контрагентам быстрый и простой доступ к ликвидности, стоимость которой ниже в сравнении с традиционными банковскими продуктами.

А в ближайшее время операторы ЦФА планируют первые выпуски цифровых облигаций.

ЦИФРОВЫЕ VS КЛАССИЧЕСКИЕ ОБЛИГАЦИИ: ЗА КЕМ БУДУЩЕЕ?

Подготовка выпуска цифровых облигаций проще и быстрее по сравнению с традиционными облигациями при схожем уровне безопасности и функциональности.

Причина в том, что у традиционной инфраструктуры нет встроенных технологических решений, обеспечивающих доверие и контроль рисков участников. Это компенсируется работой большого числа посредников, а также стандартизацией продуктов и эмиссионных процедур.

Как следствие, выпуск классических облигаций требует от эмитента сложной и длительной подготовки, включая составление объемной документации, согласование условий сделки со всеми участниками. Этот процесс может занимать до нескольких месяцев. Участие посредников влечет за собой высокие комиссионные затраты эмитентов, которые составляют существенный процент от объема выпуска.

ВЫПУСК ТРАДИЦИОННЫХ БИРЖЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- Минимум 6 посредников
- Средний срок подготовки — 3 месяца
- Высокая стоимость: 11–23 млн рублей*

* При объеме выпуска до 1 млрд рублей

ВЫПУСК ЦИФРОВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- Инфраструктура закрывает все ключевые функции посредников
- Срок подготовки выпуска — от нескольких дней или даже часов (при наличии смарт-контракта)
- Возможны короткие выпуски с любым сроком обращения и погашения
- Стоимость выпуска напрямую зависит от сложности инструмента

Подготовка выпуска цифровых облигаций проще и быстрее по сравнению с традиционными облигациями при схожем уровне безопасности и функциональности

По сравнению с этим рынок ЦФА имеет врожденные преимущества. Инновации создают доверенную среду и делают возможным более гибкое регулирование. На платформе ЦФА эмитент и инвестор взаимодействуют напрямую и с меньшими издержками. Функции посредников — биржи, депозитария, клирингового центра и др. — берут на себя новые технологии. Это позволяет высвободить комиссионные затраты и повысить операционную эффективность.

В перспективе развитие цифровых инструментов в России может упростить процесс привлечения средств и расширить доступ к рынкам капитала для компаний различной величины. Благодаря этому появятся новые интересные эмитенты.

ЦФА С ПОЗИЦИИ ИНВЕСТОРА

Две тысячи двадцать второй год был примечателен не только первыми выпусками ЦФА. В конце ноября на этом рынке произошло знаковое событие — первые сделки с участием физических лиц, организованные платформой «Атомайз». Розничные инвесторы впервые приобрели ЦФА на палладий.

Как ожидается, Сбербанк также даст возможность физлицам совершать сделки с цифровыми финансовыми активами на своей блокчейн-платформе. Это может произойти уже в марте-апреле 2023 года, как заявлял первый зампред правления банка Александр Ведяхин на конференции «Финтех».

Цифровые финансовые активы откроют инвесторам доступ к новым активам, широко востребованным в промышленности и торговле, но недоступным на классическом организованном рынке — таким как, например, редкие драгметаллы платиновой группы: родий, иридий и рутений. Они были токенизированы на платформе «Атомайз» в октябре 2022 года.

Благодаря ЦФА инвесторы получат доступ к широкому спектру привлекательных активов в высокотехнологичной блокчейн-упаковке, а также возможность прямого совершения сделок с помощью своего приватного ключа. Переход ЦФА фиксируется в блокчейне, внести изменения невозможно, что исключает риски мошенничества.

А с учетом доступного порога входа (ЦФА можно дробить) рынок может привлечь широкую аудиторию инвесторов, особенно в текущем контексте сужения возможностей на классическом фондовом рынке. «С учетом того, что многие иностранные инструменты, которыми пользовались инвесторы, сейчас недоступны, настало время развивать инструментарий», — считает директор департамента финансовой политики Минфина РФ Иван Чебесков.

Кроме того, цифровые финансовые активы имеют все для того, чтобы в перспективе перетянуть на себя часть интереса криптоинвесторов. Причем это характерно не только для России. По данным отчета Boston Consulting Group и ADDX, на фоне трудностей, с которыми столкнулся крипторынок вследствие падения биткоина и других цифровых активов в 2022 году, токенизация активов набирает обороты и достигнет к 2023 году $16 трлн, или 10% мирового ВВП.

ЧТО ТОРМОЗИТ РАЗВИТИЕ ЦФА?

На данном этапе развитие ЦФА сдерживают недостаток ликвидности и ряд законодательных пробелов, например связанных с отражением налогообложения новых инструментов. Однако не стоит забывать, что российский рынок еще довольно молодой. Как показывает опыт, текущие вопросы успешно решаются в диалоге с регулятором.

На данном этапе развитие ЦФА сдерживают недостаток ликвидности и ряд законодательных пробелов

Сократить путь инвестора до рынка ЦФА поможет удобная коммуникационная среда. Так, платформа «Атомайз» развивает партнерскую программу с крупнейшими банками и брокерами, клиенты которых смогут получить доступ к торговле ЦФА через привычные для них мобильные приложения. Цифровые финансовые инструменты будут встраиваться в текущие продуктовые линейки и постепенно наберут доверие инвесторов, что открывает перспективы притока ликвидности. Недавно Минфин также высказал идею о том, чтобы вывести цифровые финансовые активы для торговли на российские биржи.

Осенью ЦБ выпустил публичный доклад о ЦФА, в котором предложил гармонизировать порядок их налогообложения и прописал возможность токенизации традиционных финансовых инструментов.

«По ЦФА мы создали рабочую группу вместе с участниками рынка. Мы планируем выйти с конкретным набором законодательных инициатив, чтобы рынок цифровых прав в нашей стране развивался активными темпами. Мы в него верим, считаем, что это очень хороший новый инструмент», — отметила первый зампред ЦБ РФ Ольга Скоробогатова в ходе форума Finopolis.

Первые эмитенты цифровых облигаций получат большие возможности. Они смогут сформировать имя на новом рынке и сфокусировать на себе интерес инвесторов.

А траектория развития ЦФА может напоминать историю многих новых инструментов — сначала медленно и через сомнения, а затем стремительно, изменяя привычные поведенческие модели.