prospect LAW FIRM

SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

Сравнительный анализ по состоянию на 11 мая 2023 года

Российские цифровые финансовые активы:

В поисках альтернативы традиционным инструментам

Российские цифровые финансовые активы

Дорогие друзья и коллеги!

Мы посвятили этот обзор цифровым финансовым активам (**ЦФА**) и постараемся ответить на следующие вопросы:

- какие ЦФА можно выпустить в России сегодня?
- зачем и для достижения каких целей можно выпустить ЦФА?
- являются ли уже сегодня те или иные ЦФА разумной альтернативой традиционным инструментам фондирования для бизнеса и инвесторов – облигациям и акциям?

В ходе дискуссий с нашими клиентами, инвесторами и инвестиционными домами, сопроводив уже несколько выпусков ЦФА, мы пришли к выводу, что мало кто может четко ответить на эти вопросы. В этом мы видим актуальность обзора.

Мы намеренно ушли от анализа зарубежных альтернатив и подходов к вопросам регулирования и защиты ЦФА, сосредоточившись именно на инструментах, которые можно выпустить в нашей стране. Мы, также, сознательно **НЕ рассматриваем** здесь аспекты, касающиеся утилитарных цифровых прав и цифрового рубля, которые достойны отдельного материала.

Будем рады ответить на ваши вопросы, если они возникнут. Наша контактная информация у вас уже есть, либо вы можете найти ее на последней странице обзора.

С наилучшими пожеланиями,

Команда адвокатского бюро «Проспект»

Илья Барейша

Олег Бычков

Станислав Васильев

Российские цифровые финансовые активы: сделки, ключевые операторы

prospect LAW FIRM
SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

Общий объем выпущенных ЦФА:

2 млрд руб**

Типы базовых активов ЦФА, выпущенных в России:*

- Валюта (юани)
- Драгоценные металлы
- Квази-облигационные выпуски (рубли)

Обеспечение:

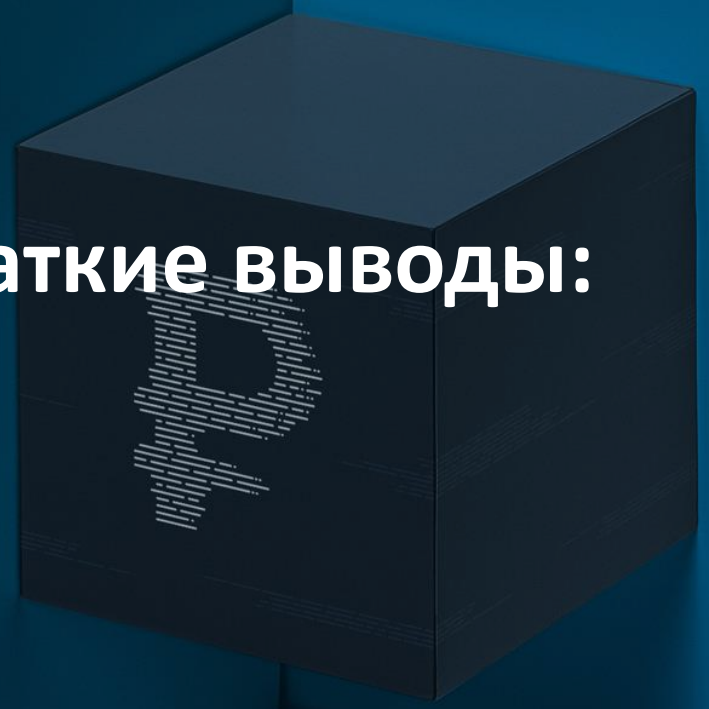
- Права требования по контрактам эмитентов;
- Драгоценные металлы эмитентов

Лайтхаус	2 выпуска
	4 выпуска
СБЕР	9 выпусков
ATOMYZE	11 выпусков, из них 7 с ОАО «Красцветмет»
MASTER CHAIN Системы распределенного реестра	0 выпусков

* В приложении к материалу - более подробно об отдельных выпусках на основе публично доступной информации
** https://tass.ru/ekonomika/17260367

Российские ЦФА

prospect LAW FIRM
SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX



Краткие выводы:

