У истоков вторичного рынка ЦФА: с какими проблемами сталкивается индустрия и как участники рынка решают их

Алексей ИЛЯСОВ,
генеральный директор,
«Атомайз»

Цифровые финансовые активы (ЦФА) за два года существования уже показали себя в положительном ключе, рынок растет по экспоненте. Всего за два последних месяца его объем вырос почти вдвое и достиг 80 млрд рублей в июне этого года против 46.1 млрд рублей в апреле, как следует из данных Cbonds.

Удобство «цифры» нравится и эмитентам, и инвесторам. Выпустить типовой ЦФА можно сильно быстрее ценных бумаг — от одного дня, при этом автоматизация сокращает затраты, что позволяет давать инвесторам интересные продукты и ставки выше, чем по депозиту.

Но если с первичным рынком все так хорошо, почему не развивается «открытый» вторичный рынок?

ИНТЕРЕС К ВТОРИЧНОМУ РЫНКУ УЖЕ ЕСТЬ

Вторичные сделки с ЦФА уже есть (например, на платформе «Атомайз»), что позволяет назвать цифровые активы оборачиваемыми инструментами. По данным Банка России, совокупный объем продажи ЦФА на конец первого квартала 2024 года составил чуть менее 1 млрд рублей.

Для инвесторов рынок ЦФА — как глоток свежего воздуха, он дает новые продукты: короткие долговые ЦФА, гибридные цифровые права на золото с правом выхода в металл, венчурные ЦФА, цифровые квадратные метры, цифровые корзины из различных активов. У таких продуктов есть потенциал вторичного оборота, поскольку они не имеют аналогов на классическом рынке.

Однако все это будет интересно инвесторам только тогда, когда ЦФА можно купить в любое время, а не только в момент эмиссии или погашения.

> Для инвесторов рынок ЦФА — как глоток свежего воздуха, он дает новые продукты

В ЧЕМ ПРОБЛЕМА?

Технологии и инфраструктура

Технологическое ограничение в том, что каждый оператор информационной

Структурные продукты с интересными условиями и более высокой доходностью доступны только для «квалов»

системы (ОИС) работает сам на своей платформе и является независимым. На практике для инвестора это означает следующее: ЦФА, выпущенные на одной площадке, нельзя купить или продать на другой. Для развития полноценного вторичного оборота нужна единая инфраструктура.

Банк России уже выдал Московской и Санкт-Петербургской биржам лицензии оператора обмена. Но модель оператора обмена пока не заработала в полной мере.

Кроме того, есть и другие сложности: ОИСы не могут использовать упрощенную идентификацию через систему госуслуг ЕСИА и сейчас вынуждены делегировать это банкам. Третья трудность — каждый ОИС самостоятельно квалифицирует инвестора и не может использовать данные других игроков (в том числе брокеров).

Регулирование отрасли

Неквалифицированные инвесторы

Сейчас основные обороты на рынке ЦФА делают юридические лица и квалифицированные участники, однако вторичный рынок весьма перспективен и для неквалифицированных инвесторов. У последних есть большая денежная масса, которую они могли бы инвестировать на рынке ЦФА, тем самым придав ему принципиально новую динамику. Цифровые инструменты позволяют привлекать наличные средства физлиц (объем наличных денег у россиян в обращении на начало года — 16.2 трлн рублей, по данным Банка России), чтобы они участвовали в развитии экономики и даже социальных, культурных проектов (пример — арт-токены, выпущенные в партнерстве с Государственным Эрмитажем).

Но Банк России установил лимит для неквалифицированных инвесторов — 600 тысяч рублей в год. Этот объем может быть исчерпан буквально за несколько сделок купли-продажи, после чего рынок ЦФА оказывается закрытым для инвестора на целый год. Это не позволяет неквалифицированным инвесторам увидеть весь потенциал цифровых финансовых активов и ставит их в откровенно невыигрышное положение по сравнению с ПИФами и биржевыми инструментами.

По мнению игроков рынка, правильно было бы определить перечень инструментов и критериев, по которым этот лимит может быть увеличен, что приводит к необходимости выделения классов ЦФА.

Сейчас неквалифицированным инвесторам доступны только ЦФА на единичные металлы и инструменты на базе денежного требования с гарантированным возвратом номинала от надежных и высокорейтинговых эмитентов.

КОМУ И КАКИЕ ЦФА СЕЙЧАС ДОСТУПНЫ

ДОСТУПНЫ БЕЗ ОГРАНИЧЕНИЙ

Физическим лицам:

- ЦФА, удостоверяющие права по эмиссионным ценным бумагам, включенным в котировальные списки российских бирж (1–2-й уровень), за исключением облигаций, или право требовать передачи указанных ценных бумаг;
- ЦФА, удостоверяющие права по облигациям, имеющим кредитный рейтинг, соответствующий требованиям Банка России;
- ЦФА на облигации федерального займа (ОФЗ);
- ЦФА на драгоценные металлы;
- ЦФА, включающие денежные требования, размер которых равен стоимости акций (и дивидендов по ним), включенных в 1-й котировальный уровень, при условии соблюдения одного из следующих условий:
  - эмитентом ЦФА является эмитент акций,
  - эмитент ЦФА имеет рейтинг ААА,
  - эмитент акций предоставил поручительство по ЦФА,
  - акции предоставлены в залог по ЦФА.

Юридическим лицам:

- Все ЦФА, не требующие статуса квалифицированного инвестора.

ДОСТУПНЫ С ЛИМИТОМ НА ОБЪЕМ ИНВЕСТИЦИЙ

Физическим лицам:

- Объем инвестиций ≤ 600 000 рублей в год, за исключением категорий «Только для квалифицированных» и «Доступны без ограничений».

