

ПЕРСПЕКТИВЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ В РОССИЙСКОМ КОРПОРАТИВНОМ СЕКТОРЕ

2022

Оглавление

СЛОВО ОРГАНИЗАТОРОВ И ПАРТНЁРОВ	02
ВВЕДЕНИЕ	06
ОЦЕНКА КРЕДИТНОГО РИСКА КОНТРАГЕНТОВ	10
ОЦЕНКА РЫНКА СВОБОДНОЙ ЛИКВИДНОСТИ	14
УСЛОВИЯ РАЗМЕЩЕНИЯ СВОБОДНОЙ ЛИКВИДНОСТИ	18
ОЦЕНКА ПОТЕНЦИАЛА РЫНКА ЦФА	22
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	28
ПРИЛОЖЕНИЕ	32

Слово организаторов и партнёров

Антон Мусатов

Генеральный директор
ВТБ Факторинг (ГК)



Разработка и предложение участникам рынка факторинга и коммерческого финансирования новых продуктов, решений и технологий, которые впоследствии становятся бестселлерами, — основа нашей бизнес-стратегии. Это залог устойчивого конкурентного преимущества и экспертного лидерства ВТБ Факторинг. В числе таких решений программы финансирования поставщиков Supply Chain Finance (SCF), Asset-Based Lending (ABL), инвойс-дискаунтинг и долгосрочный ESG-факторинг.

Теперь пришла очередь цифровых финансовых активов (ЦФА). Осенью прошлого года мы заявили о готовности выйти на этот рынок и о создании, совместно с компанией «Мастерчейн», сервиса для формирования цифровых портфелей обязательств под ЦФА. В июне-августе 2022 года ВТБ Факторинг в качестве инвестора реализовал первую сделку с ЦФА в факторинге на платформе «Лайтхаус» и планирует активно тиражировать этот опыт.

Для того чтобы отдельные кейсы выпуска и размещения ЦФА оформились в полноценный рынок, всем потенциальным участникам и заинтересованным сторонам необходимо понимание, насколько существующая практика отвечает ожиданиям и потребностям бизнеса, какие задачи ЦФА могут решить в будущем, какие условия для этого нужно создать и какие барьеры устранить.

Именно с этой целью при поддержке представителей корпоративного сообщества в лице наших крупных клиентов, членов Ассоциации корпоративных казначеев и подписчиков журнала «Финансовый директор», мы провели первое на рынке исследование о перспективах использования цифровых финансовых активов.

В связи с тем, что наша ключевая бизнес-компетенция направлена на финансирование коммерческой деятельности компаний и повышение эффективности управления капиталом, мы сконцентрировали вопросы исследования вокруг возможностей ЦФА стать востребованным инструментом управления ликвидностью, привлечения средств в оборот или получения дополнительного дохода от их размещения.

Сегодня мы представляем первые публичные результаты исследования перспектив использования цифровых финансовых активов в РФ. Уверен, что их выводы будут интересны всем потенциальным участникам рынка и окажут существенное влияние на дальнейшее развитие практики применения ЦФА в России.

Владимир Козинец

Президент Ассоциации
корпоративных казначеев



Федеральный закон о ЦФА (31.07.2020 № 259-ФЗ) открыл новую главу в развитии финансового рынка нашей страны. Этот документ стал логичным продолжением активной фазы распространения нового технологического уклада и цифровизации российской экономики, ответом на опыт пандемии и сложную геополитическую обстановку.

Мировые тенденции трансформации финансовых рынков, развитие финтех-а и проекты запуска цифровых валют центральных банков (CBDC) определяют закономерность появления новых форм цифровых активов. Всё это может существенно расширить располагаемый инструментарий корпоративных казначеев, повысить удобство работы и открыть новые возможности.

Использование ЦФА на денежном рынке позволит вывести на новый уровень уже существующие инструменты, а также реализовать ряд совершенно новых продуктов, включая цифровую секьюритизацию и возможность «переупаковки» длинных финансовых обязательств в короткие, а также делает уже возможным на практике прямое межкорпоративное финансирование в рамках концепции Денежного открытого рынка заимствований (ДОРЗ).

Наряду с повышением эффективности размещения временно свободных денежных средств и существенной диверсификацией портфеля контрагентов для фондирования рабочего капитала возникает также необходимость значительного пересмотра существующей системы оценки рисков. Сегодня на различных площадках, включая Ассоциацию корпоративных казначеев (АКК), ЦБ РФ и РСПП, активно ведется обсуждение совершенствования правового поля, протоколов безопасности и систем контроля оборота цифровых активов, которые должны будут способствовать снижению рисков использования ЦФА участниками финансового рынка.

Для повышения результативности данной работы очень важно понимать консолидированное мнение, позицию и ожидания профессионального сообщества. Исходя из этого, значение исследования о перспективах использования цифровых финансовых активов, проведенного по инициативе ВТБ Факторинг и АКК при поддержке журнала «Финансовый директор», сложно переоценить.

Уверен, что использование ЦФА откроет совершенно новую страницу на денежном рынке и подарит нам много интересных сделок.

Дарья Ковальчук

Главный редактор журнала
«Финансовый директор»



Сложно переоценить значимость новых цифровых механизмов для современных компаний. Журнал «Финансовый директор» на протяжении уже 20 лет выступает в роли популяризатора инновационных финансовых решений и лучших практик в управлении финансами. Именно поэтому Журнал был в списке профессиональных изданий, освещавших знаковую сделку по финансированию, которую провела компания ВТБ Факторинг на платформе «Лайтхаус» в июне 2022 года.

Сегодня мы наблюдаем в бизнес-среде общую тенденцию к ускорению и упрощению процессов, при одновременном повышении контроля с фокусом на финансовую устойчивость. В контексте этого запроса рынка применение ЦФА в корпоративном финансировании выглядит особенно актуально.

Есть несколько факторов, которые дают основания предполагать, что огромный потенциал ЦФА для управления ликвидностью будет раскрыт в самое ближайшее время.

Во-первых, участие в сделке эмитента ЦФА создает дополнительный фильтр при контроле кредитного риска и кратко усиливает финансовую безопасность сделки.

Во-вторых, сам механизм, благодаря своим техническим особенностям, позволяет сделать управление ликвидностью бизнеса более гибким и оперативным.

В-третьих, с недавних пор реализация цифровых финансовых активов (ЦФА) освобождена от НДС. Это снимает один из главных исторических барьеров перед активной интеграцией ЦФА в бизнес-оборот.

Хочется верить, что это совместное исследование Журнала и ВТБ Факторинг станет очередным важным катализатором в развитии столь важной и перспективной темы, как практическое применение ЦФА для решения актуальных задач бизнеса.

Денис Иорданиди

Генеральный директор
«Лайтхаус»



Цифровая финансовая экосистема «Лайтхаус» одной из первых в России получила статус оператора информационных систем и по праву пользуется репутацией пионера рынка цифровых финансовых активов. В 2022 году в нашей информационной среде, при участии ВТБ Факторинг, состоялся не только самый первый, но и самый крупный выпуск и размещение ЦФА.