- порядок размещения ЦФА проще, чем выпуска традиционных продуктов (акции/облигации): отсутствие государственной регистрации, детальных требований к решению о выпуске, раскрытию информации и т.д.
- размещение в пользу институциональных инвесторов (банки, страховые компании, НПФ и т.п.) затруднено, так как для указанных категорий инвесторов не закреплена возможность инвестировать в такие активы
- размещение в пользу неквалифицированных инвесторов ограничено (по сумме и по инструментам), также нет возможности провести открытую подписку
- ограниченная ликвидность (нет опции листинга, пока нет практической возможности получить рейтинг)
- информационная асимметрия: все решения о выпуске ЦФА публичны, но нет привычного режима раскрытия информации инвесторам и аналитического покрытия
- пока непонятно, для чего и как использовать цифровые акции (запрет на IPO, невозможность совмещения обыкновенных акций и цифровых и т.д.)
- для размещений ЦФА невозможно использовать СФО, которые традиционно выступают эмитентами в сделках секьюритизации – негативные налоговые последствия

Цифровые финансовые активы (1)

prospect LAW FIRM
SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

ЦФА

Что можно упаковать

- Денежные требования
- Возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам
- Право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг
- Право участия в капитале непубличного АО

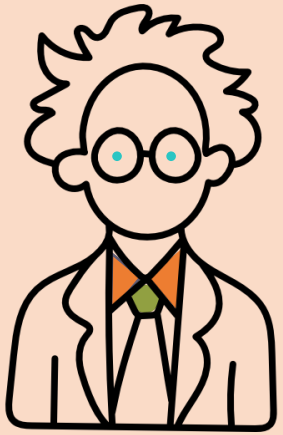
Что запрещено

- Продавать ЦФА физическим лицам – не квалифицированным инвесторам на сумму свыше **600 тыс. руб. в год***

ЦФА могут приобрести только квалифицированные инвесторы (КИ), если соблюдается любое из списка*:

- Базовый актив ЦФА (например, ценная бумага) может приобретаться только КИ
- Исполнение денежного обязательства по ЦФА не ограничено сроком
- Выпущены в иностранной информационной системе
- В ЦФА «зашит» дериватив: право на получение и/или размер выплат привязаны к тем же обстоятельствам, что и для структурных облигаций

** С рядом исключений - более подробно см. следующий слайд*



Цифровые финансовые активы (2)

prospect LAW FIRM
SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

Если ЦФА соответствуют критериям ниже, можно приобрести и на большую сумму:

ЦФА

Обычным физическим лицам разрешено приобретать ЦФА на сумму

≤₽600 тыс в год

1. ЦФА удостоверяют права в отношении:
   - акций, включенных в котировальные списки
   - облигаций федерального займа
   - облигаций, эмитент или поручитель по которым имеет кредитный рейтинг не ниже уровня, который должен установить Банк России (пока, как мы понимаем, не установил)
2. Базовый актив по ЦФА включает денежное требование, размер которого эквивалентен стоимости драгоценного металла (наименование и масса должны быть определены в решении о выпуске)
3. Кредитный рейтинг самих ЦФА, включающих денежные требования, не ниже уровня, который должен установить Банк России (пока не установил)
4. ЦФА включает в себя денежные требования, размер которых равен стоимости акций, включенных в котировальный список первого уровня или стоимости таких акций + размеру дивидендов по ним (только если ЦФА выпущены эмитентом самих акций или лицом с высшим кредитным рейтингом, либо исполнение обязательств по ЦФА обеспечено одним из этих лиц)

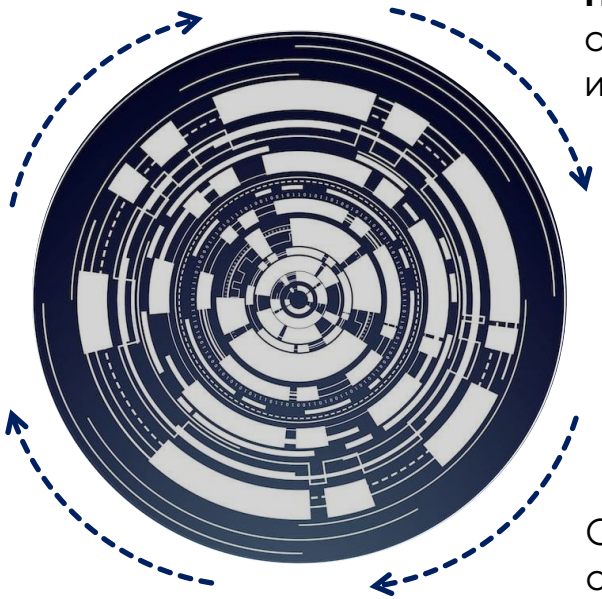
Цифровые финансовые активы (3)

