

УДК 336

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ: «ЗА И ПРОТИВ»**Мельников Н.А.,**Академия маркетинга и социально-информационных технологий – ИМСИТ, Краснодар,
email: melnikov.n.a.31.10@gmail.com, Bonir55@mail.ru**Бондаренко И.А.,**Академия маркетинга и социально-информационных технологий – ИМСИТ, Краснодар,
email: melnikov.n.a.31.10@gmail.com, Bonir55@mail.ru

Аннотация. В статье рассматриваются перспективы цифровых финансовых активов на российском фондовом рынке в коротком и долгосрочном периоде, анализируются данные о динамике их роста. Результаты проведенного исследования позволили авторам сделать выводы, содержащие оценку преимуществ цифровых финансовых активов над традиционными в условиях сокращения ёмкости финансового рынка вследствие введенных санкций, недостатки новых инвестиционных инструментов, которые требуют дальнейшего правового и финансового усовершенствования.

Ключевые слова: инвестиции, регулирование, цифровые финансовые активы, венчурное финансирование.

INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF DIGITAL FINANCIAL ASSETS: «PROS» AND «CONS»**Melnikov N.A.,**Academy of Marketing and Social Information Technologies – IMSIT, Krasnodar,
email: melnikov.n.a.31.10@gmail.com, Bonir55@mail.ru**Bondarenko I.A.,**Academy of Marketing and Social Information Technologies – IMSIT, Krasnodar,
email: melnikov.n.a.31.10@gmail.com, Bonir55@mail.ru

Abstract. The article examines the prospects of digital financial assets on the Russian stock market in the short and long term, analyzes data on the dynamics of their growth. The results of the study allowed the authors to draw conclusions containing an assessment of the advantages of digital financial assets over traditional ones in the context of a reduction in the capacity of the financial market due to the imposed sanctions, the disadvantages of new investment instruments that require further legal and financial improvement.

Keywords: investments, regulation, Russian Federation, digital financial assets, venture capital financing.

Интерес инвесторов к операциям с криптовалютами во всём мире неуклонно растёт. Россия не исключение, но в России отсутствуют законодательные акты, регулирующие оборот криптовалют, и некоторые операции с ними, включая расчеты, считаются незаконными. В то же время в России уже легально существуют другие активы, основанные на технологии блокчейн – цифровые финансовые активы. Современные инвесторы заинтересованы в новых финансовых инструментах, их эмиссии и рыночном обороте, так как их отличия от криптовалют и цифровых денег, которые планируют выпустить центральные банки, имеют явные преимущества [1].

В июле 2020 года в России было принято и начало действовать законодательное регулирование цифровых финансовых активов (ЦФА) — закон № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Это привело к созданию правовой основы для регулирования цифровых финансовых активов (ЦФА) и криптовалюты. Принятие Закона 259-ФЗ было обусловлено растущим интересом к цифровизации и криптовалютам на мировом уровне. Данный закон устанавливает правила выпуска и обращения цифровых активов в российских информационных системах под контролем операторов. [2]

Информационные системы могут управляться только отечественными юридическими лицами, которые были включены Центробанком в специальный реестр. Центральный банк осуществляет контроль за деятельностью всех операторов информационных систем, обеспечивая правильное функционирование рынка цифровых финансовых активов в России.

Согласно инструкции Банка России № 5635-У, приобретение цифровых финансовых активов доступно как для юридических, так и физических лиц, однако у неквалифицированных инвесторов действуют значительные ограничения. Одним из основных ограничений является возможность неквалифицированному инвестору покупать активы на сумму, не превышающую 600 тысяч рублей в год. [3]

Одно из главных отличий цифровых финансовых активов (ЦФА) от криптовалют заключается в списке цифровых прав, которые предоставляют ЦФА. Этот список определяет возможности обеспечения ЦФА (часто поддерживаемых реальными активами), в то время как криптовалюты являются активами без финансового обеспечения. Анализ природы криптовалют с точки зрения формирования их стоимости позволяет заключить, что:

1. Монеты, такие как биткойн, представляют собой платежные средства, цена которых устанавливается исключительно согласием участников сети. С практической точки зрения, у таких платежных средств нет реальной стоимости в отличие, например, от фиатных валют, которые как минимум поддерживаются товарами и услугами, выпускающими их государствами.

