Трансформация рынка ЦФА в России: итоги 2024 года

Анна ШАПОВАЛОВА,
руководитель платформы
ЦФА Альфа-Банка
«А-Токен»

В статье проводится анализ ключевых достижений и тенденций, наблюдаемых на российском рынке ЦФА в 2024 году. Выявляются ограничения, сдерживающие дальнейший рост этого сегмента, и предлагаются рекомендации по их преодолению. Кроме того, рассматриваются перспективы развития рынка ЦФА в 2025 году.

Реализация уникальных кейсов, таких как оцифровка активов или разработка новых типов ЦФА, подпитывает интерес со стороны бизнеса

2024 год стал знаковым для российского рынка ЦФА. Преодолевая экономические и регуляторные вызовы, рынок продемонстрировал рост в 5 раз и стал свидетелем множества уникальных сделок (Рисунок 1). В целом, по итогам года было заключено более 850 сделок, общий объем которых превысил 430 млрд рублей[1].

Ведущими игроками, принявшими активное участие в развитии ликвидности рынка ЦФА, стали такие платформы, как А-Токен, Мастерчейн и Сбер Цифровые Активы, на долю которых пришлись наибольшие объемы выпусков — 167, 82 и 62 млрд рублей, соответственно[2].

Количество зарегистрированных пользователей платформ превысило 250 тыс. клиентов (из которых 99.8 % — физлица)[3].

Наиболее активно с клиентами-физлицами работают платформы, интегрированные с банковскими приложениями:

- А-Токен (Альфа-Банк) с 170 тыс. клиентов-физлиц на платформе;
- Атомайз (Росбанк) с 75 тыс. клиентов-физлиц на платформе.

ЦФА продолжают привлекать внимание как эмитентов, так и инвесторов. Основным драйвером для эмитентов является возможность значительно ускорить процесс привлечения капитала, обойтись без посредников и минимизировать затраты. Выпуск ЦФА можно рассматривать как аналог классических облигаций, однако он имеет значительные преимущества. Среди ключевых из них, как отмечают эмитенты, — скорость и гибкость процесса выпуска ЦФА, а также меньшие требования и ограничения по сравнению с традиционными финансовыми инструментами. Это позволяет организовать дистрибуцию как для широкого круга лиц, так и для адресного размещения. Организация «закрытых» размещений ЦФА на основе реестра инвесторов позволила ряду эмитентов собрать клубные

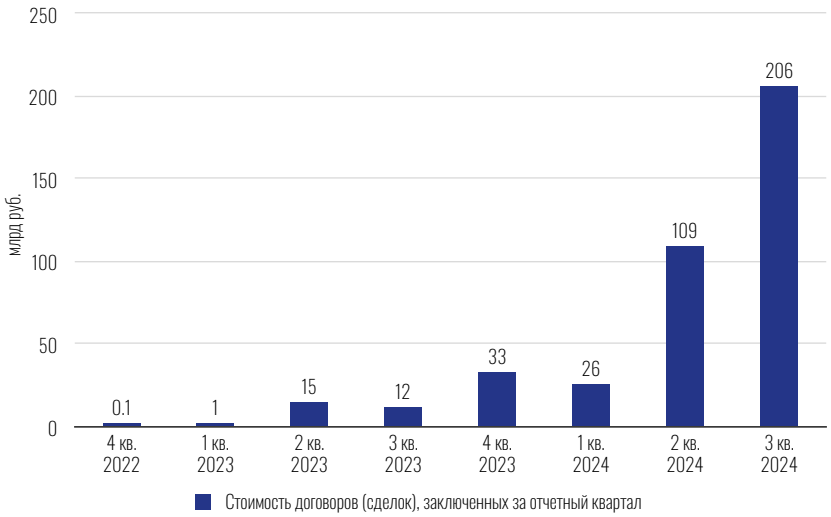
[1] По оценкам Альфа-Банка и информации от платформ в открытом доступе.

[2] По оценкам Альфа-Банка и информации от платформ в открытом доступе.

[3] По оценкам Альфа-Банка и информации от платформ в открытом доступе.

Рисунок 1
Динамика объемов размещений ЦФА

Источники: оценки Альфа-Банка, информация от платформ в открытом доступе



размещения из частных или корпоративных инвесторов или оптимизировать внутригрупповой cash management.