Юридическим лицам:

- Лимиты не установлены (доступны все ЦФА, не требующие статуса квалифицированного инвестора).

ДОСТУПНЫ ТОЛЬКО КВАЛИФИЦИРОВАННЫМ ИНВЕСТОРАМ:

- ЦФА, выпущенные по иностранному праву;
- ЦФА, право получения выплат по которым зависит от событий в будущем;
- бессрочные ЦФА;
- ЦФА на эмиссионные ценные бумаги, выпущенные для квалифицированных инвесторов.

Структурные продукты с интересными условиями и более высокой доходностью доступны только для «квалов». Это же касается и, например, цифровых корзин из нескольких активов. Данное ограничение обусловлено более сложной формулой расчета доходности. Даже если все базовые активы достаточно надежные (как в случае с корзиной цифровых драгоценных металлов), инвестору требуется самостоятельно рассчитывать прогнозную доходность на базе нескольких индексов рыночной стоимости металлов. В перспективе ОИС будут развивать функционал автоматизированного расчета доходности, особенно по сложным инструментам.

Эмитенты

Все инвесторы хотят видеть на рынке качественные имена, в том числе «голубые фишки». Но пока выпуск ЦФА для них зачастую экономически неэффективен. Согласно ст. 282.2 Налогового кодекса РФ, налоговая база по операциям с ЦФА и ГЦП определяется совокупно с операциями с необращающимися ценными бумагами и необращающимися производными финансовыми инструментами (ПФИ) и отдельно от общей налоговой базы. Это означает, что убытки по сделкам с ЦФА и ГЦП не могут быть учтены против прибыли по общей налоговой базе.

Из-за этого компаниям, особенно крупным, выгоднее работать с классическими биржевыми инструментами. Рынку ЦФА жизненно необходимо выравнивание налогового режима с подходами, работающими на классическом рынке (включая сальдирование, налоговые льготы, отнесение процентных расходов на расходы эмитента). Это позволит повысить интерес эмитентов к ЦФА и расширит выбор интересных имен для инвесторов, как крупных, так и небольших, не представленных на классическом рынке.

Управляющие компании

Большую роль в развитии вторичного рынка инвестиций всегда играет механизм доверительного управления. Уже сегодня мы видим, что клиенты УК, брокеров, пенсионных фондов активно интересуются ЦФА. После событий 2022 года выбор инвестиционных инструментов в России заметно сузился. То, что сейчас осталось, не закрывает весь диапазон идей, сроков инвестирования и аппетита к риску. Однако клиенты УК хотят получать привычный уровень сервиса. Представители Банка России уже публично высказывались в пользу поправок в законодательство, чтобы УК могли включать ЦФА в паевые инвестиционные фонды.

Большую роль в развитии вторичного рынка инвестиций всегда играет механизм доверительного управления

КАКИЕ ИНСТРУМЕНТЫ БУДУТ ВОСТРЕБОВАНЫ НА ВТОРИЧКЕ

Один из перспективных продуктов — гибридные цифровые права, в первую очередь на золото. Драгметалл пользуется большим спросом в самых разных форматах (монеты, деривативы, фонды и др.), у него большие объемы оборота на вторичном рынке. По золоту есть движение в цене, а значит, инвесторам есть на чем заработать как в рамках спекулятивных стратегий, так и в рамках долгосрочных вложений.

Еще одно интересное направление — краткосрочные ЦФА с гарантированной доходностью. Ни депозитов, ни бондов сроком на неделю или месяц на рынке нет. Но иногда инвестору хочется досрочно выйти из инструмента. Короткие долговые ЦФА имеют небольшой горизонт, при этом они могут давать хорошую доходность и торговаться, аналогично облигациям. В том числе такие инструменты могут использоваться для балансировки инвестпортфелей.

Другой инструмент, у которого фактически нет аналогов, — это цифровая корзина металлов. С одной стороны, продукт позволяет инвестору хеджировать инфляционные риски. При этом за счет оптимального состава активов в корзине инструмент может показать интересную ценовую динамику и доходность.

ЧТО ДАЛЬШЕ?

Сейчас ОИСы и регулятор активно готовятся к созданию вторичного рынка и удобного клиентского пути. Например, «Атомайз» уже дал нативный доступ к ЦФА в мобильном приложении Росбанка. Клиент не покидает приложения банка от момента идентификации до покупки и торговли ЦФА. В скором времени цифровые активы могут «встать на полку» и к другим банкам.

Следующий уровень — создание полноценного стакана с маркетмейкерской программой. Мы ожидаем, что до конца года он появится как минимум у одного из ОИС.

Банк России слышит и поддерживает рынок; вполне вероятно, что текущий диалог приведет к изменениям в регулировании и позволит «распаковать» потенциал ЦФА. В конечном счете, запуск вторичного оборота цифровых активов станет большим шагом вперед для развития инфраструктуры финансовых рынков.

2024

План конференций

XVI Российский конгресс Private Equity и XI Форум венчурных инвесторов
26 сентября, Москва

Investfunds Forum — конференция институциональных инвесторов: Московская Сессия II
3 октября 2024 Москва

III Форум «Корпоративное кредитование в России — 2024»
8 октября, Москва

VII Conference Capital Markets Kazakhstan
17 октября, Алматы

XIII конференция «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России»
24 октября, Москва

XI Cbonds Fixed Income Conference
14 ноября, Дубай

XXII Российский облигационный конгресс
5–6 декабря, Санкт-Петербург

Cbonds congress

cbonds-congress.ru

Реклама