2. Токены предоставляют только права на участие в криптопроектах. Большинство из них представляют определенные виртуальные цели и функции, которые также лишены материальной ценности и, следовательно, реальной стоимости. Цена на них также формируется на основе согласия продавцов и покупателей на открытых торгах, проводимых криптобиржами.

В отличие от криптовалют у цифровых финансовых активов имеется реальное обеспечение. Например, первый выпущенный в России цифровой финансовый актив (у которого эмитентом выступает «Норникель», конкретно Глобальный фонд палладия, работающий на платформе «Атомайз») представляет собой денежное требование, обеспеченное палладием. Таким образом, владелец токена в любой момент может обменять его на определенное количество драгоценного металла. Аналогичным образом драгоценными металлами (включая золото, палладий, платину, серебро, родий, рутений и иридий) обеспечен токен, выпущенный в октябре 2022 г. компанией «Красцветмет».

На момент сентября 2023 г. ЦФА, выпущенный компанией «Красцветмет», является почти единственной возможностью для инвестирования в металлы, такие как иридий, родий и рутений в России. Традиционные методы сделать это практи-

чески не позволяют, так как эти металлы не торгуются на биржевых спот-торгах, их нет в виде фьючерсов на срочном рынке.

В России цифровые финансовые активы представляют собой еще один способ привлечения инвестиций в бизнес. В отличие от традиционных инвестиционных инструментов, таких как облигации и акции, их создание проще. Прямое взаимодействие между эмитентом и инвестором делает оборот цифровых финансовых активов более удобным, экономичным и безопасным.

По мнению эксперта «ФИНАМ» Погудина С., ЦФА откроет возможности для запуска рынка венчурного инвестирования в России, который в настоящий момент практически не развит. Это также позволит частным инвесторам, многие из которых заинтересованы в инвестировании в стартапы, получить доступ к этому рынку. [1]

В целом, цифровые активы представляют собой аналогичные акциям и облигациям финансовые инструменты, но существующие в двоичном формате, владение и распоряжение которыми доступно инвесторам.

ЦФА — это цифровые права, выпуск, учет и обращение которых возможны только путем внесения (изменения) записей в информационную систему на основе распределенного реестра, то есть блокчейна.

Цифровые права могут быть установлены в отношении:

1. Денежных требований — долговых финансовых обязательства одной стороны рыночных взаимоотношений перед другой стороной за поставленные товары или предоставленные услуги.
2. Возможности осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам.
3. Прав участия в капитале непубличного акционерного общества.
4. Прав требования передачи эмиссионных ценных бумаг.

Подводя итог, можно сказать, что цифровые финансовые активы (ЦФА) представляют собой цифровые воплощения акций, облигаций, займов и векселей, существующих в сети. Они могут быть гибридными, то есть структурированными таким образом, что поддерживаются различными видами активов, такими как денежные средства, ценные бумаги, товары, услуги и прочее. Привлекательность ЦФА для владельцев по сравнению с традиционными финансовыми активами невелика, и в настоящее время различия между ними остаются формальными.

Для эмитентов финансовых активов разница между цифровой и традиционной формами прав собственности кажется существенной. Например, процесс выпуска облигаций довольно сложен и требует значительного времени и финансирования на длительные сроки и крупные суммы. В то время как выпуск цифровых финансовых активов, поддержанных денежными требованиями, может быть завершен в течение месяца, позволяя диверсифицировать размер сумм, которыми они обеспечиваются.

Цифровые финансовые активы, поддерживаемые правами на эмиссионные ценные бумаги, и сами эмиссионные ценные бумаги отличаются преимущественно по формальным признакам — цифровому формату для цифровых финансовых активов и бездокументарной форме для ценных бумаг. При этом цифровые финансовые активы обладают рядом явных преимуществ в сравнении с эмиссионными ценными бумагами:

- сокращение расходов на посредников,
- повышение ликвидности активов, выпускаемых в форме ЦФА,
- возможность дробления активов (допускается приобретение части акции),
- возможность создания гибридных активов.