NB! ЦФА **не принимаются к оплате**, в т.ч. в качестве встречного предоставления

Ключевые ограничения:

Возможность допуска к торгам на бирже не предусмотрена нормативными актами и внутренними положениями российских бирж

Не могут инвестировать в ЦФА: страховые организации, НПФ и иные институциональные инвесторы*



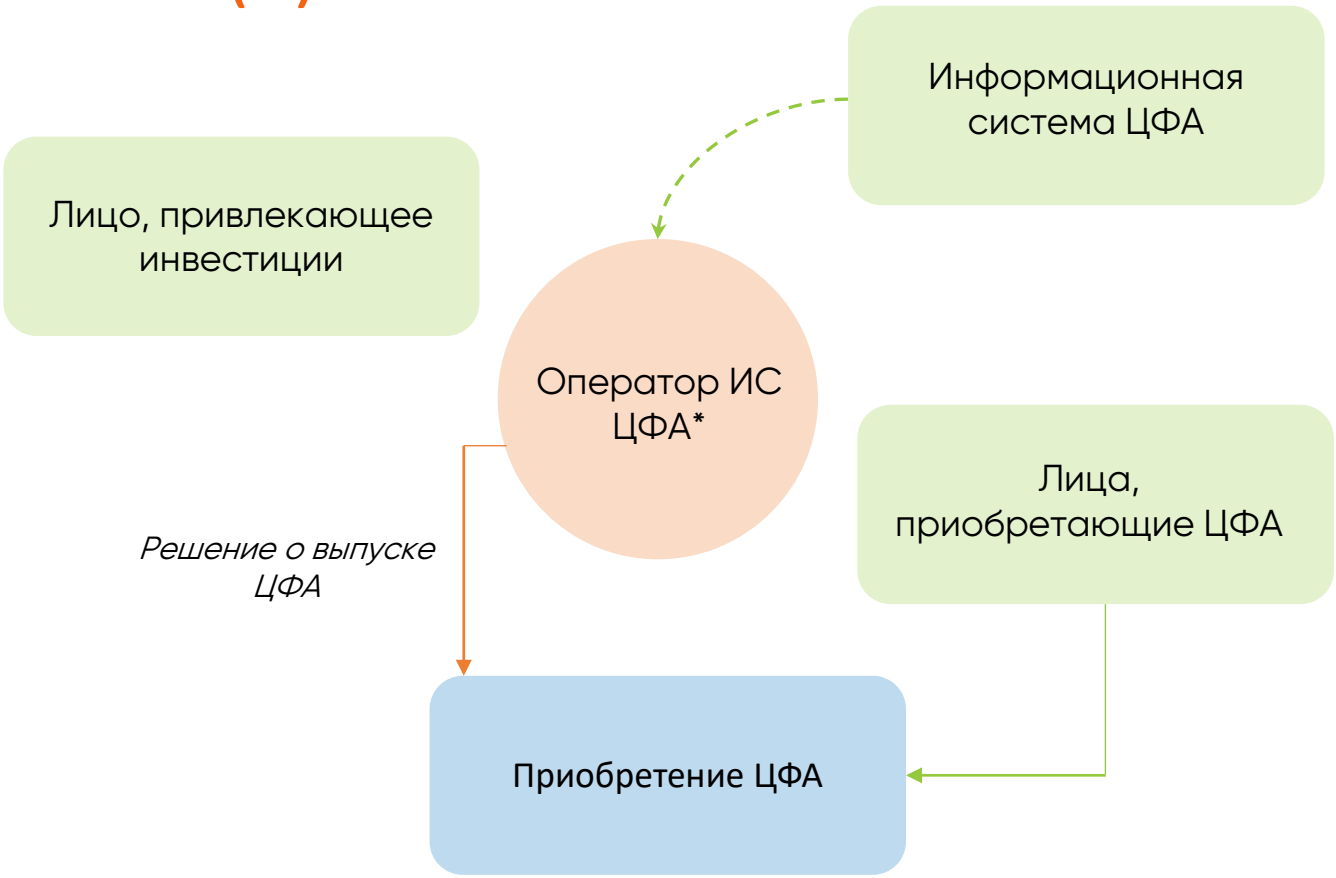
Жесткие требования к инфраструктуре при выпуске ЦФА

