

Цифровые финансовые активы в деятельности регистраторов — псевдоинновация или перспективное направление?



Мурашов Максим

Генеральный директор,
член Совета директоров АО «ДРАГА»



Лансков Денис

Советник Генерального директора
по инновациям АО «ДРАГА»

Цифровые финансовые активы (далее — ЦФА) — новое явление на российском финансовом рынке, значимость и масштабы реализации которого еще только предстоит всесторонне оценить, однако сейчас уже можно сделать некоторые выводы. В статье рассмотрим следующие вопросы:

- появление ЦФА на российском рынке ценных бумаг,
- регистраторы и ЦФА,
- обращение ЦФА,
- международный опыт.

ПОЯВЛЕНИЕ ЦФА НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Инструментарий ЦФА был введен в правовое поле вместе с принятием Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ¹, определившего, что ЦФА представляют собой цифровые права, выпуск, учет и обращение которых возможны только путем внесения или изменения записей в информационной системе. Указанный закон сформировал общий контур инфраструктуры ЦФА. Впоследствии он был дополнен рядом нормативных актов²,

- 1 Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О ЦФА»).
- 2 Федеральный закон от 14.07.2022 № 331-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и о приостановлении действия отдельных положений статьи 51 Федерального закона «О банках и банковской деятельности», Федеральный закон от 14.07.2022 № 324-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации».

позволивших реализовать концепцию ЦФА на практике и сформировать рынок активов.

Рассмотрим подробнее созданную инфраструктуру и практические результаты. Сведения об операторах информационных систем, в которых осуществляется выпуск ЦФА, публикуются в соответствующем реестре Банка России³. На момент написания настоящей статьи в реестр включены сведения о 10 операторах. По данным Банка России, в 2022 г. состоялось 19 выпусков ЦФА на сумму 728 млн руб.⁴ В основе выпущенных ЦФА лежали совершенно различные по своей природе активы: драгоценные металлы, долговые обязательства, недвижимость, денежные требования и т.д.

Фактически был сформирован новый канал для продажи продуктов, не связанный с фондовыми или товарными биржами. Перспективность данного рынка была оценена и организатором торгов. 03.08.2023 Банк России включил Московскую биржу в реестр операторов обмена ЦФА, обеспечивающих заключение сделок с ЦФА, а Национальный расчетный депозитарий (НРД, входит в Группу «Московская Биржа») в реестр операторов информационных систем, осуществляющих выпуск ЦФА⁵. Это знаковое событие, которое в перспективе может привести к биржевой торговле ЦФА.

В принципе, существующий механизм получения статуса оператора информационных систем,

в которых осуществляется выпуск ЦФА, позволяет выходить на рынок неограниченному количеству информационных систем, а наличие среди таких систем биржевой инфраструктуры расширяет перечень опций, доступных для инвесторов в ЦФА.

Соответственно, можно сделать вывод о том, что инфраструктура ЦФА в РФ создана и функционирует. Тем не менее до настоящего времени не реализовано размещение особого вида ЦФА, к которому имеют непосредственное отношение профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (далее — регистраторы⁶), одновременно являющиеся операторами информационных систем, в которых осуществляется выпуск ЦФА⁷. Такие регистраторы имеют возможность обеспечивать выпуск ЦФА, удостоверяющих права участия в капитале акционерного общества (далее — АО), выпущенные в виде ЦФА, и осуществлять учет прав на них.

РЕГИСТРАТОРЫ И ЦФА

Лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра имеет 31 юридическое лицо⁸. По состоянию на конец 2022 г.⁹:

- на обслуживании у регистраторов находятся более 47 тыс. АО, что составляет более 90% от всех АО, зарегистрированных в РФ;

3 Реестр операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов https://www.cbr.ru/vfs/registers/infr/list_OIS.xlsx.

4 Годовой отчет Банка России за 2022 г. https://www.cbr.ru/collection/collection/file/43872/ar_2022.pdf.

