Цифровые финансовые активы: новые перспективные инструменты на рынке

В конце апреля в Москве состоялся IX круглый стол «Инструменты финансовых рынков для корпоративного казначейства». Одна из самых оживленных дискуссий разгорелась на секции, посвященной цифровым финансовым активам. Эксперты обсудили текущее состояние рынка и перспективы его развития, а также поделились собственными кейсами выпуска ЦФА.

Мы не формируем новый долг, мы проводим буквальную цифровизацию нашей кредиторской задолженности в ЦФА

Екатерина ФРОЛОВИЧЕВА,
генеральный директор, «Атомайз»:

— Операторы информсистемы — это регулируемые игроки, финансовый рынок и подконтрольные Центральному банку компании. Цифровой финансовый актив — отдельно стоящий вид цифровых прав, закрепленных как термин в ГК и в отдельном федеральном законе. Много ли таких «зверей» на рынке? Каждый оператор информсистемы обязан публиковать решение о выпуске. Так вот с июля 2022 года было принято всего 37 решений о выпуске.

Что дал оператор информсистемы? Во-первых, это инфраструктура, аппаратно-программный комплекс, где эмитент с инвестором встретились и совершили какие-то действия. Между ними никто не стоит, они сами друг друга там увидели — это крайне важный момент. Во-вторых, это деньги. Как они там возникают? Они там находятся в момент поставки. Расчеты в момент совершения сделки — это ключевой элемент. В-третьих, важный вопрос — можно ли как-то проектировать это, не сваливаясь в регуляторный арбитраж. Наш ответ — да, можно за счет красивейшей бизнес-логики, программно-аппаратного комплекса.

ЦФА не задуман для того, чтобы стать новым форматом доставки таких же инструментов. Он был задуман для того, чтобы переосмыслить идеи, которые совсем не соответствовали классике.

И последнее: первые шаги для каждого эмитента — это большая ответственность, потому что это то, что сплачивает достаточно разнородные функции внутри крупной компании. Это и специалисты казначейства, это и налоговики, это и юристы, это и информбезопасность, это и автоматизаторы.

Екатерина ПЕТУШКОВА,
руководитель направления финансовых инструментов, ГМК «Норильский никель»:

— Мы очень внимательно отнеслись к этому инструменту и довольно много времени потратили на подготовку к этой миссии.

Вообще «Норильский никель» очень активно смотрит в сторону ЦФА и по разным направлениям. У нас есть и мотивационные направления, и сбытовые. Но я бы хотела рассказать про ЦФА, который мы назвали New Money Market.

Что представляет собой этот ЦФА? Это ЦФА, который мы выпускаем на нашу кредиторскую задолженность перед поставщиком. Для нас этот инструмент является одним из способов управления нашим оборотным капиталом и поддержания финансовой устойчивости нашего поставщика. Инвестору же этот инструмент предоставляет дополнительную возможность альтернативного размещения и управления своей свободной ликвидностью в краткосрочной перспективе.

Эта идея была рождена как результат наших поисков решения тех проблем, с которыми мы сталкивались при работе с классическими инструментами в виде динамического дисконтирования и факторинга.

Действительно, поставщики, малые и средний бизнес, испытывают значительную проблему с ликвидностью и доступом к финансированию. Поэтому, когда у них возникает аварийная потребность в финансировании, они бегут к своему заказчику и просят заплатить пораньше. И вот здесь возникают те интересные и впечатляющие дисконты, на которых можно заработать.

Но ключевое в этой истории — свободная ликвидность. Дни бывают разные, хорошие и плохие. Не всегда эта свободная ликвидность есть у нас в доступе. Поэтому мы стали задумываться о привлечении третьих сторон — участников, которые будут фондировать эту историю. И здесь вы скажете: конечно, всем давно известный факторинг и факторинговые компании работают в связке с динамическим дисконтированием. Да, естественно,

мы тоже посмотрели на эту историю, но поняли, что мы не хотели ограничивать доступ к кредиторке только классическими факторами и банковским сообществом. Мы в наших идеальных мечтах видели, что эта кредиторская задолженность становится очень ликвидной, легко продаваемой и обращаемой среди более широкого круга инвесторов. И в этот момент начали возникать наши первые мысли о некоем более удобном инструменте.

Мы нарисовали для себя концепт инфраструктуры, которая позволит нам, в первую очередь, сделать нашу кредиторку ликвидным активом, во вторую — обеспечить доступ широкого круга инвесторов к нашей кредиторке и облегчить процесс транзакционирования участников между собой.

Со всеми этими идеями мы пришли к коллегам из Atomyze и совместно с ними разработали продукт, который мы называем New Money Market.

Если вкратце описать технику, то все происходит довольно быстро. Есть подготовительный этап, когда вам нужно подписать документацию, провести дью-дилидженс, встретиться со всеми участниками, договориться, но этот этап проходит, и дальше наступает этап реализации, который в целом выглядит довольно простым.