Существенные ограничения на размещение среди неквалифицированных инвесторов, как упомянуто выше

Кроме того, ЦФА не могут выпускать специализированные финансовые общества, традиционно используемые для размещения облигаций при секьюритизации

* *Инвестирование в такие типы активов не предусмотрено нормативными актами в отношении указанных лиц*

Российские цифровые финансовые активы (4)



NB! Решение о выпуске ЦФА публикуется в сети Интернет и должно быть в доступно для ознакомления до исполнения всех обязательств по ЦФА

*включенный в реестр ЦБ РФ, с жесткими требованиями к созданию оператора и его должностным лицам

Альтернативная схема для смарт контрактов ЦФА**

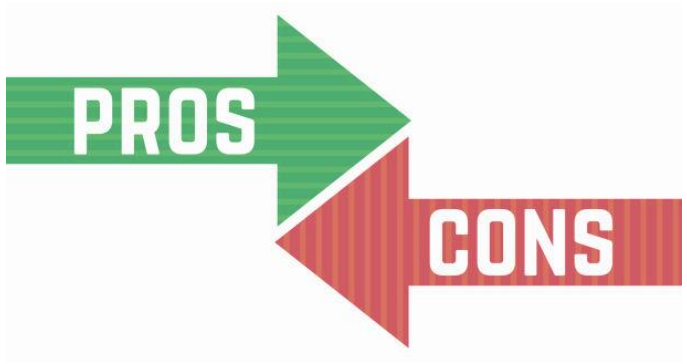
** с сайта оператора ЦФА ООО «Системы распределенного реестра»

prospect LAW FIRM
SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

Цифровые финансовые активы: резюме

prospect LAW FIRM
SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

Резюмируя, на сегодня можно указать следующие ключевые отличия ЦФА от традиционных инструментов. Именно эти отличия делают невозможным полноценное использование ЦФА в финансовой инфраструктуре рынка.



- Отсутствуют в числе инструментов, доступных для инвестирования институциональными инвесторами
- Отсутствие возможности обращения на торгах биржи / листинга
- Невозможность выпуска и размещения специализированными обществами (СФО, СОПФ), и, соответственно, отсутствие структуры pass-through и безналогового выделения секьюритизируемых базовых активов с балансов оригинаторов (держателей базовых активов)
- Необходимость раскрытия решения о выпуске в публичном доступе
- Ограниченный круг инвесторов – физических лиц (участники соответствующих платформ + лимит по сумме + квалифицированные инвесторы)

Российские цифровые финансовые активы

prospect LAW FIRM
SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

Перечень и особенности отдельных состоявшихся выпусков ЦФА

	Оператор ЦФА	Сделка (участники)	Дата сделки	Объем размещения	Срок обращения	Суть цифровизации
1	**ООО «Атомайз»**	Эмитент: ПАО «МТС» Приобретатель: ПАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»	21.02.2023 (прием заявок на приобретение выпускаемых ЦФА осуществляется только в этот день, следовательно, сделка по приобретению будет в эту дату)	1 000 000 000 руб. Количество ЦФА: 1 штука	Период предъявления к исполнению ЦФА: с 27.03.2023 по 31.03.2023 Выпуск Погашен	Квази-облигационный выпуск, денежные требования, без привязки к иным базовым активам
2	**ПАО «Сбербанк России»**	Эмитент: ПАО «Сбербанк России» Приобретатель: лицо, которому адресовано РоВ (Резидент РФ + пользователь информационной системы) По информации из публичных новостных источников инвестором сделки выступило ООО «Сольфер»	Дата приема заявок на приобретение ЦФА 09.12.2022 – по 30.06.2023	Количество выпускаемых акций: от 1 до 150 00 шт. Цена приобретения зависит от цены покупки 1 грамма золота в рублях РФ, которая устанавливается Эмитентом	Дата погашения: не ранее 01.01.2028	ЦФА на золото

