



ГЧП-СОВЕТНИК



UNITY

ЦИФРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ

ПЕРСПЕКТИВЫ
ИСПОЛЬЗОВАНИЯ В ПРОЕКТАХ
С ГОСУДАРСТВЕННЫМ
УЧАСТИЕМ

2024



ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	2
ОГОВОРКИ	3
I. ЦИФРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ: ЧТО ЭТО И КАК РАБОТАЕТ	4
1.1. Правовая основа	5
1.2. Технологическая основа	7
1.3. Инфраструктура выпуска и обмена ЦФА	9
1.3.1. Информационная система и ее оператор	9
1.3.2. Оператор обмена ЦФА	10
1.3.3. Надзор со стороны Банка России	12
1.4. Эмитенты и приобретатели ЦФА	13
1.4.1. Эмитенты ЦФА	13
1.5. Процесс выпуска ЦФА	16
1.6. ЦФА и другие цифровые права	19
1.7. Преимущества ЦФА	21
II. ОЦЕНКА ДОСТУПНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЦФА ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ	23
2.1 Проектные механизмы, в которых может использоваться привлечение средств через ЦФА	26
2.1.1 Государственно-частное партнерство	26
2.1.2 Офсетный контракт	29
2.1.3 Энергосервисный контракт	30
2.1.4 Реализация проектов компаниями, связанными с государством	31
2.2 Преимущества проектных механизмов с государственным участием для привлечения финансирования через ЦФА	32
2.3 Вопросы, которые необходимо урегулировать для использования ЦФА в целях проектного финансирования	34
ПРИЛОЖЕНИЕ 1	38
ПРИЛОЖЕНИЕ 2	39



ВВЕДЕНИЕ

Рынок цифровых финансовых активов растет высокими темпами. Инструмент уже распробовали не только государственные корпорации и финансовые институты, но и частные компании. Учитывая большую доступность, сроки оформления выпуска и относительно меньшие издержки в привлечении финансирования, по сравнению с фондовым рынком - использование новых возможностей, которые предоставляют ЦФА, может быть особенно актуальным.

В классических концессионных и ГЧП-проектах применение инструмента только предстоит. Но уже существуют единичные выпуски ЦФА от игроков рынка ГЧП без привязки к конкретным проектам. Полагаем, что инструменту потребуется эволюция для активного использования в проектах с государственным участием. Перспективам использования ЦФА в таких проектах и посвящен данный материал.

СЕМЕН МОКИН

**УПРАВЛЯЮЩИЙ
ПАРТНЕР**

Компания P&P Unity

SEMYON.MOKIN@PPUNITY.RU



ОЛЕСЯ БЕЛОУСОВА

ПАРТНЕР

Компания P&P Unity

OLESYA.BELOUSOVA@PPUNITY.RU



ОГОВОРКИ

Материал подготовлен в целях информирования участников рынка и других заинтересованных лиц о правовой природе цифровых финансовых активов и возможности их использования в качестве способа привлечения финансирования в проекты с государственным участием.

Приведенные выводы и оценки отражают позицию экспертов, не претендуют на полноту анализа и актуальны по состоянию на дату публикации.

Материал не является консультацией и не может быть использован для принятия юридически значимых или каких-либо инвестиционных решений. Материал не является рекламой и офертой, а распространяется исключительно в информационных целях.

АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ

Валерия Зуева, юрист юридической компании P&P Unity
Олеся Белоусова, партнер юридической компании P&P Unity
Семен Мокин, управляющий партнер юридической компании P&P Unity
Эльвира Кунакова, старший юрист юридической компании P&P Unity

Благодарим за участие в подготовке материала и предоставление экспертного мнения:

Александра Орехович, директор по правовым инициативам Фонда развития интернет-инициатив
Алексей Болбенков, учредитель группы компаний «Инко-Энерго»
Артем Лаптев, директор по развитию платформы «Токеон»
Максим Хрусталев, генеральный директор платформы «Токеон»

I. ЦИФРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ: ЧТО ЭТО И КАК РАБОТАЕТ

Цифровые финансовые активы («ЦФА») – относительно новый для российского рынка инструмент привлечения инвестиций. Для определения сути ЦФА их часто сравнивают с более привычными и понятными инструментами.

