Год платформе «А-Токен»: итоги и планы

Недавно Cbonds провел онлайн-семинар с представителем одного из крупнейших операторов информационных систем, осуществляющих выпуск и учет цифровых финансовых активов — платформой «А-Токен» «Альфа-Банка». Основатель Cbonds Сергей Лялин и директор по инновациям «Альфа-Банка» Денис Додон обсудили достижения и перспективы рынка ЦФА в России, существующую продуктовую матрицу, а также нюансы, которые приходится сегодня учитывать профессиональным игрокам. В этом материале мы собрали самые интересные тезисы.

Среди участников семинара:

Денис ДОДОН,
директор по инновациям,
«Альфа-Банк»

Сергей Лялин, основатель, Cbonds

2023-й стал годом настоящего прорыва на рынке ЦФА. Можно сказать, что он вышел из стадии игр в песочнице в стадию вполне серьезного, осмысленного и востребованного финансового инструмента. Cbonds, естественно, тоже не остается в стороне. На нашем сайте появился раздел по ЦФА (прямая ссылка — cbonds.ru/dfa), в котором доступны основные индикаторы этого рынка. Мы ведем рэнкинг операторов информационных систем, и здесь хорошо видно, что по объему размещений наши сегодняшние гости из «Альфа-Банка» занимают почетное первое место, а по количеству размещений — почетное второе. В общем, это действительно один из лидеров этого рынка.

Денис Додон, директор по инновациям, «Альфа-Банк»

В основе информационной платформы «А-Токен» лежит распределенный реестр. Это блокчейн-платформа, которая технологически встроена в общий контур безопасности «Альфа-Банка». Для пользователя с точки зрения интерфейса это либо просто мобильное приложение (для физического лица), либо веб-интерфейс (для юридического лица).

С организационной же точки зрения «А-Токен» — это бизнес внутри бизнеса, назовем так. Это отдельная платформа внутри большого банка, при этом оператором является сам «Альфа-Банк». Каких-то планов по дезинтеграции этой платформы, вывода ее в какой-то отдельный бизнес, в отдельную платформу пока нет.

За время существования платформы у нас были разные выпуски. Мы и сами являемся эмитентом. И я бы сказал, что какого-то отраслевого фокуса, наверное, пока на рынке ЦФА нет. Хотя застройщики самые активные в этом направлении — они на разных рынках пытаются искать капитал.

Не у всех компаний, которые приходят на этот рынок, есть рейтинг. И часто задаются вопросы, почему мы не можем продать тот или иной актив. Потому что мы защищаем права инвестора, для нас это ключевая история. И хотя ответственность оператора в этом случае не предусмотрена, мы прекрасно понимаем, что если возникнет какой-то сложный кейс, то мы в стороне не останемся — это репутационный риск. С другой стороны, мы в любом случае должны понимать, как работать в дефолтной ситуации, и мы прорабатываем разные сценарии, каким образом защищать права инвесторов в случае возникновения таких сложных моментов.

Подчеркну, что на данный момент дефолтных кейсов по ЦФА не было. Это как раз говорит о том, что рынок этот довольно осторожен.

Я считаю, что в дальнейшем российский рынок ЦФА будет активно двигаться в сторону создания продуктов в области проектного финансирования. Мы сами в эту сторону активно смотрим.

Можно также говорить, например, про какие-то конвертируемые облигации, которые могут конвертироваться с каким-то фокусом на переход в equity. Пока ни одного такого кейса на рынке не было, но мы уверены, что они будут появляться.

Абсолютно точно мы видим, что будут появляться новые продукты, связанные с гибридным исполнением — то же золото. В частности, не исключаю, что по бриллиантам такой рынок может сформироваться.

Еще одна ниша, которую мы видим, — это возможность работы с зарубежными рынками. Здесь, к сожалению, мы упираемся не в российское законодательство, а в иностранное, которое еще недостаточно зрелое, с множеством ограничений. Проблема заключается еще и в том, что законодательство разных стран по-разному трактует цифровые финансовые активы и регулирование абсолютно разное. Но если говорить конкретно про наш рынок регулируемых ЦФА, то, наверное, Россия в этом плане абсолютный лидер — и с точки зрения технологий, и с точки зрения законодательной базы.