У нас есть поставочный контракт, по которому мы обязаны заплатить поставщику в определенный срок. Мы зеркалим параметры этого контракта в параметры ЦФА, который выпускаем. В этот момент мы уже очищаем эту кредиторскую задолженность от всех тех претензий и удержаний, которые потенциально можем оставить при себе, и выпускаем ЦФА, очищенный от какой-либо примеси, с базовым контрактом. В решении об эмиссии потенциальный инвестор будет видеть наши безусловные обязательства заплатить держателю этого ЦФА в дату погашения.

Эмиссия происходит адресно в пользу поставщика. И в момент эмиссии у поставщика возникает перед нами обязательство оплатить стоимость этого ЦФА. Эти два обязательства — наше по контракту и обязательство поставщика по ЦФА — мы схлопываем взаимозачетом. И здесь очень важный момент: мы не формируем новый долг, мы проводим буквальную цифровизацию нашей кредиторской задолженности в ЦФА. На этот момент мы будем опираться в дальнейшем при формировании нашего видения практики учета этих инструментов, потому что мы говорим, что здесь есть реальная связка с торговым закупочным контрактом.

Дальше у нас возникает финальный этап — этап погашения. На этом этапе как эмитент мы пополняем наш кошелек в личном кабинете, и смарт-контракт отрабатывает автоматическое распределение денежных средств среди держателей этого ЦФА. Здесь происходит оптимизация той платежной функции, о которой я говорила, потому что вместо условно 10 платежек в адрес поставщика мы делаем пополнение собственного счета, и дальше все происходит автоматически.

Подводя итоги внутри нашего казначейства, мы отметили, что мы достигаем тех целей, которые мы ожидаем от этого инструмента: повышение ликвидности и оборачиваемости нашей кредиторки, вывод ее из бумажной, аналоговой сущности в цифровую; обеспечение доступа широкого круга инвесторов к нашей ликвидности, формирование нового инструмента, краткосрочного для инвестирования; легкость транзакционирования, которая достигается за счет расчетов в личных кабинетах.

Денис ДОДОН,
директор по инновациям, Альфа-Банк:

— Альфа-Банк — четвертый в реестре, второй из банков. Мы на себе поняли, что есть продукты, которые будут конкурировать с традиционными продуктами. Мы исследуем, каким образом с этим работать, как расторговывать, как это все упаковывать, потому что не хотим создавать аналог цифрового векселя и арбитражировать с цифровыми векселями.

Очень важна дистрибуция. На рынке пока нет нормальной дистрибуции так, чтобы эмитент зашел, сказал: «Хочу разместить миллиард, два, три, пять, десять». Дистрибуции нет, потому что продукт был слабо представлен в рознице, то есть его не предлагали ни в каком виде. Количество инвесторов на платформах крайне штучное. Оптовый игрок там только организовывается в лице банков, и мы активно над этим работаем. Управляющие компании тоже только начинают знакомиться. Я не могу сказать, что их много на этом рынке. И рынок физических лиц ждет новые продукты, которых на рынке ЦФА в нормальном виде пока еще нет в большом количестве.

Один из трендов, который мы видим для себя в токенизированном рынке, в рынке ЦФА — структурные продукты, индексные, привязанные к различным коммодити. Сюда входят металлы, квадратные метры, вино — все, что можно

Наша цель — большие корпоративные выпуски, которые будут действительно интересны и нам как оператору, и эмитентам, и инвесторам

токенизировать и представить в виде индексного продукта, который можно хеджировать, по которому можно создавать различные продукты для розницы, квалифицированных и неквалифицированных инвесторов. Второе направление, которое мы для себя видим, это рынок коротких долгов. Сейчас ничего не мешает упаковать свой цифровой актив в длину, аналогичную бонду. Другой вопрос, что рынок пока не очень готов к этому психологически. Инвесторы очень аккуратно подходят к выбору того, во что вложиться, на какой срок, будет ли вторичное размещение, можно ли это дальше распродать в розницу и т. д.

Дмитрий ШЕЛАГИН,
директор департамента финансов, «Ростелеком»:

— «Ростелеком» не устраивал эту сделку только ради того, чтобы опробовать технологию или поддержать некое подобие намечающегося хайпа. Мы провели анализ, чтобы выяснить, где наша компания может применять ЦФА как долговой инструмент. Диалог, который мы вели с инвесторами и банками, начался в декабре на конгрессе Cbonds. Там мнение коллег разделилось: половина не видела никакой возможности применения ЦФА, другие говорили, что это перспективно, за этим будущее. Мы решили это протестировать на своем собственном опыте, проанализировали нашу структуру долга, отбросили те ниши, где точно для нашей компании это будет неэффективно, то есть то, что сейчас у нас занято публичным долгом в виде облигаций с фиксированной ставкой. Здесь мы не увидели преимуществ, которые мы могли бы получить.