5 Пресс-релиз НРД от 03.08.2023 https://www.nsd.ru/publications/press-relizy/moskovskaya-birzha-pervoy-na-rossiyskom-rynke-poluchila-litsenziyu-operatora-obmena-tsfa/?sphrase_id=95970.

6 Статья 5, п. 14 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О ЦФА».

7 Статья 12, п. 2 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О ЦФА».

8 Список регистраторов https://www.cbr.ru/vfs/finmarkets/files/supervision/list_reestersavers.xlsx.

9 Данные Обзора ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг № 4 за 2022 год Банка России https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43826/review_secur_22-Q4.pdf.

- число зарегистрированных лиц, на счетах которых учитываются ценные бумаги, составляет более 18 млн.

Таким образом, регистраторы являются технологичными компаниями, обеспечивающими ведение реестра в соответствии с требованиями законодательства для значительного числа эмитентов. Деятельность регистраторов тщательно контролируется регулятором российского рынка ценных бумаг — Банком России.

Принимая во внимание объемы данных, учитываемых в системах ведения реестра, и повышенную значимость таких данных, регистраторы естественным образом развивают системы управления данными в соответствии с целями развития систем управления данными участника финансового рынка¹⁰.

В настоящее время регистраторы непосредственно могут использовать два способа для выхода на рынок ЦФА:

1 Инвестиционная платформа.

2 Информационная система, в которой осуществляется выпуск ЦФА.

Рассмотрим подробнее инвестиционные платформы. Законодательство предусматривает следующие способы инвестирования с использованием инвестиционных платформ:

- путем предоставления займов;
- путем приобретения эмиссионных ценных бумаг, размещаемых с использованием инвестиционной платформы, за исключением ценных бумаг кредитных организаций, некредитных финансовых организаций, а также структурных облигаций и предназначенных для квалифицированных инвесторов ценных бумаг;
- путем приобретения утилитарных цифровых прав;
- путем приобретения цифровых финансовых активов.

Для обеспечения регистратором в рамках инвестиционной платформы возможности инвестирования в ЦФА должны быть соблюдены следующие существенные условия:

- сведения о регистраторе должны быть включены в реестр операторов инвестиционных платформ¹¹ (в указанный реестр включены сведения об 11 регистраторах¹²);
- инвестиционная платформа, оператором которой является регистратор, должна обеспечивать возможность инвестирования путем приобретения ЦФА;
- инвестиционная платформа должна быть построена на технологии распределенного реестра¹³, под которым понимается совокупность баз данных, тождественность содержащейся информации в которых обеспечивается на основе установленных алгоритмов¹⁴.

10 Состояние и перспективы систем управления данными участников финансового рынка https://www.cbr.ru/content/document/file/145403/consultation_paper_14032023.pdf.

11 Статья 25, п. 1 Федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

12 Реестр операторов инвестиционных платформ https://www.cbr.ru/vfs/finmarkets/files/supervision/list_invest_platform_op.xlsx.

13 Статья 8, п. 13 Федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

14 Статья 1, п. 7 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О ЦФА».

Впрочем, тут необходимо иметь в виду, что без включения регистратора в реестр операторов систем, в которых осуществляется выпуск ЦФА, вероятность реализации такого способа инвестирования представляется крайне низкой. Оператор информационной системы, скорее всего, предпочтет осуществлять размещение ЦФА в рамках своей системы без привлечения третьего лица. Такое предположение подтверждается данными Банка России, свидетельствующими о том, что в основном инвестиционные платформы используются для предоставления займов. Помимо займов и инвестирования в ценные бумаги Банк России отметил осуществление в 2022 г. двух пробных выпусков утилитарных цифровых прав, но не указал ни одного случая размещения ЦФА на инвестиционных платформах¹⁵.