Важно также отметить высокую гибкость параметризации выпусков ЦФА: возможность устанавливать плавающую процентную ставку, формировать график платежей и добавлять амортизацию позволяет эмитентам настраивать свои инструменты под конкретные бизнес-потребности. Реализация уникальных кейсов, таких как оцифровка активов или разработка новых типов ЦФА, также подпитывает интерес со стороны бизнеса. Продвижение выпуска и взаимодействие с инвесторами, включая формирование книги заявок с привлечением крупных институциональных инвесторов, становятся ключевыми элементами успешного размещения.

Применение ЦФА выходит за рамки классических облигаций и займов: с их помощью компании в 2024 г. секьюритизировали финансовые потоки, хеджировали риски и выпускали активы, обеспеченные недвижимостью или драгоценными металлами.

Кроме того, внедрение в размещение таких маркетинговых механизмов, как промо-коды и скидки, открывает новые горизонты для использования ЦФА в качестве инструмента повышения узнаваемости бренда компании и реализации ее продукции/услуг. В 2024 году подобная механика была реализована четырьмя эмитентами — ООО «Бифлекс», ООО «НЬЮФЭШН» (Finn Flare), ООО «УК «ТЕРМОЛЭНД» и ООО «Веста» — на платформе «А-Токен».

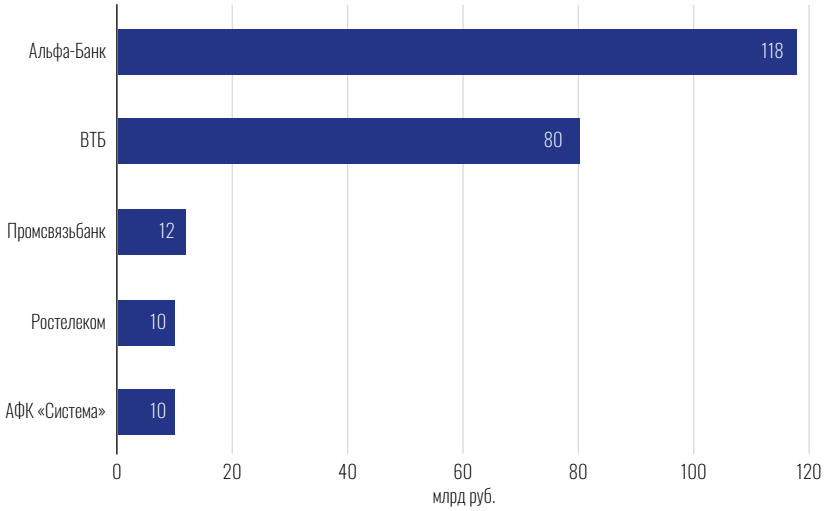
Эмитенты в 2024 году все чаще начали приходить к ОИС за новыми выпусками. Количество повторных выпусков начало возрастать. По объему выпуска топ-5 позиций среди эмитентов занимают Альфа-Банк, ВТБ, Промсвязьбанк, Ростелеком и АФК «Система» (Рисунок 2). Альфа-Банк лидирует со значительным отрывом по количеству размещений, проводя их через платформу «А-Токен».

Для инвесторов ЦФА предлагают широкий спектр возможностей. Наиболее востребованными видами ЦФА выступают краткосрочные обязательства эмитентов сроком от 30 дней

Рисунок 2
Рэнкинг эмитентов ЦФА по объему размещений в 2023–2024 гг.

Источник: оценки Cbonds*

* https://cbonds.ru/dfa.



до полугода с фиксированной или плавающей ставкой и регулярными выплатами, на их долю пришлось 84% всех выпусков (в количественном выражении). Тем не менее, ожидается активная диверсификация рынка ЦФА, развитие сложных продуктов, таких как инструменты с физической поставкой актива[1].

Одним из ключевых преимуществ ЦФА для частных инвесторов является низкий порог входа, что позволяет участвовать в проектах с минимальными финансовыми вложениями. Удобство управления активами в режиме 24/7 делает эти инструменты привлекательными как для опытных участников рынка, так и для новичков. С другой стороны, институциональные инвесторы видят в ЦФА перспективный инструмент для управления ликвидностью и диверсификации своих портфелей. Рост интереса к ЦФА объясняется не только их доходностью, но и гибкими возможностями, которые они предлагают.

