

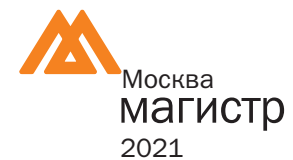
ИНФРАСТРУКТУРНЫЙ ИНСТИТУТ ПАРТАД



Инфраструктура рынка ценных бумаг и цифровых прав 2021

Сборник аналитических материалов
и научных статей

Под редакцией
доктора экономических наук
П. М. Ланскова



УДК 336.761(082)
ББК 65.264я43
И74

Научный редактор
д-р экон. наук *П. М. Лансков*

И74 Инфраструктура рынка ценных бумаг и цифровых прав 2021:
сборник аналитических материалов и научных статей /
под ред. П. М. Ланскова. — М. : Магистр, 2021. — 82 с. —
DOI 10.12737/

ISBN 978-5-9776-0540-3
ISBN 978-5-16-110046-2 (on-line)

Сборник научных и аналитических материалов издается ПАРТАД совместно с ИНФИ ПАРТАД. В настоящий момент это единственный печатный источник информации о тенденциях и проблемах развития учетной инфраструктуры финансового рынка.

Издание содержит статьи, подготовленные ведущими специалистами в сфере учета прав собственности на финансовые инструменты, управления рисками, корпоративных отношений и информационных технологий. В них освещены современные аспекты развития инфраструктуры ценных бумаг и коллективных инвестиций, дополнительные возможности для развития ее сервисов в современной экономике.

Аналитическая составляющая издания содержит подготовленный экспертами ПАРТАД обзор основных тенденций в деятельности регистраторов и специализированных депозитариев — участников баз данных ПАРТАД во втором полугодии 2020 г. — первом полугодии 2021 г., а также включает актуальные рейтинги регистраторов и специализированных депозитариев по ключевым аспектам их работы.

Издание рассчитано на широкий круг специалистов, сотрудников регулирующих органов и организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг, научных работников, преподавателей и студентов вузов — всех тех, кто интересуется развитием финансовой индустрии в эпоху дигитализации и борьбы с изменениями климата.

УДК 336.761(082)
ББК 65.264я43

ISBN 978-5-9776-0540-3
ISBN 978-5-16-110046-2

© ПАРТАД, 2021
© Издательство «Магистр», 2021

Содержание

Научные статьи

Беляев Д. А.

**Автоматизация систем управления рисками
как часть ESG-задач** 9

Есаулкова Т. С., Видякин И. А.

**Формирование системы углеродного регулирования
в Российской Федерации** 15

Лансков П. М., Мурашов М. В., Лансков Д. П.

**Цифровые финансовые активы, их происхождение,
развитие и перспективы на российском
финансовом рынке** 25

Черкасский Б. В., Лансков П. М.

Вопросы создания рынка углеродных единиц 45

Аналитические материалы

**Общие тенденции в деятельности регистраторов — участников
базы данных ПАРТАД во II полугодии 2020 —
I полугодии 2021 гг.** 63

Рейтинги регистраторов 69

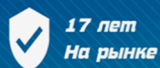
**Общие тенденции в деятельности специализированных
депозитариев — участников базы данных ПАРТАД
во II полугодии 2020 — I полугодии 2021 гг.** 72

Рейтинги специализированных депозитариев 77

Научные статьи



Компания ТАБ | Технологии. Автоматизация. Бизнес



17 лет
На рынке



400+ Текущих
клиентов



300+ Продуктов
и услуг



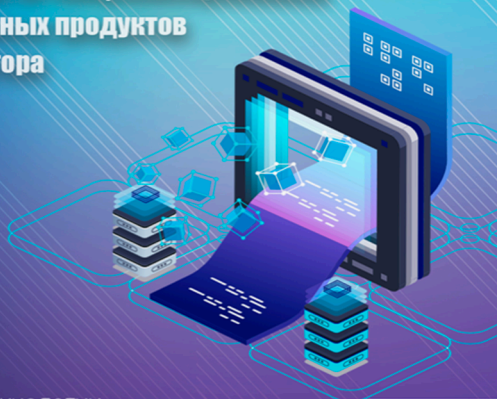
ТОП-10 в рейтинге
ИТ-консалтинг
Эксперт РА за
2020-2021

