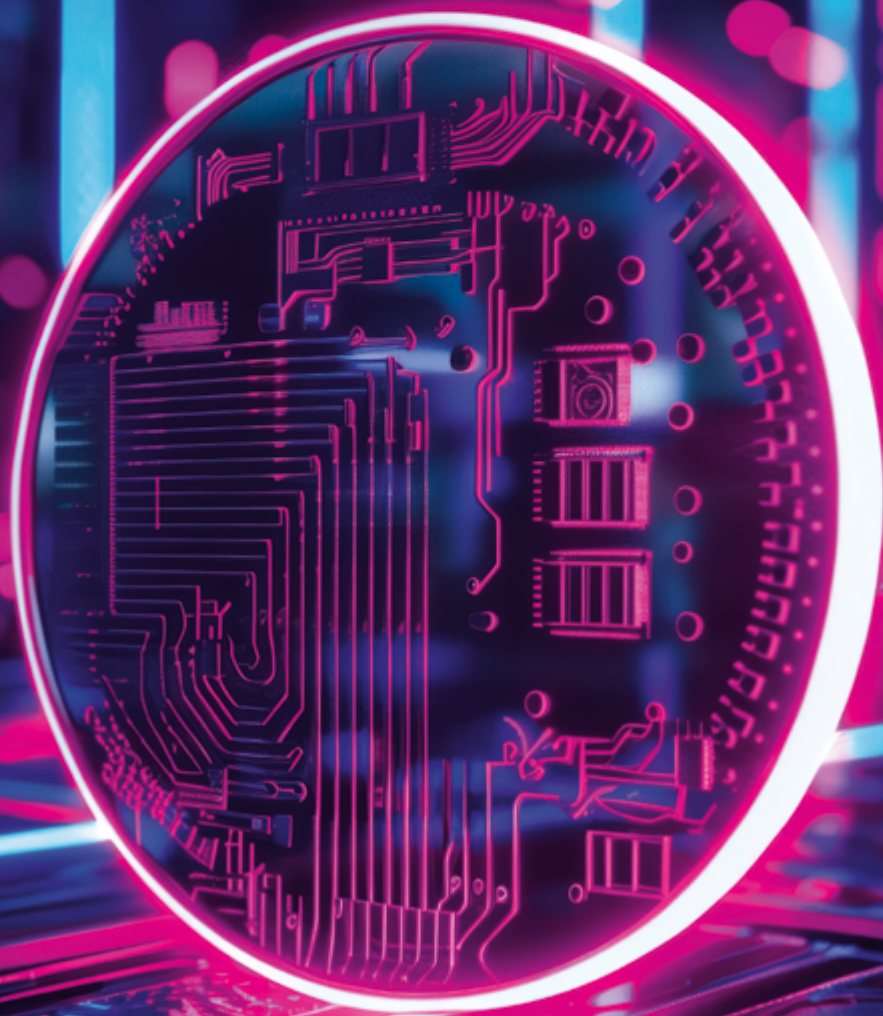


# ЦИФРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ

Версия 2.0



Москва, 2024 г.

## Содержание

ПРЕДИСЛОВИЕ	3
АКАДЕМИЯ ЦФА	5
ОБЗОР ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И ТРЕНДОВ	6
РЕГУЛИРОВАНИЕ ЦИФРОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ: В РОССИИ И В МИРЕ	14
ВИДЫ ЦИФРОВЫХ ПРАВ В РОССИИ	20
ИНФРАСТРУКТУРА И УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦФА	22
ОТЛИЧИЯ ЦФА ОТ КЛАССИЧЕСКИХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ	28
ИНСТРУМЕНТЫ ЦФА В РОССИИ	36
ИНФОРМАЦИОННАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ ПЛАТФОРМ ЦФА	46
КЛАССИФИКАЦИЯ РИСКОВ ЦФА	48
БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ ЦИФРОВЫХ ПРАВ	52
НАЛОГОВЫЙ УЧЕТ ЦИФРОВЫХ ПРАВ	58
ЧЕК-ЛИСТЫ ДЛЯ ЭМИТЕНТА, ИНВЕСТОРА, ПАРТНЕРА	62
НАД КНИГОЙ РАБОТАЛИ	67
ПРИЛОЖЕНИЯ	68

# ПРЕДИСЛОВИЕ

Новый рынок с перспективой роста до триллионов рублей

Цифровые финансовые активы — это новый рынок финансовых инструментов, созданный с учетом мирового опыта на более современном технологическом фундаменте. Он открывает больше возможностей по сравнению с классической инфраструктурой, при сопоставимом уровне безопасности и надежности. По различным оценкам, потенциальный объем рынка ЦФА исчисляется триллионами рублей.

Выпустить ЦФА проще, удобнее и быстрее, чем, например, ценные бумаги на бирже.

При этом конструкция цифровых финансовых активов очень гибкая. Она позволяет автоматизировать самые разные бизнес-кейсы — разумеется, в рамках законодательства РФ и действующего регулирования:

- быстро привлекать средства на короткие сроки и вкладывать их «здесь и сейчас» в реализацию текущих проектов;
- эффективно размещать свободную ликвидность;
- управлять внутригрупповыми заимствованиями;
- превращать малоликвидные активы в обращаемые и ликвидные (за счет оцифровки);
- использовать в качестве активов как текущие складские запасы, так и будущую продукцию (в том числе, без оформления обеспечения);
- открывать новые каналы сбыта (через механизм гибридных цифровых прав);
- отслеживать ESG-параметры промышленной продукции;
- в перспективе — проводить расчеты по внешне-торговым контрактам;
- модернизировать программы мотивации сотрудников;
- программировать разные механики, вплоть до стратегий управления активами;
- создавать новые финансовые инструменты.

В свою очередь, инвесторы получают доступ к нестандартным активам, непубличным рынкам и краткосрочным инструментам с интересной доходностью.

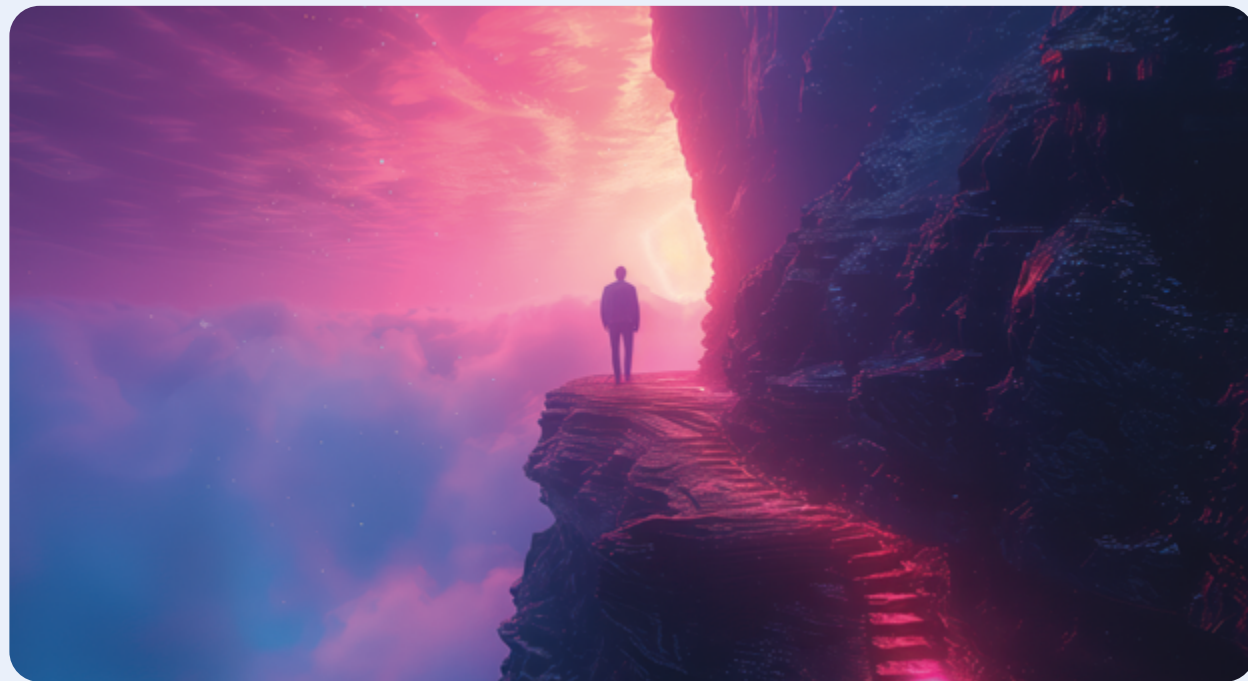


### ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА ЦФА ПЕРЕД КЛАССИЧЕСКИМ РЫНКОМ

- 1. Быстрый и простой доступ к финансированию**  
Выпуск — от 1 дня после онбординга, при стандартном смарт-контракте
- 2. Гибкость и программируемость**  
Новые инструменты и аналоги классических с более гибкими условиями
- 3. Экономия операционных затрат**  
Ускорение бизнес-процессов, снижение документооборота и трудозатрат персонала
- 4. Доверенная среда**  
Распределенное хранение информации, доступ внешних валидаторов (в том числе, на «чтение»)
- 5. Надежная и безопасная инфраструктура**  
Операционная надежность — под надзором ЦБ, Росфинмониторинга и других контролирующих органов
- 6. Возможность адресных выпусков**  
Не только массовые, но и точечные выпуски — например, в адрес конкретного инвестора или группы инвесторов
- 7. «Plug-and-play»**  
Универсальность и легкость API-интеграции (с банками, биржами и др.)
- 8. Мгновенный выход на инвесторов**  
Через инфраструктуру ОИС и партнерские каналы дистрибуции
- 9. Возможность «аукциона» (в партнерском решении)<sup>1</sup>**  
Отбор заявок по заданным параметрам и выбор лучших условий
- 10. В перспективе — трансграничные возможности**

<sup>1</sup> Интеграция Атомайз и Санкт-Петербургской Валютной Биржи





## Для кого эта книга

Перед вами самый полный и актуальный источник информации о цифровых финансовых активах (ЦФА).

Книга адресована всем, кто стремится с умом использовать открывающиеся возможности и опережать конкурентов, кто готов применять современные технологии для привлечения финансирования, инвестирования и решения других задач:

- корпоративной аудитории — генеральным и финансовым директорам, казначеям, бухгалтерам и юристам, специалистам смежных подразделений;
- а также широкому кругу читателей, которые следят за развитием финансового рынка.

Материал поможет не только разобраться в теме ЦФА, но и подготовиться к выпуску и успешно провести его, с учетом разнообразных регуляторных, юридических, технологических, финансовых, операционных, налоговых и бухгалтерских аспектов.

А для тех, кто хочет погрузиться еще глубже, Атомайз предлагает «живое» обучение в Академии ЦФА.

«Сегодня интерес к ЦФА растет на наших глазах. Мероприятий, публикаций становится всё больше. Парадоксально, но при этом усиливается запрос эмитентов на качество, глубину и достоверность информации»



**Алексей Илясов,**  
генеральный директор Атомайз

# АКАДЕМИЯ ЦФА

Первое профессиональное образование для бизнеса в сфере цифровых финансовых активов. Существует с 2022 года.

Проект сфокусирован на бизнес-аудитории: казначеях, финансовых директорах, представителях подразделений, участвующих в работе с ЦФА.

Образовательные программы включают не только теоретические основы, но и огромный пласт практических навыков: разбор кейсов, интерактивные воркшопы и многое другое.

Спикеры — руководители Атомайз и ведущие рыночные эксперты.

## Формат

- **Корпоративное обучение для бизнеса**  
Договор с работодателем, участвуют топ-менеджмент и сотрудники
- **Программа имеет модульную архитектуру**  
Можно выбрать интересующие темы
- **Онлайн и очно в Москве**  
Возможен выбор площадки, включая офис компании
- **Даты, продолжительность и стоимость обучения**  
Обсуждаются дополнительно
- **Предоставляются все образовательные материалы**

## Привилегии

### ЦФА-Клуб

- Участие в экспертном сообществе на площадке Ассоциации корпоративных казначеев, встречи и широкая сеть профессиональных контактов

### ЦФА-Практика

- Участие в разработке рыночных стандартов и практик внедрения цифровых финансовых инструментов

Чтобы заказать обучение, напишите нам на [academy@atomyze.team](mailto:academy@atomyze.team)

**2022**  
Год основания

**10+**  
Образовательных модулей

**300+**  
Участников

**20+**  
Экспертов-практиков

## Основные направления

ЦФА: просто о сложном

Регулирование цифровых инструментов

Цифровые валюты центральных банков

Технология блокчейн в финансах

Практикум по выпуску ЦФА

Налоговый учет ЦФА

Бухгалтерский учет ЦФА

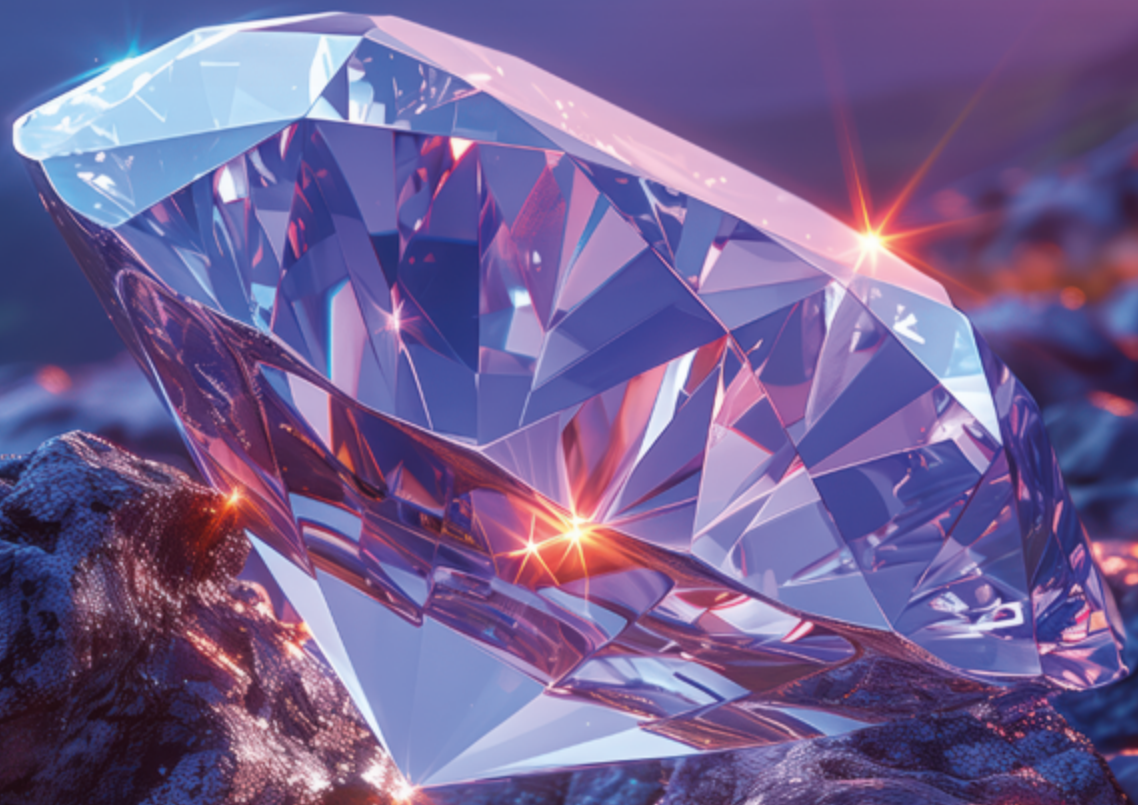
Риски ЦФА

Партнерская дистрибуция ЦФА



# ОБЗОР ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И ТРЕНДОВ

ЦФА — результат эволюции финансовых технологий, которая происходит на фоне цифровой трансформации мировой экономики



Компании во всем мире работают над оптимизацией бизнес-процессов, цифровизацией взаимодействия с клиентами, участниками рынка и регуляторами, защитой от киберугроз, повышением качества и персонализацией продуктов и услуг. По оценкам Allied Market Research, к 2030 году ожидается рост рынка финансовых технологий до 698,48 млрд долл. США<sup>1</sup>.

Эти процессы оказывают воздействие на все аспекты нашей жизни.

- Так, **третья** промышленная революция была вызвана повсеместным применением информационно-коммуникационных технологий (ИКТ).
- **Четвертая** промышленная революция — широким внедрением цифровых технологий, а также стиранием границ между физическим и цифровым пространством.
- Ожидается, что **к пятой** промышленной революции приведет развитие Искусственного интеллекта, который станет технологией общего назначения, отмечает Ассоциация ФинТех в своем обзоре «3X10 трендов 2024 года».

В числе 10 финтех-трендов 2024 года эксперты выделяют «оцифрованные активы»: токенизацию и CBDC (цифровые валюты центральных банков), которые стали одними из самых значимых новаций последних лет на финансовом рынке.

Появление цифровых инструментов было бы невозможным без технологий распределенных реестров и смарт-контрактов. Именно они обеспечили такие преимущества, как прозрачность и безопасность операций, широкие возможности автоматизации и снижение издержек на финансовую инфраструктуру.

Интересно, что в число 10 ключевых технологических трендов вошло развитие Machine Customers — интеллектуальных цифровых агентов, которые выступают в роли представителей человека и потребителей услуг. Возможно, в будущем новая финансовая инфраструктура на блокчейне и смарт-контрактах окажется еще более востребованной, поскольку она «понятнее» для машинных технологий.

<sup>1</sup> Allied Market Research (2021)

**Технология распределенного реестра (Distributed Ledger Technology, или DLT)** — это децентрализованная электронная система баз данных, распределенная между несколькими сетевыми узлами или устройствами.



**Блокчейн** — наиболее распространенный вариант реализации сети распределенных реестров. Это неразрывная, постоянно пополняющаяся цепочка информационных блоков, каждый из которых содержит запись о предыдущем. Блокчейн-сеть децентрализована. Она формируется крупными узлами (серверами, содержащими полную копию блокчейна) и малыми узлами — компьютерами и устройствами пользователей, участвующих в операциях с сетью. При добавлении данных в цепочку блоки проверяются на неизменность данных. Правила, по которым это происходит, называется консенсусом. На блоки в цепочке технически невозможно никак повлиять, изменить или удалить — именно поэтому информация, хранящаяся в блокчейне, надежно защищена от потенциальных злоумышленников. Все добавляемые блоки видны любому участнику сети, что делает технологию блокчейна прозрачной.

## ПРЕИМУЩЕСТВА ТЕХНОЛОГИИ БЛОКЧЕЙН

### Неизменность

Данные невозможно изменить после создания

### Алгоритмичность

Транзакции проходят строго по логике, предусмотренной эмитентом

### Скорость

Операции по сделкам выполняются моментально

### Прозрачность

Смарт-контракты позволяют отследить весь путь





	ЦИФРОВЫЕ ПРАВА	ЦИФРОВОЙ РУБЛЬ	КРИПТОВАЛЮТА
<b>Суть инструмента</b>	ЦФА и ГЦП – виды цифровых прав на активы, признанные российским законодательством	Третья форма национальной валюты (конвертация 1:1 к наличному и безналичному рублю)	Разновидность цифровой валюты, обращающаяся в специализированных платежных системах
<b>Платформа обращения</b>	Централизованная эмиссия и обращение на платформах, подлежащих лицензированию и надзору со стороны Банка России	Централизованная эмиссия на специальной платформе Банка России. Доступ к цифровому рублю и его обращение регулируются Банком России	В России отсутствуют легитимные платежные системы и торговые площадки
<b>Эмитент актива</b>	Эмитенты – юридические лица, подлежащие, помимо прочего, обязательной проверке (KYC) для доступа на платформу	Банк России	Часто отсутствует конкретный эмитент и, как следствие, возможность защищать свои права в суде
<b>Регулирование в РФ</b>	Эмиссия и обращение ЦФА и ГЦП полностью легитимны в России	Закон о цифровом рубле принят в июле 2023 г., проведено пилотное тестирование	На данный момент правовой режим формируется в рамках законопроекта о цифровой валюте
<b>Ответственность</b>	Полная материальная и юридическая ответственность эмитента	Является прямым обязательством ЦБ РФ	Отсутствуют гарантии по защите прав инвесторов
<b>Риски</b>	Схожи с рисками обращения ценных бумаг и других классических инструментов, на которые они похожи	Схожи с рисками безналичных средств	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Риски непредсказуемы, ложатся на инвестора</li> <li>• Высокая доля спекулятивных сделок</li> <li>• Может отсутствовать достаточный контроль протоколов безопасности (с точки зрения доступа к платежной системе и цифровым кошелькам)</li> </ul>
<b>Возможность расчетов</b>	Не являются платежным инструментом	Является платёжным инструментом	Запрещены в РФ как средство платежа за товары и услуги

**Смарт-контракт** – это алгоритм (программный код), в рамках которого в распределенном реестре фиксируются права и обязанности сторон сделки, условия договорных отношений, а также их будущее автоматическое исполнение. Условиями для самостоятельного исполнения могут быть: наступление конкретной даты и времени, получение подписи определенного участника сети, события из внешних систем и другое.

Смарт-контракт подписывается электронной подписью, после этого алгоритм проверяет выполнение заданных условий и проводит сделку только в случае, если не выявлено противоречий. Использование смарт-контрактов позволяет: снизить операционные затраты за счет автоматизации, устранить избыточные операции, сократить число посредников.

## Разница между ЦФА, цифровым рублем и криптовалютой

Стоит отметить, что общую основу в виде технологий распределенного реестра и смарт-контрактов имеют три типа цифровых инструментов: ЦФА, ЦВЦБ и криптовалюта. Однако на этом сходство между ними заканчивается.

**Цифровые финансовые активы (ЦФА)** – это новый класс финансовых инструментов, использующих преимущества современных технологий (блокчейна и смарт-контрактов) и фундаментальные основы классического финансового рынка.

Понятие ЦФА законодательно введено в РФ в 2020 г. Выпуск, учет и обращение ЦФА возможны только путем внесения записей в информационную систему, в том числе на основе распределенного реестра. ЦФА не являются средством платежа.

На практике ЦФА могут представлять собой как аналоги классических ценных бумаг (например, облигаций, акций или фьючерсов), так и принципиально новые инструменты, основанные на различных механиках и активах.

**Цифровая валюта центрального банка (ЦВЦБ)** (англ. Central Bank Digital Currency, CBDC) – это новая форма национальной валюты. Она является прямым обязательством центрального банка страны и полностью ему подконтрольна.

Главное отличие ЦВЦБ от электронных безналичных денег, лежащих на банковских счетах граждан, в том, что цифровая валюта не имеет физического аналога в виде наличности. Она существует исключительно в форме уникального цифрового кода, который хранится в электронном кошельке на защищенной платформе ЦБ.

При этом цифровая валюта может быть конвертирована в иную цифровую или национальную валюту по установленному курсу.

**Цифровой рубль** – это цифровая форма российской национальной валюты, которую Банк России планирует выпускать в дополнение к существующим наличной и безналичной формам денег.

## Мировой опыт токенизации активов

В мире уже накоплен достаточно обширный опыт токенизации. Выпуск цифровых активов уже опробовали такие гиганты, как Bank of China, Union Bank of Philippines, UBS AG, Societe Generale, HSBC и др.