Российские цифровые финансовые активы

prospect LAW FIRM
SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

	Оператор ЦФА	Сделка (участники)	Дата сделки	Объем размещения	Срок обращения	Суть цифровизации
3	**ПАО «Сбербанк России»**	Эмитент: ООО «ФОРСЕ-Е» Приобретатель: Пользователь информационной системы	15.03.2023 – 16.03.2023 (прием заявок) 17.03.2023 - дата итогового распределения инвесторам ЦФА	Количество выпускаемых ЦФА: от 2 до 10 шт. Объем денежных средств, передаваемых в качестве оплаты за приобретаемые ЦФА: от 2000 до 10 000 руб.	Дата погашения: 22.08.2023	Квази-облигации с денежными выплатами. Смарт-контракт.
4	**ПАО «Сбербанк России»**	Эмитент: ООО «ЛК Форсайт» Приобретатель: Пользователь информационной системы	16.03 2023 – 17.03.2023 (прием заявок) 20.03.2023 - дата итогового распределения инвесторам ЦФА	Количество выпускаемых ЦФА: от 10 до 100 шт. Объем денежных средств, передаваемых в качестве оплаты за приобретаемые ЦФА: от 10 000 до 100 000 руб.	Период предъявления ЦФА к исполнению: С 21.03.2023 по 31.03.2023 Выпуск погашен	Квази-облигации с денежными выплатами. Смарт-контракт.
5	**ПАО «Сбербанк России»**	Эмитент: ООО «ТЕРЕМА» Приобретатель: Пользователь информационной системы	С 29.03.2023 по 30.03.2023 (прием заявок) 31.03.2023 – дата итогового распределения инвесторам ЦФА	Объем выпускаемых ЦФА: от 1 шт. до 2 шт. Объем денежных средств, передаваемых в качестве оплаты за приобретаемые ЦФА: от 100 000 руб. до 200 000 руб.	Период предъявления ЦФА к исполнению: С 28.-04.2023 по 30.04.2023 (включительно)	Квази-облигационный выпуск, денежные требования, без привязки к иным базовым активам

Российские цифровые финансовые активы

prospect LAW FIRM
SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

	Оператор ЦФА	Сделка (участники)	Дата сделки	Объем размещения	Срок обращения	Суть цифровизации
6	**ПАО «Сбербанк России»**	Эмитент: ООО «РАДИО СИТИ» Приобретатель: Пользователь информационной системы	С 30.03.2023 по 02.04.2023 (прием заявок) 03.04.2023 - дата итогового распределения инвесторам ЦФА	Объем выпускаемых ЦФА: от 1 шт. до 10 шт. Объем денежных средств, передаваемых в качестве оплаты за приобретаемые ЦФА: от 50 000 руб. до 500 000 руб.	Период предъявления ЦФА к исполнению: С 07.04.2023 по 21.04.2023 (включительно)	Квази-облигационный выпуск, денежные требования, без привязки к иным базовым активам
7	**ООО «Лайтхаус»**	Эмитент: АО «Метровагонмаш» Приобретатель: ООО «ВТБ Факторинг».	«28» июня 2022 г. (дата выпуска)	Количество выпускаемых токенов: 10 000 шт. Предельная сумма: 5 000 000 руб.	59 дней от даты выпуска – от «28» июня 2022г. Выпуск погашен	Квази-облигационный выпуск, денежные требования, без привязки к иным базовым активам Залог: права требования к ООО «КСК Системы привода» (ОГРН 1156952006640) за поставленный товар/выполненные работы/оказанные услуги.
8	**ООО «Лайтхаус»**	Эмитент: АО «Метровагонмаш» Приобретатель: ООО «ВТБ Факторинг».	«28» июня 2022 г. (дата выпуска)	Количество выпускаемых токенов: 10 000 шт. Предельная сумма: 5 000 000 руб.	59 дней от даты выпуска – от «28» июня 2022 г.	В рамках сделки была токенизирована коммерческая задолженность эмитента на платформе «Лайтхаус», после чего ВТБ Факторинг полностью выкупил выпуск ЦФА.

