Case study: формула замечательного ЦФА

Рынок цифровых финансовых активов (ЦФА) продолжает находиться в стадии активного поиска собственной модели развития. На фоне изменений регулирования и роста интереса со стороны эмитентов и инвесторов формируются различные подходы к использованию ЦФА — от классических долговых инструментов до более сложных и гибких продуктовых решений.

Практика показывает, что универсальной формулы пока не существует: каждая компания тестирует собственные гипотезы исходя из своих задач, будь то привлечение ликвидности, расширение инвесторской базы или создание новых точек взаимодействия с клиентом. Именно через такие эксперименты рынок постепенно нащупывает эффективные сценарии применения технологии.

В этом материале мы собрали кейсы, представленные спикерами на II Cbonds ЦФА Конгрессе, которые иллюстрируют разные подходы к работе с инструментом.

ОПЫТ РЕГУЛЯРНЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ НА РЫНКЕ ЦФА КОРПОРАТИВНЫМ ЭМИТЕНТОМ

Ярослав МУРАШКИН,
начальник отдела долгового финансирования Департамента финансов, Ростелеком

Ростелеком рассматривал ЦФА как дополнительный инструмент в уже выстроенной системе привлечения финансирования. При появлении первых сделок компания оценила возможность интеграции ЦФА в существующие процессы с точки зрения практического эффекта — сокращения издержек, оптимизации процедур и расширения инвесторской базы.

Первый опыт реализован в 2023 году совместно с площадкой А-Токен. Далее компания наладила взаимодействие с различными инфраструктурными участниками и начала использовать ЦФА как инструмент привлечения краткосрочной ликвидности. При этом ЦФА не рассматривались как конкурент облигациям, а скорее как дополнение, позволяющее решать задачи в коротком горизонте.

Основным преимуществом стала скорость привлечения средств. После первоначальной настройки процессов, включающей подготовку документации,

размещения приобрели конвейерный характер. При наличии спроса со стороны инвесторов сделки могли реализовываться в течение 2–3 дней. За период от первых сделок до последующих этапов компания перешла от нескольких размещений к более чем двум десяткам сделок в год с объемом привлечения порядка 20 млрд руб. краткосрочной ликвидности.

Экономический эффект от использования инструмента выражался в снижении стоимости заимствований за счет более низких комиссий и возможности привлекать средства на условиях, сопоставимых или более выгодных по сравнению с банковскими кредитами. При этом важную роль сыграла новая инвесторская база, включающая розничных инвесторов и сегмент wealth management.

ЦФА позволили компании диверсифицировать базу кредиторов. Если традиционно краткосрочное финансирование обеспечивалось ограниченным числом банков, то с использованием ЦФА появилась возможность привлекать средства от более широкого круга инвесторов. При этом компания получила дополнительную гибкость за счет возможности выбора между традиционными кредитными линиями и рынком ЦФА.

Спрос на инструмент со стороны инвесторов варьировался в зависимости от рыночной конъюнктуры. В периоды ожидания снижения ставок наблюдался интерес к более длинным срокам и фиксированной доходности, тогда как в условиях волатильности возрастал спрос на инструменты с плавающей ставкой. Это позволило компании использовать различные форматы выпусков в зависимости от настроений рынка.

Дополнительным эффектом стало повышение узнаваемости финансовых инструментов компании. Размещение ЦФА рассматривалось как точка входа для новых инвесторов, в том числе розничных, которые в дальнейшем могут перейти к более долгосрочным инструментам, таким как облигации.

В то же время сохраняются ограничения для дальнейшего масштабирования. Часть институциональных инвесторов по-прежнему не имеет доступа к рынку ЦФА из-за регуляторных ограничений. Также отмечаются недостаточная сформированность практики по дефолтам и отсутствие четкой связи между уровнем риска и доходности, характерной для более зрелого облигационного рынка.

Компания ожидает, что развитие регулирования, в том числе в части раскрытия информации и требований к эмитентам, будет способствовать снижению рисков и повышению прозрачности рынка. Это, в свою очередь, должно расширить круг инвесторов и повысить эффективность использования ЦФА как инструмента привлечения финансирования.