IT-консалтинг

Внедрение сложных информационных систем (ERP-системы, GRC, CMS)

ТАБ эксперт в IT-технологиях корпоративного управления, решает задачи в рамках ESG требований по блоку G-governance

ТАБ разработчик более 30 специализированных отраслевых программных продуктов для финансового сектора



ТАБ | Технологии
Автоматизация
Бизнес



Беляев Д. А.

Генеральный директор ООО
«Технологии и бизнес»

Автоматизация систем управления рисками как часть ESG-задач

Введение

Повестка ESG¹ все активнее появляется в нашей жизни, дает возможности и точки роста бизнеса. Одной из частей ESG-задач является организация систем управления рисками (далее — СУР). Уровень развития таких систем в России в 2021 г. пока значительно уступает общемировому, но благодаря текущим ESG-драйверам их развитие быстро набирает обороты.

Ниже приведена общемировая статистика организации СУР на предприятиях:

- 36% из общего числа предприятий в мире имеют систему управления рисками²;
- 44% предприятий планируют внедрение системы управления рисками²;
- 9% от общего времени заседаний управляющих органов предприятий тратится на обсуждение рисков организации и управление ими³;
- в 62% организаций, исследованных международными консультантами, зафиксированы факты реализации событий значимых рисков: операционного, регуляторного и кредитного.

¹ ESG — Environmental social governance. Система требований к организации предприятия, базирующихся на принципах охраны окружающей среды, социальной ответственности и корпоративного управления.

² Disaster Recovery Journal (DRJ) / Forrester Research, The State of Enterprise Risk Management. 2019.

³ Value and Resilience Through Better Risk Management / McKinsey & Company, 2018, October.

Основными задачами по управлению рисками принято считать¹:

- учет рискованных событий (79%);
- развитие информационных систем управления рисками и развитие технологической инфраструктуры (68%).

При этом основными проблемами в сфере управления рисками являются:

- коммуникации между бизнес-подразделениями и риск-менеджерами (66%);
- управление соответствием ожиданиям регулятора в части управления рисками (61%);
- развитие культуры управления рисками в компании (55%)².

В мире акцент делается именно на автоматизацию учета операционного риска и инфраструктуру рынка ценных бумаг. Россия в этом смысле не является исключением.

Вот два примера того, как автоматизация учета событий операционного риска помогает в ежедневных задачах:

1. Автоматизация регистрации рискованного события позволяет свести воедино выявление риска и его идентификацию, т.е. технически это одна операция, выполняемая одновременно. Таким образом, при повышении качества учета рискованных событий в деятельности компании не потребуется обрабатывать вручную каждое событие и будет обеспечена ежедневная регистрация множества рискованных событий.

2. О реализованном риске первым обычно узнает тот, кто совершил операционную ошибку. Боязнь признаться в собственной ошибке присуща многим, даже тогда, когда человек понимает, что за регистрацию рискованного события в информационной системе к нему не будет претензий. Автоматизация сбора данных снимает эту проблему. Если сотрудник организации совершил за отчетный период операционные ошибки допусти-

¹ Globalscape / Ponemon Institute. The True Cost of Compliance with Data Protection Regulations. 2017.

² Deloitte, Global Risk Management Survey. 11th Edition. 2019.

мое количество раз, и организация понесла приемлемые для нее потери, то вряд ли к нему будут применены жесткие санкции. Гораздо важнее, чтобы организация обладала актуальной информацией об уровне рисков, чтобы обеспечить эффективность управления ими.

Ключевые факторы успешного внедрения автоматизированной СУР

Внедрение автоматизированной системы управления рисками сопряжено с достаточно большим количеством критичных деталей (факторов), невыполнение которых или ведет к провалу проекта, или замораживает его в какой-то стадии без достижения необходимого эффекта.