Владельцы цифровых акций также, как и в случае традиционных акций, будут иметь корпоративные права и смогут принимать участие в управлении обществом – голосовать по вопросам его хозяйственной деятельности.

По мнению экспертов юридической фирмы BGP Litigation от выпуска ЦФА бизнес получит следующие положительные эффекты: [4]

- высокую скорость выпуска и размещения,
- низкие расходы на выпуск и размещение,
- надежность защиты данных о ЦФА благодаря использованию технологии блокчейн,
- сокращение сроков получения финансирования для бизнеса,
- выход на новые рынки финансирования.

Инвесторы, приобретая ЦФА будут получать следующие преимущества над владельцами традиционных финансовых активов:

- высокую скорость приобретения и продажи,
- низкие расходы на услуги брокера, то есть комиссии,
- надежность защиты данных о ЦФА благодаря использованию технологии блокчейн.

Рисунки 1 и 2 демонстрируют наглядные различия в схемах обращения традиционных и цифровых финансовых активов [5].

В результате опроса операторов информационных систем (рис. 3) установлено, что общий объем выпущенных ценных бумаг облигационного типа за девять месяцев 2023 г. составил более чем 32 млрд. руб. (133 выпуска). Значительный вклад в увеличение объема выпусков внесла компания «РЖД» с выпуском облигаций на сумму 15 млрд. руб. в июне 2023 г.

На платформе Атомайз за период с 2022 г. по сентябрь 2023 г. было проведено наибольшее количество размещений ЦФА – 69, в основном, в рамках корпоративной программы «Норникеля» – «Цифровой инвестор» и проекта по выпуску гибридных цифровых прав – «Цифровое искусство». Однако, одно размещение ЦФА РЖД на сумму 15 млрд. руб. привело площадку «Системы распределенного реестра» к лидерству по объему проведенных размещений ЦФА. В сентябре 2023 года самым значительным приростом по объему новых размещений ЦФА в размере 6,6 млрд. руб. отличился Альфа-Банк с проведением 10 размещений.