Далее перейдем к рассмотрению информационных систем. Для выпуска ЦФА в рамках информационной системы сведения о регистраторе должны быть включены в реестр операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск ЦФА¹⁶.

В настоящее время в указанный реестр не включены сведения ни об одном регистраторе.

Необходимо отметить, что именно регистраторы¹⁷, после включения информации о них в реестр операторов информационных систем¹⁸, имеют возможность обеспечивать эмиссию особого вида активов — ЦФА, удостоверяющих права участия в капитале непубличного акционерного общества.

Для эмиссии акций в виде ЦФА установлен ряд особенностей¹⁹, наиболее существенными из которых представляются следующие:

- Регистрация выпусков акций осуществляется в соответствии с правилами информационной системы, государственная регистрация выпусков акций в виде ЦФА не осуществляется.
- Устав АО должен предусматривать учет акций в информационной системе, в которой осуществляется выпуск ЦФА. Также уставом могут быть предусмотрены способы созыва и проведения общего собрания акционеров и способы уведомления акционеров об осуществлении корпоративных действий, предусмотренные правилами информационной системы.
- АО, акции которого выпущены в виде ЦФА, не может приобрести публичный статус.
- АО, акции которого выпущены в виде ЦФА, не вправе осуществлять выпуск эмиссионных ценных бумаг, за исключением акций, выпущенных в виде ЦФА.
- АО, акции которого выпущены в виде ЦФА, не вправе осуществлять, в том числе при реорганизации, конвертацию акций, выпущенных в виде ЦФА, в акции, выпущенные не в виде ЦФА.
- Установленные нормативными актами Банка России требования к осуществлению деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг в части порядка учета прав на ценные бумаги не распространяются на учет прав на акции АО в виде ЦФА.

15 Обзор платформенных сервисов в России https://www.cbr.ru/Content/Document/File/146720/platform_services_20230515.pdf.

16 Статья 5, п. 2 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О ЦФА».

17 Статья 5, п. 14 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О ЦФА».

18 Статья 12, п. 2 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О ЦФА».

19 Статья 13, п. 3 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О ЦФА».

ОБРАЩЕНИЕ ЦФА

Сделки купли-продажи цифровых финансовых активов, иные сделки, связанные с цифровыми финансовыми активами, включая обмен цифровых финансовых активов одного вида на цифровые финансовые активы другого вида, совершаются через оператора обмена ЦФА²⁰.

При этом оператор информационной системы, в которой осуществляется выпуск ЦФА, вправе обеспечивать заключение сделок с ЦФА, выпущенными в информационной системе, оператором которой он является, без включения его в реестр операторов обмена ЦФА при условии включения в правила информационной системы положений, регулирующих правила обмена ЦФА. В таком случае при обеспечении заключения сделок с ЦФА на оператора информационной системы, в которой осуществляется выпуск ЦФА, распространяются обязанности и запреты, предусмотренные Федеральным законом от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О ЦФА» в отношении деятельности операторов обмена цифровых финансовых активов²¹.

Таким образом, закон позволяет операторам информационных систем осуществлять полноценный оборот ЦФА без привлечения операторов инвестиционных платформ или операторов обмена ЦФА.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

Анализ международной практики показывает, что финансирование с использованием

информационных систем, использующих технологию распределенного реестра, получает широкое распространение²². Такое финансирование получило название «децентрализованные финансы» (англ. Decentralized Finance, или DeFi).

С учетом проблематики настоящей статьи рассматривались актуальные примеры эмитирования токенизированных ценных бумаг (англ. tokenized securities).

Так, в 2023 г. швейцарский банк Cité Gestion объявил о том, что токенизировал собственные акции с использованием цифровой платформы Taurus²³.

Также в 2023 г. американская управляющая компания Hamilton Lane объявила о создании токенизированного фонда, инвестирующего в ценные бумаги²⁴.