Ключевыми факторами для успеха внедрения автоматизированной СУР являются:

- применение управленческой отчетности по работе СУР;
- аналитика на уровне первичной обработки отчетной информации.

Несмотря на очевидность этих факторов, недостаточность их учета в проектах внедрения автоматизированной СУР допускается, по имеющимся у нас данным, в более чем 2/3 организаций¹. В основном это связано с существующими акцентами в нормативных актах регулятора, где есть требования о ведении учета рискованных событий или разработке плана мероприятий по управлению рисками, а прямые указания на использование управленческой отчетности в рискованной сфере управления отсутствуют. Это ведет, в частности, к формализму при развитии СУР. Когда управленческая отчетность по рискам появилась в организации, необходимо наладить на ее основе аналитику.

Поэтому очень важной задачей является проектирование автоматизированной СУР, начиная с разработки необходимых форм отчетности, дающих материал для аналитики. К сожалению,

¹ Статистика собрана ООО «Технологии и бизнес» в рамках проведения опроса как действующих пользователей программного продукта ТАБ: Учет рискованных событий, так и потенциальных клиентов, планирующих его приобретение. Опросено порядка 100 организаций финансового и нефинансового рынка Российской Федерации.

нию, это не всегда возможно в условиях, когда и рынок достаточно узок, чтобы стимулировать появление на нем значимых игроков-консультантов по управлению рисками, и зарубежный опыт к нему не применим (как из-за страновых особенностей, так и из-за недостаточного уровня «зрелости» процессов управления рисками).

Для того чтобы не нести дополнительные расходы по созданию и поддержанию управленческой отчетности о рисках, которая далее не используется для аналитики и принятия управленческих решений в организации, мы стремимся отработать процесс проектирования автоматизированных СУР в пилотных проектах. В контексте изложенного в процессе внедрения СУР необходимо апробировать и другие функции, влияющие на их успешность и/или на эффективность.

Дополнительные функции автоматизированной СУР

1. Автоматизация контрольных процедур

В автоматизированной СУР формируются задачи ответственным лицам, и система рассылает их на электронную почту. Необходимо отметить, что выполнение возможно осуществить прямо из электронного письма. Такая автоматизация значительно сокращает трудозатраты на контроль процесса.

Например, необходимо провести ревизию обновления средств информационной безопасности на компьютерах персонала по мере выхода новых релизов программного обеспечения. Для этого определено ответственное подразделение — сотрудники, отвечающие за обновление софта и контроль исполнения. Сотрудник ИТ-отдела будет проводить ревизию версий программного обеспечения, а задача руководителя ИТ-отдела — его контролировать. Чтобы понять, осуществил ли руководитель ИТ-отдела этот контроль, нам необходимо организовать наблюдение за его осуществлением, так как потребность в нем достаточно редка и вне фокуса обычных задач. То есть в указанном примере это как минимум два контроля. В крупных организациях это может быть целый каскад контролей, в который

включается отдел информационной безопасности, операционное управление, правление и совет директоров. Отправка уведомления на почту руководителя ИТ-отдела о выполнении обновлений на соответствующих рабочих местах позволит сократить цепочку контролей.

2. Определение взаимосвязи бизнес-процессов с внутренними и внешними нормативными актами

Автоматизированная СУР позволяет не только регистрировать внутренние нормативные акты и устанавливать связь между их редакциями, произошедшими событиями и принятыми мерами, но и обеспечивать такую связь с внешними нормативными актами. В системе указывается дополнительно связь между бизнес-процессом компании и влияющим или определяющим этот процесс внешним нормативным актом, например, дается ссылка на КоАП и возможный объем ответственности, что позволяет выявлять регуляторные риски.

К примеру, единоличный исполнительный орган может в управленческой отчетности выделить информацию о значимых рисках, ответственность за реализацию которых может быть возложена непосредственно на него.