Мы убеждены, что комплексное применение технологий распределённого реестра и смарт-контрактов в совокупности с существующими регуляторными нормами Банка России позволит рынку получить новый технологичный инструмент с большим потенциалом. Задача нашей экосистемы — помочь участникам его реализовать.

В этой связи результаты исследования, представляющие комплексную оценку перспектив формирующегося рынка ЦФА в корпоративном сегменте, дают понимание, при каких условиях высокий интерес делового сообщества к первым сделкам с ЦФА будет конвертироваться в поток эмитентов и инвесторов.

Низкие операционные издержки, возможность гибкого конструирования ЦФА, прозрачность расчетов, а также высокая оперативность получения финансирования являются важными преимуществами новой технологии. Однако, как показал

опрос, пока сравнительно небольшая часть целевой аудитории знает об этих возможностях и готова ими воспользоваться. И это серьезная зона развития и источник качественных изменений рынка ЦФА в ближайшем будущем.

Наличие соответствующей инфраструктуры и доступность инструмента — еще одно закономерное условие роста рынка ЦФА, которое подтвердили результаты исследования. Понимая это, «Лайтхаус» активно работает над размещением ЦФА у брокеров для привлечения широкого круга потенциальных инвесторов, упрощая доступ к капиталу и повышая интерес к выпуску ЦФА среди потенциальных эмитентов.

Объединяя финансовые инструменты в единую экосистему в целях образования синергетического эффекта на основе преимуществ каждого из них, мы приветствуем инициативы наших партнеров и рады делиться своим опытом и идеями, готовы активно продвигать новые модели и бизнес-практики по применению ЦФА для масштабирования нового сегмента финансового рынка.

Введение

Екатерина Кравцова

Начальник службы маркетинга
ВТБ Факторинг (ГК)



“ ПЕРВАЯ СДЕЛКА, ДЕ-ФАКТО ОТКРЫВШАЯ
РЫНОК ЦФА В РОССИИ, БЫЛА
РЕАЛИЗОВАНА 28 ИЮНЯ 2022 ГОДА
КОМПАНИЕЙ ВТБ ФАКТОРИНГ
НА ПЛАТФОРМЕ «ЛАЙТХАУС».



100



млн
рублей

крупнейшая в России сделка
с ЦФА в факторинге

176.5



**млн
рублей**

общая сумма 15 сделок на российском рынке ЦФА к моменту публикации исследования ¹

В июле 2022 года рынку цифровых финансовых активов исполнилось два года, если брать за дату отсчета принятие закона №259-ФЗ.

Следующий импульс рынок ЦФА получил полтора года спустя после включения в реестр первых трех операторов информационных систем, когда появилась реальная возможность выпуска цифровых финансовых активов.

Первая сделка, де-факто открывшая рынок ЦФА в России, была реализована 29 июня 2022 года компанией ВТБ Факто-

ринг на платформе «Лайтхаус». К моменту публикации исследования на рынке состоялись 15 сделок на общую сумму 176,5 млн рублей.

Крупнейшая сделка с ЦФА в факторинге на сумму 100 млн рублей с участием компаний, не принадлежащих одной группе, также состоялась на платформе «Лайтхаус» в конце октября 2022 года. Эмитент — дистрибьюторская компания «Градиент», инвестор — ВТБ Факторинг.

Первая сделка с ЦФА вызвала большой резонанс в деловом сообществе.



¹ По данным газеты «Коммерсант» 25.10.2022 <https://www.kommersant.ru>

Первая сделка с ЦФА вызвала большой резонанс в деловом сообществе.



«Финансовый
директор»

№9 2022 г.

Несмотря на сравнительно небольшой объем эмиссии, 5 млн рублей, потенциальные участники рынка получили практическое подтверждение работоспособности новой технологии на рынке коммерческого финансирования.

Вместе с тем преимущества ее применения и реальная потребность бизнеса в таком финансовом инструменте оставались неопределенными. Для оформления нового опыта в востребованный продукт необходимы ответы на целый ряд вопросов, которые мы включили в наше первое исследование о перспективах, условиях, способах и барьерах применения ЦФА в области управления оборотным капиталом.

В исследовании в форме онлайн-опроса приняли участие 292 компании, представляющие все бизнес-сегменты, из широкого спектра отраслей с опорой на компании промышленного производства, транспорта, телекоммуникаций, строительства, оптовой торговли, добычи и переработки полезных ископаемых. (Рис. 01)

292



компании

приняли участие
в исследовании

60%

компании малого
и среднего
бизнеса
с выручкой
до 2 млрд рублей

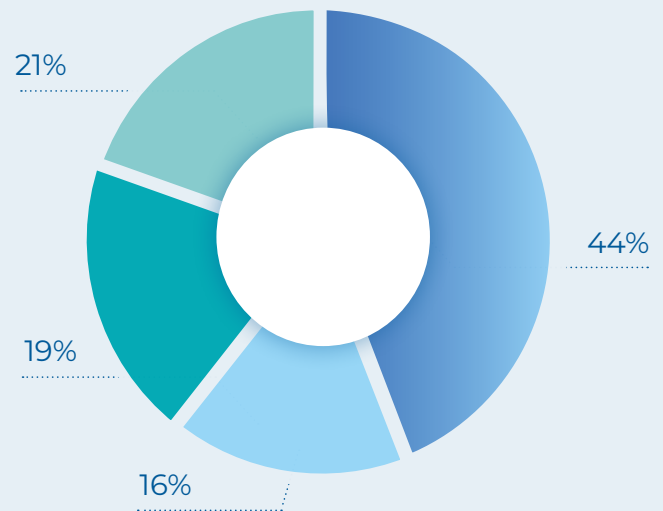
40%

верхний сегмент
среднего
и крупный бизнес
с выручкой более
2 млрд рублей

Основу базы респондентов (60%) составили компании малого и среднего бизнеса с выручкой до 2 млрд рублей, 40% респондентов представляли верхний сегмент среднего и крупный бизнес с годовой выручкой 2 млрд рублей и выше.

Сегментация базы респондентов по критерию размера годовой выручки (N=292) Рис. 01

- до 800 млн рублей
- от 800 млн рублей до 2 млрд рублей
- от 2 млрд рублей до 10 млрд рублей
- свыше 10 млрд рублей

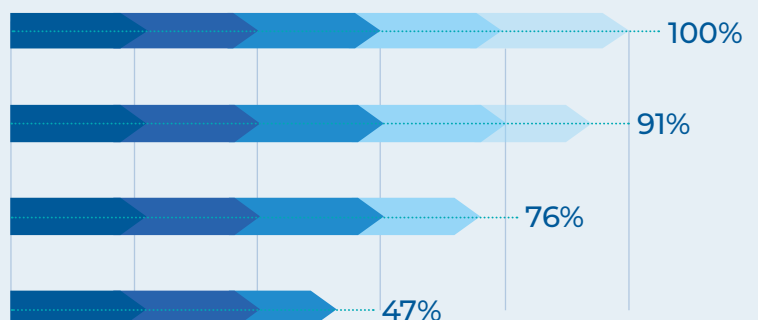


Исследование состоит из четырех блоков вопросов, которые касаются подходов к оценке кредитного риска контрагентов, потенциальных объемов и сроков размещения временно свободной ликвидности у компаний разных сегментов, потенциальной готовности и условий размещения свободной ликвидности в компании нефинансового сектора, ожидаемой доходности такого размещения и отношения бизнеса к размещению временно свободных средств через покупку ЦФА и организации заимствований посредством эмиссии ЦФА. (Рис. 02)

На вопросы каждого блока были получены ответы разного количества респондентов, что обусловлено сценарной структурой исследования, адаптивно подстраивающейся к ситуации в каждой отдельно взятой компании. Дальнейшее представление оценки результата и выводов исследования сохранит логику изложения по этим четырем содержательным блокам.