**Токенизация** – это процесс цифрового представления материальных или нематериальных активов, а также выпуск токенов, изначально имеющих цифровую природу. В распределенном реестре можно отследить право собственности и другие показатели, такие как местоположение такого актива. Токенизация упрощает владение активами, повышает прозрачность, увеличивает ликвидность и снижает издержки.

**Токен** – это цифровая запись, удостоверяющая право владения каким-либо активом (пример – право де-нежного требования).

По расчетам Ассоциации ФинТех<sup>2</sup>, на начало 2024 года участниками финансового рынка было осуществлено около 50 выпусков токенизированных ценных бумаг на сумму около \$7 млрд. По сравнению с объемом мирового рынка корпоративных облигаций, это лишь тысячные доли процента. Однако скорость распространения технологии активно растет, что приводит к возникновению сетевого эффекта.

За последний год доля крупных финансовых организаций, работающих с цифровыми активами и технологией распределенных реестров, выросла в 1,5 раза (с 47% в 2022 году до 74% в 2023 году)<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Ассоциация ФинТех (2024). Токенизация: международный опыт токенизации активов

<sup>3</sup> Citi (2023). Securities Services Evolution 2023



Немаловажный фактор, который формирует большие перспективы и высокие ожидания от токенизации<sup>4</sup> — это развитие инфраструктурных проектов. На начало 2024 года более 60 банков в мире инвестировали в блокчейн-проекты, что создает предпосылки для дальнейшего роста индустрии.

**ВЕЛИКОБРИТАНИЯ**

Банк HSBC<sup>5</sup> разработал платформу для токенизации прав собственности на физическое золото. Банк создает цифрового двойника существующего физического золота в хранилище. Затем токенизированное золото может торговаться между HSBC и институциональными инвесторами через единую дилерскую платформу банка Evolve.

<sup>4</sup> CBInsights (2022). The top banks investing in crypto and blockchain companies  
<sup>5</sup> Ассоциация ФинТех (2024). 3x10 трендов 2024 года

**МИР**  
 Международный валютный фонд (IMF) в партнерстве со Всемирным банком и Банком международных расчетов (BIS), ЦБ Швейцарии приступили к работе по токенизации финансовых инструментов.

**СИНГАПУР**  
 Валютное управление Сингапура (MAS) и 11 финансовых институтов изучают возможности токенизации с использованием публичного блокчейна в рамках проекта Project Guardian. Цель совместной инициативы — изучить, как токенизация и интероперабельные сети помогут в создании инновационной финансовой инфраструктуры. Проект реализуется на базе блокчейна Опух J.P. Morgan.

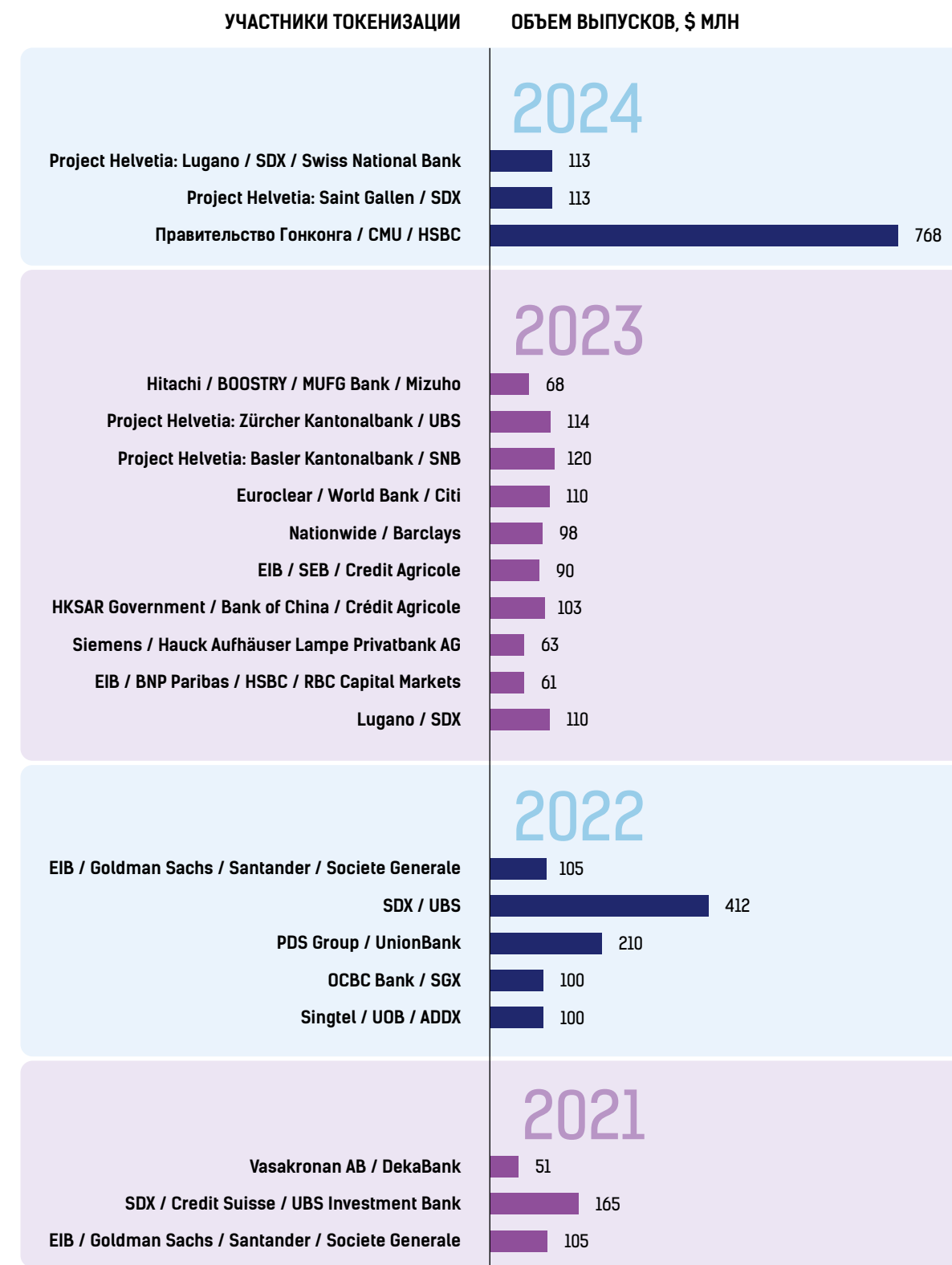
**ШВЕЙЦАРИЯ**  
 Управление по надзору за финансовыми рынками Швейцарии (FINMA) одобрило запуск первой розничной платформы для торговли токенизированными ценными бумагами.

**Международные банки и связанные с ними блокчейн-проекты**



Источник: Исследование и аналитика, АФТ

**Крупнейшие выпуски с объемом более \$50 млн (2021–2024 гг.)**



Источник: Исследование и аналитика, АФТ



## 28% всех выпусков токенизированных финансовых активов осуществлено в 2023 году

Наиболее крупным размещением токенизированных активов был выпуск Банка Китая объемом 20 млрд юаней (\$2,8 млрд) в 2019 году.

За последние 4 года крупнейшим выпуском стал эксперимент правительства Гонконга в партнерстве с CMU/HSBC объемом \$768 млн<sup>6</sup>.

2023 год стал одним из самых продуктивных — по подсчетам Ассоциации ФинТех, в мире состоялись 14 выпусков токенизированных финансовых активов. Это стало возможным благодаря появившемуся в ряде юрисдикций нормативному регулированию цифровых финансовых инструментов.

<sup>6</sup> НКМА (2024). HKSAR Government's Digital Green Bonds Offering

Среди наиболее востребованных в мире цифровых инструментов можно выделить: корпоративные облигации, «зеленые» или ESG-облигации, государственные ценные бумаги.



### ТИПЫ ЦИФРОВЫХ ОБЛИГАЦИЙ<sup>7</sup>

**Native.** Цифровые облигации, выпущенные и обращающиеся напрямую на блокчейне, минуя традиционную инфраструктуру рынка.

**Non-native.** Классические облигации, изначально выпущенные на традиционных рынках, но впоследствии изъяты из обращения для перевыпуска в виде токена, обращающегося на блокчейне.

S&P ожидает, что рынок цифровых облигаций продолжит расти на фоне постепенного появления в различных странах законодательных норм, регулирующих цифровые облигации, а также уже реализованных практик размещения.

<sup>7</sup> Согласно определению Международной ассоциации рынков капитала (ICMA)

### Типы токенизированных активов: мировой опыт (2017–2024 гг.)

52%  
Корпоративные облигации

18%  
ESG-облигации

14%  
Государственные ценные бумаги



Источник: Исследование и аналитика, АФТ

### Токены на золото: мировой опыт

ЭМИТЕНТ	БЛОКЧЕЙН	ТОКЕН	ЕД. ИЗМЕРЕНИЯ	ОБЪЕМ В ОБРАЩЕНИИ
Paxos	Ethereum	PAXG	1 тройская унция	271 тыс.
Trovia	Ethereum	PMGT	1 тройская унция	1 тыс.
DigixDAO	Ethereum	DGX	1 грамм	80 тыс.*
Tether	Ethereum, Tron	XAUT	1 тройская унция	246 тыс.
Meld	Algorand	MCAU	1 грамм	90 млн*

\* объем размещения

Источники: <https://paxos.com/paxgold>, <https://pmgt.io>, <https://gold.tether.to>, <https://meld.gold>

Еще одно интересное явление представляют криптовалютные инструменты на базе сырьевых активов. По оценке Bank of America, объем рынка токенизированного золота превышает \$1 млрд. Как отмечают инвестиционные аналитики<sup>8</sup>, это крупнейший токенизированный рынок сырьевых товаров. Наиболее значительными можно назвать криптовалюты Pax Gold (PAXG) и Tether Gold (XAUT). По информации эмитента, они обеспечены физическим золотом и торгуются на криптобиржах.

Остальные криптовалюты, обеспеченные сырьевыми активами, сильно отстают от лидеров и не превышают по капитализации нескольких миллионов долларов. Например, уже выпущены токены на нефть, газ, драгоценные металлы, промышленные металлы, недвижимость, хлопок, кукурузу и кофе.

### Выводы

Приведенный анализ международного опыта говорит нам о том, что токенизация — это перспективный инструмент для привлечения финансирования и управления ликвидностью активов, который уже протестирован и активно используется как бизнесом, так и государственными структурами во многих странах мира.

74% институциональных инвесторов уже протестировали цифровые активы. При этом среди ключевых преимуществ токенизации участники финансового рынка выделяют<sup>9</sup>:

<sup>8</sup> Sber CIB (2023). Введение в цифровые финансовые активы

<sup>9</sup> BNY Mellon (2022). Migration to Digital Assets Accelerates

## 10% мирового ВВП составит рынок токенизированных активов к 2030 году

- возможность использовать принцип «конструктора» и создавать нестандартные продукты для эмитентов;
- доступ к непубличным рынкам для инвесторов;
- прозрачность, проверяемость и точность информации об операциях.

Объем рынка токенизации продолжает расти, что выводит его на уровень бесспорного мирового финансового тренда.

По мнению экспертов<sup>10</sup>, в будущем цифровые активы станут фундаментом цифровой экономики. По прогнозам BCG<sup>11</sup>, к 2030 году совокупный рынок токенизированных активов достигнет \$16 трлн, или 10% мирового ВВП.

При этом ключевым драйвером роста рынка токенизированных активов являются наличие и степень зрелости нормативной базы в стране эмиссии.

<sup>10</sup> Ассоциация ФинТех (2024). Токенизация: международный опыт токенизации активов

<sup>11</sup> BCG (2022). Relevance of On-chain Asset Tokenization in «Crypto Winter»



# РЕГУЛИРОВАНИЕ ЦИФРОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ: В РОССИИ И В МИРЕ

Российское регулирование является одним из самых зрелых в мире и при этом развивается по уникальному пути



В мировой практике используются различные подходы к регулированию цифровых активов, отмечает Банк России<sup>1</sup>. При этом применяемые подходы не являются взаимоисключающими.

- Распространение на цифровые активы действующего регулирования традиционных финансовых инструментов за счет принципа «одинаковые содержание и риски – одинаковое регулирование».
- Адаптация действующего регулирования с учетом особенностей технологии распределенных реестров в токенизации.
- Введение новых специально разработанных правовых актов.

Рассмотрим подробнее каждый из подходов.

## Специальное законодательство

Первая группа стран идет по пути специального законодательства для цифровых инструментов.

### Мальта

Так, в 2018 году Мальта приняла закон о виртуальных финансовых активах (Virtual financial assets act). В нем введено регулирование нового класса активов, основанных на распределенных реестрах (DLT assets). На Мальте приняты и другие специальные акты.

### Объединённые Арабские Эмираты

Активно развивается законодательство о цифровых активах и в ОАЭ. В 2022 году в Дубае был принят ряд актов, определяющих ключевые понятия, используемые на рынке цифровых активов, а также общие правила ведения деятельности в этой сфере. В том же году был учрежден специальный надзорный орган — *Virtual Assets Regulatory Authority (VARA)*, которым в 2023 году был утвержден обширный акт — Правила о виртуальных активах и связанной с ними деятельностью (Virtual Assets and Related Activities Regulations).

<sup>1</sup> Банк России (2022). Консультационный доклад «Развитие рынка цифровых активов в РФ»

В Дубае введено общее понятие виртуальных активов, под которыми понимается цифровая форма какой-либо ценности, которая обращается, передается или используется в инвестиционных целях или в качестве средства обмена или платежа при помощи цифровых технологий. При этом выделяется отдельный вид виртуальных активов — виртуальные токены. Это такие виртуальные активы, которые обращаются на специальных платформах, получивших разрешение VARA.

Помимо этого, в Дубае устанавливается регулирование, согласно которому лицо вправе оказывать услуги по передаче виртуальных активов, их хранению и конвертации в фиатные валюты, управлению ими, а также иные услуги, связанные с виртуальными активами, только при условии его регистрации в ОАЭ и получения специального разрешения от VARA.

## Same risk – same regulation

Наряду с этим, многие другие страны (например, США, Южная Корея, Сингапур) не имеют отдельного регулирования цифровых инструментов. К ним применяются существующие нормы по принципу схожести рисков (same risk — same regulation).

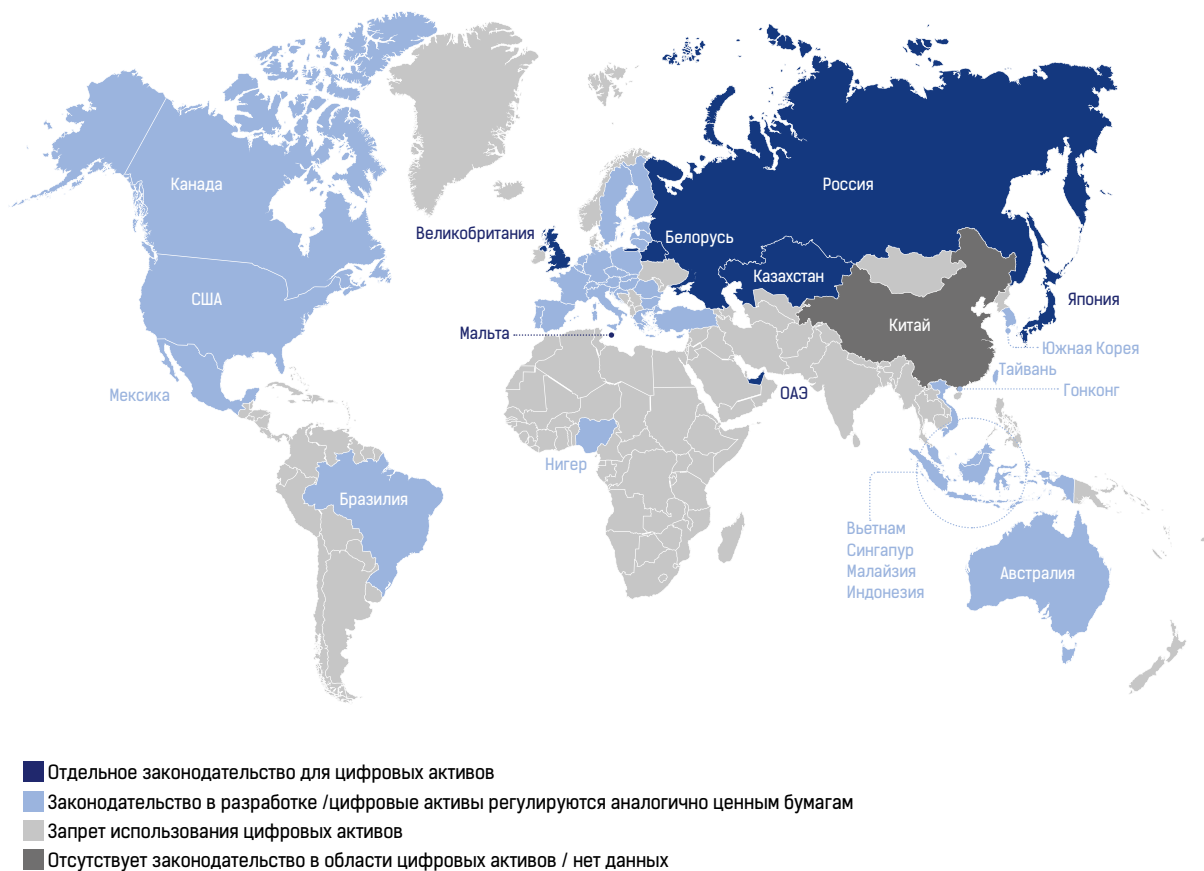
В таких юрисдикциях значимая роль принадлежит регуляторам, которые активно публикуют свои разъяснения.

### США

В США это Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC). Она выпускает расширенные интерпретации ряда тестов, применяемых на рынке ценных бумаг (Howey Test, Capital Risk test). Комиссия придерживается довольно жесткой позиции и в большинстве случаев относит цифровые права к ценным бумагам или производным финансовым инструментам. Исключения есть, но редки на практике.



## Карта зрелости регулирования цифровых активов в мире


 Южная Корея

Начиная с 2019 года регулирование цифровых активов развивается и в Южной Корее. В рамках регулятивной песочницы там было опробовано предоставление различных финансовых услуг с использованием цифровых активов, что в последующем помогло принять соответствующее регулирование.

В начале 2023 года Комиссия по финансовым услугам Южной Кореи приняла указание, регулирующее *security tokens* (Security Token Guidelines). Прежде всего, данный акт ввел понятие "*security token*" – это цифровая ценная бумага в значении, установленном Законом о ценных бумагах, использующая технологию распределенного реестра. Другими словами, на такие токены, согласно законодательству Южной Кореи, распространяется режим ценных бумаг, а сами токены

признаются лишь формой ценной бумаги. Помимо этого, указание Комиссии по ценным бумагам также уточнило процедуры выпуска токенов и торговли ими на вторичном рынке.

В том же 2023 году был принят другой значимый акт — Закон о защите лиц, использующих виртуальные активы (Act On The Protection Of Virtual Asset Users). Данным законом были введены понятия виртуальных активов (электронная запись, которая может быть передана и имеет экономическую ценность, за исключением игровых денег, электронных денег и бездокументарных акций) и поставщика услуг, связанных с виртуальными активами (операторы обмена виртуальными активами, их хранения, кошельков и т. д.). Цель данного акта — предоставить повышенную защиту виртуальных активов их обладателям, противодействие недобросовестной торговле и усиление надзорных полномочий финансовых регуляторов.

 Тайвань

В Тайване к цифровым активам также применяется законодательство, регулирующее схожие по природе финансовые инструменты. Например, если цифровой актив предназначен для использования в качестве средства платежа, то на него будет распространяться законодательство о платежной системе.

Цифровые активы, схожие с ценными бумагами, квалифицируются в качестве ценных бумаг и к ним будет применяться соответствующее регулирование. В частности, в Тайване разрешен выпуск двух видов *security tokens*: предоставляющих право на получение определенной денежной суммы от их эмитента, а также предоставляющих право на получение дивидендов компании без права участия в ее уставном капитале. Приобретать *security tokens* вправе только профессиональные инвесторы, при этом если профессиональный инвестор является физическим лицом, то размер его возможных инвестиций ограничен 300 000 долларов США.

 Сингапур

Еще одна страна, использующая в регулировании принцип аналогии с классическими инструментами — Сингапур. Здесь цифровые инновации могут рассматриваться как:

- платежные инструменты (применяется Закон о платежных услугах 2019 года, в том числе к биткойну);
- инструменты рынка капитала (применяется Закон о ценных бумагах и фьючерсах 2001 года);
- биржевые товары (применяется Закон о торговле биржевыми товарами 1992 года).

В Сингапуре регулирование токенов является сферой деятельности Денежно-кредитного управления Сингапура (MAS), который подробно анализирует цифровые инструменты и постоянно настраивает регулирование. Сейчас такая работа ведется с NFT (англ. non-fungible token, или невзаимозаменяемый токен) и стейблкоинами.

В 2022 году Верховный суд Сингапура вынес резонансное решение об NFT, допускающее применение к ним обеспечительных мер. Решение вынесено в поддержку иска о защите собственности. В 2023 введены требования для возможности выпуска стейблкоинов, в т.ч. требования к эмитентам таких токенов.

## Виды цифровых инструментов в мире

Как мы видим, в мире нет единого подхода к классификации цифровых инструментов. Но вы можете встретить ряд терминов.

- **Payment tokens или coins** – это токены для оплаты товаров или услуг. В отличие от *utility tokens*, они могут обращаться не только на материнской платформе.
- **Security tokens** – это, по сути, цифровые аналоги ценных бумаг или финансовых инструментов. Они удостоверяют права владения долей в компании, участия в управлении и/или получения доходов (дивидендов, прибыли).
- **NFT** (англ. non-fungible tokens, или невзаимозаменяемые токены) удостоверяют интеллектуальные права и другие права на уникальные объекты, например, цифрового искусства. NFT выпускаются и обращаются с использованием блокчейн-технологий.
- **Utility tokens** – «служебные» виртуальные валюты внутри платформы или бизнеса. Они удостоверяют право получения цифрового товара или услуги эмитента. К *utility tokens*, например, относятся баллы, получаемые за выполнение тех или иных действий, игровые валюты.
- **Asset-backed tokens** обеспечены реально существующими ликвидными активами. Это могут быть как услуги, так и товары — например, нефть или золото.

## Регулирование цифровых активов в РФ

Россией была выбрана модель прямого регулирования цифровых активов, которая предусматривает выделение их в отдельный объект регулирования с особым правовым статусом.

1 октября 2019 г. в Гражданский кодекс РФ были внесены изменения, которые установили понятие цифровых прав, а также закрепили их отнесение к имущественным правам.

Первым специальным законом о цифровых правах в России стал Закон о краудфандинге<sup>2</sup>. Он вступил в силу 1 января 2020 г. и сделал возможным выпуск утилитарных цифровых прав (УЦП). Данный закон содержит правила выпуска и совершения сделок с УЦП в инвестиционных платформах, поднадзорных Банку России.

Закон о ЦФА<sup>3</sup> вступил в силу 1 января 2021 года. Он разрешил выпуск и обращение цифровых финансовых активов и гибридных цифровых прав (ГЦП) в специальных информационных системах, которые также поднадзорны Банку России. Помимо этого, Закон о ЦФА закрепил также иные правила рынка цифровых активов с учетом передовых практик других юрисдикций (например, в части требований к эмиссионной документации). В 2022 г. в Закон о ЦФА были внесены уточнения, позволяющие использовать операторам информационных систем номинальные счета, что упростило механику расчетов на платформе.