Хотя не без нюансов. Например, есть некое неудобство относительно подтверждения статуса квалифицированного инвестора. Несмотря на то что критерии квальности в ЦФА аналогичны традиционным инструментам, при выходе на рынок цифровых финансовых активов инвесторам необходимо снова проходить квалификацию. Пока на уровне законодательства это так определено.

Добавлю, что ЦФА доступны и квалам, и неквалам, но в пределах ограничений. Для неквалов это до 600 тысяч рублей в год на одной платформе.

Неквалифицированному инвестору также недоступны активы с какими-то референтными значениями. Как только есть какая-то зависимость от наступления или ненаступления чего бы то ни было, даже если это изменение ключевой ставки, то, к сожалению, это сразу относится к категории квального продукта.

Но мы понимаем, что для всего нового любая законодательная база носит эволюционный характер. И многие вещи, которые требуется менять, как раз меняются по мере того, как ты двигаешь рынок. Самым, наверное, сложным на этом рынке пока остается вопрос гибридных цифровых прав. Но некие разъяснения и шаги в этом направлении уже делаются.

Я бы сказал, что ключевое в истории ЦФА — это возможность создавать продукт под конкретную аудиторию. Например, сейчас у нас есть запрос, когда корпоративный клиент, привлекающий фондирование на традиционном рынке через кредиты, облигации и другие стандартные инструменты, заинтересован сделать продукт непосредственно для своих сотрудников. Таким образом, с одной стороны, он привлекает капитал, с другой стороны, он фактически с определенной доходностью, которая может быть выше рынка по сравнению с депозитами, предлагает ее в качестве продукта лояльности непосредственно на свою аудиторию. На облигационном рынке такой продукт просто не сделаешь.

ВОПРОС-ОТВЕТ

— Ахиллесовой пятой ЦФА на данный момент является отсутствие вторичного рынка. Ожидаете ли вы, что данная ситуация еще изменится? Или такого запроса у инвесторов нет?

— Мы вторичный рынок запустили в конце прошлого года и видим, что он действительно требуется. Но пока мы говорим о том, что весь вторичный рынок, который есть сегодня, это рынок внутри конкретного оператора. У нас, например, это реализовано на платформе для всей нашей клиентской базы.

Но при этом технологическое появление вторичного рынка еще не означает, что там сразу появилась ликвидность. Мы видим, что сейчас есть запрос на этот вторичный рынок, но при этом мы понимаем: чтобы он качественно раскачался, должны появиться некие дополнительные игроки, которые будут так или иначе его формировать — покупать, продавать, работать с разными группами и классами активов.

Этому рынку нужно будет как-то помогать, чтобы он окончательно сложился. Вторичный рынок нужен не только рознице, он нужен и крупным андеррайтерам. Когда мы разговариваем с эмитентами, то говорим о необходимости подумать над тем, чтобы сам эмитент смог какую-то сумму аллоцировать для работы со вторичным рынком — 5% эмиссии, условно говоря.

— А возможна ли консолидация рынка ЦФА? Появятся ли на нем новые операторы или, наоборот, нам ждать сокращения их количества?

— Я, честно говоря, не верю в консолидацию рынка ЦФА. Она в целом невозможна по одной простой причине: консолидировать можно только что-то однородное. Скорее всего история может двигаться в том ключе, что просто какой-то платформе может стать неинтересно развивать этот бизнес в силу того, что они не нашли свой продукт, свою нишу. В какой-то момент может произойти фиксация убытков и выход из реестра путем передачи дел другому оператору.

При этом я допускаю, что какое-то количество операторов на рынке еще появится. Вот тут будет жесткая конкуренция. Кто ее пройдет, тот и поделит между собой существующие на рынке конечные возможности.

Плюс наверняка будет некая специализация операторов. Кто-то, например, будет смотреть только на локальный рынок, у кого-то может быть специализация на внешнеэкономический рынок, то есть работать, например, с нерезидентами, кто-то решит быть универсальным.

Даже если взять рынок существующих десяти операторов информационных систем, то это уже абсолютно разные истории, с разной бизнес-моделью, дистрибуцией, продуктовой стратегией и так далее. То есть уже сейчас клиенты могут выбирать того или иного оператора исходя из того, на чем у него есть какая-то специализация, какие возможности предлагаются с точки зрения дистрибуции и новых продуктов.