Распределение ответов участников по блокам вопросов (N=292) Рис. 02

- Оценка кредитного риска контрагентов
- Оценка рынка свободной ликвидности
- Оценка потенциала рынка ЦФА
- Условия размещения свободной ликвидности



Оценка кредитного риска контрагентов

62% КОМПАНИЙ ОПИРАЮТСЯ
НА ВНУТРЕНнюю ЭКСПЕРТИЗУ
ПРИ ОЦЕНКЕ КРЕДИТНОГО РИСКА
КОНТРАГЕНТОВ

60%

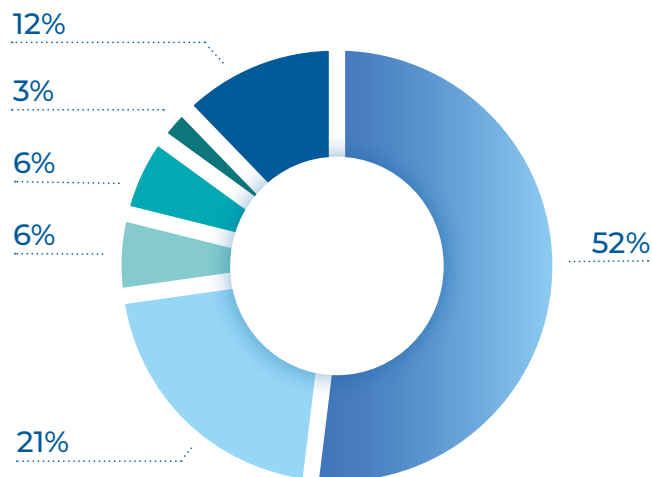


компаний

готовы рассматривать
дополнительные источники
информации для оценки
кредитного риска контрагентов

Кто проводит экспертизу кредитного риска контрагентов (N=288) Рис. 03

- Внутренний риск менеджмент
- Казначейство
- Бухгалтерия, финансовый департамент
- Аутсорс/аудиторы
- Никто, не проводим
- Другое



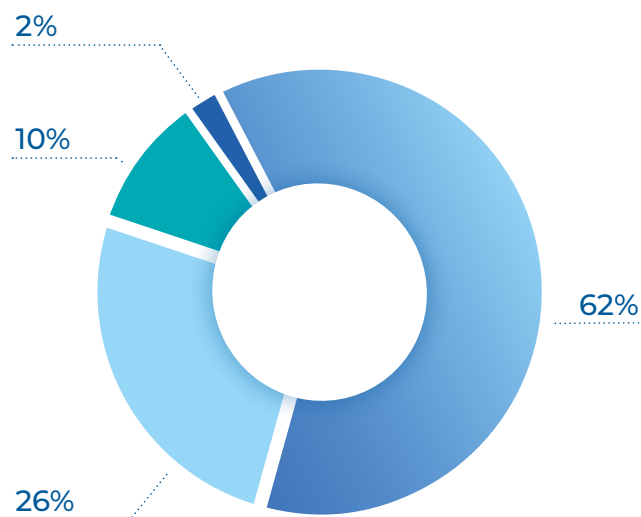
Согласно полученным ответам, подавляющее большинство отечественных компаний (97%) независимо от отрасли и объема выручки проводят мероприятия по оценке кредитного риска контрагентов и, как правило, делают это самостоятельно. Только 6% респондентов сказали, что привлекают аутсорс для решения этой задачи. (Рис. 03)

В 52% компаний существуют подразделения внутреннего риск-менеджмента, а примерно в четверти компаний эта функция возложена на казначейство, бухгалтерию или финансовый департамент.

При этом 62% респондентов используют внутренние источники и методики оценки кредитного риска, 26% обращаются в рейтинговые агентства, еще 10% используют дополнительный аутсорс. (Рис. 04)

Источники информации для оценки кредитного риска контрагента (N=319²) Рис. 04

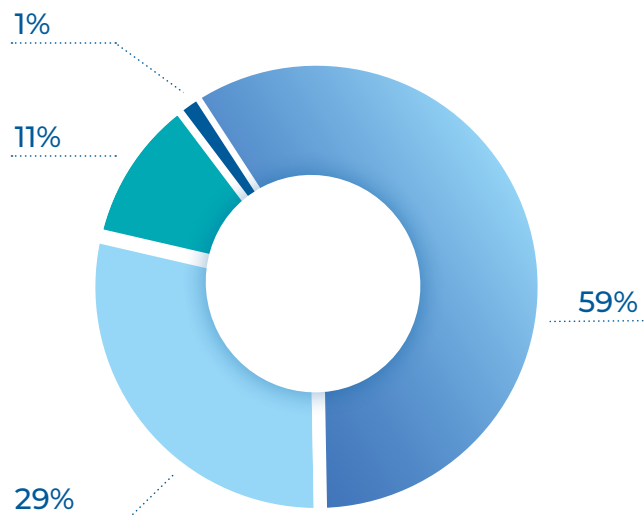
- Внутренняя экспертиза
- Информация рейтинговых агентств
- Аутсорс
- Другое



² Количество ответов превышает число респондентов, т.к. каждый мог выбрать не более 2-х вариантов ответа

Считаете ли эти источники информации достаточными и исчерпывающими для оценки кредитного риска контрагента? (N=263) Рис. 05

- да, но готовы рассматривать дополнительные источники
- да
- нет
- другое



Подавляющее большинство (88%) респондентов удовлетворены качеством информации, однако порядка 60% от общего числа участников исследования готовы рассматривать дополнительные источники для оценки кредитного риска контрагентов. (Рис. 05)

Необходимо принимать во внимание, что, отвечая на вопрос, респонденты скорее всего имели в виду оценку и управление кредитными рисками контрагентов, задействованных в их основной производственной цепочке, т.е. поставщиков или покупателей из собственных или смежных отраслей.

97%



компаний

проводят оценку кредитного
риска контрагентов

ОПОРА НА ВНУТРЕННЮЮ ЭКСПЕРТИЗУ И МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ, ОСНОВАННЫЕ НА МНОГОЛЕТНЕМ ОПЫТЕ ВЕДЕНИЯ БИЗНЕСА В КОНКРЕТНОЙ ОБЛАСТИ, ДЕЙСТВИТЕЛЬНО ОПРАВДАНА. НО НАСКОЛЬКО УНИВЕРСАЛЬНЫ ЭТИ ПОДХОДЫ — ОТКРЫТЫЙ ВОПРОС.