В 2023 г. принято законодательство о цифровом рубле, что закладывает дальнейший фундамент по интеграции цифровых инструментов друг с другом.

В 2024 г. внесены изменения в Закон о ЦФА, позволяющие использовать российские ЦФА в качестве встречного предоставления во внешнеэкономической деятельности.

Законодательную основу регулирования цифровых прав составляют: Закон о краудфандинге, Закон о ЦФА, Закон о национальной платежной системе, а также нормативные правовые акты Банка России.

**Итак, цифровые финансовые активы — это признаваемый российскими законами класс финансовых инструментов. Они относятся к цифровым правам**

<sup>2</sup> Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»

<sup>3</sup> Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»

**ЦИФРОВЫЕ ПРАВА**

В 2019 году Федеральным законом от 18.03.2019 № 34-ФЗ «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации» было дано нормативное определение цифровых прав: названные в таком качестве в законе обязательственные и иные права, содержание и условия осуществления которых определяются в соответствии с правилами информационной системы, отвечающей установленным законом признакам. Осуществление, распоряжение, в том числе передача, залог, обременение цифрового права другими способами или ограничение распоряжения цифровым правом возможны только в информационной системе без обращения к третьему лицу.

С цифровыми правами можно совершать любые действия, предусмотренные Гражданским кодексом РФ: покупать, продавать, обменивать, закладывать, дарить, передавать по наследству и совершать иные сделки.

По своим возможностям ЦФА могут быть похожи на различные классические инструменты: облигации, акции, производные финансовые инструменты. ЦФА могут быть также использованы для упрощения и оптимизации разного рода классических сделок, например, факторинга. «Базовым» активом ЦФА, от которого зависит размер выплаты также могут являться различные объекты: например, металлы, драгоценные камни, сырьё, недвижимость, финансовые обязательства компаний.

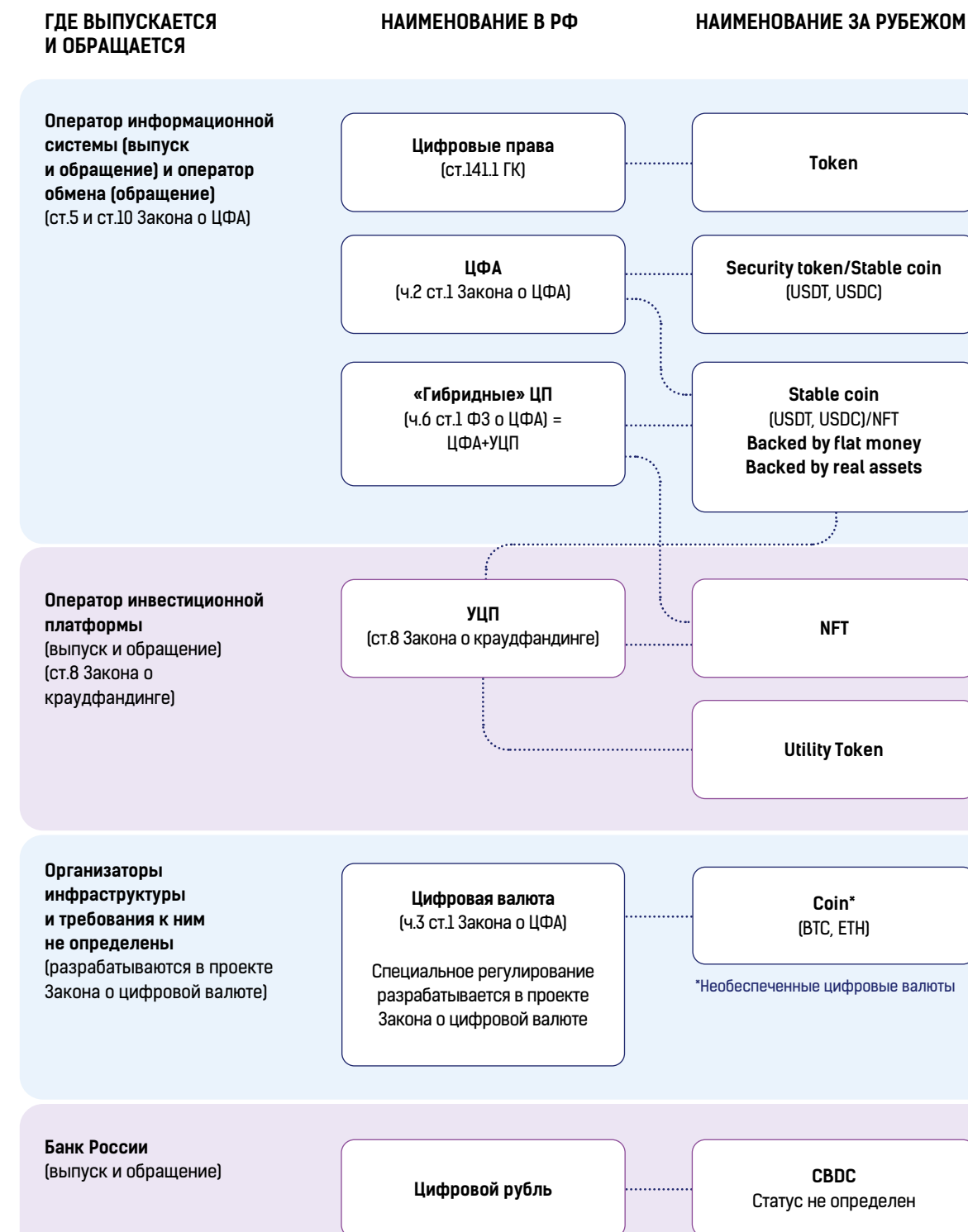
При этом сделки с ЦФА учитываются в информационной системе на основе блокчейна.

Выпускать ЦФА могут юридические лица и индивидуальные предприниматели, соответствующие требованиям оператора информационной системы. В свою очередь, деятельность последнего поднадзорна Банку России.

Торговать ЦФА могут как организации, так и физические лица, но с учетом установленных ЦБ РФ ограничений для неквалифицированных инвесторов.

ЦФА выпускаются в информационных системах профильных операторов, которые регулируются Банком России.

**Сравнительная характеристика цифровых прав: в РФ и за рубежом**



Источник: Findustrial Consulting Group. Все права защищены



# ВИДЫ ЦИФРОВЫХ ПРАВ В РОССИИ

Регулирование продолжает развиваться в диалоге между Банком России и рыночными игроками

## Виды цифровых прав в РФ

В российских законах предусмотрены четыре группы цифровых прав. Сейчас все выпущенные в России ЦФА относятся к денежным требованиям. Однако в перспективе появятся и другие инструменты.

### Цифровые финансовые активы (ЦФА)

(аналог security-токенов согласно ч. 2 ст. 1 Закона о ЦФА)

Могут включать:

- **Денежное требование**

Самым распространенным примером ЦФА, удостоверяющих денежные требования, являются ЦФА, аналогичные облигациям с купонным доходом — их обладатели получают фиксированный доход в виде выплат от эмитента. Размеры выплат известны заранее и рассчитываются по формуле эмитента или в процентах годовых от цены приобретения актива. Такие ЦФА наделяют их обладателей правом денежного требования (при этом передача физического актива вместо выплаты невозможна).

Другой пример — ЦФА, предоставляющие их обладателям право денежного требования в размере рыночной стоимости базового актива на момент погашения ЦФА. Так, в июле 2022 г. на платформе Атомайз были впервые выпущены ЦФА на палладий.

- **Право участия в капитале непубличного акционерного общества**

В соответствии с Законом об акционерных обществах<sup>1</sup> в виде ЦФА могут быть выпущены акции непубличного общества. Однако это возможно только в случае, если обществом ранее не размещались «классические» акции.

- **Возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам**

ЦФА, удостоверяющие возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, предоставляют их владельцам право требовать от выпустившего их лица реализации через оператора информационной системы прав по эмиссионным ценным бумагам (например, облигациям, акциям и т.д.).

<sup>1</sup> Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»

- **Право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг**

ЦФА, удостоверяющие право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг, предоставляют их обладателю право требовать от выпустившего их лица передачи ему ценных бумаг в течение определенного срока или при наступлении определенного события.

В качестве ЦФА в России могут быть выпущены аналоги стейблкоинов, привязанные к стоимости определенного базового актива (на данный момент — без возможности расчетов, за исключением расчетов по внешнеторговым договорам (контрактам), заключенным между резидентами и нерезидентами).

### Утилитарные цифровые права (УЦП)

(аналог utility-токенов и asset-backed токенов согласно ст. 8 Закона о краудфандинге)

Могут включать:

- **требование о передаче вещи;**
- **требование о передаче исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и/или прав на использование результатов интеллектуальной деятельности;**
- **требование о выполнении работ и/или оказании услуг.**

### Гибридные цифровые права (ГЦП)

Сочетают в себе свойства ЦФА и УЦП (например, одновременно удостоверяют денежное требование и право требовать передачи вещи).

Как гибридные цифровые права в России могут быть выпущены стейблкоины, обладатель которых вправе потребовать передачу базового актива либо денежной суммы, эквивалентной его стоимости (без возможности расчетов, за исключением расчетов по внешнеторговым договорам (контрактам), заключенным между резидентами и нерезидентами) и NFT.

### Цифровые валюты

(аналог coins)

На данный момент правовой режим формируется в рамках законопроекта о цифровой валюте.



# ИНФРАСТРУКТУРА И УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦФА

ЦФА призваны соединить лучшее из «старого» и «нового» миров

**И**нфраструктура рынка ЦФА призвана соединить лучшее из «старого» и «нового» миров. С одной стороны, она основана на прогрессивных технологиях распределенных реестров и смарт-контрактов, которые делают роль посредников менее значимой, сокращают издержки участников и открывают новые продуктивные возможности.

С другой стороны, она впитала в себя классические подходы. Это направление было задано Банком России, который вписал операторов рынка ЦФА в регуляторный ландшафт финансового рынка РФ, в том числе через механизмы надзора.

Мы видим, что на рынке ЦФА уже применяются практики идентификации и ПОД/ФТ, контроля операционной надежности и информационной безопасности, раскрытия информации, внутреннего анализа эмитентов, дан старт развитию рейтингования выпусков ЦФА. Все это делает рынок ЦФА, во многом, схожим с классическим (в отличие от мира криптовалют).

Банк России выделяет следующие ключевые аспекты<sup>1</sup>:

- защита прав и законных интересов инвесторов (в том числе правила допуска неквалифицированных инвесторов к сложным продуктам);
- требования к финансовой устойчивости (кредитному качеству) эмитента и предоставляемому обеспечению исполнения его обязательств;
- правила допуска инструмента к публичному обращению на финансовом рынке;
- информационная прозрачность эмитента перед инвесторами (раскрытие информации)
- исполнение фидуциарных обязанностей.

Рассмотрим, кто является ключевыми участниками рынка ЦФА и какие требования и ограничения к ним применяются регулятором.

## 1. Операторы (платформы ЦФА)

Федеральным законом №259-ФЗ от 2020 г. определены два типа операторов (в одном лице могут совмещаться обе роли). Банк России ведет реестры данных операторов, а также осуществляет надзор за их деятельностью.

<sup>1</sup> Банк России (2022). Консультационный доклад «Развитие рынка цифровых активов в РФ»

Оператор информационной системы (ОИС) — платформа, на которой происходят выпуск, учет и обращение ЦФА. ОИС также обеспечивает заключение сделок с ЦФА, выпущенными в его информационной системе. Он является центральным игроком рынка, по функционалу, правам и возможностям сопоставимым с биржами.

### Оператор информационной системы (ОИС)

Оператор информационной системы (ОИС) — платформа, на которой происходят выпуск, учет и обращение ЦФА. ОИС также обеспечивает заключение сделок с ЦФА, выпущенными в его информационной системе. Он является центральным игроком рынка, по функционалу, правам и возможностям сопоставимым с биржами.

Жизненный цикл сделок с ЦФА на платформе ОИС включает выпуск, первичное приобретение, обращение, продажу на вторичном рынке и погашение цифровых финансовых активов.

Операторы информационных систем должны пройти ряд проверок Банка России, а также отвечать следующим критериям:

- Компания является российским юридическим лицом
- Соблюдены требования к стажу и квалификации членов руководящих органов, единоличного исполнительного органа и должностных лиц
- Компания разработала требования к правилам информационной системы, которая отражает требования к пользователям, требования к защите информации и операционной надежности, права и обязанности оператора, правила выпуска ЦФА и т. д.
- Соблюдены требования к организации внутреннего контроля и управления рисками
- Соблюдены требования к операционной надежности

Юридическое лицо, претендующее на роль оператора информационной системы, проходит многоуровневый отбор Банка России и должно обеспечить наличие команды, обладающей следующими компетенциями:

- Разработка и тестирование работоспособности платформы
- Ведение реестров ЦФА, эмитентов и инвесторов
- Хранение и обслуживание активов
- Ведение и обслуживание кошельков
- Организация торгов



- Предоставление аналитических инструментов для пользователей
- Интеграция со сторонними сервисами
- KYC/AML-сервисы
- Обслуживание пользователей в цифровых каналах
- Учет денежных средств
- Учетно-юридическое структурирование
- Оценка и управление рисками

Каждый ОИС обязуется раскрывать правила информационной системы, которые согласовывает Банк России. В этом документе должна быть отражена информация, в том числе, о правилах ведения реестра владельцев ЦФА, правилах выпуска ЦФА и доступе владельцев ЦФА к информационной системе.

Также оператор информационной системы публикует решения о выпуске ЦФА и уведомления о рисках, подготовленные эмитентами. В решении прописываются основные параметры выпуска, например, количество ЦФА, цена и способ их приобретения, сроки обращения ЦФА, вид и объем удостоверяемых ими прав и другие условия.

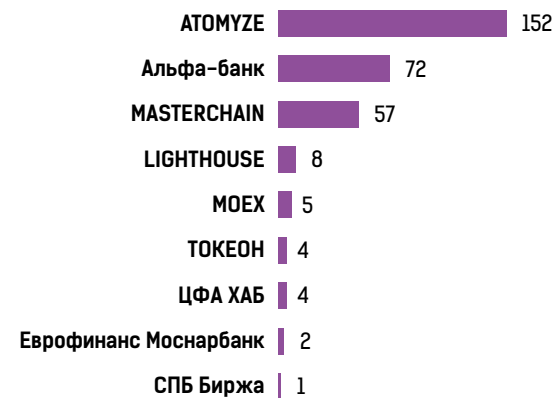
Реестр операторов информационных систем публикуется на официальном сайте Банка России. По состоянию на июнь 2024 г. в России аккредитованы 11 операторов информационных систем. Первым ОИС, прошедшим аудит ЦБ в феврале 2022 г., стал «Атомайз».

Согласно данным из решений о выпусках, которые публикуются на сайтах операторов информационных систем, на 31 декабря 2023 года на рынке состоялись свыше 350 выпусков номинальным объемом около 100 млрд рублей.

По подсчетам инвестиционных экспертов<sup>2</sup>, в среднесрочной перспективе рынок ЦФА может занять 2-5% в структуре финансирования крупнейших корпоративных заемщиков (1,4-3,5 трлн руб.). Интерес к ЦФА в сегменте малого и среднего бизнеса может быть еще выше, однако мы полагаем, что в полной мере он реализуется с появлением зрелых систем рейтингования и оценки рисков выпусков цифровых финансовых активов.

<sup>2</sup> Sber CIB (2023). «Введение в цифровые финансовые активы»

### Рэнкинг ОИС по количеству размещений ЦФА, шт., 2023 г.



Источник: Cbonds

По расчетам Cbonds<sup>3</sup>, лидерами рынка по количеству размещений по итогам 2023 года стали: Атомайз — 152, Альфа-Банк — 72 и Сбербанк — 57 размещений. По объему размещений в ТОП-3 игроков вошли: Альфа-Банк — 32,7 млрд руб., Мастерчейн — 15,1 млрд руб., Лайтхаус — 5,8 млрд руб.

Однако в рейтинги Cbonds включены только те выпуски ЦФА, объем размещения которых раскрывается. Цифры из разных источников могут существенно расходиться. Так, по данным Атомайз, в 2023 году на этой платформе состоялись 170 выпусков номинальным объемом около 16,5 млрд руб.

### Оператор обмена ЦФА (ОО)

Каждый оператор информационной системы является самостоятельной платформой с собственными технологическими решениями и уникальным распределенным реестром. В связи с этим ЦФА, выпущенные одним ОИС, не поддерживаются другими операторами.

По закону, вторичный оборот ЦФА может выполняться при помощи операторов обмена (ОО). Предполагается, что оператор обмена ЦФА обеспечивает заключение сделок купли-продажи и обмена ЦФА — в том числе, выпущенных в разных информационных системах. Для этого он подключается к ОИС и разворачивает в своей инфраструктуре узел распределенного реестра.

<sup>3</sup> Cbonds (2024). Цифровые финансовые активы в России

## Атомайз – лидер рынка по количеству размещений по итогам 2023 года

Как указывает Банк России, функции ОО могут быть реализованы «путем сбора и сопоставления разнонаправленных заявок на совершение сделок с ЦФА либо путем участия за свой счет в качестве стороны такой сделки в интересах третьих лиц»<sup>4</sup>.

Операторы обмена ЦФА должны пройти ряд проверок Банка России и отвечать следующим критериям:

- Действие в российской юрисдикции
- Размер уставного капитала не менее 50 млн руб.
- Размер чистых активов не менее 50 млн руб.
- Требования к стажу и квалификации членов руководящих органов, единоличного исполнительного органа и должностных лиц
- Наличие экспертных служб в области ЦФА и их обращения, регулирования

По состоянию на июнь 2024 г. в России аккредитованы 2 оператора обмена:

1. Московская биржа
2. СПБ Биржа

## 2. Эмитенты

Эмитенты выпускают ЦФА и ГЦП, пользуясь инфраструктурой операторов информационных систем.

Условия эмиссии могут быть очень гибкими. Они прописываются в решении о выпуске – публичном документе, который раскрывается на платформах ОИС и сайте эмитента. Кроме того, они фиксируются в смарт-контракте — алгоритме, который автоматически исполняет условия сделок и записывает информацию в распределенный реестр.

Расчеты по ЦФА между эмитентом и инвестором могут происходить как напрямую, так и через инфраструктуру ОИС, по безопасной модели DVP (Delivery versus Payment) при помощи номинальных счетов.

<sup>4</sup> Банк России (2022). Консультационный доклад «Развитие рынка цифровых активов в РФ»

Цифровой формат упрощает привлечение капитала. Однако это не снижает объем ответственности эмитента: он несет обязательства перед инвесторами ЦФА точно так же, как и на классическом фондовом рынке.



### ОСНОВНЫЕ КАТЕГОРИИ ЭМИТЕНТОВ (формируют предложение ЦФА)

#### Крупный бизнес

Для корпораций, уже имеющих широкий доступ к рынкам капитала, ЦФА могут оказаться более удобной и выгодной альтернативой сложившимся формам краткосрочного финансирования и управления ликвидностью, в первую очередь благодаря скорости выпуска и уменьшению операционных затрат. Кроме того, крупный бизнес — основной заказчик кастомизированных ЦФА (с гибкими индивидуальными параметрами) и частных адресных сделок.

#### Небольшие банки и инвестиционные компании

Могут использовать инфраструктуру и экспертизу ОИС для структурирования и быстрого выпуска финансовых инструментов под текущие задачи (аналог собственного структурного дска).

#### Малый и средний бизнес

Заинтересованы в ЦФА как в недорогом и простом инструменте быстрого финансирования. Как правило, компании этого сегмента не обладают достаточной зрелостью внутренних процессов для выхода на биржу. Оператор по выпуску ЦФА — это «биржа 2.0», которая сокращает путь между эмитентом и инвесторами и фактически дает все преимущества выхода на IPO при существенно меньших затратах, с меньшими требованиями к публичности и корпоративному управлению.

#### Субъекты РФ и корпорации развития

По закону также могут выступать эмитентами ЦФА. Это дополнительный источник финансирования регионов РФ. Кроме того, широкие возможности смарт-контрактов позволяют привлекать жителей городов к соинвестированию в социально полезные проекты: например, строительство платных дорог (в дополнение к доходности по ЦФА, граждане могут получать скидку на проезд по такой дороге).

#### Музеи, спортивные федерации

Потенциальные эмитенты NFT как инструмента менеджмента культурного наследия, а также других нишевых продуктов на базе цифровых прав.

### 3. Инвесторы

Объем спроса инвесторов, а значит и ликвидности — ключевой фактор, который будет определять темпы развития рынка ЦФА. И несмотря на то, что на данный момент информированность и



#### ОСНОВНЫЕ КАТЕГОРИИ ИНВЕТОРОВ (формируют спрос на ЦФА)

##### Банки

Могут оказать наибольшее влияние на формирование спроса, поскольку располагают существенными объемами ликвидности. По мере роста доверия к инструменту могут рассмотреть возможность перевода части банковского портфеля в ЦФА, в том числе для целей диверсификации.

##### Корпоративные казначейства

Определяющими факторами для профессиональных казначеев являются коммерческие условия, скорость и удобство размещения. Наиболее интересным на данный момент техническим решением можно назвать интеграцию Атомайз и Санкт-Петербургской Валютной биржи с функционалом «аукциона» — отбора заявок по заданным условиям. Это аналог внебиржевого рынка в формате ЦФА.

##### Розничные инвесторы

Неквалифицированным инвесторам интересны, в первую очередь, краткосрочные ЦФА на денежные требования, в которых гарантирован возврат номинала и регулярные выплаты дохода, а также цифровые драгметаллы.

Квалифицированных инвесторов могут привлечь более доходные структурные, венчурные продукты, ЦФА на корзины активов и ГЦП на интересные активы, например, металлы и бриллианты.

##### Институциональные инвесторы

(пенсионные фонды, страховые и инвестиционные организации)

Пока связаны регуляторными ограничениями на вложения в ЦФА<sup>5</sup>, однако в перспективе, с изменением регулирования, будут заинтересованы в долгосрочных долговых инструментах и ЦФА на участие в капитале (акциях) непубличных АО.

<sup>5</sup> В частности, ограничения для пенсионных накоплений и резервов устанавливают Федеральный закон 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», положение 580-П и указание 5343-У ЦБ РФ

готовность эмитентов к работе с ЦФА опережает аналогичные показатели на стороне инвесторов, в недалеком будущем это может измениться. Участники рынка уже многое делают для популяризации цифровых инструментов и это приносит свои плоды: выпуски с интересными условиями зачастую оказываются раскупленными в течение одного или нескольких дней.

#### Кто может инвестировать в ЦФА

ЦФА доступны как юридическим, так и физическим лицам.

При этом для ЦФА, как и для любого финансового инструмента, существуют ограничения на приобретение. Они регулируются Указанием Банка России от 25.11.2020 N 5635-У.