Российские цифровые финансовые активы

prospect LAW FIRM
SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

	Оператор ЦФА	Сделка (участники)	Дата сделки	Объем размещения	Срок обращения	Суть цифровизации
9	**АО «АЛЬФА-БАНК»**	Публичная оферта Эмитент ПАО «Ростелеком» Приобретатель: (налоговый резидент РФ + пользователь системы)	С 10.04.2023 по 13.04.2023 (прием заявок) Дата выпуска ЦФА: 13 апреля 2023 г.	Предельная (максимальная) сумма денежных средств, передаваемых в оплату выпускаемых ЦФА: 750 000 000 рублей. Предельное (максимальное) количество выпускаемых ЦФА: 750 штук. Минимальное количество выпускаемых ЦФА: 400 штук. Минимальная сумма: 400 000 000 руб.	Дата погашения ЦФА – 12.07.2023	Квази-облигации с денежными выплатами
10	**ООО «Лайтхаус»**	Эмитент: АО «Метровагонмаш» Приобретатель: ООО «ВТБ Факторинг».	«28» июня 2022 г. (дата выпуска)	Количество выпускаемых токенов: 10 000 шт. Предельная сумма: 5 000 000 руб.	59 дней от даты выпуска – от «28» июня 2022г.	Выпуск ЦФА был обеспечен денежными требованиями эмитента с целью привлечения ликвидности для операционной деятельности эмитента. В рамках сделки была токенизирована коммерческая задолженность эмитента на платформе «Лайтхаус», после чего ВТБ Факторинг полностью выкупил выпуск ЦФА.

Российские цифровые финансовые активы

prospect LAW FIRM
SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

	Оператор ЦФА	Сделка (участники)	Дата сделки	Объем размещения	Срок обращения	Суть цифровизации
11	**ООО «Лайтхаус»**	Эмитент: ООО «НТС «Градиент» Публичная оферта	«20» октября 2022 г. (дата выпуска)	Количество выпускаемых токенов: 100 токенов. Предельная сумма: 100 000 000 руб.	57 календарных дней от даты выпуска ЦФА – от 20.10.2022	Квази-облигации с денежными выплатами
12	**ООО «Лайтхаус»**	Сделка по вторичному обороту ЦФА Эмитент: ООО «СОЮЗ Лизинг» Приобретатель: розничные клиенты Банка «Союз».	«21» октября 2022 г. (дата выпуска)	Количество выпускаемых ЦФА: 1000 токенов. Предельная сумма: 50 000 000 руб.	календарных дней от даты выпуска ЦФА – от 21.11.2022 г.	ЦФА, выпущенные ранее ООО «СОЮЗ Лизинг» на сумму 50 000 000 руб., были полностью выкуплены Банком «Союз». Всего было выпущено 1 000 токенов. «Лайтхаус» совместно с Банком «Союз» реализовали первые сделки с данными токенами, в которых инвесторами выступили розничные клиенты банка. Ранее сделки с цифровыми финансовыми активами совершались банками только в роли инвесторов без доступа их розничных клиентов к ЦФА.

Российские цифровые финансовые активы

prospect LAW FIRM
SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

	Оператор ЦФА	Сделка (участники)	Дата сделки	Объем размещения	Срок обращения	Суть цифровизации
13	ООО «Лайтхаус»	Эмитент: АО «Метровагонмаш» Приобретатель: все пользователи информационной системы	01» декабря 2022 г. (дата выпуска)	Предельная сумма денежных средств: 58 000 000 китайских юаней. Количество выпускаемых ЦФА: 1 000 токенов.	29 календарных дней от даты выпуска ЦФА – от 01.12.2022 г.	ЦФА на китайский юань Обеспечены коммерческой задолженностью.
14	АО «АЛЬФА-БАНК»	Публичная оферта Эмитент ПАО «Ростелеком» Приобретатель: (налоговый резидент РФ + пользователь системы)	С 10.04.2023 по 13.04.2023 (прием заявок) Дата выпуска ЦФА: 13 апреля 2023 г.	Предельная (максимальная) сумма денежных средств, передаваемых в оплату выпускаемых ЦФА: 750 000 000 рублей. Минимальная сумма: 400 000 000 руб.	Дата погашения ЦФА – 12.07.2023	В Ров/публичных источниках информация не обнаружена.

prospect LAW FIRM

SECURITIES • PRIVATE EQUITY • CORPORATE • TAX

Мы

Илья Барейша
ib@prospect-lf.ru

Станислав Васильев
sv@prospect-lf.ru

Олег Бычков
ob@prospect-lf.ru

Наши контакты:

Пресненская наб., 12,
Москва-Сити,
Башня Федерация, этаж 35,
помещение 3, кабинет 16

info@prospect-lf.ru

www.prospect-lf.ru