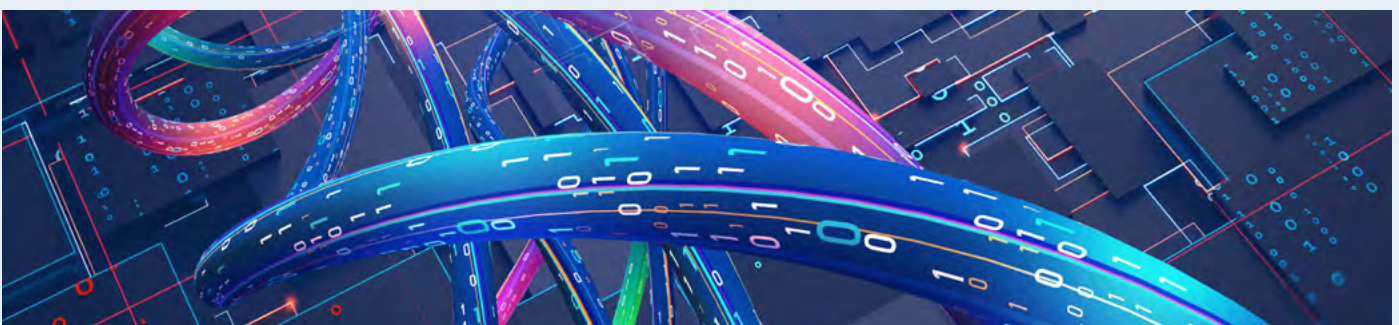
В этой связи, в дальнейших опросах имеет смысл проверить гипотезу о том, что потребность в дополнительной надежной кредитной экспертизе выше, если речь идет об оценке кредитного риска контрагента из отрасли вне поля основной деятельности конкретной компании.

88%



респондентов

удовлетворены качеством собственных источников информации для оценки кредитного риска контрагентов



Оценка рынка свободной ликвидности

ПОЛОВИНА УЧАСТНИКОВ ОПРОСА
РАСПОЛАГАЛА СВОБОДНОЙ
ЛИКВИДНОСТЬЮ В 2022 ГОДУ
ДЛЯ ВРЕМЕННОГО РАЗМЕЩЕНИЯ
С ЦЕЛЬЮ ПОЛУЧЕНИЯ ДОХОДА.



6%



компаний

готовы размещать
более 500 млн рублей
на срок около 30 дней

60%



компаний,

готовых разместить ликвидность
на срок более 60 дней,
представляют крупный бизнес

Задачи данного блока исследования — определить потенциальный источник свободной ликвидности и оценить сроки ее размещения. Эта информация является существенной для формирования портрета потенциальных корпоративных инвесторов в ЦФА и ключевых параметров, которые влияют на востребованность продукта.

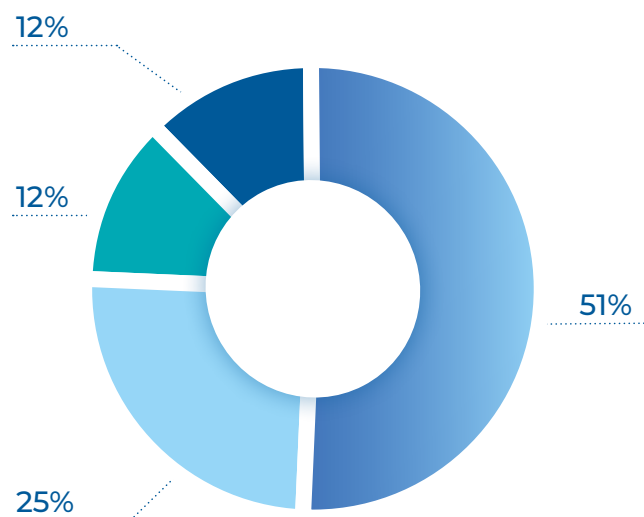
Половина участников опроса отметила, что в течение года они располагали свободной ликвидностью, которую могли бы временно разместить для получения дополнительного дохода. Потенциальный срок размещения у 51% из них не превы-

сил бы 15 дней. И только 12% респондентов готовы были бы разместить средства на 60 дней и более. (Рис. 06) При этом 60% ответивших так компаний представляют крупный бизнес с выручкой выше 2 млрд рублей.

Максимальная доля компаний, готовых разместить свободную ликвидность, представлена в сегменте бизнеса с выручкой выше 10 млрд рублей — 90% ответивших положительно на этот вопрос или 83% от общего числа участников в этом бизнес-сегменте.

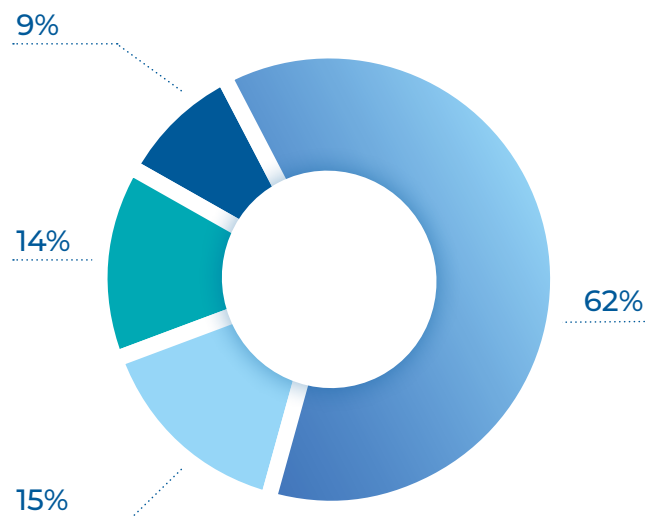
Сроки размещения свободной ликвидности среди респондентов, имевших такую возможность в 2022 году (N=147) Рис. 06

- Да, на срок до 15 дней
- Да, на срок от 15 до 30 дней
- Да, на срок 30-60 дней
- Да, на срок более 60 дней



Отсутствие потребности в размещении временно свободных средств (N=113) Рис. 07

- До 800 млн руб.
- От 800 млн до 2 млрд.
- От 2 до 10 млрд руб.
- Более 10 млрд руб

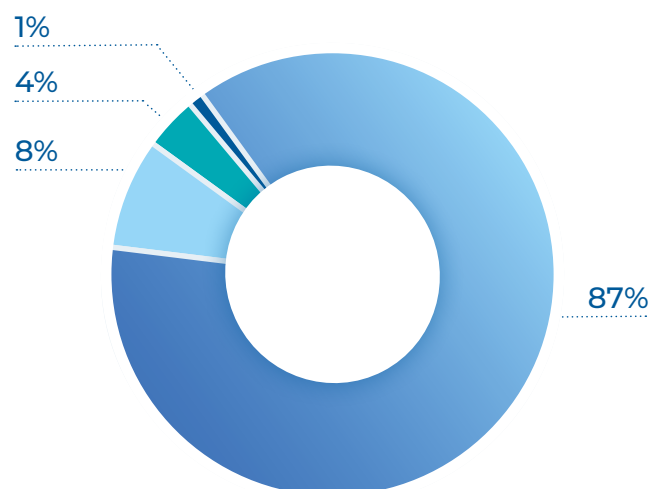


Компании с выручкой до 800 млн рублей, как правило, не располагают свободной ликвидностью. Среди респондентов, отрицательно ответивших на вопрос о наличии у них в 2022 году потребности разместить временно свободную ликвидность, 62% представителей малого бизнеса или 54% среди всех компаний этого бизнес-сегмента, принявших участие в исследовании. (Рис. 07)

Почти 90% из 129 компаний, располагающих свободной ликвидностью, готовы были бы размещать до 500 млн рублей на срок около 30 дней. (Рис. 08) И только 5% респондентов располагают суммой более 1 млрд рублей для размещения на аналогичный период времени, притом что доля крупного бизнеса с выручкой от 10 млрд рублей среди участников исследования составляет 21%.