#### Требования к квалификации инвесторов для доступа к ЦФА

##### Доступны без ограничений

Физическим лицам:

- ЦФА, удостоверяющие права по эмиссионным ценным бумагам, включенным в котировальные списки российских бирж (1-2 уровень) (за исключением облигаций) или право требовать передачи указанных ценных бумаг
- ЦФА, удостоверяющие права по облигациям, имеющим кредитный рейтинг, соответствующий требованиям Банка России
- ЦФА на облигации федерального займа (ОФЗ)
- ЦФА на драгоценные металлы
- ЦФА, включающие денежные требования, размер которых равен стоимости акций (и дивидендов по ним), включенных в 1-ый котировальный уровень, при условии соблюдения одного из следующих условий:
  - эмитентом ЦФА является эмитент акций,
  - эмитент ЦФА имеет рейтинг AAA,
  - эмитент акций предоставил поручительство по ЦФА,
  - акции предоставлены в залог по ЦФА

Юридическим лицам:

- Все ЦФА, не требующие статуса квалифицированного инвестора

### 4. Партнеры

Ряд уже состоявшихся на рынке кейсов API-интеграции оператора по выпуску ЦФА (Атомайз) с другими финансовыми организациями (банками и биржей) иллюстрирует, что дистрибуция ЦФА может быть выстроена не только силами самого ОИС, но и с использованием инфраструктуры классического рынка.

Это стратегия win-win. Инвесторы (то есть, клиенты банков, брокеров, бирж) получают доступ к новым продуктам ЦФА в привычном для себя интерфейсе, будь то банковское мобильное приложение или биржевой терминал. Эмитенты имеют возможность увеличить охват инвесторов и усилить спрос на свои выпуски. А партнеры — расширить продуктовое предложение за счет ЦФА и удержать клиентов в своем канале.

Таким образом, финтех-операторы могут развиваться по модели SaaS, предоставляя свою платформенную инфраструктуру и продукты не только эмитентам и инвесторам, но и партнёрам.

**SaaS (software-as-a-service)** — модель предоставления ПО, при которой пользователи оплачивают использование продукта в формате подписки.

Благодаря API Атомайз, ЦФА, выпущенные на финтех-платформе Атомайз, могут появиться в интерфейсе у любого банка, который хочет предложить современные цифровые инвестиции своим клиентам. Вот какие барьеры мы преодолели (на примере интеграции с Росбанком):

#### Упростили идентификацию

Поскольку клиент уже тщательно идентифицирован банком, то клиенту достаточно в пару кликов согласиться с автоматизированной передачей своих данных от Росбанка к Атомайз — и он сразу может покупать ЦФА.

#### Организовали защищенное хранение ключей — в удостоверяющем центре Росбанка

Когда клиент делает распоряжение о покупке или продаже ЦФА, операция подписывается в УЦ — это называется «облачная подпись» и широко практикуется в доверенных инфраструктурах, например, в личном кабинете ФНС. На практике клиент подтверждает операцию одноразовым SMS-кодом в приложении банка.

#### Объединили интерфейсы

Раньше клиенту приходилось иметь дело с несколькими интерфейсами. Например, повседневные финансовые операции клиент совершал в приложении Росбанка, а для покупки ЦФА переходил в приложение Атомайз. Теперь клиент может управлять всеми своими счетами и инвестициями в одном привычном ему банковском приложении. При этом сами ЦФА продолжают учитываться в блокчейн-системе Атомайз.

#### Доступны с лимитом на объем инвестиций

Физическим лицам:

- Объем инвестиций ≤ 600 000 в год, за исключением категорий «только для квалифицированных» и «доступны без ограничений»

Юридическим лицам:

- Лимиты не установлены (доступны все ЦФА, не требующие статуса квалифицированного инвестора)

#### Доступны только квалифицированным инвесторам

- ЦФА, выпущенные по иностранному праву
- ЦФА, право получения выплат по которым зависит от событий в будущем
- Бессрочные ЦФА
- ЦФА на эмиссионные ценные бумаги, выпущенные для квалифицированных инвесторов

### 5. Разработчики

В будущем на рынке цифровых прав может возникнуть потребность в партнерах-провайдерах услуг по созданию программного обеспечения (сейчас эту функцию выполняют сами ОИС, однако со временем потребность в IT-разработке будет расти). В частности, IT-партнеры могли бы разрабатывать смарт-контракты для выпусков цифровых прав, P2P-сервисы, позволяющие проводить автоматические транзакции и другое ПО.

Однако при этом встает вопрос о минимизации возможных ошибок при внешней разработке, что важно для корректного исполнения смарт-контрактов, поддержания надежности и безопасности финансовых операций с ЦФА и противодействия киберугрозам.



# ОТЛИЧИЯ ЦФА ОТ КЛАССИЧЕСКИХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Выпуск типового «цифрового долга»  
занимает от 1 дня

С 2022 года мир вступил в новую эпоху неопределенности. Обострение геополитических отношений, изменения в мировой энергетической логистике — эти и другие факторы приводят к перестройке бизнес-процессов и росту потребностей компаний в финансировании, а классические рынки не всегда предоставляют необходимые возможности. В этих условиях возникает интерес к цифровым финансовым активам как к альтернативному инструменту привлечения капитала и инвестирования.

## Проблемы классического фондового рынка

Логика организованного фондового рынка остается неизменной уже десятки лет, она была сконструирована еще в доцифровую эпоху. Отсюда вытекает большое количество контрольно-регуляторных процедур и посредников, например:

- **Брокеры** открывают счета клиентам
- **Национальный расчетный депозитарий (НРД)** занимается учетом и хранением прав на ценные бумаги
- **Специализированные депозитарии** оказывают услуги участникам рынка коллективных инвестиций
- **Андеррайтеры** помогают оценить финансовые риски
- **ЦБ, биржа или НРД<sup>1</sup>** регистрируют решение о выпуске облигаций
- **Национальный клиринговый центр** проводит расчеты
- **Биржа** сопоставляет заявки и регистрирует сделки
- **Регистраторы** ведут реестры владельцев ценных бумаг, выпущенных конкретным эмитентом

## Фондовый рынок для эмитентов

- **Сложный выпуск**  
Выпуск требует от эмитента длительной подготовки, включая составление объемной документации, согласование условий сделки со всеми участниками. Этот процесс может занимать от нескольких месяцев до года. Тем не менее, из-за сложности процедур и человеческого фактора нередко возникают ошибки.

<sup>1</sup> В зависимости от условий выпуска облигаций

- **Высокие комиссионные затраты**  
Выход на биржу — дорогостоящая процедура, которая обходится компаниям в десятки миллионов рублей. При этом значительную долю составляют комиссии посредников.
- **Высокий порог входа**  
Де факто, классический фондовый рынок остается элитарным — выход на него под силу лишь крупному бизнесу. У бирж есть требования к капитализации эмитента (не менее 100 млн рублей) и среднегодовому росту выручки (не менее 20%), уровню корпоративного управления. В совокупности со сложной эмиссией это фактически закрывает доступ для большинства компаний среднего и малого бизнеса.
- **Стандартизированный набор инструментов**  
Несмотря на высокие затраты на эмиссию, организованный фондовый рынок предлагает ограниченные возможности по кастомизации финансовых продуктов и не позволяет делать гибкие индивидуальные выпуски.
- **Посреднические риски**  
При работе через посредников возникают дополнительные риски: например, возможны банкротство любого из участников цепочки, неисполнение обязательств, заморозка активов по решению регулятора или в результате санкционных ограничений.

## Фондовый рынок для инвесторов

- **Ограниченный выбор имен**  
Традиционно рынок облигаций представлен преимущественно крупными компаниями-эмитентами.
- **Сужение возможностей**  
После приостановки торгов иностранными ценными бумагами идет постепенный процесс разблокировки активов. Многие инвесторы все еще не могут получать купоны и дивиденды.
- **Посреднические риски**  
Посреднические риски, указанные выше, в равной степени актуальны и для инвесторов. Например, в 2022 году многие столкнулись с заморозкой своих активов из-за санкций, наложенных на брокеров и НРД.
- **Комиссионные затраты**  
Включают стоимость работы посредников.

## Преимущества ЦФА

ЦФА демократизируют привлечение капитала. Это стало возможным благодаря технологиям.

На платформе ЦФА эмитент и инвестор взаимодействуют напрямую без посредников. Функции организатора торгов (биржи), андеррайтера, депозитария, клирингового центра выполняются ОИС. При этом свойства распределенного реестра позволяют выстраивать прозрачные и надежные отношения между эмитентом и инвестором.

### Рынок ЦФА для эмитентов

**1. Быстрый и простой доступ к финансированию**  
Выпустить ЦФА можно кратно быстрее ценных бумаг — от 1 дня после онбординга (при выборе стандартного решения) до нескольких недель (если речь идет о кастомизированном долговом ЦФА). Технологии позволяют частично автоматизировать управление рисками и снизить необходимость ручного контроля.

Регуляторные требования к эмитентам ЦФА мягче, чем на биржевом рынке, что открывает рынок для небольших, но интересных имен с качественной бизнес-моделью, в том числе никогда не выходивших на биржу.

### 2. Гибкость и программируемость

Цифровые права — максимально гибкий инструмент и может быть адаптирован под любые потребности эмитента. Можно программировать различные условия сделок, которые будут исполняться автоматически при наступлении заданных условий.

Можно создавать новые инструменты или аналоги классических. Например, ЦФА может быть упрощенной альтернативой для юридически сложных финансово-экономических конструкций (ЗПИФ и др.), достигая схожих результатов с меньшими трудозатратами для эмитента и давая инвестору аналогичные механизмы защиты.

### 3. Экономия операционных затрат

Все операции с ЦФА автоматизированы через смарт-контракты, включая прием платежей от инвесторов и исполнение обязательств по ЦФА (например, регулярные процентные выплаты, распределение средств при погашении). Это позволяет сократить документооборот и операционные затраты.

### 4. Широкая аудитория инвесторов

Платформы ОИС и партнерские сети дают мгновенный выход на инвесторов (физических и юридических лиц). В ряде случаев цифровая

упаковка актива позволяет расширить аудиторию инструмента — например, привлечь тех инвесторов, которые не работают на бирже.

### 5. Ликвидный рынок для традиционно неликвидных активов

За счет оцифровки и автоматизированного отслеживания параметров портфеля даже традиционно неликвидные активы (например, права требования по договору займа, кредитному, ипотечному договору, будущие денежные потоки или активы компании и др.) могут стать привлекательными и ликвидными. Для эмитентов это означает новые деньги.

### 6. Возможность адресных выпусков

Интересная особенность ЦФА: можно делать не только массовые, но и точечные выпуски — например, в адрес конкретного инвестора или целевой аудитории.

### 7. Вторичный рынок ЦФА

В зависимости от пожеланий эмитента, возможна тонкая настройка параметров вторичной торговли (например, только закрытые торги), а также поддержание ликвидности через маркетмейкера.

### 8. Прозрачность и достоверность информации

Такое свойство блокчейна как прозрачность дает основания для упрощения эмиссионных процедур и требований к отчетности, в том числе регуляторной. Кроме того, доступ к блокчейн-платформе ОИС внешних валидаторов (Банка России и других) с правами «чтения» минимизирует риски внесения изменений.

### 9. В перспективе — трансграничная инфраструктура

## Рынок ЦФА для инвесторов

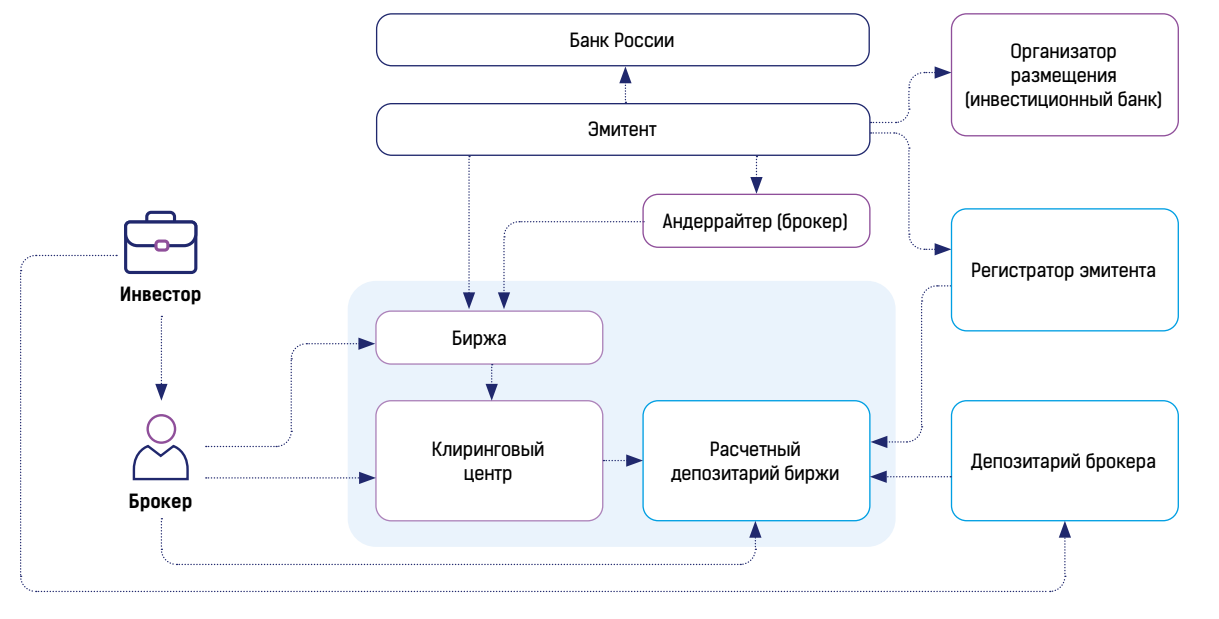
### 1. Новые инструменты и активы

ЦФА — новый класс финансовых инструментов, многие из которых уникальны для российского рынка. Это повышает разнообразие финансовых инструментов и расширяет возможности по диверсификации инвестиций.

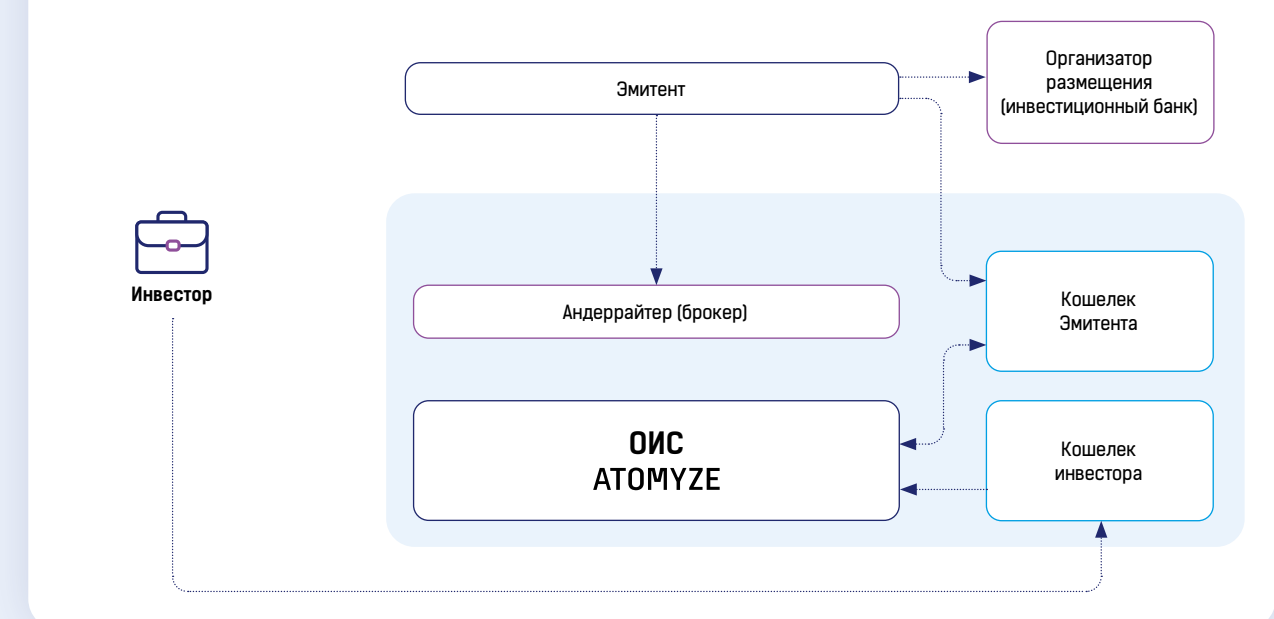
### 2. Снижение барьеров входа

Гибкая конструкция ЦФА позволяет снизить барьер входа в активы, имеющие высокую стоимость (например, недвижимость или дорогие акции). На каждую единицу актива (например, квартиру) может быть выпущено по несколько токенов.

### Услуги и роли: классический рынок



### Услуги и роли: цифровой рынок





**3. Прямой доступ к торговле**

Пользователь сам покупает или продает ЦФА через свой личный кабинет, подписывая сделку приватным ключом, а смарт-контракт автоматически исполняет ее, следуя программному коду.

**4. Низкие комиссии**

Сокращение цепочки посредников (в частности, исключение депозитария) позволяет ОИС снизить комиссии, а цифровая оболочка — оптимизировать сопутствующие затраты (например, на хранение, перемещение, страхование базового актива).

**5. Безопасность**

Переход ЦФА фиксируется в виде записи в информационной системе на основе распределенного реестра. Внести изменения в сделанную запись невозможно. Это исключает

мошенничество, гарантирует прозрачность, безопасность сделок и мгновенные расчеты. Расчеты по сделкам с ЦФА проходят моментально по безопасной модели DVP (поставка против платежа).

**6. Прозрачность и юридическая надежность**

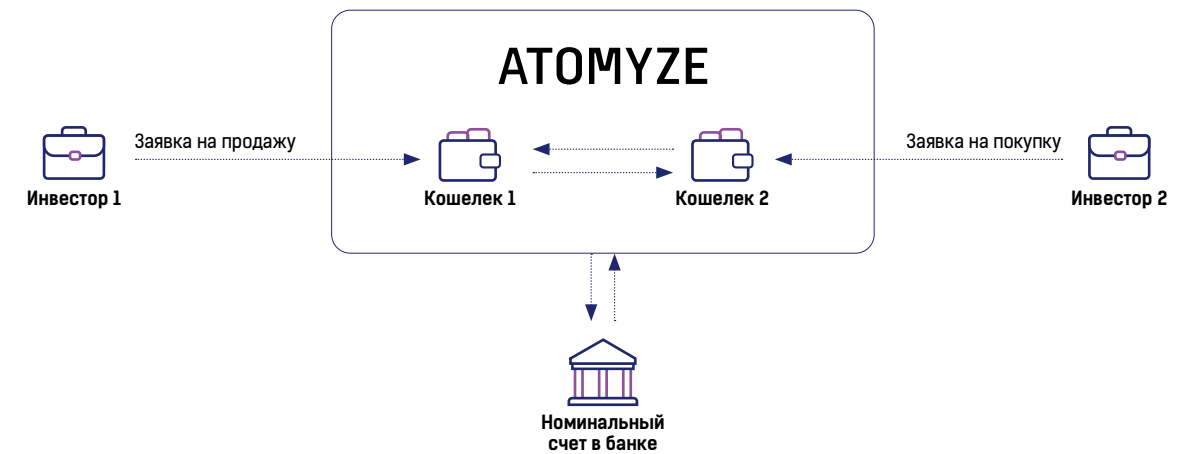
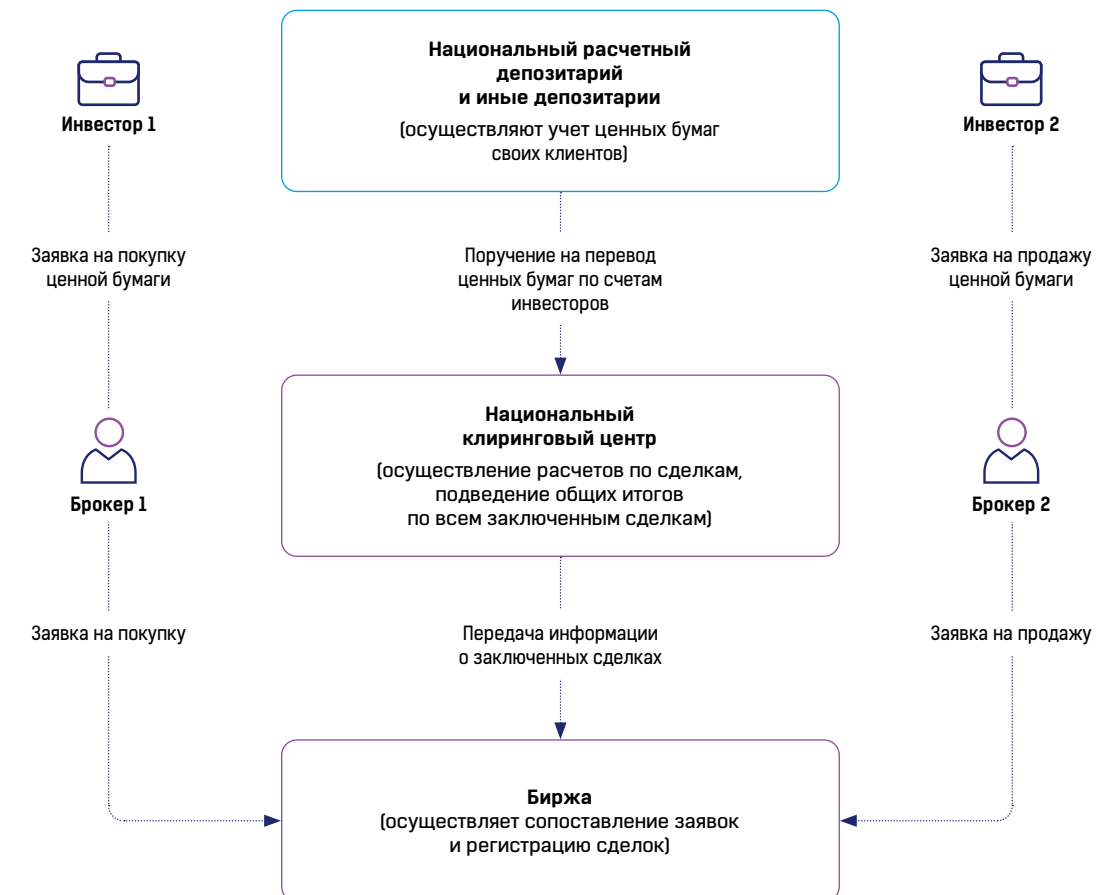
Каждый участник платформы до принятия на обслуживание проходит идентификацию в рамках 115-ФЗ. Также эмитенты предоставляют пакет документов, включая финансовую отчетность. А процедура публикации решения о выпуске признается публичной офертой, что обеспечивает правовую чистоту сделок с ЦФА.

**7. Вторичная торговля**

Всем инвесторам доступна свободная самостоятельная торговля ЦФА, сделки подписываются приватным ключом.