Например, платформы «Атомайз»¹ и «ЦФА ХАБ»² относят ЦФА к особому классу финансовых инструментов, Альфа-банк³ – к цифровым аналогам договоров и ценных бумаг.

ЦФА являются цифровыми правами⁴. По своей сути ЦФА – это программный код, который законодательством признается отдельным видом имущественных прав, как, например, и бездокументарные ценные бумаги. Подробнее о регулировании ЦФА в российском законодательстве мы рассказали в разделе 1.1 документа.

Выпуск, учет и обращение ЦФА осуществляются путем внесения записей в информационную систему на основе технологии распределенного реестра (блокчейн)⁵ с использованием смарт-контракта. Подробнее о том, что такое блокчейн и смарт-контракт, можно прочитать в разделе 1.2 документа.

Как и другие финансовые инструменты (например, ценные бумаги) ЦФА можно приобрести при их размещении, то есть у эмитента, а можно – на вторичном рынке. Тот факт, что ЦФА – это запись в конкретной информационной системе, накладывает на вторичное обращение ЦФА особенности, о которых мы расскажем в разделе 1.3 документа.

ЦФА часто сравнивают с криптовалютой. Сходство, действительно, есть, так как оба инструмента создаются на основе технологии блокчейн. При этом ЦФА напрямую упомянуты в законодательстве в отличие от криптовалюты, которая так и не нашла отражения в российском праве. Благодаря наличию правового регулирования права и интересы эмитентов и приобретателей ЦФА гарантированы законом, что повышает уровень надежности данного инструмента. В частности, ЦФА выпускаются в информационных системах, которые администрируются операторами, находящимися под контролем Банка России.

Еще одним отличием ЦФА от криптовалюты является то, что они не являются средством платежа, их нельзя использовать в качестве встречного предоставления за передаваемые товары, выполняемые работы, оказываемые услуги⁶. Однако в Законе о ЦФА есть исключение: ЦФА могут использоваться в качестве встречного предоставления по внешнеторговым договорам (контрактам), заключенным

¹ <https://atomyze.ru/files/pdf/dfaplaybook.pdf>

² <https://cfahub.ru/>

³ <https://alfabank.ru/make-money/investments/cfa/>

⁴ Часть 2 статьи 1 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» («Закон о ЦФА»).

⁵ Часть 2 статьи 1 Закона о ЦФА.

⁶ Часть 10 статьи 4 Закона о ЦФА.



между резидентами и нерезидентами, которые предусматривают передачу товаров, выполнение работ, оказание услуг, передачу информации и результатов интеллектуальной деятельности, в том числе исключительных прав на них⁷.

Несмотря на то, что ЦФА появились относительно недавно, они очень быстро развиваются. В 2022 году были проведены первые выпуски ЦФА на российском рынке, и на конец года объем размещений, сформированный 19 выпусками, составил порядка 2 млрд рублей⁸. По состоянию на декабрь 2023 года объем выпусков ЦФА с начала 2023 года вырос на 52,3 млрд рублей, достигнув 53 млрд рублей. Всего в 2023 году состоялось 208 выпусков⁹. При этом операторы информационных систем прогнозируют четырехкратный рост рынка в 2024 году – до 300 выпусков общим объемом 125 млрд руб.¹⁰

1.1. Правовая основа

31 июля 2020 года был принят Закон о ЦФА, который стал правовой базой для использования ЦФА в качестве одного из инструментов привлечения инвестиций. Закон о ЦФА вступил в силу 1 января 2021 года.