Средняя располагаемая сумма для размещения на срок около 30 дней (N=129) Рис. 08

- До 500 млн руб.
- 500-1000 млн руб.
- Более 3000 млн руб.
- От 1000 до 3000 млн руб.



ОСОБЕННОСТЬЮ РОССИЙСКОГО РЫНКА СВОБОДНОЙ ЛИКВИДНОСТИ В КОРПОРАТИВНОМ СЕГМЕНТЕ ЯВЛЯЕТСЯ ВЫСОКАЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ СРЕДИ КОМПАНИЙ КРУПНОГО БИЗНЕСА С ВЫРУЧКОЙ БОЛЕЕ 2 МЛРД РУБЛЕЙ И ДОСТАТОЧНО КОРОТКИЕ СРОКИ РАЗМЕЩЕНИЯ.

66%



компаний

с выручкой выше 2 млрд рублей имели потребность размещать свободную ликвидность в 2022 г.

Условия размещения свободной ликвидности

В 94% случаев респонденты назвали котировку банковского депозита и уровень ключевой ставки в качестве ориентира доходности при альтернативном размещении свободной ликвидности.



17%

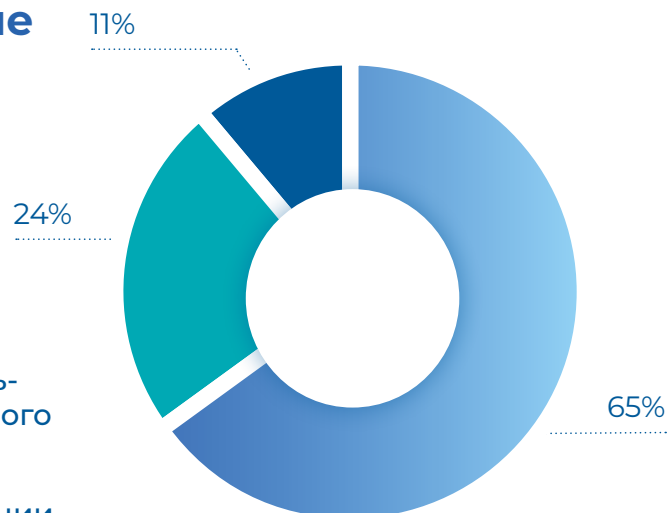


респондентов

готовы временно размещать
ликвидность в несвязанные
нефинансовые компании

Готовы ли напрямую размещать временно свободные денежные средства в не связанные с вами компании нефинансового сектора (N=138) Рис. 09

- Не готовы
- Да, при наличии внешней профессиональной независимой оценки уровня кредитного риска компании-заемщика
- Да, у нас есть все необходимые компетенции и полномочия для оценки и принятия кредитного риска компании-контрагента



Логичным продолжением предыдущего блока исследования является попытка определить не только возможность, но и потенциальную готовность предприятий из различных бизнес-сегментов рассматривать не связанные с ними компании нефинансового сектора в качестве объекта размещения свободной ликвидности, а также ожидания и ориентиры доходности таких вложений.

Согласно ответам готовность или не готовность размещать средства в не связанные нефинансовые компании не зависит от размера бизнеса. В целом только треть компаний, располагающих

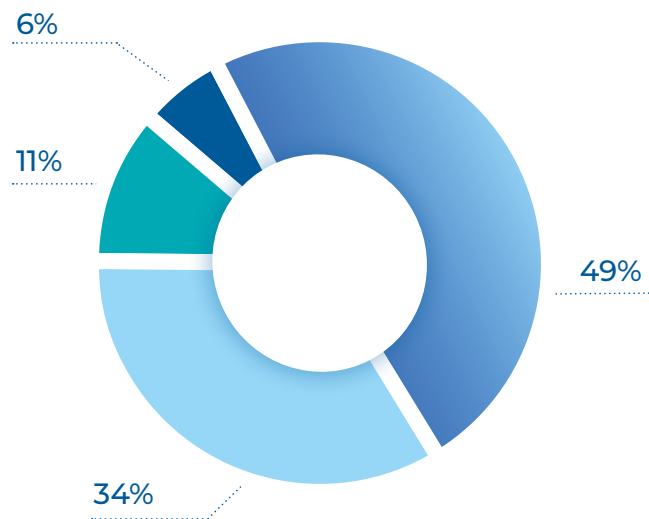
ликвидностью, потенциально была бы готова рассмотреть размещение в не связанных нефинансовых компаниях при наличии соответствующих предложений на рынке. (Рис. 09)

При этом 70% ответивших положительно участников в качестве условия указали наличие профессиональной независимой оценки кредитного риска компании заемщика. Эти данные косвенно подтверждают обозначенное предположение, что потребность во внешней экспертизе кредитных рисков выше, если речь идет о несвязанных компаниях из других секторов экономики.



На какие показатели доходности при размещении временно свободных средств вы ориентируетесь? (N=132) Рис. 10

- Лучшая котировка банковского депозита
- Уровень КС
- Сочетание депозита и КС
- Не ориентируются на КС и депозит



В качестве ориентиров доходности вложений можно выделить четыре группы ответов в порядке убывания популярности: лучшая котировка банковского депозита, уровень ключевой ставки, сочетание депозита и ключевой ставки, ориентиры, не связанные с депозитом и ключевой ставкой. Как и в предыдущем вопросе, размер бизнеса не влияет на выбор ориентира доходности.