ВЕЧНЫЙ ЦФА: ПЕРВЫЙ ОПЫТ СВЕРХДЛИННОГО ВЫПУСКА

Никита НИКОНОВ,
руководитель управления брокерского обслуживания юридических лиц, Совкомбанк

Иван СУЗИМОВ,
исполнительный директор, СПБ Биржа

На момент реализации проекта ЦФА рассматривались скорее как технология и инструмент, чем как полноценный самостоятельный продукт. В течение предыдущего года участники рынка, включая Совкомбанк, тестировали классические квазиоблигационные выпуски с фиксированными параметрами — сроком, ставкой и объемом. Такие инструменты пользовались спросом, однако не закрывали все потребности корпоративных клиентов.

В работе с корпоративным сегментом выявилась ключевая проблема: клиентам было важно иметь возможность гибко управлять ликвидностью — забирать средства раньше или, наоборот, размещать их на более длительный срок. Классические срочные инструменты такой гибкости не предоставляли. Это стало отправной точкой для создания нового продукта.

В качестве решения был разработан «вечный ЦФА» — инструмент с максимально гибкими параметрами. Формально срок обращения был установлен на уровне 100 лет, а объем — 1 трлн руб. Эти параметры носили скорее психологический характер и были направлены на формирование у инвестора восприятия отсутствия ограничений по сроку и объему. Инвестор мог входить в инструмент на любой срок и выходить в любой момент, получая доход за фактическое время размещения средств.

Запуск продукта начался с ограниченного круга клиентов: предложение было сделано нескольким десяткам наиболее лояльных корпоративных клиентов. Первые сделки составили около 200 млн рублей. Однако продукт продолжил развиваться: к концу года количество уникальных корпоративных клиентов приблизилось к 100, а совокупный объем размещенных средств превысил 3.3 млрд руб.

Дальнейшая динамика подтвердила устойчивый спрос. Через семь месяцев после запуска объем корпоративных остатков стабилизировался на уровне 2–2.5 млрд руб. При этом продукт носит не статичный, а «живой» характер: ежемесячно исполняются десятки операций на покупку и продажу, поскольку клиенты используют инструмент для управления текущей ликвидностью бизнеса.

Спрос на инструмент оказался универсальным: им пользовались компании из различных отраслей — промышленности, торговли, сферы услуг, а также финансовые институты. Это подтвердило отсутствие узкой специализации продукта и его применимость для широкого круга корпоративных клиентов.

Ключевыми преимуществами инструмента стали гибкость и прозрачное ценообразование. Процентная ставка формировалась на базе ключевой ставки с учетом спреда, который мог корректироваться банком в зависимости от рыночной конъюнктуры. Это давало возможность поддерживать актуальность доходности и обеспечивать ее соответствие рыночным условиям.

Со стороны инфраструктуры проект был реализован с использованием модели номинального держания, что позволило банку выступать с собственным продуктом в формате white label. Платформа обеспечивала техническую реализацию, в то время как инициатива и продуктовая логика оставались на стороне банка.

Среди ключевых вызовов проекта отмечалась не технологическая реализация, а фактор времени. На этапе запуска отсутствовала уверенность в том, что гипотеза окажется рабочей, и требовалось системное и последовательное развитие продукта. В результате именно временной горизонт стал основным барьером, преодоление которого подтвердило жизнеспособность инструмента.

В дальнейшем развитие подобных решений связывается с расширением источников доходности: помимо

классической процентной модели рассматриваются варианты, привязанные к рыночным индикаторам и инвестиционным портфелям. Это отражает общий тренд поиска ниши для ЦФА как инструмента и технологии на финансовом рынке.

ГК «АСКОНА»: ОПЫТ УСПЕШНОГО ДЕБЮТА НА РЫНКЕ ЦФА

Анна ШАПОВАЛОВА,
СРО платформы А-Токен, Альфа-Банк

Иван ЛАШКОВ, финансовый директор, ГК «Аскона»

Современные банковские приложения уже превратились в супераппы, где пользователи могут не только управлять финансами, но и решать повседневные задачи. В этой логике ЦФА становятся частью экосистемы, где инвестиционный продукт дополняется маркетинговыми механиками и программами лояльности.