**Сравнение платформ**

№	БИРЖЕВОЙ РЫНОК	ВНЕБИРЖЕВОЙ РЫНОК	ОИС
1.	Торги проводятся открыто при участии многих конкурирующих между собой трейдеров или участников, имеющих доступ к этому рынку (ЮЛ/ФЛ, с учетом ограничений по квалификации)	Сделки заключаются через брокеров или могут быть заключены самостоятельно ФЛ/ЮЛ при условии отсутствия законодательных ограничений по субъектному составу	Торговля проводится открыто при участии многих конкурирующих между собой инвесторов (с учетом ограничений по квалификации)
2.	Условия сделок стандартизованы и общедоступны (с учетом ограничений по квалификации)	Условия сделок устанавливаются в процессе переговоров	Условия сделок стандартизованы в рамках требований 259-ФЗ и общедоступны (с учетом ограничений по квалификации)
3.	Данные о стоимости ценных бумаг являются общедоступными	Узнать цену можно только при обращении к брокеру/продавцу	Данные о стоимости ЦФА являются общедоступными (при первичной продаже указаны в решении о выпуске)
4.	Исполнение контрактов контролируется клиринговой палатой	Исполнение обязательств не контролируется регулятором или независимым участником	Исполнение контрактов автоматизировано (принцип преддепонирования, прозрачные алгоритмы)
5.	Торги проводятся в определенное время по строго установленным правилам	Торги проводятся круглосуточно	Торговля осуществляется круглосуточно, однако в рамках строго установленных правил
6.	Заявки на покупку ценных бумаг являются безадресными, покупатели не знают, кем они выставлены	Заявки на покупку активов адресные, покупатели видят, у кого из брокеров/продавцов они покупают акции	Заявки на покупку ЦФА могут быть адресными или безадресными
7.	Стандартизированные комиссии за транзакции	Нестандартизированные комиссии за транзакции	Стандартизированные комиссии за транзакции

**Схема торговли и расчетов на платформе ЦФА****Схема торговли на классическом фондовом рынке**

### Сравнение ЦФА с классическими финансовыми инструментами Для эмитентов

№	ПАРАМЕТРЫ	ДЕПОЗИТ	АКЦИИ	ФОНДЫ	ЦФА	ОБЛИГАЦИИ	ОМС	ФЬЮЧЕРСЫ
1.	Доходность	Зависит от ставки ЦБ	Зависит от положения эмитента	Зависит от управления фондом	Зависит от актива и эмитента	Зависит от ставки ЦБ и эмитента	Зависит от базового актива	Зависит от базового актива
2.	Риски	Низкие	Средние	Средние	Средние	Средние / Высокие	Средние	Высокие
3.	Простота входа	Просто	Средне	Средне	Просто	Средне / Сложно	Средне	Сложно
4.	Торговля с плечом	–	Зависит от брокера	Зависит от брокера	–	Зависит от брокера	Зависит от брокера	Зависит от брокера
5.	Посредники	Банк	Брокер / Депозитарий	УК / Депозитарий	–	Брокер / Депозитарий	Брокер / Биржа	Брокер / Биржа
6.	Дробление актива	Невозможно	Невозможно	Невозможно	Возможно	Невозможно	Невозможно	Невозможно
7.	Контроль активов	На стороне банка	На стороне брокера	На стороне УК	На стороне владельца ЦФА	На стороне брокера	На стороне брокера или биржи	На стороне брокера или биржи
8.	Обратный выкуп (погашение)	Погашение	Маркетмейкер	Маркетмейкер	Купоны / Оферта / Погашение / Маркетмейкер	Купоны / Оферта / Погашение / Маркетмейкер	Маркетмейкер	Погашение
9.	Ставка по запуску продуктов	Зависит от ключевой ставки ЦБ РФ	от 2%	от 2%	от 0,2%	от 0,4%	–	–
10.	Time to market	–	около 6 месяцев	около 2 месяцев	От 1 дня	Около 1 месяца	–	–

### Сравнение ЦФА с классическими финансовыми инструментами Для корпоративных инвесторов

№	ПАРАМЕТРЫ	ЦФА	ИНВЕСТИЦИОННОЕ СТРАХОВАНИЕ	ПИФ	ДУ	СТРУКТУРНАЯ ОБЛИГАЦИЯ
1.	Ставка налога для физлиц – налоговых резидентов РФ	13% на сумму дохода до 5 млн руб. в год 15% на сумму дохода свыше 5 млн руб. в год	13% для любой суммы дохода, вне зависимости от срока действия программы	13% на сумму дохода до 3 млн руб. в год (с учетом льготы на долгосрочное владение) 15% на сумму дохода свыше 3 млн руб. в год	15% на сумму дохода свыше 5 млн руб. в год	15% на сумму дохода свыше 5 млн руб. в год
2.	Плата за вход (upfront)	0,05% для инвестора	От 0,85% до 2,5%	3%	1,5% в 1-й год	От 50\$ (фикс) до 2%
3.	Плата за управление	Нет	От 1% до 2%	3,2%	1,5%	Нет
4.	Плата за успех (success fee)	Нет	Нет	Нет	2%	Нет
5.	Минимальная сумма	Зависит от условий выпуска	Зависит от инструмента	От 50 тыс. руб.	От 300 тыс. руб.	От 50 тыс. руб.
6.	Юридические привилегии	Защита от претензий третьих лиц	Защита от претензий третьих лиц	Нет	Нет	Нет



# ИНСТРУМЕНТЫ ЦФА В РОССИИ

ЦФА — гибкий программируемый инструмент, который может решать разные задачи эмитентов

## Какие задачи бизнеса могут решать ЦФА?

### ALL Для всех категорий эмитентов

#### 1. Быстрое привлечение краткосрочной и среднесрочной ликвидности

ЦФА имеют бесспорные преимущества перед классическими биржевыми инструментами при краткосрочном и среднесрочном привлечении средств. Выпуск ценных бумаг фактически нерентабелен при небольших объемах и сроках менее года — из-за дорогостоящей и трудоемкой предварительной подготовки с участием посредников.

Выпустить ЦФА можно кратко быстрее — от 1 дня после онбординга (при выборе стандартного решения) до нескольких недель (если речь идет о кастомизированном долговом ЦФА).

Это позволяет сократить time to market (по сравнению с выпуском облигаций) и более оперативно выходить на рынки капитала в период удачного для размещения «окна».

ЦФА дают возможность эмитентам

- **Привлекать капитал для реализации проектов, в том числе крупных**  
Например, возможен выпуск синдицированного ЦФА с участием группы институциональных инвесторов и кредитных организаций и последующим вторичным обращением
- **Решать текущие задачи пополнения ликвидности**  
За счет регулярных (рекуррентных) или разовых выпусков ЦФА
- **Рефинансировать корпоративную задолженность**  
Привлекать финансирование через ЦФА по более выгодной ставке и гасить имеющиеся кредиты

Инструменты сроком до 1 года интересны не только эмитентам, но и инвесторам, особенно в периоды макроэкономической неопределенности, поскольку они управляемые и понятные.

Таким образом, ЦФА имеют все перспективы занять нишу фактически отсутствующих в России краткосрочных коммерческих бумаг, а также составить конкуренцию другим инструментам: банковским депозитам и кредитам, облигациям и акциям.

### Для холдинговых структур

#### 2. Внутригрупповое фондирование

ЦФА дают гибкость в управлении внутригрупповыми заимствованиями. Выпуски ЦФА могут быть как адресными, так и безадресными, нет необходимости прописывать целевое использование.

Кроме того, ЦФА отличают скорость и простота совершения сделок в рамках вторичного оборота. Эмитент может перепродать выпущенные ЦФА другим компаниям группы с меньшими (по сравнению с займом) операционными затратами на внутрикорпоративные согласования. Для этого эмитент и инвестор самостоятельно создают заявки на покупку или продажу ЦФА друг у друга и совершают сделки на защищенной платформе ОИС.

### Для крупного бизнеса

#### 3. Токенизация физических активов

Этот тип инструмента особенно интересен компаниям реального сектора экономики — чтобы легко и быстро привлекать финансирование и вкладывать его «здесь и сейчас», в реализацию текущих проектов.

Финансирование может привлекаться как под складские запасы, так и под будущую продукцию. Причем, для выпусков качественных эмитентов необязательно оформлять обеспечение. Например, стоимость ЦФА может быть привязана к рыночной цене актива, которая определяется на базе независимого индекса (при этом компания самостоятельно определяет инструменты хеджирования рисков). К моменту погашения эмитент резервирует нужное количество товара, чтобы его продать и выполнить обязательства перед инвесторами.

Наибольшую привлекательность для инвесторов имеют выпуски, не имеющие аналогов на классическом рынке (пример — цифровая корзина металлов в оптимальной развесовке с точки зрения риска и доходности).

Также выпуск может проходить в формате гибридного цифрового права. В этом случае инвестор вправе выбрать удобный ему формат погашения: деньги либо реальный товар или



услуга (например, слиток золота). Для эмитента это дополнительный канал сбыта продукции физическим лицам. Новый рынок, до которого промышленные компании раньше не могли «дотянуться».

#### 4. Финансирование строительства, редевелопмента

Застройщики, владельцы жилой, коммерческой недвижимости могут привлекать финансирование через ЦФА на любом этапе девелоперского проекта (в том числе, до получения разрешения на строительство).

Для этого может использоваться как базовая конструкция цифрового долга (аналог облигаций), так и более сложные инструменты с фиксированной или «плавающей» доходностью — например, привязанные к стоимости недвижимости или денежному потоку от сдачи объекта в аренду (арендным платежам).

Условием доступа эмитента к денежным средствам может быть признание выпуска состоявшимся, либо еще и дополнительные события, в том числе возникающие вне периметра ОИС (например, выполнение эмитентом определенных обязательств).

Стоит учитывать, что сложные ЦФА, как правило, доступны только для квалифицированных инвесторов.

#### 5. Привлечение и размещение ликвидности в биржевом интерфейсе

Благодаря интеграции Атомайз и Санкт-Петербургской Валютной Биржи (СПВБ) корпоративные казначеи могут как привлекать, так и размещать корпоративную ликвидность в рамках внебиржевой секции СПВБ, пользуясь функционалом отбора предложений в биржевом терминале.

Эмитенту достаточно указать желаемую сумму и параметры привлечения ликвидности. «Под капотом» биржа передает итоги отбора Атомайз в виде реестра. Атомайз формирует решение о выпуске и готовит параметры эмиссии ЦФА. Данные передаются эмитенту в его личный кабинет на бирже, где он подписывает решение о выпуске и заявку на эмиссию ЦФА (через встроенный функционал личного кабинета Атомайз).

Инвесторы получают и подписывают заявки. Все сделки заключаются в информационной системе Атомайз на базе распределенного реестра. Итоги выпуска инвестор и эмитент видят в личном кабинете биржи.

В срок погашения ЦФА эмитент исполняет свои обязательства, а смарт-контракт автоматически распределяет средства среди инвесторов и погашает ЦФА.

#### 6. Управление отношениями с контрагентами

ЦФА дают крупному бизнесу инструменты управления отношениями с контрагентами.

##### «Цифровой факторинг»

Помогает поставщикам (представителям МСБ) привлечь ранее финансирование под кредитный рейтинг своего заказчика (представителя крупного бизнеса). В качестве взаимозачета по контракту поставщик получает ЦФА и может сразу продать его инвесторам, направив деньги на нужды своего бизнеса или погашение кредита.

Для эмитента (заказчика) это способ повысить ликвидность своих отложенных платежных обязательств, которые трансформируются в обращаемые ЦФА.

**Смарт-контракты рассчитывают срок выплаты купонного дохода и его размер, автоматически погашают ЦФА в назначенную дату и распределяют средства по кошелькам инвесторов**

В свою очередь, инвесторам интересны кредитное качество эмитента, регулярные выплаты, аналогичные купонному доходу по облигациям и гарантированный возврат номинала.

#### ЦФА как опцион на заключение контракта поставки

Помогают повысить управляемость поставками, за счет автоматизации условий опционного контракта. Размер денежного требования по ЦФА зависит от того, состоялась ли поставка актива и в каком объеме.

Привлекательными такие продукты делают:

- прозрачность условий будущих поставок,
- возможность настраивать условия вторичного обращения ЦФА (например, делать их доступными только для юрлиц или только для квалифицированных инвесторов).

Также можно отслеживать соответствие продукции ESG-параметрам через хранящуюся в блокчейне информацию о происхождении актива, его перемещении и использовании.

#### 7. Мотивация сотрудников

Корпоративные программы в формате ЦФА позволяют компаниям удерживать значимых сотрудников, предоставляя им различные преимущества. Например, экономический доход от деятельности работодателя может передаваться в форме периодических выплат по ЦФА, равных дивидендам по акциям компании, а также единовременной выплаты в размере стоимости акций компании на дату погашения.

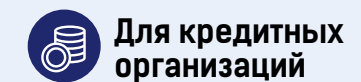
Отличие ЦФА в том, что они позволяют гибко работать не только с топ-менеджерами, а с любыми категориями сотрудников, в том числе с большим количеством участников.

При этом количество ЦФА и механика их передачи определяются в рамках внутренних политик эмитента. Доходность по ЦФА можно привязать к целевым показателям компании и другим условиям. Можно использовать ЦФА в смежных программах, например, софинансирования жилья.

Также возможен вариант, когда компания-работодатель является не прямым эмитентом, а заказчиком выпуска, отвечающим по всем обязательствам, прописанным в решении о выпуске ЦФА.

**Технологии значительно ускоряют привлечение финансирования и снижают роль посредников**

Пример — корпоративная программа Норникеля, в рамках которой сотрудники со стажем старше 1 года получили из бюджета компании ЦФА minetoken. Эмитентом выступило ООО «Цифровые активы».



**Для кредитных организаций**

**8. Пополнение пассивов кредитной организации**  
Альтернативный способ пополнения пассивов банка — казначейский ЦФА. Он позволяет привлекать денежные средства так же легко и быстро, как через депозиты, но с более высокой маржинальностью.

При этом условия (срок, ставка, механика привлечения и др.) могут гибко настраиваться в зависимости от контекста и потребностей эмитента. Например, сбор заявок инвесторов может быть ограничен коротким периодом либо быть более продолжительным, когда все заявки инвесторов, отвечающие определенным критериям, удовлетворяются моментально.

Такие выпуски будут одинаково интересны как частным, так и корпоративным инвесторам, поскольку могут давать для них повышенную доходность.

#### 9. Секьюритизация через ЦФА

Токенизация создает условия для обращения активов, имеющих в силу своей природы ограниченную ликвидность (например, права требования по договору займа, кредитному, ипотечному договору, будущие денежные потоки или активы компании и др.). В результате, традиционно малоликвидные активы становятся обращаемыми и ликвидными.

Технологии дают возможность:

- ускорить реализацию сделок;
- удешевить обслуживание проекта за счет автоматизации контроля за триггерами по портфелю, установленными в решении о выпуске, а



также сбора и распределения средств среди инвесторов;

- увеличить число инвесторов за счет сервисов, упрощающих анализ финансового инструмента.

Это может быть как балансовая, так и внебалансовая секьюритизация кредитов. Причем, в первом случае портфель может состоять как из розничных, так корпоративных займов. Во втором — только из кредитов юрлицам (в силу текущих регуляторных ограничений).

В перспективе также возможен end-to-end цифровой процесс секьюритизации, когда банк выдает финансирование своим корпоративным клиентам в форме долгового ЦФА, а затем выпускает секьюритизированный ЦФА на портфель таких займов. При этом весь жизненный цикл секьюритизации проходит в инфраструктуре ОИС и банков-партнеров, предоставляющих услуги номинального и залогового счетов — без участия биржи, депозитария, брокеров и иных посредников.

#### 10. Высокомаржинальные инвестиционные инструменты

Структурный ЦФА является аналогом одноименного классического продукта с более коротким time to market<sup>1</sup> и повышенной маржинальностью для эмитента. В свою очередь, инвестор получает интересную инвестиционную идею и релевантную доходность.

В качестве базового актива могут выступать различные индексы, котировки товаров, корзин ценных бумаг и др.

Доходность инструмента зависит от динамики базового актива, потенциально она выше среднерыночной, однако в некоторых продуктах может быть и отрицательной, поэтому структурные инструменты адресованы квалифицированным инвесторам.

#### Для музеев и спортивных организаций

##### 11. Финансирование реставрации

Цифровые права могут использоваться для финансирования музеев, некоммерческих организаций с целью реставрации предметов искусства. Так, в сентябре Атомайз, Эрмитаж и Интеррос впервые в России представили совместный проект «Цифровое искусство». На платформе Атомайз выпущены

<sup>1</sup> Time to market (TTM) – это время от возникновения идеи до её конечной реализации, когда она становится доступной клиенту

## ГЦП могут быть инструментом финансирования общественно значимых проектов, будь то реставрация искусства или поддержка спорта

арт-токены на фрески мастерской Рафаэля из собрания Государственного Эрмитажа.

Это легитимный и регулируемый инструмент на базе гибридных цифровых прав (ГЦП). Он дает инвестору право денежного требования и пользования объектом интеллектуальной собственности, а также позволяет внести вклад в сохранение культурного наследия. Его можно покупать, обменивать и продавать на платформе Атомайз.

Ценность арт-токенов для инвесторов

- Уникальность каждого токена, подтвержденная записью в блокчейне
- Ощущение сопричастности к процессу реставрации предмета большого искусства
- В перспективе — возможный доход от перепродажи на вторичном рынке при росте стоимости токена
- В перспективе — возможность создания персональных коллекций цифрового искусства

Кроме того, инструмент несет в себе благотворительную составляющую. Инвестор помогает сохранить культурное наследие России и вписывает свое имя в историю великого музея. Средства от продажи цифрового искусства направляются на реставрацию предметов из коллекции Государственного Эрмитажа.

Благодаря таким проектам музеи будут находить деньги на восстановление хранящихся в них шедевров и привлекать к искусству новую аудиторию. Этот инструмент помогает сохранить наш культурный код.

##### 12. Поддержка спорта

Еще одна сфера применения токенизации — NFT. В феврале 2024 г. Атомайз запустил первые рос-

сийские наградные NFT для спортсменов с гарантированным денежным призом. Они открыли новые цифровые возможности для поддержки талантливых спортсменов и развития спорта в стране.

Как и «цифровое искусство», наградные NFT-токены полностью легальны. С точки зрения законодательства РФ, они являются гибридными цифровыми правами и выпускаются в российском правовом поле, без участия зарубежных криптовалютных площадок и бирж.

Технологически они сохранили все преимущества зарубежных NFT, но при этом имеют понятную правовую природу и контролируются Банком России, в рамках его надзора за платформами. Таким образом, удалось преодолеть главный недостаток NFT, выпускаемых на криптобиржах — их серый правовой статус.

Первым обладателем наградного NFT стал участник международного мультиспортивного турнира «Игры будущего». Он получил права на:

- гарантированное получение призовых денег,
- использование объекта интеллектуальной собственности — талисмана «Игр будущего», жар-птицы МИРА.

В дальнейшем возможно создание новых инструментов на базе ГЦП как для спортсменов и спортивных организаций, так и для фанатов спорта.

#### ВЫПУСК ЦФА И ГЦП НА ПЛАТФОРМЕ АТОМАЙЗ

Быстрее и удобнее, чем на классическом рынке

##### 1. Подготовка

Выбор инструмента и разработка параметров размещения, структурирование, подготовка информационных материалов для инвесторов и др.

##### 2. Разработка смарт-контракта (опционально)

Разработка не требуется при выборе типового смарт-контракта

##### 3. Размещение ЦФА

Публикация решения о выпуске ЦФА. Маркетинг и продажа ЦФА широкому кругу инвесторов или адресный выпуск  
После размещения эмитент моментально получает привлеченные средства

##### 4. Обращение и вторичный рынок (опционально)

Возможна торговля на вторичном рынке и/или закрытые сделки  
Возможны индивидуальные сценарии по выбору эмитента (пример — мотивационная программа в формате ЦФА)

##### 5. Автоматическое погашение

Смарт-контракт автоматически распределяет средства на кошельки инвесторов



## Примеры ГОТОВЫХ продуктов

### «Цифровой долг»

#### Что внутри?

Денежное требование в размере 100% номинала, а также периодические выплаты обладателям ЦФА в соответствии с эмиссионной документацией<sup>2</sup>

- Эмитенты из различных сегментов, в том числе «голубые фишки»
- Удобные краткосрочные выпуски (до года)
- Высокие ставки (фиксированные или плавающие)

#### Инвесторы

- Физические лица (неквалифицированные — до 600 тыс. руб. в год, квалифицированные – без ограничений)
- Юридические лица

<sup>2</sup> Здесь и далее: при перепродаже на вторичном рынке стоимость определяется обладателем ЦФА

### «Цифровой металл»

Позволяет инвестору получить доход от роста стоимости металла

#### ЦФА

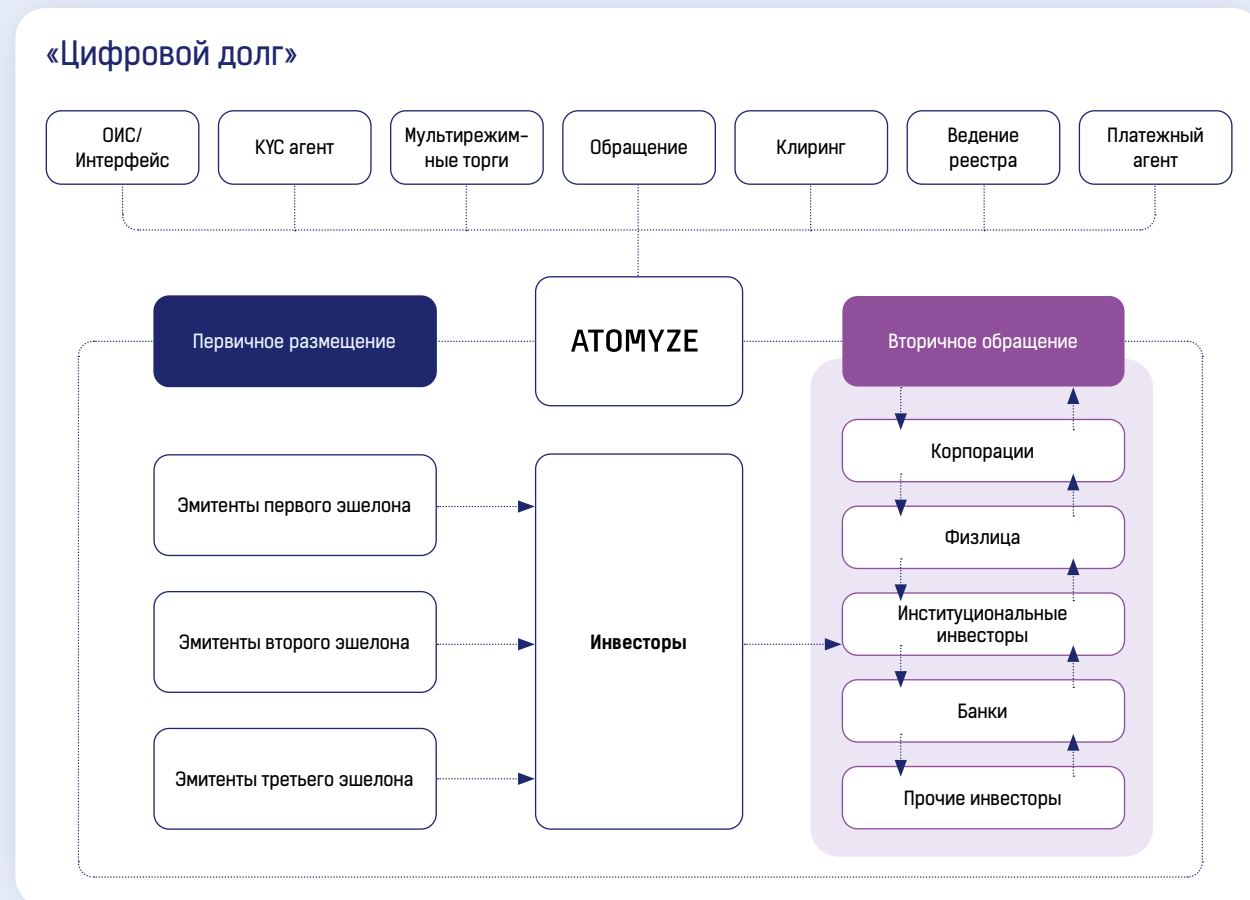
Новые, недоступные ранее активы, возможность диверсификации портфеля. Пример: выпуски на родий, иридий и рутений

Внутри — денежное требование. Инвестор получает рыночную стоимость металла на дату погашения (согласно независимой котировке, указанной в решении о выпуске)

#### ГЦП

Новая форма инвестирования в металлы, дает выбор удобного формата погашения: денежное требование (аналогично ЦФА) или требование поставки физического металла.