Банк Китая в 2023 г. стал первым финансовым институтом материкового Китая, эмитировавшим токенизированные ценные бумаги. Эмиссия была осуществлена через дочернюю структуру Банка Китая в Гонконге — Bank of China International Holdings. В основе эмитированных в Гонконге ценных бумаг лежали ценные бумаги, эмитированные UBS²⁵.

В принципе, действующее российское законодательство предусматривает возможности для выпуска ЦФА, представляющих собой права на ценные бумаги, в объеме, соответствующем формирующейся международной практике.

20 Статья 10, п. 1 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О ЦФА».

21 Статья 5, п. 16 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О ЦФА».

22 IOSCO Decentralized Finance Report <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD699.pdf>.

23 <https://www.ledgerinsights.com/private-bank-cite-gestion-tokenizes-shares/>.

24 <https://www.coindesk.com/business/2023/01/31/investment-manager-hamilton-lane-opens-first-tokenized-fund-with-secureitize/>.

25 Пресс-релиз UBS <https://www.ubs.com/global/en/media/display-page-ndp/en-20230609-tokenized-notes.html>.

ВЫВОДЫ

Регистраторы могут быть представлены на рынке ЦФА. Профессиональные участники имеют достаточно компетенций для выполнения функций не только операторов инвестиционных платформ, но и систем, в которых осуществляется выпуск ЦФА.

Регистраторы могут выполнять функции операторов систем, в которых осуществляется выпуск любых видов ЦФА, но естественными для них будут ЦФА, имеющие в своей основе ценные бумаги, и в особенности ЦФА, удостоверяющие право участия в капитале АО. **Такие ЦФА действительно являются инновационной концепцией, не реализованной в настоящее время по ряду причин. В качестве таковых можно отметить следующие:**

1

Отсутствие спроса со стороны клиентов. Перечисленные выше ограничения, в том числе запрет на эмиссию иных ценных бумаг, помимо акций, выпущенных в виде ЦФА, существенно снижают привлекательность данного инструмента.

2

Исключительно сильная зависимость эмитента от информационной системы, в которой осуществляется выпуск ЦФА.

3

Отсутствие практики по некоторым вопросам. В частности, нет ясности, каким образом будет осуществляться передача информации в случае исключения оператора информационной системы из соответствующего реестра. В случае с ЦФА, удостоверяющими право участия

в капитале АО, другой оператор информационной системы, включенный в реестр и имеющий лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра, должен в принципе существовать. Также другой оператор имеет свои правила информационной системы, а эмитент может в своем уставе опираться на правила первой информационной системы. Указание Банка России²⁶, регулирующее порядок передачи информации между операторами информационных систем, не содержит информации о подобных случаях, полагаем, не в последнюю очередь в связи с отсутствием на текущий момент регистраторов — операторов информационных систем.

Но, несмотря на перечисленные сложности, такие ЦФА имеют потенциал для развития. Отсутствие необходимости оплачивать государственную пошлину является преимуществом, но само по себе оно не компенсирует иные ограничения. Существенным является возможность предусмотреть особые способы созыва и проведения общего собрания акционеров и способы уведомления акционеров об осуществлении корпоративных действий, а также возможность предусмотреть особый порядок учета прав на ценные бумаги. Такие возможности позволяют оператору информационной системы создать уникальный комплексный продукт, который обеспечит исключительно персонализированное обслуживание эмитента ЦФА. Подобные услуги могут быть интересны эмитентам, которые по тем или иным причинам нуждаются в нестандартных решениях при реализации процессов управления обществом и при осуществлении корпоративных действий.

26 Указание Банка России от 25.06.2021 № 5828-У «О порядке передачи оператором информационной системы, исключенным из реестра операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, хранящейся в информационной системе сводной информации о лицах, выпустивших цифровые финансовые активы, а также об обладателях цифровых финансовых активов, выпущенных в информационной системе, и принадлежащих им цифровых финансовых активах оператору иной информационной системы».