Самыми популярными ориентирами определения доходности при размещении свободной ликвидности были названы банковский депозит, на него пришлось 49% упоминаний, и уровень ключевой ставки — 34% ответов респондентов. Каждый десятый отметил сочетание этих двух критериев. (Рис. 10)

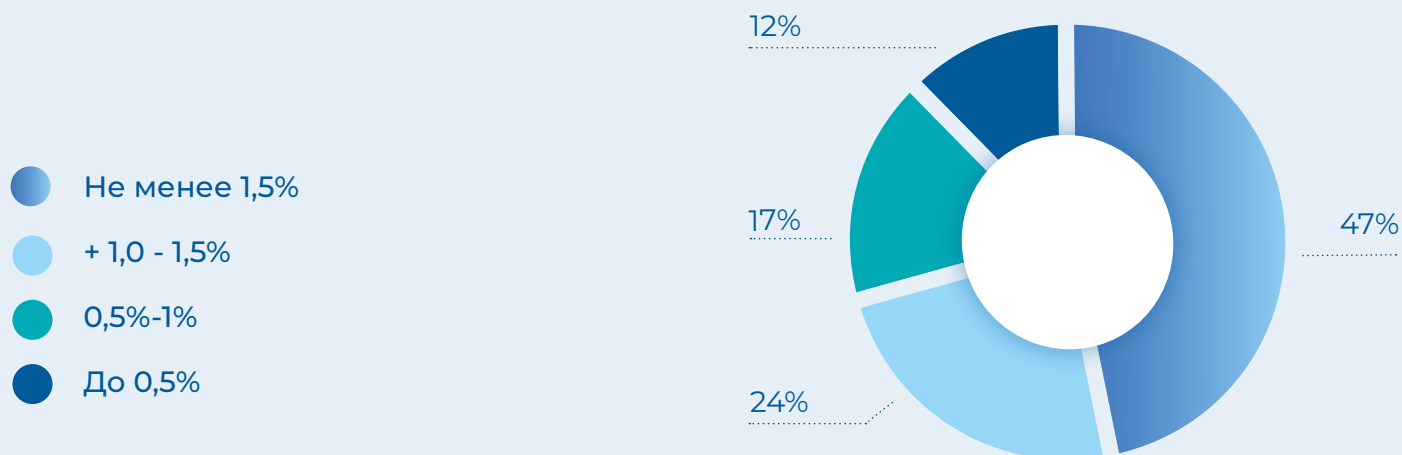
70%



респондентов

рассчитывают на доходность альтернативных вложений как минимум на 1% выше банковского депозита

При каком минимальном спреде к указанным вами индексам вы готовы были бы рассмотреть альтернативные банковскому депозиту варианты размещения в рамках приемлемого кредитного риска контрагента? (N=132) Рис. 11



Также респондентам предлагались такие индикаторы, как Кривая ОФЗ, Индекс RUSFAR, Индекс MOSPRIME, Индекс RUONIA. Но все они в купе упоминались только в 6% случаев.

Более 70% респондентов хотели бы видеть доходность как минимум на 1% выше ориентира, указанного ими в предыдущем вопросе. 47% участников рассчитывают на премию от 1,5% и выше, несмотря на приемлемый уровень кредитного риска. (Рис. 11)

УЧАСТНИКИ ОПРОСА СМОТРЯТ НА ВЛОЖЕНИЯ, АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ БАНКОВСКОМУ ДЕПОЗИТУ, КАК СУЩЕСТВЕННО БОЛЕЕ РИСКОВАННЫЕ, ЧТО ВЫРАЖАЕТСЯ В ОЗВУЧЕННЫХ ИМИ СПРЕДАХ. ПРИ ЭТОМ НАИБОЛЬШИЕ ТРЕБОВАНИЯ К УРОВНЮ ДОХОДНОСТИ ПРЕДЪЯВЛЯЮТ КОМПАНИИ КРУПНОГО БИЗНЕСА.

Оценка потенциала рынка ЦФА

ДОЛЯ ЖЕЛАЮЩИХ СДЕЛАТЬ
ПРОБНЫЙ ВЫПУСК ЦФА НЕСКОЛЬКО
БОЛЬШЕ, ЧЕМ ЖЕЛАЮЩИХ В НИХ
ИНВЕСТИРОВАТЬ — 26% И 11%
СООТВЕТСТВЕННО.



57%

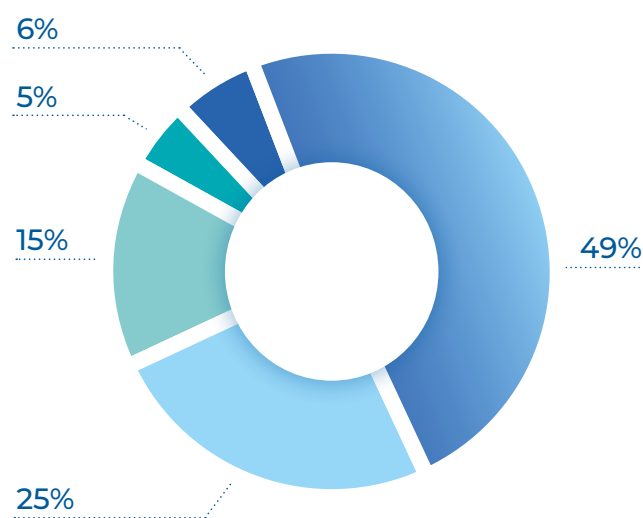


респондентов

не готовы выпускать ЦФА по причине
слабой информированности
о продукте

Какие из предложенных вариантов наиболее соответствуют вашему отношению к возможности размещать временно свободные денежные средства в цифровые финансовые активы (ЦФА)? (N=125) Рис. 12

- Затрудняюсь с ответом, т. к. пока не обладаю достаточной информацией о ЦФА
- Не готовы рассматривать ЦФА для размещения временно свободных денежных средств
- Мы готовы протестировать инструмент на небольшую сумму
- Готовы попробовать размещение средств в ЦФА только после того, как на рынке пройдут первые подобные сделки
- Готовы размещать только в ЦФА, выпущенные компаниями финансового сектора



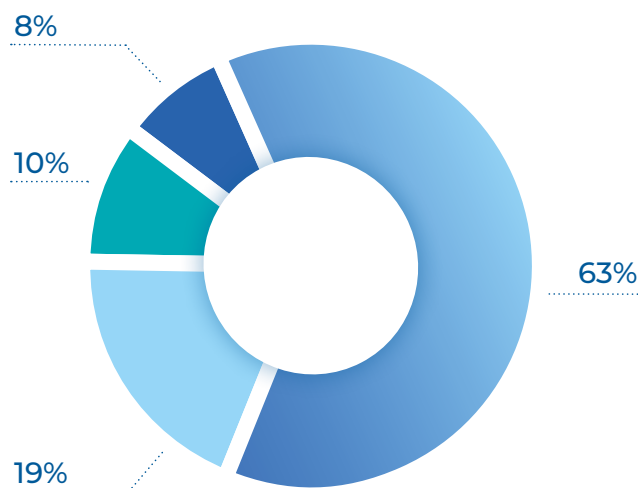
В этом блоке исследования мы выяснили, какие триггеры и барьеры существуют у представителей бизнеса при принятии решения об эмиссии или покупке цифровых финансовых активов.

Начнем с оценки потенциала роста рынка корпоративных инвесторов в ЦФА. Ответы можно разделить на 3 группы. Около половины респондентов не готовы выступить в этой роли по причине слабой информированности об инструменте. Четверть в принципе не готова рассматривать ЦФА в качестве объекта размещения временно свободных средств.