**Пример:** выпуски на золото



#### Инвесторы

- Физические лица (нет требования к квалификации, без лимита)
- Юридические лица

### Корзина «цифровых металлов»

Позволяет инвестору диверсифицировать и защитить свои вложения внутри одного инструмента. Гибкая настройка соотношения риска и доходности.

#### Что внутри?

Денежное требование

Ценообразование определяется формулой, указанной в решении о выпуске, и пересчитывается в рубли

Инвестор получает рыночную стоимость корзины металлов на дату погашения (согласно независимым котировкам, указанным в решении о выпуске)

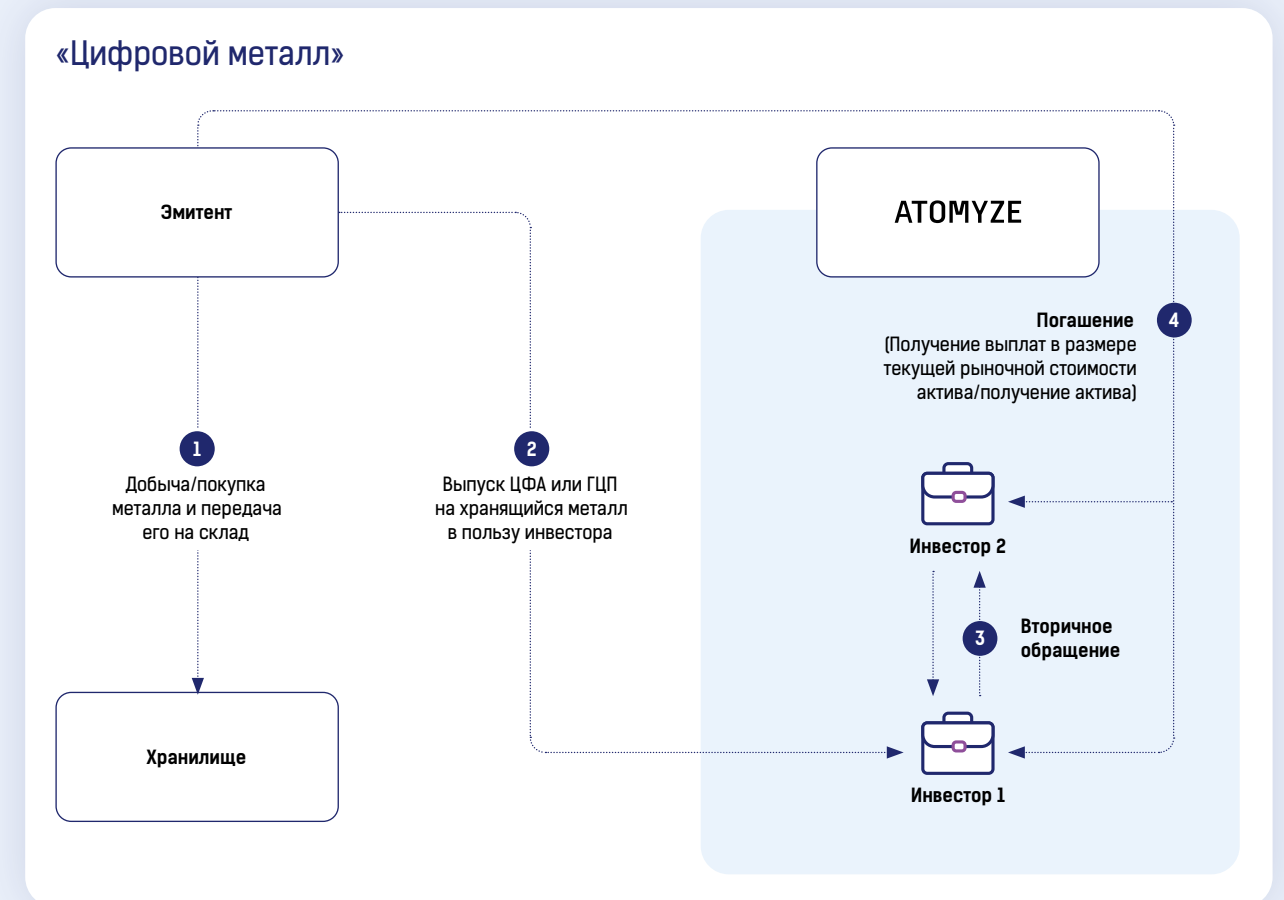
#### Инвесторы

- Физические лица (только квалифицированные инвесторы)
- Юридические лица

Корзина состоит как из драгоценных, так и из цветных металлов (часть из них впервые доступны инвесторам-физическим лицам)

Эмитент настраивает аллокацию металлов в корзине так, чтобы дать клиенту потенциально наилучший перформанс

## В марте 2024 Атомайз разместил первый в России ЦФА на корзину драгоценных и цветных металлов





## «Цифровые квадратные метры»

Позволяют участвовать в динамике стоимости недвижимости без сложных процедур



### С «ЗАЩИТОЙ КАПИТАЛА»

#### Что внутри?

Денежное требование в размере стоимости недвижимости + гарантированная доходность

#### Инвесторы

- Физические лица (неквалифицированные – до 600 тыс. руб. в год, квалифицированные – без ограничений)
- Юридические лица

#### Пример

Выпуск «Джи Групп»:  
1 ЦФА = 99 300 руб.  
Низкий порог входа  
Эмитент гарантирует доходность

**Фактический доход рассчитывается из средней стоимости 1 кв.м. в конкретном ЖК по результатам продаж, раскрываемых на сайте Дом.рф**



### БЕЗ ЗАЩИТЫ КАПИТАЛА

#### Что внутри?

Денежное требование в размере стоимости недвижимости

#### Инвесторы

- Физические лица (только квалифицированные инвесторы)
- Юридические лица

#### Пример

Выпуск «Самолет Плюс ЦФА»  
1 ЦФА = 50 000 руб.  
Низкий порог входа

**Фактический доход рассчитывается из средней стоимости 1 кв.м. в конкретной квартире результатам ее рыночной продажи**

## «Венчурные ЦФА»

Позволяют инвестору получить доступ к венчурному рынку и вкладываться в перспективные и высокодоходные проекты, используя опыт венчурного фонда и его аналитические ресурсы

#### Что внутри?

Денежное требование

Ценообразование определяется формулой, указанной в решении о выпуске

#### Инвесторы

- Физические лица (только квалифицированные инвесторы)
- Юридические лица

#### Возможности для инвесторов

- Доступ к воронке проектов в различных технологических направлениях
- Индустриальная экспертиза команды для эффективного развития портфельных компаний
- Инструмент диверсификации вложений, более доходный по сравнению с рынками традиционного капитала

#### Пример. Инвестиционная стратегия фонда

Инвестиции в компании, занимающие лидирующие позиции в быстрорастущих сегментах российского рынка и имеющие планы выхода на IPO или продаже стратегическому инвестору в перспективе 3-5 лет

## «Структурные ЦФА»

Для квалифицированных инвесторов. Позволяют получать высокую доходность в виде периодических выплат с расчетными инструментами на базе привлекательных активов

#### Что внутри?

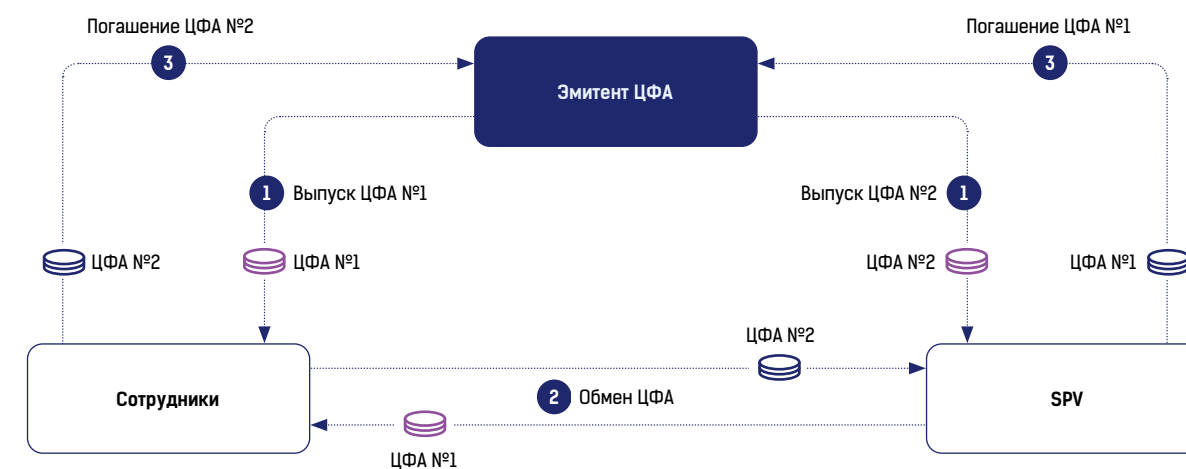
Денежное требование. Ценообразование определяется формулой, указанной в решении о выпуске

#### Инвесторы

- Физические лица (только квалифицированные инвесторы)
- Юридические лица

Комбинация из нескольких инструментов повышает устойчивость финансового продукта к волатильности. Если инвестиционная идея продукта

## Мотивационная программа



сработала, инвестор получит заранее оговоренный доход

Если нет, то благодаря диверсификации инструмента он вернет вложенный капитал — частично или полностью

## В мае 2023 г. на платформе Атомайз выпущены первые ЦФА «minetoken» для сотрудников Норникеля

### «Мотивационные ЦФА»

Корпоративный инструмент для мотивации сотрудников

#### Эффекты для бизнеса

- Прозрачность и гибкость системы мотивации: зависит от выполнения KPI
- Отсутствие НДС. В программе используется ЦФА (не ГЦП)
- Экономия на страховых взносах до 30%
- Возможность долгосрочной мотивации аналогично дивидендам

#### ЭТАП 1

##### Выпуск двух ЦФА

ЦФА №1 — денежное требование, выплачиваемое при достижении KPI компании

ЦФА №2 — денежное требование, привязанное к котировкам базового актива

#### ЭТАП 2

##### Обмен ЦФА №1 на ЦФА №2

С дисконтом к рыночной цене актива

- Курс обмена устанавливается эмитентом или SPV
- Зависит от котировок на актив и KPI сотрудника

#### ЭТАП 3

##### Погашение

ЦФА №1 погашается после обмена или в установленную эмитентом дату

ЦФА №2 погашается досрочно по заявкам сотрудников или в плановый период, установленный эмитентом (работодателем)

Это не полный перечень возможностей ЦФА. Если у вас есть идея нового продукта, пишите нам на [ask@atomyze.ru](mailto:ask@atomyze.ru).



# ИНФОРМАЦИОННАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ ПЛАТФОРМ ЦФА

Подключение внешних валидаторов в режиме «чтения» транзакций повышает прозрачность и доверие в сети

Хотя ЦФА основаны на распределенных реестрах, в плане подходов к безопасности у ОИС мало общего с криптобиржами. Гораздо ближе аналогия с крупными банками. Безопасность платформ ОИС обеспечивают несколько слоев защиты.

## Архитектура блокчейна

Сам блокчейн значительно усложняет несанкционированные манипуляции. Каждый блок подписан криптографической подписью того, кто его создал, поэтому невозможно подделать содержимое. А связь каждого блока с предыдущим исключает модификацию ранее записанных блоков.

## Модель консорциума и внешние валидаторы

В платформу Атомайз технически заложена модель консорциума. Это означает, что независимые участники (например, Банк России и другие организации) могут подключаться для чтения транзакций как внешние валидаторы. Это повышает прозрачность в системе и минимизирует риски внесения изменений.

Ещё одна роль внешних валидаторов — хранение резервной копии блокчейна. Даже критические сбои в ИТ-инфраструктуре оператора ЦФА не приведут к потере реестра, информация о цифровых правах будет надёжно сохранена в нескольких местах.

## Устойчивость к враждебным действиям

Специальные меры помогают защититься от возможных враждебных действий участников консорциума: даже если в сети есть 33% некорректно работающих узлов, она продолжит нормально функционировать. Этот механизм помогает и при простых технических сбоях и ошибках, будь то обрыв связи или отключение оборудования.

Кроме того, для подписи каждой транзакции из всего набора валидаторов выбирается случайное подмножество, что ограничивает возможности злоумышленников.

## Защита от сбоев и кибератак

Как и другие финансовые организации, ОИС обязан соответствовать требованиям регулятора по кибербезопасности. Например, в платформе Атомайз регулярно проходят внешние аудиты, в том числе на соответствие требованиям ГОСТ 57580.1, а также оценки защищённости. Успешно проведены и независимые аудиты исходного кода платформы. Открытый код компонентов блокчейн-платформы Атомайз опубликован в open source.

## Защита ключей

Во многих известных атаках на блокчейн-системы целью злоумышленников является похищение криптоключей, позволяющих им подписывать операции от имени жертвы. Для партнерского решения Атомайз организовал защищенное хранение ключей в удостоверяющем центре Росбанка. Когда клиент делает распоряжение о покупке или продаже ЦФА, операция подписывается в УЦ (такая «облачная подпись» широко практикуется, например, в личном кабинете ФНС). На практике клиент подтверждает операцию одноразовым SMS-кодом в приложении банка. Решение так же безопасно, как и любые другие процессы в банковском приложении.

## Усиленная аутентификация

При входе физических лиц в систему применяется трёхфакторная аутентификация. Сначала нужно ввести пароль и одноразовый код из SMS, как при входе в онлайн-банк, а проведении операций — ещё и ключ подписи. Каждый следующий слой защиты усложняет задачу мошенников.

Для юридических лиц также предусмотрены усиленные меры защиты: генерация ключа подписи в закрытой инфраструктуре организации и ограничение входа фиксированным списком IP-адресов. Обе меры подключаются по желанию клиента в соответствии с его политикой информационной безопасности.

## Защита переводов

Еще одна простая, но эффективная мера: деньги с кошелька ЦФА можно вывести только на банковский счет, принадлежащий владельцу кошелька ЦФА.



# КЛАССИФИКАЦИЯ РИСКОВ ЦФА

«Уведомления о рисках» публикуются на сайтах эмитентов, а также в специальных разделах на официальных сайтах ОИС, предназначенных для раскрытия информации

Риски ЦФА, в целом, схожи с рисками классических финансовых инструментов. Новый рынок впитал в себя большую часть общепринятых практик, таких как ПОД/ФТ, анализ эмитентов, идентификация инвесторов, рейтингование выпусков, контроль операционной надежности, защита от кибератак и другие.

## Уровень риска коррелируется с доходностью финансового инструмента

При анализе рисков ЦФА стоит учитывать несколько общих соображений:

- Свести риск к нулю априори невозможно. Стоит понимать, что любые финансовые инвестиции на мировых рынках несут риски: они зависят от состояния экономики страны, отрасли инвестирования, специфики конкретного финансового инструмента и технологической составляющей.
- При этом уровень риска, как правило, находится в зависимости от доходности финансового инструмента. Если инвестору важна стабильность, он вкладывается, например, в депозиты или короткие гособлигации, однако получает по ним меньший доход. Если он готов рисковать, то инвестирует в потенциально более интересные инструменты (например, акции, структурные инструменты и др.), но доходность по ним не гарантирована. Рынок ЦФА не исключение.
- Мы видим, что разнообразие инструментов растет, чтобы удовлетворить потребность инвесторов в финансовых инструментах разной срочности и доходности. При этом регулятор установил ограничения для неквалифицированных инвесторов, которые позволяют защитить эту аудиторию от возможных необдуманных и рискованных вложений.
- Один из вариантов отразить уровень риска финансового инструмента — присвоение профессионального кредитного рейтинга. Этот механизм был запущен на рынке ЦФА в ноябре 2023 года, когда Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА) присвоило первый в истории кредитный рейтинг выпуску ЦФА, состоявшемуся на платформе Атомайз.

Согласно правилам ОИС, ключевые риски выпуска ЦФА раскрываются эмитентом в специальном документе, который называется «Уведомление о рисках». Он призван помочь инвестору понять риски, связанные с операциями с ЦФА и определить для себя их приемлемость, оценив свои финансовые цели и возможности.

В целом, можно выделить следующие классы рисков цифровых финансовых инструментов: системные, страновые, отраслевые, финансовые, технологические и непредвиденные.

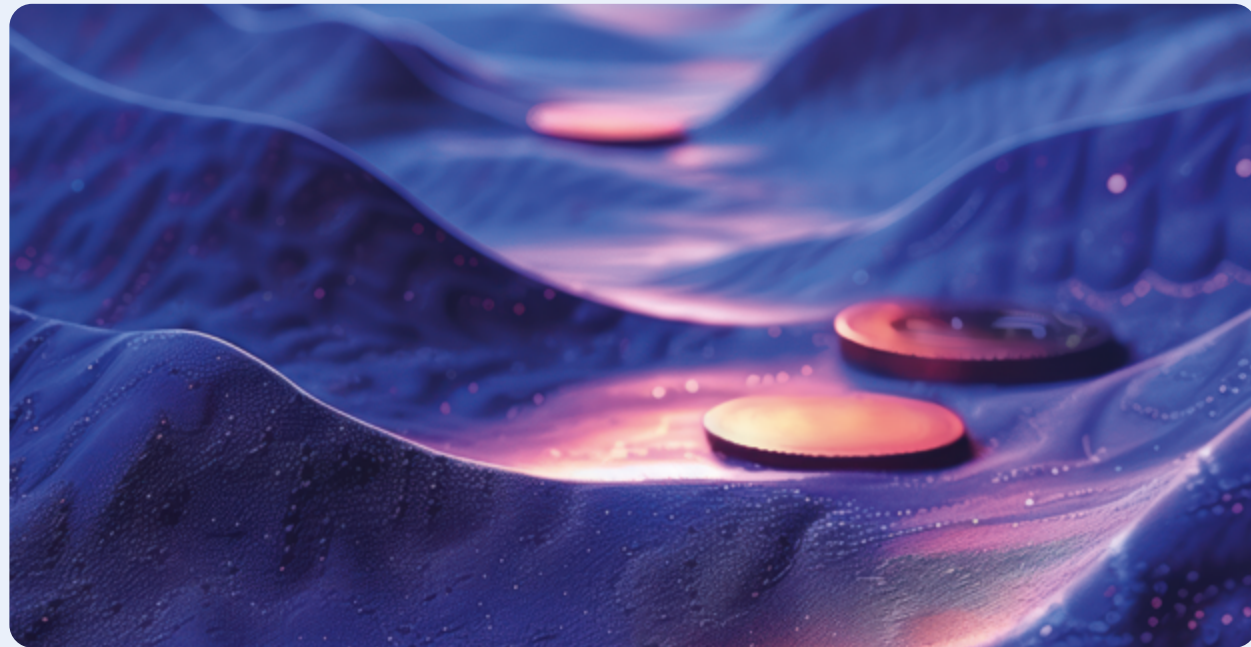
## Классы рисков

**Системный риск.** Под системным риском следует понимать риск реализации события, оказывающего негативное влияние на весь финансовый рынок как отдельной страны, так и группы стран в связи с невозможностью одного или нескольких финансовых институтов выполнить свои функции.

Под **страновым риском** следует понимать риск того, что действия правительства могут оказать влияние на доходы, расходы, имущественные и иные права и обязанности инвестора.







К основным страновым рискам можно отнести: банковские кризисы, валютные кризисы, кризисы долговых обязательств, снижение темпа роста ВВП, рост долговой нагрузки, снижение объемов международной торговли и др., политические риски (эскалация военного конфликта, введение экономических или иных санкций и др.), обстоятельства непреодолимой силы, в том числе, природные катастрофы, изменения действующего законодательства (принятие нормативных правовых актов, стандартов саморегулируемых организаций, регулирующих рынок ценных бумаг, или иные отрасли экономики, которые могут прямо или косвенно привести к негативным последствиям), изменения налогового законодательства (изменения правил расчета налога, налоговых ставок, отмены налоговых вычетов и др., которые могут привести к невозможности осуществления инвестиций или снижению их эффективности, необходимости продажи части портфеля ценных бумаг и др.).

**Отраслевые риски** связаны с неблагоприятным функционированием определенной отрасли, что непосредственно сказывается на деятельности занятых в ней компаний, а значит, и на показателях стоимости выпущенных ими ценных бумаг. Часто негативное состояние такой отрасли может оказать негативное влияние и на другие зависимые отрасли.

**Финансовые риски** представляют собой риски реальных финансовых потерь. Вероятность возникновения финансовых рисков обычно выше, чем системных.

## Риски банкротства эмитента аналогичны имеющимся на классическом финансовом рынке

Выделяют следующие виды финансовых рисков:

- **Процентный риск** связан с изменением ключевой ставки Банком России, что может оказать негативное влияние на рыночную стоимость ЦФА.
- **Кредитный риск** заключается в том, что контрагент может не исполнить вовремя свои обязательства перед эмитентом, что повлечет за собой возникновение финансовых убытков.
- **Риск ликвидности** — это неспособность эмитента вовремя расплатиться перед клиентами и контрагентами из-за отсутствия денежных средств.
- **Риск рыночной ликвидности.** Инвестор может понести убытки, если ЦФА непопулярен, его будет сложно купить или продать по разумной цене, будет отсутствовать достаточный спрос на указанные ЦФА.
- **Операционный риск** (в том числе технологический) — риск, связанный с использованием применяемой технологией блокчейна, на которой реализована платформа оператора информационной системы, включая отказ оборудования, программного обеспечения и/или Интернет-соединений.

## Безопасность расчетов за ЦФА обеспечивается при помощи специального номинального счета

Также существует потенциальный риск банкротства ОИС. В этой связи необходимо понимать, что распределенный реестр ОИС — это, по сути, лишь «запись» имеющихся правоотношений между эмитентом и инвесторами. В гипотетической ситуации банкротства ОИС активы должны быть в неизменном виде переведены на другую аккредитованную Банком России платформу, при этом все обязательства эмитента перед инвесторами сохранятся. А безопасность расчетов за ЦФА обеспечивается при помощи специального номинального счета.

Риски банкротства эмитента аналогичны имеющимся на классическом финансовом рынке.



- **Налоговые риски.** Инвестор и эмитент также могут понести риски и вызванные ими финансовые потери в связи с изменением нормативного регулирования в сфере налогообложения ЦФА, а также правоприменительной практики.
- **Непредвиденные риски.** В дополнение изложенному выше, существуют риски, которые невозможно предвидеть, и необоснованно полагать, что такие риски могли быть предсказуемыми.

## Инвестор и эмитент также могут понести риски в связи с изменением нормативного регулирования в сфере налогообложения ЦФА

Более подробно ознакомиться с рисками выпусков ЦФА можно в уведомлениях о рисках, которые публикуются на сайтах эмитентов, а также в специальных разделах на официальных сайтах ОИС, предназначенных для раскрытия информации (например, <https://atomyze.ru/releases>).



# БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ ЦИФРОВЫХ ПРАВ

Согласно рыночной практике, порядок учета цифрового инструмента отталкивается от его экономической природы

С практической точки зрения рекомендуется осуществлять квалификацию ЦФА и ГЦП на индивидуальной основе с учетом конкретных условий и параметров такого инструмента, установленных в Решении о выпуске ЦФА или ГЦП.

Для кредитных организаций с 1 января 2024 были введены счета для учета ЦФА и порядок их применения в № 809-П «О плане счетов бухгалтерского учета для кредитных организаций и порядке его применения».

На текущий момент в РФ отсутствуют законодательные нормы, а также федеральные стандарты бухгалтерского учета (РСБУ), прямо регулирующие порядок бухгалтерского учета некредитными организациями операций с ЦФА и ГЦП.

Ввиду отсутствия специального регулирования порядка бухгалтерского учета ЦФА и ГЦП для некредитных организаций и исходя из системного толкования норм законодательства в сфере бухгалтерского учета, представляется, что квалификацию операций с ЦФА и ГЦП для целей бухгалтерского учета необходимо проводить на индивидуальной основе с учетом конкретных условий и параметров такого инструмента, установленных в Решении о выпуске ЦФА и ГЦП.

Рекомендации по проведению аудита годовой бухгалтерской отчетности организаций за 2022 год предлагают учитывать ЦФА аналогично порядку учета инструментов, обусловленных аналогичными правами, которые удостоверяются без внесения (изменения) записей в информационные системы. В соответствии с пунктом 7.1 Положения по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации» ПБУ 1/2008, если федеральными стандартами бухгалтерского учета не определен способ ведения бухгалтерского учета по отдельным вопросам бухгалтерского учета, организация разрабатывает соответствующий способ исходя из требований, установленных законодательством Российской Федерации о бухгалтерском учете, федеральными стандартами и (или) отраслевыми стандартами. В таких случаях организация преимущественно использует Международные стандарты финансовой отчетности в соответствии с допущениями и требованиями, указанными в пунктах 5 и 6 Положения.

**Природа «цифрового долга» сопоставима с облигациями**

## «Цифровой долг» – учет эмитента

Экономическая природа «цифрового долга» в общем случае сопоставима с облигациями.

Подход к бухгалтерскому учету «цифрового долга», базируется на порядке бухгалтерского учета долговых инструментов (облигаций) у эмитента в соответствии с ПБУ и указан в отношении следующих операций:

### Выпуск ЦФА (размещение на первичном рынке)

- Сумма обязательств по полученным в оплату выпущенного ЦФА денежным средствам отражается в бухгалтерском учете эмитентом как кредиторская задолженность в сумме, указанной в Уведомлении Оператора о признании выпуска состоявшимся, в дату возникновения у первых обладателей ЦФА прав по инструменту (указанную в Решении о выпуске) (п. 2 ПБУ 15/2008 «Учет расходов по займам и кредитам»).
- Расходы на комиссии оператора информационной системы признаются в составе прочих расходов эмитента равномерно в течение срока обращения ЦФА (на отчетную дату или на дату, установленную учетной политикой) (п. 3, 6, 8 ПБУ 15/2008 «Учет расходов по займам и кредитам»)

### Начисление и выплата процентного дохода по ЦФА

- Проценты по выпущенным ЦФА отражаются обособленно от номинальной стоимости ЦФА как кредиторская задолженность. Начисленные проценты по ЦФА отражаются эмитентом в составе прочих расходов равномерно в течение срока обращения ЦФА (на отчетную дату или на дату, установленную учетной политикой) (п. 16 ПБУ 15/2008 «Учет расходов по займам и кредитам»)

### Прекращение обязательств (погашение) ЦФА

- При погашении (в том числе досрочном) ЦФА в бухгалтерском учете необходимо отразить погашение кредиторской задолженности на дату выбытия. В случае, если к моменту досрочного погашения ЦФА дисконт и премия, возникшие в момент последующей продажи ранее выкупленных эмитентом ЦФА, не были полностью признаны в составе прочих расходов и доходов, в момент такого досрочного



погашения необходимо отразить списание остатка дисконта / премии по ЦФА (п. 5 ПБУ 15/2008 «Учет расходов по займам и кредитам»)

## «Цифровой долг» – учет обладателя (инвестора)

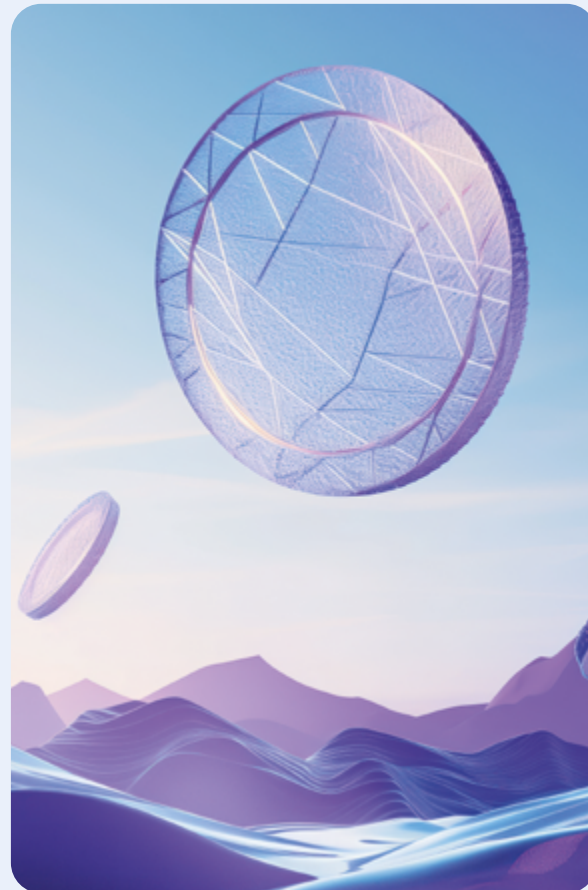
Ввиду отсутствия специального регулирования порядка бухгалтерского учета ЦФА организациями и исходя из системного толкования норм законодательства в сфере бухгалтерского учета, представляется, что предпочтительным вариантом квалификации в бухгалтерском учете операций с ЦФА обладателем таких ЦФА будет являться их признание в качестве финансовых вложений.

Следовательно, к бухгалтерскому учету у обладателя операций с ЦФА могут применяться подходы, предусмотренные федеральными стандартами бухгалтерского учета для финансовых вложений с учетом специфики рассматриваемых инструментов (при условии соответствия конкретных ЦФА критериям финансовых вложений, предусмотренным стандартами бухгалтерского учета).

Учет у обладателя «цифрового долга»:

- Первоначальное признание ЦФА у обладателя в РСБУ осуществляется на сумму фактических затрат организации на их приобретение, в частности (п. 9 ПБУ 19/02 «Учет финансовых вложений»).
- Расходы, связанные с обслуживанием финансовых вложений организации, такие как оплата услуг банка, оператора информационной системы и т.п., признаются прочими расходами организации (п. 36 ПБУ 19/02 «Учет финансовых вложений»).
- ПБУ предусматривает проведение переоценки финансовых вложений, в период их владения на

**Корпоративному инвестору предпочтительнее учитывать операции с ЦФА как финансовое вложение**



каждую отчетную дату в соответствии с учетной политикой компании. Возможность переоценки зависят от наличия или отсутствия информации о рыночной стоимости таких активов (п. 18 ПБУ 19/02 «Учет финансовых вложений»).

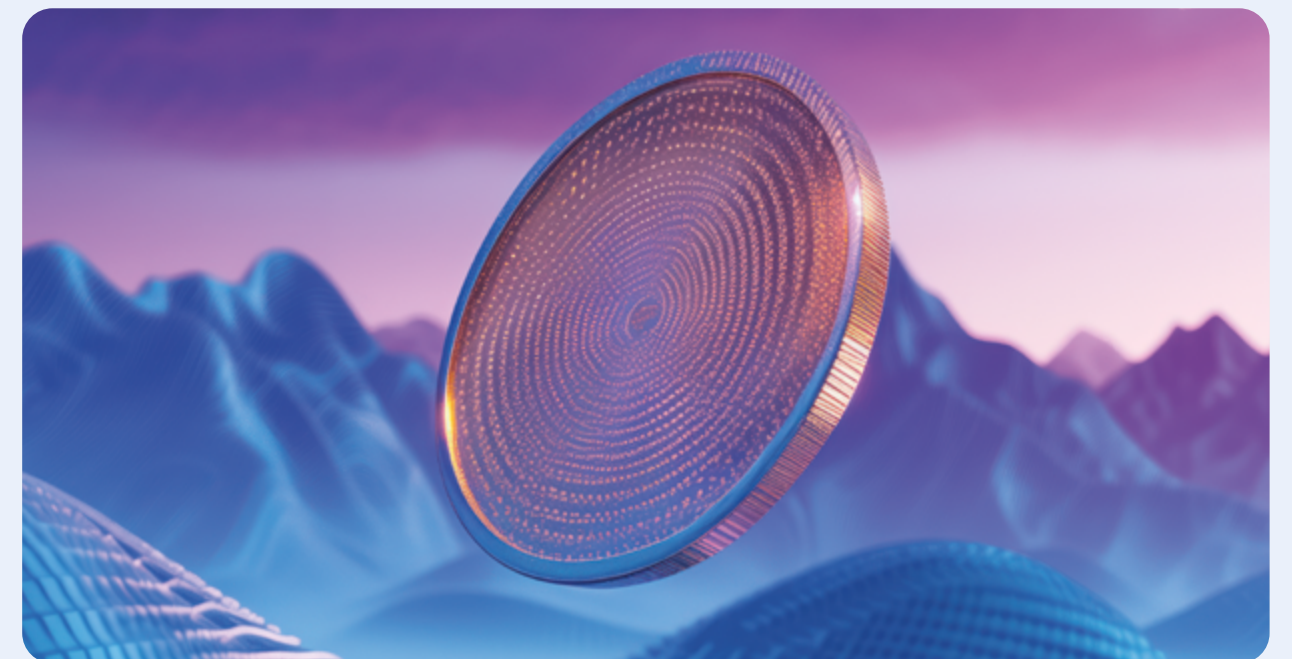
- В соответствии с ПБУ 19/02 под текущей рыночной стоимостью ценных бумаг понимается их рыночная цена, рассчитанная в установленном порядке организатором торговли на рынке ценных бумаг. Консервативным подходом к учету ЦФА будет являться их отражение по первоначальной стоимости, ввиду отсутствия организованного рынка. Учет ЦФА по текущей рыночной стоимости будет возможен в случае внесения соответствующих изменений в ПБУ 19/02, либо публикации надлежащих разъяснений Минфина России по данному вопросу.
- ПБУ предусматривает формирование резервов под обесценение финансовых вложений, по которым не определяется текущая рыночная стоимость, в случае выявления существенного снижения их стоимости. Проверка на обесценение производится не

реже одного раза в год по состоянию на 31 декабря отчетного года при наличии признаков обесценения (п. 38 ПБУ 19/02 «Учет финансовых вложений»).

- Доходы по финансовым вложениям признаются доходами от обычных видов деятельности либо прочими поступлениями в соответствии с ПБУ 9/99 «Доходы организации» (п. 34 ПБУ 19/02 «Учет финансовых вложений»).
- Выбытие финансовых вложений, в общем случае, производится в бухгалтерском учете организации на дату прекращения действия условий принятия их к бухгалтерскому учету. Выбытие ЦФА имеет место в случаях их погашения, продажи и пр. (п. 25 ПБУ 19/02 «Учет финансовых вложений»).

## «Цифровой металл» – учет у эмитента

«Цифровой металл», или ЦФА на драгметалл можно рассматривать как финансовое обязательство по погашению права требования по ЦФА, стоимость которого зависит от изменения стоимости базового актива. Такой ЦФА представляет собой гибридный договор, содержащий встроенный отделимый производный финансовый инструмент, и, в отсутствии требований в РСБУ, учитывается в порядке, установленном МСФО (IFRS) 9.



## Эмитент может рассматривать выпуск «Цифрового металла» как финансовое обязательство

Существует 2 возможных варианта учета для Эмитента:

1. В случае отделения производного финансового инструмента от основного договора основной договор подлежит учету по амортизированной стоимости, производный финансовый инструмент – по справедливой стоимости, изменения которой отражаются в составе прибыли или убытка за период.
2. В случае классификации гибридного инструмента целиком в категорию оцениваемого по справедливой стоимости через прибыль или убыток, весь гибридный договор учитывается по справедливой стоимости. При этом изменения справедливой стоимости, обусловленные изменениями кредитного риска по финансовому обязательству, подлежат отражению в составе прочего совокупного дохода; оставшаяся часть изменений справедливой стоимости представляется в составе прибыли или убытка за период.





## «Цифровой металл» – учет у обладателя (инвестора)

Ввиду отсутствия специального регулирования порядка бухгалтерского учета ЦФА организациями и исходя из системного толкования норм законодательства в сфере бухгалтерского учета, представляется, что предпочтительным вариантом квалификации в бухгалтерском учете операций с ЦФА обладателем таких ЦФА будет являться их признание в качестве финансовых вложений.

- ПБУ 19/02 предполагает следующий порядок принятия к учету финансовых вложений, в частности ЦФА:
  - Первоначальной стоимостью ЦФА в РСБУ признается сумма фактических затрат организации на их приобретение, в частности (п. 9 ПБУ 19/02 «Учет финансовых вложений»):
- Расходы, связанные с обслуживанием финансовых вложений организации, такие как оплата услуг банка, оператора информационной системы и т.п., признаются прочими расходами организации (п. 36 ПБУ 19/02 «Учет финансовых вложений»).
- ПБУ предусматривает проведение переоценки финансовых вложений в период их владения на

каждую отчетную дату в соответствии с учетной политикой компании. Возможность переоценки зависят от наличия или отсутствия информации о рыночной стоимости таких активов (п. 18 ПБУ 19/02 «Учет финансовых вложений»).

- Выбытие финансовых вложений, в общем случае, производится в бухгалтерском учете организации на дату прекращения действия условий принятия их к бухгалтерскому учету. Выбытие ЦФА имеет место в случаях их погашения, продажи и пр. (п. 25 ПБУ 19/02 «Учет финансовых вложений»).

## Учет операций с ГЦП на драгоценные металлы у эмитента

Так как у эмитента нет права выбора относительно способа погашения ГЦП, а выбор полностью определяется решением обладателя, то ГЦП в большей степени похожи на финансовые инструменты со встроенными производными, т.к. эмитент не знает, какой вариант погашения ГЦП выберет обладатель. В этих случаях ГЦП учитывается по аналогии с финансовыми инструментами на основании требований МСФО (IFRS) 9.

В редких случаях адресных сделок, если эмитенту заранее известно, что обладатель приобретает ГЦП с целью получения драгоценных металлов, ГЦП не является финансовым обязательством в сфере применения МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты», а является договором на продажу товара, такой ГЦП может учитываться как обычная реализация товара с 100% предоплатой.

Два ПФИ, встроенные в анализируемое ГЦП, подвержены одному и тому же риску изменения цены на драгоценные металлы, следовательно, они могут быть учтены как один составной встроенный производный инструмент.

Поскольку экономические характеристики и риски встроенных ПФИ не имеют тесной связи с экономическими характеристиками и рисками основного договора, а также выполняются остальные условия, перечисленные в п. 4.3.3 МСФО (IFRS) 9, то встроенный составной ПФИ является отдельным.

### Существует 2 возможных варианта учета для эмитента:

1. В случае отделения составного производного финансового инструмента от основного договора основной договор подлежит учету по амортизированной стоимости, составной производный финансовый инструмент — по справедливой стоимости, изменения которой отражаются в составе прибыли или убытка за период;
2. В случае классификации гибридного инструмента целиком в категорию оцениваемого по справедливой стоимости через прибыль или убыток, весь гибридный договор учитывается по справедливой стоимости. При этом изменения справедливой стоимости, обусловленные изменениями кредитного риска по финансо-

вому обязательству, подлежат отражению в составе прочего совокупного дохода; оставшаяся часть изменений справедливой стоимости представляется в составе прибыли или убытка за период.

## Учет операций с ГЦП на драгоценные металлы у обладателя (инвестора)

ГЦП в большей степени похожи на финансовые инструменты в тех случаях, когда обладатель приобретает ГЦП с целью получить денежные средства или в качестве инвестиции. В этих случаях мы рекомендуем учитывать ГЦП по аналогии с финансовыми инструментами на основании требований МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты». Вместе с тем, условия ГЦП предполагают право обладателя изменить свои первоначальные намерения.

В случае приобретения ГЦП обладателем с целью получения драгоценных металлов, ГЦП не является финансовым активом в сфере применения МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты», а является договором на покупку товаров с отсрочкой поставки.

Таким образом, исходя из сути описываемого ГЦП, возможны два варианта учета для обладателя в зависимости от выбранного обладателем метода погашения ГЦП:

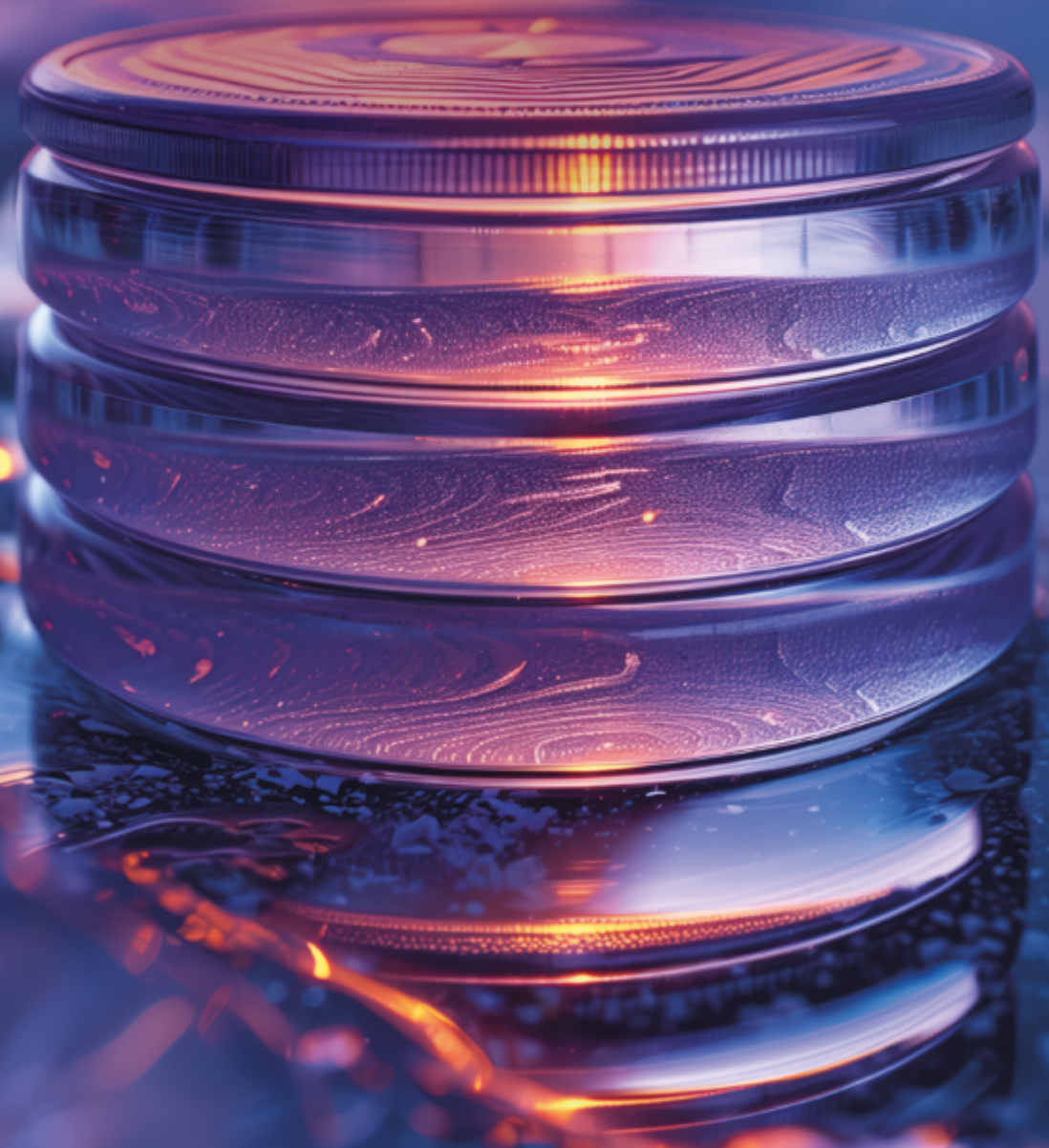
- **Обладатель приобретает ГЦП с целью получения денежных средств при погашении ГЦП, эквивалентных стоимости драгоценного металла, или для дальнейшей перепродажи ГЦП.** В этом случае возможен учет ГЦП аналогичный учету финансового актива со встроенным производным инструментом на основании требований МСФО (IFRS) 9, при котором встроенный ПФИ не подлежит отделению от основного договора.
- **Обладатель приобретает ГЦП с целью получения при погашении ГЦП драгоценного металла в соответствии с ожидаемыми потребностями Обладателя в закупках или использовании.** В этом случае возможен учет ГЦП, аналогичный учету договоров на покупку товаров. Вместе с тем, условия ГЦП предполагают право обладателя изменить свои первоначальные намерения и потребовать погашения ГЦП денежными средствами, поэтому в учете необходимо отразить встроенный опцион.

## ГЦП со стороны эмитента похожи на финансовые инструменты со встроенными производными



# НАЛОГОВЫЙ УЧЕТ ЦИФРОВЫХ ПРАВ

Конкретизация порядка налогообложения операций с ЦФА и ГЦП станет значимым шагом вперед для инфраструктуры финансовых рынков



## 1. Налог на прибыль

### Особенности определения налоговой базы по операциям с ЦФА и ГЦП

Основные положения по налоговому учету операций с ЦФА и ГЦП установлены ст. 282.2 НК РФ. Налоговая база по операциям с ЦФА и ГЦП определяется совокупно с операциями с обращающимися ценными бумагами и обращающимися производными финансовыми инструментами (ПФИ) и отдельно от общей налоговой базы.

В общей налоговой базе признаются доходы (расходы) эмитента, полученные по операциям с ГЦП, выкуп (погашение) по которым осуществлен путем передачи базисных активов или товаров, на которые выданы эти ГЦП. Также у последнего обладателя ЦФА и ГЦП не возникает прибыли (убытка) при выкупе ЦФА и ГЦП путем передачи базисных активов. Стоимость данных активов определяется исходя из цены приобретения соответствующих ЦФА и ГЦП.

Убытки по сделкам с ЦФА и ГЦП могут быть учтены против прибыли по отдельной налоговой базе по операциям с ЦФА и ГЦП, обращающимися ценными бумагами и обращающимися ПФИ, полученной в текущем или будущих отчетных (налоговых) периодах. Для переноса убытков на будущие периоды необходимо учитывать ограничения, установленные ст. 283 НК РФ (в отчетные (налоговые) периоды до 31 декабря 2026 года налоговая база по налогу на прибыль за текущий отчетный (налоговый) период, не может быть уменьшена на сумму убытков, полученных в предыдущих налоговых периодах, более чем на 50%).