Объем выпуска ЦФА «Асконы» составил 1 млрд руб., срок — 18 месяцев, что превышало средние параметры рынка ЦФА. При этом размещение было полностью закрыто за 1 час 44 минуты. Команда уделила большое внимание подготовке маркетинга и процессу входа инвесторов, а ключевым фактором успеха стала синергия финансового и маркетингового блоков компании. Размещение рассматривалось как инструмент привлечения не только капитала, но и новых клиентов.

Решающую роль сыграла узнаваемость бренда: инвесторы отреагировали именно на имя компании, что позволило практически не использовать дополнительные маркетинговые каналы. Это было особенно показательно на фоне того, что рынок ЦФА остается коротким по срокам размещений, а инвестиции на 18 месяцев означают, что вы фактически паркуете деньги на 1.5 года. Тем не менее это не повлияло на спрос.

Структура инвесторов также оказалась показательной: около 70 % выпуска было размещено среди розничных инвесторов. При этом наблюдался баланс между квалифицированными и неквалифицированными инвесторами, хотя средний чек у квалифицированных участников был значительно выше. Средний чек составил около 700 тыс. руб., медианный — около 50 тыс. руб. География инвесторов распределилась примерно поровну — между Москвой и регионами, что подтверждало высокий уровень узнаваемости бренда.

Для компании это был дебютный выпуск и первый шаг в использовании данного инструмента. «Аскона» преследовала две ключевые цели — привлечение финансирования на более выгодных условиях и тестирование своей инвесторской базы.

Для компании было важно понять, существует ли «народный инвестор», способный инвестировать в бренд. В результате около 70 % выпуска выкуплено физическими лицами — порядка тысячи инвесторов. Это подтвердило, что бренд узнавался среди не только потребителей продукции, но и инвесторов с разным уровнем подготовки.

Дополнительный интерес вызвала ситуация на вторичном рынке: отдельные инвесторы уже на второй день совершали сделки с премией к цене размещения. В то же время появление автоматизированных заявок на покупку по фиксированной премии ограничило возможности для спекулятивных операций.

«Аскона» рассматривала этот инструмент как часть дальнейшей стратегии и планирует использовать его наряду с другими источниками финансирования, включая облигации и потенциальное IPO.

ЦФА НА ДОЛЮ ОТ ВЫРУЧКИ: КАК ЗАРАБАТЫВАТЬ БОЛЬШЕ С УСПЕШНЫМ БИЗНЕСОМ

Павел СИДОРКИН
директор по продуктам, Атомайз/Т-Банк

На текущем этапе развития рынка ЦФА рассматривались как инструмент, находящийся в поиске своей ниши. Активно обсуждались долговые модели, изменения регулирования, при этом рынок продолжал искать новые формы взаимодействия эмитентов и инвесторов. В этих условиях была предложена модель, находящаяся между классическим долговым финансированием и equity.

Идея использования ЦФА в благотворительности возникла как попытка адаптировать инструмент под задачи некоммерческого сектора

В качестве такого решения рассматривалась модель revenue share — финансирование с привязкой к выручке бизнеса. В рамках этой модели эмитент привлекает средства не на фиксированных условиях, а с обязательством делиться частью выручки. Инвестор, в свою очередь, получает доход, зависящий от результатов бизнеса, и рассчитывает на премию в случае его успешного развития.

Базовая конструкция предполагает выпуск цифрового актива с выплатой определенного процента от выручки на регулярной основе. В качестве примера приводились пилоты в ресторанном бизнесе, где инвесторам предлагалась доходность на уровне 4–5 % от выручки. При этом ключевым элементом модели становилась прозрачность: источником выплат выступает фактическая выручка, которая должна быть доступна для проверки и контроля.

Реализация модели требует наличия технологической инфраструктуры, позволяющей отслеживать финансовые показатели бизнеса. В рассматриваемых кейсах это обеспечивалось за счет централизованных систем учета и прозрачной отчетности, включая регулярную публикацию данных по выручке. Это позволяло инвестору оценивать корректность исполнения обязательств эмитента.

Модель предполагает длительный инвестиционный горизонт — порядка 5–7 лет с выходом на окупаемость на третий-четвертый год и последующей генерацией доходности. Потенциальный уровень доходности может достигать более 20 % годовых, однако он не является гарантированным и напрямую зависит от динамики бизнеса. Это делает инструмент менее подходящим для консервативных инвесторов.