И только 26% респондентов, располагающих свободной ликвидностью, или 11% от общего числа участников готовы инвестировать в ЦФА с тем или иным условием: небольшая сумма, наличие успешного опыта на рынке или только в ЦФА финансовых компаний. (Рис. 12)

Какие из предложенных вариантов наиболее соответствуют вашему отношению к возможности выпускать цифровые финансовые активы (ЦФА) для привлечения оборотного капитала? (N=221) Рис. 13

- Не готовы
- Готовы попробовать выпускать ЦФА только после того, как на рынке пройдут первые подобные сделки
- Готовы выпустить ЦФА на небольшую сумму для тестирования инструмента
- Готовы, при сравнимой стоимости выпуска ЦФА с использованием банковских продуктов (кредит, факторинг) или с эмиссией коммерческих облигаций



Для оценки потенциала роста числа эмитентов был задан пул вопросов о намерении, стимулах и возможных барьерах выпуска ЦФА. В первую очередь обращает на себя внимание тот факт, что доля желающих попробовать выпустить ЦФА несколько больше, чем желающих в них инвестировать — 26% и 11% соответственно. Абсолютное число ответов на этот вопрос также в пользу эмитентов: на вопрос о выпуске ЦФА от-

ветил 221 участник, на вопрос о покупке ЦФА — 125 респондентов из 292.

Дополнительные условия, при которых выпуск ЦФА мог бы состояться, аналогичны условиям, которые предъявляют потенциальные инвесторы. Только для эмитентов позитивный опыт выпуска ЦФА другими участниками важнее, чем сумма, которую они готовы были бы привлечь в результате сделки. **(Рис. 13)**

11%

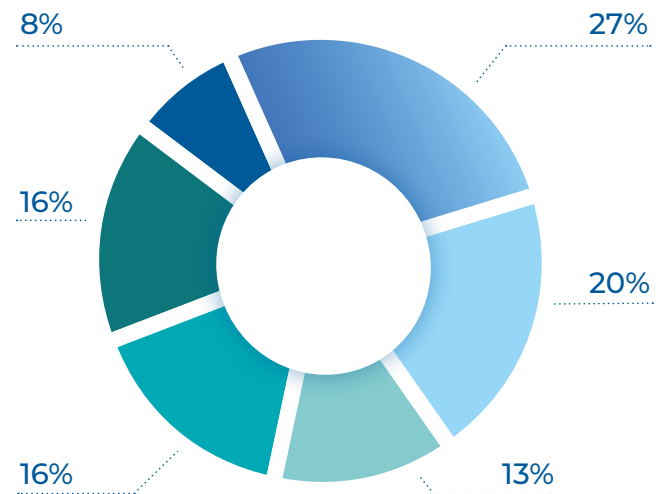


респондентов

из общего числа участников опроса готовы инвестировать в ЦФА при определенных условиях

Какие из предложенных вариантов в наибольшей степени повлияли бы на ваше решение выпустить ЦФА? (N=154) Рис. 14

- Потребность в дополнительном внешнем финансировании
- Профессиональное любопытство
- Поручение руководства, акционеров
- Уточнение позиции регуляторов
- Публичная практика других участников рынка
- Стабилизация финансовых рынков



Среди побудительных причин выпуска ЦФА лидируют два фактора рациональной и эмоциональной направленности. Для 27% респондентов это потребность в дополнительном внешнем финансировании, для 20% — профессиональное любопытство. За ними примерно в равной пропорции следуют поручение руководства, позиция регуляторов и публичная практика других участников рынка. Стабилизация финансовых рынков имеет значение только для 8% респондентов. (Рис. 14)

35%



потенциальных эмитентов

ограничивают срок обращения ЦФА периодом 90-365 дней



На вопрос об оптимальных сроках обращения ЦФА, выпущенных с целью привлечения капитала, ответил 81 человек. Большинство из них (63%) ограничивает срок обращения ЦФА рамками одного года, отдавая предпочтение выпускам длительностью от 90 дней. Вместе с тем около четверти компаний видят в ЦФА среднесрочный по меркам коммерческого финансирования инструмент фондирования — от 90 дней до 1 года. (Рис. 15)

Основными барьерами выпуска ЦФА по совокупности ответов являются слабая информированность — 57% ответов, удовлетворенность имеющимися финансовыми инструментами (24%), которую можно интерпретировать и как отсутствие ценных для компании конкурентных преимуществ ЦФА в текущем варианте, сложная корпоративная процедура (13%). (Рис. 16)

24%

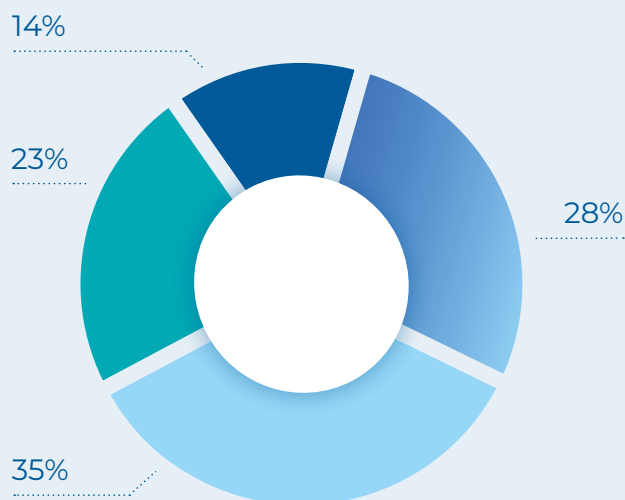


компаний

объясняют отсутствие интереса к ЦФА удовлетворенностью имеющимися финансовыми инструментами

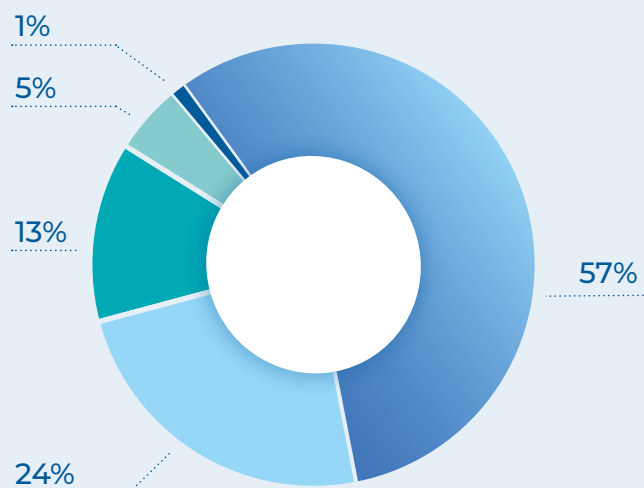
Если бы вы рассматривали эмиссию ЦФА как инструмент привлечения капитала, какая срочность была бы для вас оптимальной? (N=81) Рис. 15

- До 90 дней
- От 90 дней до 1 года
- 1-3 года
- Свыше 3-х лет



Какие из причин отсутствия интереса к выпуску ЦФА в наибольшей степени соответствуют ситуации в вашей компании? (N=195) Рис. 16

- Затрудняюсь с ответом, т. к. пока не обладаю достаточной информацией о ЦФА
- Удовлетворены имеющимися финансовыми инструментами
- Сложная корпоративная процедура
- Рост долговой нагрузки
- Другое



Заключение

ОКОЛО ЧЕТВЕРТИ КОМПАНИЙ,
ОТВЕТИВШИХ НА ВОПРОСЫ
ИССЛЕДОВАНИЯ, ГОТОВЫ ВЫСТУПИТЬ
В РОЛИ ЭМИТЕНТОВ ИЛИ ИНВЕСТОРОВ
В ЦФА.