Рис. 1. Процесс обращения традиционных ценных бумаг

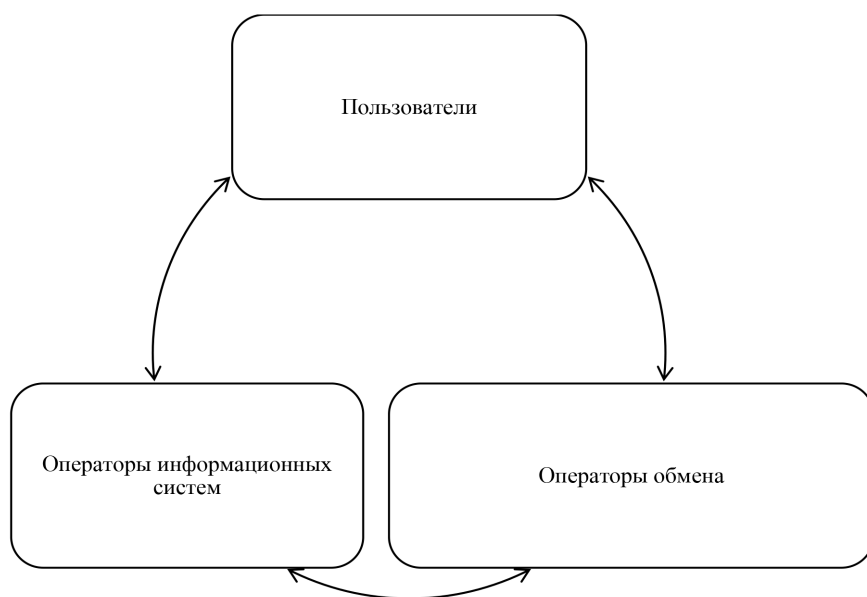


Рис. 2. Формула обращения ЦФА

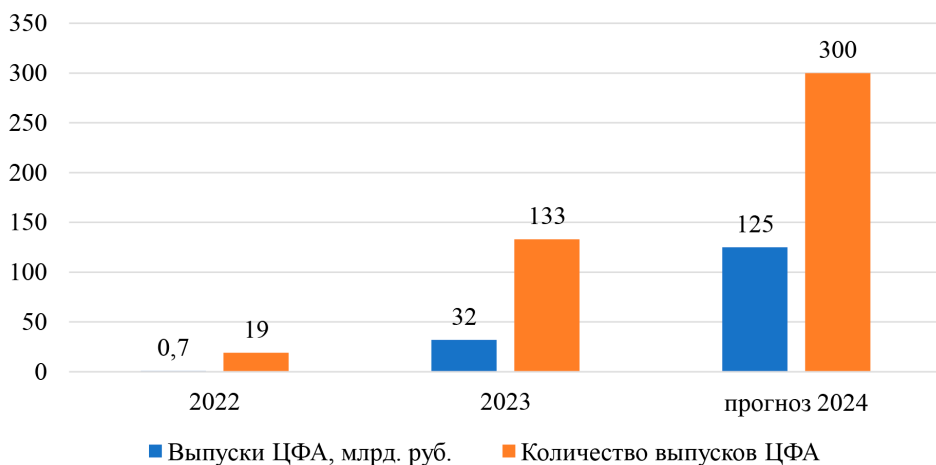


Рис. 3. Объёмы выпуска цифровых финансовых активов за 2022-2023 гг.

Согласно оценкам операторов информационных систем (ОИС), проведенным в начале сентября 2023 года, к концу 2023 г. прогнозируется достижение общего объема рынка ценных финансовых активов (ЦФА) в размере 35 млрд. руб. и количество проведенных выпусков ЦФА достигнет 150 [6].

Как следует из рисунка 4, в 2022 г. в РФ было выпущено долговых ценных бумаг на сумму 37 674 млрд. руб., в 2023 г. также наблюдался положительный рост объемов выпуска, который составил 44 636 млрд. руб. В том случае, если рост продолжится, в прогнозном периоде – 2024 г. – объем выпуска долговых ценных бумаг может составить 51 598 млрд. руб.

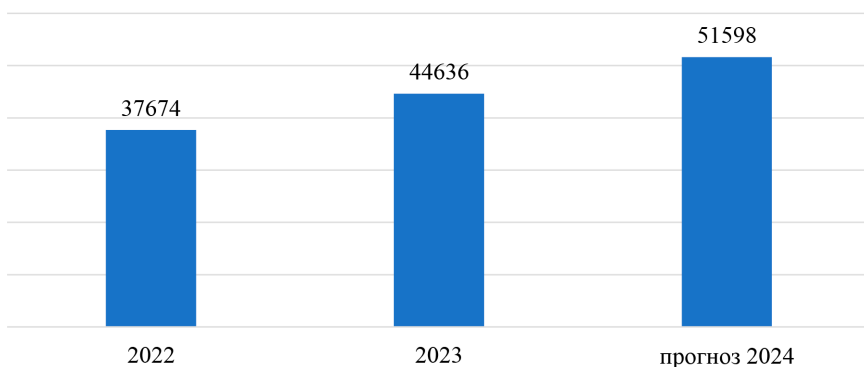


Рис. 4. Объем выпуска долговых ценных бумаг в 2022-2024 гг., млрд. руб. [7]

С учетом того, что в среднесрочной перспективе (до 2030 года) рынок цифровых финансовых активов будет в значительной степени определяться спросом на новые виды активов и структурой инвесторов, а также их возможностями и ограничениями на рынке долгового финансирования, потенциальный спрос на ЦФА оценивается в диапазоне 1-3 триллионов рублей. Мы предполагаем, что рынок ЦФА может стать значимой альтернативой рынку облигаций.