Для целей исчисления налога на прибыль переоценка ЦФА и ГЦП не производится. При определении налоговой базы по операциям с ЦФА и ГЦП, учитываются

**Убытки по сделкам с ЦФА могут быть учтены против прибыли в общей налоговой базе в случае, если операции с ЦФА осуществлялись с целью хеджирования**

доходы (расходы) по всем операциям с этими ЦФА и ГЦП за отчетный (налоговый) период.

Операции с ЦФА и ГЦП облагаются налогом на прибыль по стандартной ставке 20% (за исключением выплат, приравненных к дивидендам, которые облагаются по пониженным ставкам – 13% для российских компаний и 15% для иностранных компаний).

### Особенности определения налоговой базы по операциям с ЦФА, выпущенными для целей хеджирования

Убытки по сделкам с ЦФА могут быть учтены против прибыли в общей налоговой базе в случае, если операции с ЦФА осуществлялись с целью хеджирования. В случае выпуска или приобретения ЦФА для целей хеджирования, (т.е. уменьшения неблагоприятных последствий обусловленных возникновением убытка, недополучением прибыли, уменьшением выручки, уменьшением рыночной стоимости имущества, включая имущественные права, увеличением обязательств налогоплательщика вследствие изменения цены, процентной ставки, валютного курса, в том числе курса иностранной валюты к валюте РФ, или иного показателя объекта хеджирования), доходы (расходы) по операциям хеджирования с ЦФА учитываются при определении налоговой базы, при расчете которой учитываются доходы и расходы, связанные с объектом (объектами) хеджирования. Таким образом, если доходы и расходы, связанные с объектом (объектами) хеджирования, учитываются в общей налоговой базе, то и ЦФА, выпущенные для целей хеджирования, будут учитываться в общей базе по налогу на прибыль.

Для подтверждения обоснованности отнесения ЦФА к операции хеджирования налогоплательщик составляет на дату заключения данных сделок справку, подтверждающую, что исходя из прогнозов налогоплательщика совершение данной операции с ЦФА позволяет уменьшить неблагоприятные последствия, связанные с изменением цены или иного показателя объекта хеджирования (в соответствии с требованиями, установленными ст. 326 НК РФ).

### Порядок признания доходов и расходов у эмитента ЦФА и ГЦП

Сумма денежных средств, полученная эмитентом в качестве оплаты выпущенных ЦФА и ГЦП, учитывается в составе доходов.

Дата признания дохода эмитентом зависит от срока и наличия последующего погашения активов (прав):



- Если погашение не предполагается — доход учитывается на день получения оплаты.
- Если погашение предполагается:
  - Срок выкупа составляет 10 лет или менее — доход признается на дату выкупа.
  - Если срок выкупа составляет более 10 лет или он не определен — доход признается на дату истечения 10 лет со дня выпуска ЦФА и ГЦП.

Сумма денежных средств, выплаченная при погашении выпущенных ЦФА и ГЦП, признается в расходах на дату погашения инструмента.

Если решение о выпуске ЦФА и ГЦП предусматривает обязательство выплатить их владельцу денежные средства, не связанные с выкупом (погашением):

- Суммы выплат признаются в составе внереализационных расходов на дату возникновения указанного обязательства (за исключением выплаты дивидендов). В соответствии с последними разъяснениями Минфина РФ внереализационные расходы, относящиеся к операциям с ЦФА, следует учитывать совокупно с другими расходами по операциям с ЦФА и отдельно от общей налоговой базы.
- Суммы выплат дохода в сумме, равной сумме полученных эмитентом дивидендов (по инструментам, предполагающим передачу дивидендов владельцам) в расходах не признаются.

### Порядок признания доходов и расходов у владельца ЦФА и ГЦП

Доходы по операциям с ЦФА и ГЦП признаются в следующем порядке:

- Денежные средства, полученные владельцем ЦФА и ГЦП при погашении ЦФА и ГЦП эмитентом, признаются в составе доходов на дату погашения ЦФА.
- При реализации ЦФА и ГЦП доход признается на дату операции реализации ЦФА и ГЦП.
- Если решение о выпуске ЦФА и ГЦП предусматривает обязательство выплатить их владельцу денежные средства, не связанные с погашением, суммы таких выплат признаются в составе внереализационных доходов на дату возникновения указанного обязательства. В соответствии с последними разъяснениями Минфина РФ внереализационные доходы, относящиеся к операциям с

## Реализация цифрового финансового актива не облагается НДС

ЦФА, следует учитывать совокупно с другими доходами по операциям с ЦФА и отдельно от общей налоговой базы.

- По доходам в виде «дивидендных» выплат по ЦФА налогоплательщики имеют право уменьшить величину налога на сумму налога, фактически уплаченного лицом, выпустившим ЦФА.

Расходы, связанные с приобретением и реализацией ЦФА и ГЦП, признаются в следующем порядке:

- Если ЦФА и ГЦП подлежат погашению эмитентом:
  - На дату погашения этих ЦФА и ГЦП эмитентом или
  - На дату реализации этих ЦФА и ГЦП.
- Если погашение ЦФА и ГЦП не предусмотрено:
  - Срок прекращения прав по ЦФА и ГЦП определен - расходы учитываются равномерно в течение этого срока (до момента реализации);
  - Срок прекращения прав по ЦФА и ГЦП не определен - расходы признаются на дату реализации.

## 2. НДС

### Операции с ЦФА

Реализация ЦФА не облагается НДС.

Оказание ряда услуг, предоставляемых операторами информационных систем, в которых осуществляется выпуск ЦФА, операторами обмена ЦФА, операторами инвестиционных платформ, связанных с выпуском ЦФА и ГЦП, освобождается от налогообложения НДС. Данное освобождение не применяется к консультационным услугам и услугам по предоставлению прав на некоторые виды программного обеспечения.

Для целей расчета пропорции по облагаемым / не облагаемым доходам НДС при определении стоимости ЦФА учитывается сумма дохода от реализации ЦФА, определяемая как совокупная разница между ценой реализованных ЦФА и расходами на приоб-

ретение и (или) реализацию этих ЦФА, определяемыми согласно правилам учета ЦФА для налога на прибыль, при условии, что такая разница является положительной (если указанная разница является отрицательной, она не учитывается при определении данной пропорции).

### Операции с ГЦП

ГЦП могут облагаться НДС или нет в зависимости от товара или актива, на который выпущен данный ГЦП. Если товар или актив облагается НДС, то и сам ГЦП будет облагаться НДС. Существуют адресные льготы, как например, 0% для ГЦП на драгметаллы, реализуемые физическим лицам (при условии, что эмитентом ГЦП является добывающая компания, а аффинаж и отгрузка драгметаллов осуществляются на территории РФ).



ГЦП предполагает исчисление НДС с суммы денежных средств, полученных эмитентом при выпуске ГЦП, так как они квалифицируются для целей НДС как аванс за поставку товара. Владелец ГЦП, перечисливший оплату при приобретении ГЦП, не может принять к вычету НДС по такому авансу (что связано с особенностями исчисления налоговой базы по НДС при реализации ГЦП). Этот НДС может быть принят к вычету эмитентом в момент выкупа ГЦП, в том числе если выкуп ГЦП производится денежными средствами или путем передачи товаров (работ, услуг, имущественных прав), реализация которых не облагается НДС.

## 3. Налог на доходы физических лиц (НДФЛ)

Доходы от операций с ЦФА и ГЦП облагаются НДФЛ за вычетом документально подтвержденных расходов, непосредственно связанных с приобретением, хранением, отчуждением и выкупом ЦФА и ГЦП. Отдельно учитываются доходы в сумме, равной сумме дивидендов, если такие выплаты предусмотрены решением о выпуске ЦФА.

В общем случае, расчет и удержание НДФЛ по операциям с ЦФА и ГЦП производится налоговым агентом (как правило, оператором информационной системы).

НК РФ устанавливаются следующие налоговые ставки по НДФЛ:

- 13% — если налоговая база (включая налоговую базу по доходам по операциям с ЦФА и ГЦП), за налоговый период (календарный год) составляет менее 5 миллионов рублей или равна 5 миллионам рублей;
- 15% — с суммы налоговых баз (включая налоговую базу по доходам по операциям с ЦФА и ГЦП), превышающей 5 миллионов рублей.

Налоговым агентом, удерживающим НДФЛ, является оператор информационной системы



# ЧЕК-ЛИСТЫ ДЛЯ ЭМИТЕНТА, ИНВЕСТОРА, ПАРТНЕРА

Как выпустить ЦФА

Как начать инвестировать

Как интегрироваться с ОИС

# ЧЕК-ЛИСТ ДЛЯ ЭМИТЕНТА

(юридического лица)

**З**десь мы опишем на примере Атомайз, как работают основные процессы на рынке ЦФА, такие как:

- онбординг пользователя-юридического лица на платформу ЦФА,
- выпуск финансового инструмента,
- торговля и расчеты на вторичном рынке,
- погашение (исполнение обязательств эмитента).

## Онбординг на платформу ЦФА

**Что необходимо сделать эмитенту**

1. Заполнить форму на сайте ОИС, описав свои пожелания к выпуску ЦФА
2. Предоставить документы для регистрации на платформе
3. Пройти регистрацию в личном кабинете платформы. У платформы есть правила и требования к пользователям — прочитать о них можно, например, на сайте [www.atomyze.ru](http://www.atomyze.ru) в разделе «Раскрытие информации».



### ДОКУМЕНТЫ ДЛЯ РЕГИСТРАЦИИ ПОЛЬЗОВАТЕЛЯ – ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА НА ПЛАТФОРМЕ «АТОМАЙЗ»

- учредительные документы
- свидетельство о постановке на учет в налоговом органе
- документы, подтверждающие полномочия единолично исполнительного органа (далее – ЕИО) и представителей клиента
- документ, удостоверяющий личность ЕИО, представителей и бенефициарных владельцев клиента
- анкета клиента юридического лица, анкета физического лица (ЕИО, представителя, бенефициарного владельца клиента)
- сведения о деловой репутации
- сведения о финансовом положении
- заявление о присоединении к документам платформы
- заявлении о предоставлении банковских реквизитов
- согласие на обработку персональных данных (на пользователя платформы)
- иные документы (в соответствии с требованиями действующего законодательства, если применимо)

## Процесс выпуска ЦФА

Цифровые права — максимально гибкие инструменты. Первое, что нужно эмитенту — понимать задачи своей компании. Оператор информационной системы подберет оптимальную структуру выпуска, опираясь на законодательство РФ.

Кроме того, в начале пути стоит заручиться помощью кросс-функциональной команды. Как правило, это финансист, бухгалтер, юрист, специалисты по IT, комплаенсу, налогообложению.



### ДОКУМЕНТЫ, НЕОБХОДИМЫЕ ДЛЯ ВЫПУСКА ЭМИССИИ

- заявление на допуск к выпуску ЦФА в информационной системе
- решение о выпуске ЦФА, отвечающее требованиям законодательства
- копия (выписка из) решения (протокола собрания/заседания) уполномоченного органа эмитента, которым принято решение о выпуске ЦФА в информационной системе (если применимо)
- уведомление о рисках, связанных с приобретением ЦФА
- договор оказания услуг по выпуску, обращению и погашению цифровых прав
- лицензионный договор

## Что необходимо сделать эмитенту

**Определить цели размещения** (например, привлечение финансирования)

**Обсудить с ОИС параметры выпуска** (эмитент, обеспечение, структура инвесторов, сроки исполнения обязательств и др.) и подготовить документы на выпуск

- Договор оказания услуг по выпуску, обращению и погашению цифровых прав
- Лицензионный договор
- Решение о выпуске
- Уведомление о рисках



**Опциональные шаги**

- Разработка смарт-контракта (или использование существующего)
- Получение кредитного рейтинга эмитента / ЦФА
- Подготовка информационных материалов (в частности, презентации для инвесторов)

**Подать заявку на выпуск ЦФА на платформе ОИС**

**Опубликовать решение о выпуске ЦФА и уведомление о рисках на своем официальном сайте** (эти документы также публикуются на сайте платформы)

- После публикации ЦФА доступны инвесторам в каналах дистрибуции ОИС и (опционально) партнеров
- Маркетинг размещения (опционально)

**Дальнейшие процессы автоматизированы****Сбор заявок, выпуск и расчеты**

- Сбор заявок
  - Подача инвесторами заявок на приобретение ЦФА,
  - Предварительное резервирование средств инвесторов на номинальном счете

**Завершение выпуска ЦФА**

- Распределение ЦФА между инвесторами
- Зачисление средств от размещения на кошелек эмитента (за вычетом комиссии платформы)
- Запись данных о результатах размещения в блокчейне (в обезличенном формате)

Погашение ЦФА: автоматическая выплата стоимости погашения на кошельки инвесторов

## Процесс торговли ЦФА (вторичный рынок)

Расчеты по сделкам с ЦФА проходят моментально по модели DVP (поставка против платежа)

**1. Сбор заявок на покупку / продажу ЦФА**

- Инвесторы подают заявки на покупку и продажу ЦФА (при условии достаточности средств/активов на кошельках)
- Условия вторичного обращения (например, периоды подачи заявок, коридор цен, лимиты по сделкам и др.) могут варьироваться

**2. Исполнение сделок**

- Запись данных по сделке в блокчейне (в обезличенном формате)
- Перевод средств между кошельками инвесторов (за вычетом комиссии платформы)

**ПРИМЕРНАЯ СТРУКТУРА РЕШЕНИЯ О ВЫПУСКЕ**

- Сведения о лице, выпускающем ЦФА (эмитенте)
- Краткое описание деятельности эмитента
- Сведения об операторе информационной системы
- Вид и объем прав, удостоверяемых цифровыми финансовыми активами (вид и объем прав, удостоверяемых выпускаемыми ЦФА в соответствии с частью 2 статьи 1 Федерального закона «О цифровых финансовых активах», количество выпускаемых ЦФА, номинальная стоимость каждого ЦФА, дробление ЦФА, срок и порядок осуществления выплат, досрочное погашение ЦФА)
- Условия, при наступлении которых выпуск ЦФА признается состоявшимся (завершенным) и срок зачисления ЦФА на кошельки их первых приобретателей
- Информация о лицах, которым адресовано решение
- Приобретение ЦФА при их выпуске (заявки на приобретение ЦФА при выпуске, цена приобретения ЦФА при их выпуске, дата начала размещения выпускаемых ЦФА путем приема эмитентом заявок на их приобретение и дата окончания приема заявок на приобретение выпускаемых ЦФА, порядок удовлетворения заявок)
- Способы и срок оплаты выпускаемых ЦФА
- Использование для выпуска ЦФА сделок, предусматривающих исполнение сторонами возникающих из них обязательств при наступлении определенных обстоятельств без направленного на исполнение обязательств отдельно выраженного дополнительного волеизъявления сторон путем применения информационных технологий
- Обеспечение исполнения обязательств, удостоверяемых ЦФА
- Ограничение оснований и (или) размера ответственности лица, выпускающего ЦФА (при наличии такого ограничения)
- Сведения о существенных рисках, которые могут оказать существенное влияние на исполнение эмитентом обязательств перед обладателями выпускаемых ЦФА (сведения о рисках)
- Иные сведения

# ЧЕК-ЛИСТ ДЛЯ ИНВЕСТОРА

(физического лица)

Чтобы начать инвестировать в ЦФА, достаточно скачать мобильное приложение платформы и пройти регистрацию. Инвестор может самостоятельно управлять своими сделками, подписывая их приватным ключом.

## Как стать пользователем платформы

- Скачать мобильное приложение
- Пройти регистрацию

## Как купить ЦФА

- Пополнить кошелек на платформе
- Выбрать ЦФА на нужную сумму
- Подписать сделку приватным ключом

**Внимание! Некоторые типы ЦФА недоступны неквалифицированным инвесторам.**

## Как подтвердить квалификацию

- Пройти стандартную процедуру — такую же, как на бирже

## Диапазон возможных действий с ЦФА

- Держать до даты планового погашения
- Продать на вторичном рынке полностью или частично
- Досрочно получить деньги до даты планового погашения
- Для ГЦП доступна опция получить физический актив (например, металл)



**КРИТЕРИИ, ПО КОТОРЫМ МОЖНО ПОЛУЧИТЬ СТАТУС КВАЛИФИЦИРОВАННОГО ИНВЕСТОРА (НУЖНО СООТВЕТСТВОВАТЬ ОДНОМУ ИЗ НИХ)**

- Активы на сумму  $\text{R}6$  млн и более. В расчет берутся денежные средства на всех счетах и вкладах, активы на брокерских счетах и обезличенных металлических счетах (ОМС)
- Ценные бумаги во владении на сумму  $\text{R}6$  млн и более
- Оборот по всем совершенным сделкам за последний год не менее  $\text{R}6$  млн, причем нужно совершать как минимум одну сделку в месяц и не менее 10 сделок за квартал
- Опыт работы в компании, которая занимается ценными бумагами не менее трех лет или два года в организации, которая сама является квалифицированным инвестором (например, у брокера)
- Высшее образование в вузе, который может аттестовывать студентов в сфере профессиональной деятельности на финансовом рынке
- Более подробно с критериями можно ознакомиться, например, на сайте Атомайз в разделе «Раскрытие информации», «Регламент квалифицированных инвесторов».

Конкретный объем возможностей можно узнать в решении о выпуске. Оно публикуется на платформе вместе с торговым предложением — перед подписанием сделки инвестору необходимо его внимательно прочитать.

# ЧЕК-ЛИСТ ДЛЯ ПАРТНЕРА

Партнерами операторов информационных систем по выпуску ЦФА могут быть различные финансовые организации: например, банки или биржи. Такие кейсы на рынке уже есть – например, партнерство Атомайз с Росбанком и Санкт-Петербургской Валютной Биржей.

За счет интеграции с ОИС банки и другие игроки финансового рынка могут легко расширить свое предложение, открыв клиентам доступ к цифровым активам и гибридным цифровым правам. При этом инвесторы получают доступ к новым активам и привлекательным ставкам, а эмитенты находят дополнительную ликвидность и снижают свои расходы на выпуск, поскольку дистрибуция по уже сложившейся клиентской базе обходится дешевле для всех. Это модель win-win-win для всех участников такого партнерства.

## Как стать партнером платформы ЦФА (упрощенно)

- Выбрать потенциально интересную платформу ЦФА
- Определить аудиторию инвесторов и набор продуктов ЦФА
- Обсудить коммерческие условия партнерства
- Интегрироваться с платформой (например, по API)
- Открыть доступ своим клиентам к инструментам ЦФА

## Над книгой работали

### Главный редактор

**Илясов Алексей**,  
генеральный директор Атомайз

### Авторы и эксперты<sup>1</sup>

**Булычков Дмитрий**,  
технический директор, Атомайз

**Егоркин Игорь**,  
директор по развитию, Атомайз

**Камелькова Алевтина<sup>2</sup>**,  
основатель и управляющий партнер,  
Findustrial Consulting Group

**Карлова Анастасия<sup>3</sup>**,  
директор группы структурирования  
и налоговых решений  
в финансовом секторе, Kept

**Радьков Сергей<sup>4</sup>**,  
руководитель управления информационной  
безопасности, Атомайз

**Резниченко Елена**,  
директор по коммуникациям, Атомайз

**Сидоркин Павел**,  
директор по продуктам Атомайз

**Скорикова Анна<sup>5</sup>**,  
директор по управлению рисками Атомайз

### Контакты

**Atomyze**  
Адрес: 123112, Москва, Пресненская набережная, дом 12, этаж 59, помещение 2/59  
Email: ask@atomyze.team  
Подробнее: www.atomyze.ru

### Findustrial Consulting Group

Адрес: 123112, Москва, Пресненская набережная, дом 12, этаж 40, офис 11М  
Email: info@findustrialcg.com

### Kept

Адрес: 123112, Москва, комплекс «Башня на набережной», блок С, Пресненская набережная, 10  
Email: moscow@kept.ru  
Подробнее: www.kept.ru

<sup>1</sup> В алфавитном порядке

<sup>2</sup> Раздел про регулирование цифровых инструментов в России и в мире

<sup>3</sup> Разделы про налоговый и бухгалтерский учет цифровых прав

<sup>4</sup> Раздел про информационную безопасность платформ ЦФА

<sup>5</sup> Раздел про риски ЦФА



## Приложения

### Законы

- Федеральный закон от 31.07.2020 N 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»
- Федеральный закон от 10.07.2002 N 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»
- Федеральный закон от 18.03.2019 N 34-ФЗ «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации»
- Федеральный закон от 04.06.2018 N 123-ФЗ «Об уполномоченном по правам потребителей финансовых услуг»
- Федеральный закон от 27.06.2011 N 161-ФЗ «О национальной платежной системе»

### Нормативные акты Банка России

- Положение Банка России от 16.12.2020 N 746-П «О ведении Банком России реестра операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, реестра операторов обмена цифровых финансовых активов, о порядке и сроках представления операторами информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, и операторами обмена цифровых финансовых активов в Банк России сведений о лицах, распоряжающихся акциями (долями) указанных операторов, а также о порядке представления и согласования Банком России изменений в правила информационной системы, в которой осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, изменений в правила обмена цифровых финансовых активов»
- Указание Банка России от 25.11.2020 N 5635-У «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»

## Глоссарий

**Блокчейн** — это способ записывать и хранить информацию так, чтобы ее невозможно было изменить или удалить. Децентрализованная система баз данных, распределенная между несколькими сетевыми узлами или устройствами. Блокчейн состоит из неразрывной, постоянно пополняющейся цепочки блоков, каждый из которых содержит запись о предыдущем. Зашифрованные копии информации хранятся у всех участников блокчейн-сети.

**ГЦП** — гибридные цифровые права — цифровые права, которые гарантируют инвестору выбор формы погашения: денежными средствами или путем передачи товара / оказания услуги.

**Инвестор** — юридическое лицо, физическое лицо или индивидуальный предприниматель, который стал обладателем ЦФА.

**ИС** — информационная система, в которой происходит выпуск, учет и обращение ЦФА, ведутся записи о цифровых финансовых активах и их владельцах.

**Номинальный счет** — специальный банковский счет (открывается оператору ИС), предназначенный для операций со средствами пользователей ИС. Обеспечивает безопасное и быстрое проведение расчетов между участниками сделок с ЦФА.

**ОИС** — оператор информационной системы, соответствующий установленным законом признакам и внесенный Банком России в профильный реестр. Отвечает за выпуск, учет, обращение и погашение ЦФА, обеспечивает бесперебойную работу информационной системы.

**Правила ОИС** — документ, содержащий правила, по которым совершаются операции в информационной системе. Правила ОИС согласовывает Банк России.

**Смарт-контракт** — алгоритм (программный код), который фиксирует в распределенном реестре права и обязанности участников сделки, условия договорных отношений, а также их будущее автоматическое исполнение.

**Токен** — цифровая запись, удостоверяющая право владения каким-либо активом.

**Токенизация** — процесс цифрового представления материальных или нематериальных активов.

**ЦВЦБ** — цифровая валюта центрального банка, новая форма национальной валюты. Является прямым обязательством центрального банка страны.

**Цифровые права** — обязательственные и иные права, содержание и условия осуществления которых определяются в соответствии с правилами ОИС.

**ЦФА** — цифровые финансовые активы — цифровые права, которые гарантируют определенные обязательства эмитентов перед инвесторами. Новый класс финансовых инструментов, использующих преимущества современных технологий (блокчейна и смарт-контрактов) и фундаментальные основы классического рынка.

**Эмитент** — юридическое лицо или индивидуальный предприниматель, который выпустил ЦФА.