Согласно пояснительной записке к проекту Закона о ЦФА, целями закона являются законодательное закрепление в российском правовом поле определений наиболее широко распространенных в настоящее время финансовых активов, создаваемых и (или) выпускаемых с использованием цифровых финансовых технологий, к которым законопроект относит распределенный реестр цифровых транзакций, а также создание правовых условий для привлечения российскими юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями инвестиций путем выпуска токенов, являющихся одним из видов цифровых финансовых активов¹¹.

Таким образом, Закон о ЦФА стал первым правовым актом, регулирующим инструмент, работающий на принципах блокчейн (распределенного реестра), который потенциально может сделать привлечение инвестиций более эффективным и дать развитие новому сектору цифровой экономики.

Закон о ЦФА предусматривает четыре вида ЦФА:

1) ЦФА, включающие денежные требования

Данный вид ЦФА на российском рынке является наиболее распространенным на текущий момент¹².

По своей природе ЦФА, включающие денежные требования, максимально похожи на классические облигации, так как удостоверяют право требовать номинальную стоимость ЦФА и доход по ЦФА.

⁷ Часть 11 статьи 4 Закона о ЦФА.

⁸ https://raexpert.ru/researches/digital_fin_2023/

⁹ <https://tass.ru/ekonomika/19447969>

¹⁰ https://raexpert.ru/researches/digital_fin_market_2023/

¹¹ Законопроект № 419059-7 «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (<https://sozd.duma.gov.ru/bill/419059-7>).

¹² <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2023/12/22/1012499-kakie-instrumenti-tsfa>



Доходность может определяться по-разному. Например, в виде фиксированного процента годовых или переменной величиной, которая определяется путем привязки к какому-либо финансовому показателю (например, ключевой ставки Банка России).

Есть и более сложные варианты. Например, в рамках платформы «Атомайз» были выпущены ЦФА, базовым активом по которым являются семь драгоценных металлов (золото, серебро, платина, палладий, родий, иридий и рутений). Выплаты при погашении таких ЦФА привязаны к котировкам цены на соответствующий металл. Эмитентом выступил Красцветмет, один из крупнейших в мире производителей драгоценных металлов и изделий из них¹³.

А на платформе Сбера сам банк выпустил ЦФА, удостоверяющие денежные требования, размер которых привязан к Индексу Цифрового Квадратного Метра – Digital Square Meter Index (SBERDSMI), администратором которого является АО «Сбербанк КИБ». Базовым активом данного индекса является Индекс московской недвижимости ООО «Домклик», рассчитываемый и публикуемый ПАО Московская Биржа¹⁴.

2) ЦФА, удостоверяющие возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам

Данные ЦФА предоставляют их обладателю право требовать от лица, обязанного по таким ЦФА, реализации через оператора информационной системы («ИС») прав по эмиссионным ценным бумагам, предусмотренных решением об их выпуске¹⁵.

«Например, данный вид ЦФА может закреплять за их обладателем права по акциям, которые торгуются на бирже. И не владея акциями напрямую, он может участвовать в собрании акционеров и/или получать дивиденды»¹⁶.

Платформа «Токеон»

Таким образом, в части ряда прав, перечисленных в решении о выпуске, владелец ЦФА приравнивается к владельцу эмиссионных ценных бумаг.

Для данного вида ЦФА есть специальное правило: если ЦФА удостоверяют возможность осуществления прав по акциям или эмиссионным ценным бумагам, конвертируемым в акции, то это должны быть акции или эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в акции, именно непубличного акционерного общества¹⁷.

¹³ <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2022/10/06/944156-poyavilis-tsfa-korzinu>, <https://www.krastsvetmet.ru/about-us/open-info/>

¹⁴ <https://dfa.sber.ru/public/77778491.pdf>

¹⁵ Часть 1 статьи 12 Закона о ЦФА.

¹⁶ https://tokeon.ru/voprosy_otvety/cfa_na_prava_po_emissionnym_cennym_bumagam

¹⁷ Часть 3 статьи 12 Закона о ЦФА.