На сегодняшний день на всех платформах было реализовано более 30 уникальных инструментов — сделок, являющихся первыми прецедентами на рынке ЦФА, среди которых: индексный ЦФА на бриллианты, ЦФА на коммерческую недвижимость, исламские ЦФА, кредитный ЦФА, венчурные ЦФА, ЦФА на франшизу, деривативы в ЦФА, ЦФА на устойчивое развитие и другие. Однако, несмотря на наличие уникальных прецедентов на рынке ЦФА, тенденция по превалированию простых денежных требований сохранится в 2025 году.

Рынок ЦФА в России сталкивается с рядом серьезных вызовов. Проблематика заключается в том, что продукт в формате ЦФА может затрагивать сразу ряд нормативных документов и процессов, которые лежат в разных плоскостях регулирования и сепарированы/противоречат друг другу. Самым главным сдерживающим фактором является налоговая неэффективность для эмитентов, которые при выпуске ЦФА вынуждены учитывать расходы на обслуживание долга в отдельной налоговой базе. Рынок ожидает в ближайшее время регуляторных изменений, которые позволят эмитентам учитывать расходы по их экономической сути. К числу основных препятствий для развития рынка ЦФА также следует отнести низкую ликвидность, которая ограничивает привлечение как новых эмитентов, так и инвесторов. Кроме того, существует необходимость повысить уровень доверия к ЦФА и обеспечить бóльшую прозрачность эмитента для инвесторов.

Для преодоления этих проблем необходимо более активное участие брокеров и управляющих компаний, которые могли бы способствовать развитию ликвидности рынка. На наш взгляд, необходимо стремиться к созданию прозрачных регуляторных условий для их участия на этом рынке, включая вопросы расчетов, учета, процесса совершения сделок. Очевидно, в случае работы ОИС с брокером или УК вопросы контроля квалификации инвесторов и налогового агентирования будут на стороне этих структур, поскольку ОИС должен иметь исключительно обезличенные данные клиентов в этом случае. Помимо этого, важным аспектом остается финансовая грамотность участников рынка. Многие потенциальные инвесторы по-прежнему не осведомлены о преимуществах ЦФА перед традиционными способами инвестирования, а также не понимают их механизмов работы. Для решения этой проблемы требуется проведение образовательных программ и распространение информации о ЦФА среди широкой аудитории. Первые шаги в этом направлении были предприняты ОИС (А-Токен, Мосбиржа, Токеон, Атомайз), которые запустили образовательные курсы по ЦФА. Доверие к цифровым активам можно повысить за счет прозрачности деятельности эмитентов и более четких регуляторных норм, которые защитят права инвесторов. Рынок ЦФА также нуждается в новых подходах к управлению рисками. Существует потребность в более прозрачном раскрытии подходов платформ к скорингу эмитентов и более четком описании рисков в декларациях платформ ЦФА. Такие меры могут повысить доверие участников к рынку и способствовать его стабильному росту.

На среднесрочном горизонте ожидается увеличение активного использования ЦФА в нестандартных сегментах

Несмотря на все трудности, перспективы на 2025 год выглядят многообещающими. На среднесрочном горизонте ожидается увеличение активного использования ЦФА в нестандартных сегментах. Гибкость ЦФА позволяет создавать продукты с недоступными для традиционного рынка свойствами, такие как инструменты с физической поставкой активов, например, сырья или товаров, которые могут быть привлекательными для крупных эмитентов из реального сектора. Прогнозируется увеличение ОИС до 15 компаний, увеличение ликвидности за счет выхода новых игроков на рынок.

Подводя итоги года, можно сказать, что 2024-й подтвердил огромный потенциал ЦФА в России. Развитие этой области зависит от слаженных усилий участников рынка, включая регуляторов, эмитентов и инвесторов. Если текущие вызовы будут преодолены, рынок ЦФА станет полноценной частью финансовой экосистемы страны, предлагая участникам инновационные инструменты для роста и развития.

[1] По оценкам Альфа-Банка и информации от платформ в открытом доступе.