10%



компаний

в равной степени видят себя в роли
инвестора и эмитента в ЦФА

90

**дней
и более****оптимальный срок обращения ЦФА
для 72 % потенциальных эмитентов**

Результаты опроса и накопленная практика приводят к выводу, что Россия обладает хорошим потенциалом для формирования рынка ЦФА и роста числа его участников.

Около четверти компаний, ответивших на вопросы исследования, готовы выступить в роли эмитентов или инвесторов, а 10% видят себя в обеих ролях, мотивируя это профессиональным любопытством или наличием практики таких сделок на рынке.

Потенциальных эмитентов ЦФА среди респондентов оказалось ожидаемо больше (26%), чем инвесторов (11%). При этом 77% компаний, имеющих свободную ликвидность для временного размещения, представляют сегмент с выручкой от 2 млрд рублей.

Сумма свободной ликвидности в отдельно взятой компании не является существенным фактором влияния на рынок ЦФА. Гораздо важнее наличие значимого пула компаний, располагающих свободной ликвидностью и готовых размещать эти средства. По результатам опроса 26% компаний, имеющих свободную ликвидность, готовы с тем или иным условием инвестировать в ЦФА. Их доля в общем объеме участников опроса составляет 11%.

26%

потенциальных
эмитентов
ЦФА среди
респондентов

11%

потенциальных
инвесторов
в ЦФА среди
респондентов

Основным барьером для увеличения числа участников рынка ЦФА является слабая осведомленность о продукте.

17%



респондентов

назвали фактор активного обмена информацией о сделках с ЦФА условием эмиссии ЦФА в своей компании.

Для устранения этого барьера необходимо проводить просветительские мероприятия с целью обучения практикам и обмена успешным опытом эмиссии и корпоративного инвестирования в ЦФА. Это позволит как минимум удвоить с текущих 11% долю компаний, которые не только имеют возможность, но и потенциально готовы стать инвесторами в ЦФА.

Активный обмен информацией о сделках с ЦФА важен и для роста числа эмитентов, т.к. по результатам исследования позитивный пример других участников рынка является важным стимулом для первого выпуска. Около 17% респондентов назвали этот фактор условием эмиссии ЦФА в своей компании.

Несовпадение ожидаемых сроков обращения и инвестирования в ЦФА — ещё одно существенное препятствие развития рынка ЦФА, выявленное данным исследованием.

Для большинства потенциальных эмитентов (72%) оптимальным является срок обращения ЦФА от 90 дней, в то время как 51% потенциальных инвесторов готовы размещать свободную ликвидность преимущественно на срок до 15 дней.

Снять остроту конфликта сроков заимствования и инвестирования может появление инфраструктуры вторичного обращения ЦФА, облегчающей процесс многократной купли-продажи ЦФА в течение срока их обращения. В отсутствие такой инфраструктуры преимущество ЦФА сводится к упрощенному процессу получения финансирования, а ценность продукта по сути своей не отличается от операций факторинга или оборотного кредитования, но с более высокой степенью публичности сделок.

Стоимость заимствований через выпуск ЦФА не станет барьером для потенциальных эмитентов.

47%



участников

рассчитывают на премию в 1,5% и выше банковского депозита или КС

Существующий уровень кредитных ставок для бизнеса вполне отвечает ожиданиям потенциальных инвесторов к доходности вложений — на 1,5% выше уровня депозита или ключевой ставки ЦБ, которые используются ими в качестве ориентира.

Наибольшим аппетитом к уровню доходности инвестиций в ЦФА отличаются крупные компании с выручкой от 10 млрд рублей. Кроме того, они чаще компаний из других бизнес-сегментов готовы предоставлять деньги на срок от 60 дней.

Рынок ЦФА вряд ли обойдется без участия банков и финансовых компаний.

6%



респондентов

готовы инвестировать только в ЦФА, выпущенные финансовыми компаниями.

Несмотря на наличие в корпоративном сегменте развитой культуры оценки кредитных рисков контрагентов, обязательной для самостоятельной работы на рынке ЦФА, 60% респондентов заявили о потребности в дополнительной независимой экспертизе не связанных с ними нефинансовых компаний. Более того, значимая доля респондентов (6%) готова инвестировать только в ЦФА, выпущенные финансовыми компаниями.

В этой связи эмиссия ЦФА при непосредственном участии профессиональных финансовых провайдеров решает проблему кредитного качества и снижает риски дефолтов эмитентов, что позитивно влияет на уровень доверия к новому рынку, стимулирует его развитие и создает возможности для финансовых компаний выступать в качестве успешных эмитентов ЦФА, обеспеченных активами своих клиентов.

Приложение



Группа компаний ВТБ Факторинг — лидер российского рынка факторинга, оказывает полный спектр факторинговых услуг для работы с дебиторской и кредиторской задолженностью, а также управления запасами и складом готовой продукции. ВТБ Факторинг первым вывел на российский рынок агентский факторинг, SCF, инвойс-дискаунтинг, ABL-финансирование, долгосрочный ESG-факторинг, 100% онлайн-онбординг клиентов и реализовал первую в России сделку с ЦФА. ВТБ Факторинг (ГК) включает компании АБФ-Финанс, АБЛ-Трейд и совместные предприятия в рамках партнерской модели Группы ВТБ.



Партнёр Трансмашхолдинга, занимающийся разработкой финансовой экосистемы. Компания разрабатывает и внедряет инновационные решения, направленные на достижение существенного экономического эффекта для крупного бизнеса при использовании банковских продуктов. С 17 марта 2022 г. «Лайтхаус» состоит в реестре операторов информационных систем. 28 июня 2022 г. в инфраструктуре «Лайтхаус» состоялась первая в России сделка по выпуску и размещению ЦФА.



Ассоциация корпоративных казначеев — это первое профессиональное сообщество корпоративных казначеев России. Ассоциация была создана в 2012 году с целью выработки единых высоких стандартов в области функционирования казначейских подразделений российских компаний. АКК объединяет более 250 индивидуальных и корпоративных членов, являясь крупнейшим профессиональным сообществом корпоративных казначеев на пространстве СНГ.



Журнал «Финансовый директор» — практический журнал по управлению финансами компании. Это единственное на рынке профессиональное практическое издание для финансовых и генеральных директоров. Журнал будет полезен главным бухгалтерам, аудиторам и консультантам, а также всем тем, кто принимает участие в управлении финансами компании.

Примеры решений о выпуске ЦФА:



Цифровая платформа
Lighthouse



ПАО «Сбербанк России»



Цифровая платформа
Atomyze