Точно так же у нас эффективно выстроена работа на коротком конце кривой (до 30 дней). Казначейские линии, которые открыты в довольно большом количестве банков, позволяют нам привлекаться на уровне, близком к RUONIA. Поэтому остается ниша от одного месяца до года, которая нам интересна, чтобы лучше стабилизировать портфель по профилю ликвидности по сравнению с одномесячными краткосрочными траншами. А с другой стороны — чтобы сэкономить по стоимости по сравнению с длинными кредитами с плавучей ставкой.

Мы задумались о том, кто будут эти инвесторы. Мы хорошо представляем себе наших институциональных инвесторов: крупные банки, крупные факторинговые компании. Хуже представляем себе банки, которые находятся за пределами топ-10 и топ-25. И очень мало представляем себе

розничных инвесторов, хотя мы наблюдаем, что доля розницы в наших обычных облигациях неуклонно растет.

Сергей РЯБОВ,
директор по развитию бизнеса, «Мастерчейн»:

— У нас уникальная бизнес-модель, потому что мы одновременно и разработчик программного обеспечения (ПО), и оператор информационной системы, и решаем бизнес-задачи по ЦФА.

Мы разработали ПО для платформ ЦФА, зашли с ними в реестр, то есть получили печать от Банка России о соответствии всем нормам, и все равно обязаны постоянно совершенствовать ПО. При этом мы еще и свои выпуски будем делать. То есть к нам можно обратиться за выпуском ЦФА, как к эмитентам и как к инвесторам, а также за ПО, если вы хотите стать оператором информационной системы ЦФА.

Наша цель — большие корпоративные выпуски, которые будут действительно интересны и нам как оператору, и эмитентам, и инвесторам. Нормы информационной безопасности у нас на площадке таковы, что им можно доверять и можно туда закладывать сразу миллиарды рублей.

Сергей ТИТОВ,
директор департамента денежного рынка, Московская биржа:

— Классические инструменты хороши сейчас тем, что это все ликвидно торгуется. Задача биржи и группы Московской биржи — создание ликвидности этого рынка, чтобы можно было зайти на единую платформу и купить там ЦФА, которая выпущена на Atomyze или других операторах системы. Это концентрация ликвидности, концентрация интереса инвесторов, чтобы инвесторам было проще ориентироваться в том, у кого какие инструменты.

У нас готовы сама система и операторы информационной системы. Выпуск ЦФА можно сделать за 3.5 минуты. Мы сейчас находимся на стадии диалога с ЦБ по получению обеих лицензий: оператора информационной системы на НРД и оператора обмена на Московскую биржу. Надеемся, что этот рынок будет развиваться и принесет ликвидность.

Александр СМИРНОВ,
директор департамента корпоративных финансов и казначейства, МТС:

— У компании МТС огромное количество продуктов, они каждый месяц прирастают через покупки новых бизнесов или создание новых продуктов. Около трех тысяч разработчиков каждый день тратят на это огромные средства. Примерно половину нашей инвестиционной программы составляют вложения в разработку. Мы видим возможность с точки зрения участия казначейства в развитии рынка ЦФА, видим те проблемы, которые можно решать уже сейчас и которые мы пытались некоторое время назад пропилотировать. У нас был с коллегами из НРД проект о выпуске коммерческих облигаций на блокчейне, где мы с помощью смарт-контрактов структурировали подписание тех форм, которые привычно направляли на бумаге или используя другие каналы связи.

Один важный момент, о котором никто не сказал, — это запуск цифрового рубля. Я думаю, этот запуск существенно решит проблемы сетлмента и снизит риски расчетов в отношении ЦФА. Как только закон появился, мы начали думать, что мы можем предложить. У нас был пилот. Буквально несколько месяцев назад мы утроили рынок своей сделкой. Технологии — это то, с чем мы умеем работать, на базе чего можем создавать новые продукты. Успешный пример пилотов доказывает, что этот рынок растет и будет расти. Он точно будет быстрее, чем классический долговой рынок, но главный ограничитель — это глубина рынка капитала.

Что нужно сделать, чтобы попробовать максимизировать результаты? Большая часть розничных инвесторов играют огромную роль, особенно сейчас, когда международный рынок существенно ограничен для российских компаний. Сейчас важно эмоциональные инвестиции приземлить на технологии, защитив их, не сделать ошибку. Это все то, о чем важно помнить, думать, когда мы все работаем над развитием и запуском этих ЦФА. Это то, что однозначно важно для регулятора, над чем он точно будет работать. Крайне важно, какая регуляторная среда будет вокруг ЦФА создаваться. Здесь будут важны и технологические требования, например, мы компания, которая не только выступает в качестве эмитента, у нас в группе есть и банк, и управляющая компания, и финтех-продукты. Такой симбиоз ЦФА и цифрового рубля с правильным регулированием на ранней фазе позволит решить многие задачи, но при этом не создать риски для инвесторов.

Мы планируем получить лицензии и стать оператором информационной системы и одновременно оператором обмена.

Большая часть розничных инвесторов играют огромную роль, особенно сейчас, когда международный рынок существенно ограничен для российских компаний