В качестве более сбалансированного варианта рассматривается модель fixed plus upside, сочетающая фиксированную доходность и дополнительный доход, привязанный к выручке. Такой подход позволяет найти компромисс между риском и доходностью и потенциально расширяет круг инвесторов.

Ключевым направлением развития модели является автоматизация расчетов с инвесторами. Предполагается, что распределение дохода будет происходить на уровне транзакционной инфраструктуры: доля выручки автоматически выделяется при поступлении средств и распределяется между держателями ЦФА. Это позволяет исключить дополнительную операционную нагрузку на эмитента и повысить прозрачность механизма выплат.

С точки зрения инвестора модель предполагает иной пользовательский опыт. Доход формируется регулярно, вплоть до ежедневных начислений, что создает эффект постоянного участия в бизнесе. При этом инвестор может сопоставлять получаемый доход с реальной деятельностью компании, включая собственный потребительский опыт.

На текущий момент подобные инструменты ориентированы на квалифицированных инвесторов, однако в случае успешной практической реализации возможно расширение доступа. Развитие таких моделей рассматривается как один из потенциальных факторов трансформации рынка ЦФА за счет появления новых продуктовых форматов и поиска баланса между риском и доходностью.

НЕКОММЕРЧЕСКИЕ ЦФА: ЦИФРОВАЯ ИНФРАСТРУКТУРА ДЛЯ БЛАГОТВОРИТЕЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ

Татьяна ЕСАУЛКОВА,
президент, благотворительный фонд «ЛАКИ» («Счастливый»)

Игорь ЕГОРКИН,
генеральный директор, Токеон

Идея использования ЦФА в благотворительности возникла как попытка адаптировать инструмент под задачи некоммерческого сектора. В условиях, когда классические инструменты привлечения средств ограничены, ЦФА рассматривались как цифровой аналог «облигаций добра», позволяющий привлечь внимание к проектам фонда и расширить круг участников.

Для фонда это был первый опыт работы с подобным инструментом. В рамках пилотного выпуска удалось привлечь 2.5 млн руб. при целевой сумме 12 млн руб., направленных на ремонт Тюменской клинической больницы № 2. Несмотря на относительно небольшой объем, результат оценивался как успешный для тестового размещения, позволившего привлечь около 20 % необходимого финансирования.

При этом ключевой эффект был связан не столько с объемом привлеченных средств, сколько с повышением узнаваемости фонда и привлечением внимания со стороны финансового рынка. Использование ЦФА стало способом представить деятельность фонда более широкой аудитории и встроиться в повестку профессионального сообщества.

С точки зрения инфраструктуры ЦФА рассматривались как инструмент, обеспечивающий прозрачность и простоту участия. Технология позволяла инвестору понимать, на какие цели направляются средства, а также упрощала процесс участия за счет возможности подключения без необходимости открытия счета в конкретном банке. Это расширяло потенциальную базу участников среди как физических, так и юридических лиц.

Дополнительным преимуществом называлась прозрачность использования средств. За счет цифровой формы инвестор получает более четкое представление о движении средств по сравнению с традиционными пожертвованиями. Это снижает барьеры участия и повышает доверие к благотворительным проектам.

Важным фактором также являлось привлечение внимания к самой теме благотворительности. Использование цифровых инструментов позволяло вывести проекты фонда в информационное поле, где технологии и токенизация уже находятся в фокусе интереса. Это рассматривалось как способ усиления конкуренции за внимание и расширения возможностей для привлечения финансирования.

При этом отмечалось, что подобные инструменты не конкурируют с коммерческими выпусками по доходности и объему, однако могут быть интересны за счет сочетания социальной и финансовой составляющих. В частности, обсуждалась возможность использования ЦФА в контексте налогового учета, что потенциально создает дополнительную мотивацию для инвесторов.

В целом кейс показал, что ЦФА могут применяться не только в коммерческих целях, но и как инструмент решения социальных задач. При ограниченном числе выпусков подобного типа рынок находится на ранней стадии, однако уже демонстрирует возможность масштабирования при дальнейшем развитии инфраструктуры и интереса со стороны участников.