При ожидаемом дальнейшем развитии рынка с учетом спроса МСП на привлечение финансирования, общий объем доступных долговых финансовых активов мог бы нарасти до 5-8 триллионов рублей. В эту цифру входит и часть краткосрочного корпоративного финансирования, которое можно потенциально структурировать в виде цифровых финансовых активов. [8]

Рассмотрим распределение операторов и эмитентов цифровых финансовых активов с точки зрения влияния их на соотношение сил на российском рынке ЦФА в 2023 году:

1. на данный момент на рынке существует десять операторов, при этом СПБ Биржа не выпускала ЦФА, и она не участвует в рейтинге. По объему размещений ЦФА лидирует платформа Атомайз (152 выпуска), за ней следует Альфа-Банк (72 выпуска), и на третьем месте находится Сбербанк (57 выпусков).

2. В контексте ранжирования операторов по объему размещений активов ситуация выглядит следующим образом: Альфа-Банк лидирует с суммой выпусков в размере 32,74 млрд. руб., Мастерчейн занимает второе место с размещениями на сумму 15,12 млрд. руб., а Лайтхаус замыкает тройку лидеров с объемом размещений на уровне 5,785 млрд. руб.

3. Анализ эмитентов ценных финансовых активов по итогам 2023 года позволил определить всего 73 эмитента. Топ-3 выглядит следующим образом: на 1-м месте Альфа-Банк с 47 выпусками ЦФА на общую сумму 25,7 млрд. руб. (с долей рынка 44,15%), на втором месте – РЖД с одним выпуском на 15 млрд. руб. (доля рынка – 25,74%), и на третьем месте – ВТБ Факторинг, который сделал два выпуска на сумму 5,5 млрд. руб. (доля рынка – 9,44%) [9].

По мнению представителей Центрального банка, одним из перспективных направлений развития рынка цифровых финансовых активов заключается в их применении для проведения трансграничных финансовых операций. При всех перспективах данного рынка его развитие сдерживают следующие факторы:

— отсутствие активного вторичного рынка. Запуск вторичных торгов на Московской бирже мог бы увеличить заинтересованность инвесторов в рынке цифровых финансовых активов. Однако пока неизвестно, сколько торговых платформ будет подключено к Московской бирже;

— отсутствие возможности для определенных институциональных инвесторов (например, негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний) получить доступ к рынку. Важным шагом в этом процессе является разработка первых методологий оценки качества выпусков цифровых финансовых активов;

— необходимость подтверждать статус квалифицированного инвестора для розничных инвесторов отдельно на каждой из платформ ОИС;

— регуляторные ограничения на выпуск более сложных продуктов, например, на выпуск ЦФА, для которых базовым активом будут ценные бумаги.

Согласно анализу инвестиционного исследования SberCIB, преодоление указанных проблем будет способствовать ускоренному развитию рынка ценных финансовых активов, однако в настоящее время, главным образом, наблюдается рост объемов цифровых финансовых активов в формате денежных требований. [10]

Дифференциация доходности ценных финансовых активов часто значительно превосходит доходность традиционных инструментов инвестирования. Эти высокие процентные ставки обусловлены следующими объективными факторами:

1. Все участники операций с ЦФА не образуют трансакционные издержки. Оборот цифровых финансовых активов осуществляется прямо между эмитентом и инвестором на специализированной онлайн-платформе. Благодаря данному механизму эмитенту не требуется снижать процентные ставки для компенсации своих расходов, что является неотъемлемым элементом традиционного инвестирования, требующего участия брокера.

2. ЦФА часто характеризуются низкой стоимостью и доступностью для широкого круга инвесторов. Это обстоятельство позволяет эмитентам эффективнее мобилизовать финансовые ресурсы в соответствии с их бизнес-целями. Увеличение финансовой мощности способствует росту прибыли эмитента, отражаясь на доходе инвестора

3. Перед инициированием выпуска ценных финансовых активов оператор информационных систем проводит оценку кредитоспособности и рейтинга эмитента, что гарантирует объективность и реалистичность предлагаемой процентной ставки. [11]

Рассмотрим параметры выпуска ЦФА компании Евротранс — одного их крупнейших независимых топливных операторов, акции которого обращаются на Московской бирже:

- наименование: ПАО «ЕВРОТРАНС»
- срок: 12 месяцев (погашение 15 мая 2025 года)
- цена ЦФА: 1000 руб.
- процентная ставка: фиксированная — 17,5%
- период выплаты: ежемесячно
- доступен неквалифицированным инвесторам (при сумме инвестиций до 600 тыс. руб. в год; больше недоступно)
- вторичный рынок: после 16 мая 2024 года (можно продать ЦФА до погашения, если найдётся покупатель)
- сбор заявок: до 15 мая 2024 года (19:00 мск)

– купить ЦФА можно на платформе А-Токен через приложения Альфа-Мобайл и Альфа-Инвестиции. К примеру, по традиционным облигациям доходность варьируется от 6% до 12% в зависимости от степени риска.

Выводы

Подводя итоги, можно сделать вывод, что цифровые финансовые активы (ЦФА) представляют собой инновационный инструмент инвестирования, который отличается от традиционных инструментов. Государство активно поддерживает развитие цифровой экономики, что способствует широкому внедрению ЦФА на финансовых рынках.

Дальнейшее совершенствование законодательства в сфере цифрового финансирования может способствовать укреплению доверия инвесторов к этому инструменту и поднять уровень безопасности и прозрачности сделок. Этот процесс может привести к тому, что ЦФА станет таким же широко используемым и популярным инструментом, как, например, фондовая биржа.

Литература

1. Всё о цифровых финансовых активах // ФИНАМ. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.finam.ru/publications/item/vse-o-tsifrovyykh-finansovykh-aktivakh-20230914-1111/#title1> (дата обращения: 01.05.2024).
2. Федеральный закон от 31.07.2020 N 259-ФЗ (ред. от 11.03.2024) «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/ (дата обращения: 01.05.2024).
3. Указание Банка России от 25.11.2020 N 5635-У (ред. от 15.06.2022) «О признаках цифровых финансовых активов, приобретение которых может осуществляться только лицом, являющимся квалифицированным инвестором, о признаках цифровых финансовых активов, приобретение которых лицом, не являющимся квалифицированным инвестором, может осуществляться только в пределах установленной Банком России суммы денежных средств, передаваемых в их оплату, и совокупной стоимости иных цифровых финансовых активов, передаваемых в качестве встречного предоставления, об указанных сумме денежных средств и совокупной стоимости цифровых финансовых активов» (Зарегистрировано в Минюсте России 21.12.2020 N 61622). [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_372282/ (дата обращения: 01.05.2024).
4. «Не так сложно, как кажется»: что такое ЦФА и как их выпускать // РБК Инвестиции. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/amp/news/63778d5f9a7947b5ff8d1f34> (дата обращения: 01.05.2024).
5. Цифровые финансовые активы: что это и как с ними работать // Тинькофф Журнал: журнал про ваши деньги. [Электронный ресурс]. URL: <https://journal.tinkoff.ru/guide/digital-financial-assets/> (дата обращения: 01.05.2024).
6. Рынок цифровых финансовых активов: найти основание для роста // рейтинговое агентство Expert // Эксперт РА. [Электронный ресурс]. URL: https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/ (дата обращения 01.05.2024).
7. Выпущенные на внутреннем рынке ценные бумаги // Центральный банк. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue/ (дата обращения: 01.05.2024).
8. Введение в цифровые финансовые активы 16 июня 2023 // Аналитический обзор SberCIB Investment Research, 2023. 39 с.

9. Рэнкинги по ЦФА от Cbonds: операторы информационных систем и эмитенты — итоги 2023 года // Журнал «Cbonds Review». [Электронный ресурс]. URL: <https://cbonds.ru/news/2668509/> (дата обращения: 01.05.2024).

10. Цифровые финансовые активы: главное за 2023 год // SBERCIB INVESTMENT RESEARCH. [Электронный ресурс]. URL: <https://sbercib.ru/publication/tsifrovie-finansovie-aktivi-glavnoe-za-2023-god> (дата обращения: 01.05.2024).

11. Доходность ЦФА // Finstore. [Электронный ресурс]. URL: <https://finstore.by/publication-finstore/dohodnost-cfa> (дата обращения: 01.05.2024).