3. Самооценка результативности управления рисками на основе КИР

В автоматизированной СУР возможно зафиксировать ключевой индикатор риска (КИР) в виде показателя результативности деятельности владельца риска и в дальнейшем отслеживать фактическое исполнение данного показателя. При этом изменить пороговые значения КИР можно только при согласовании с ответственными за работу СУР лицами.

4. Интеграция с базой рисков ПАРТАД

СУР как отправляет данные о рискованных событиях в базу данных ПАРТАД, так и получает данные из нее с отметкой, что это внешняя информация. Это позволяет проводить сравнительный анализ отраслевого и корпоративного уровня рисков, что создает уникальную возможность оценки эффективности работы СУР.

5. Интеграция с программным обеспечением для ведения реестра «Зенит»

В СУР для регистраторов будет реализована возможность экспортировать данные напрямую из ПО Зенит, по зарегистрированным в нем рисковому событиям. Для этого достаточно указать путь к базе данных ведения реестра и период, за который необходимо загрузить данные. При реализации новых рисков событий, регистрируемых в ПО Зенит, они будут моментально попадать в СУР для принятия мер управления ими.

Пилотные внедрения автоматизированной СУР

Пилотные внедрения автоматизированной СУР, в том числе в компаниях инфраструктуры рынка ценных бумаг, необходимы. Такие проекты позволяют спроектировать формы управленческой отчетности для инфраструктурных организаций, разработать инструментарий аналитики управления рисками, сократить трудозатраты на СУР.

В рамках пилотного проекта для регистратора может быть осуществлена интеграция внутренней системы СУР компании с базой рисков ПАРТАД, а также проведена отработка экспорта из ПО Зенит в СУР данных о реализации операционного риска.

Участник пилотных реализаций проектов автоматизированных СУР получает возможности:

- значительно улучшить внутреннюю экспертизу по управлению рисками;
- внести свой вклад в совершенствование регулирования рынка;
- принять участие в создании отраслевой базы рисков событий;
- разработать методологию оказания услуг по организации СУР своим клиентам.

Есаулкова Т. С.

Генеральный директор ООО «СДК «Гарант»

Видякин И. А.

Начальник юридического отдела
ООО «СДК «Гарант»

Формирование системы углеродного регулирования в Российской Федерации

Предпосылки создания национальной системы углеродного регулирования

В 2015 г. в ходе Парижской конференции по изменению климата было принято Парижское соглашение. Оно пришло на смену Киотскому протоколу к Рамочной конвенции Организации Объединенных Наций об изменении климата.

Основная задача Парижского соглашения — это объединение стран-участниц в целях сдерживания глобального потепления с определяемыми на национальном уровне вкладами стран по снижению выбросов. Соглашение вступило в силу 4 ноября 2016 г. после выполнения рядом стран условий о его ратификации. В настоящее время оно обязательно для 189 стран.

Участники Соглашения взяли на себя обязательство сократить выбросы парниковых газов, чтобы замедлить рост глобальной температуры. Для исполнения этого решения вводятся экономические инструменты, стимулирующие промышленность отказаться от ископаемых источников энергии.

Россия приняла обязательство следовать условиям Парижского соглашения в 2019 г. (постановление Правительства РФ от 21 сентября 2019 г. № 1228 «О принятии Парижского соглашения»),

В 2019 г. Европейский союз опубликовал проект Зеленого соглашения («Зеленой сделки»), в котором впервые прозвучала идея ввести пограничные тарифы на выбросы углерода.

В рамках инициативы по достижению цели сокращения выбросов парниковых газов к 2030 году и достижения их нулевого уровня к 2050 году Европейская комиссия 14 июля 2021 года представила проект пакета климатического законодательства, включающий как новые предложения, так и поправки в существующие законы, обозначившие движение к углеродной нейтральности (рис. 1). В частности, среди предлагаемых инициатив планируется внедрение механизма трансграничного углеродного регулирования (Carbon Border Adjustment Mechanism (СВАМ)), который предусматривает продажу специально созданным уполномоченным органом сертификатов на импортируемые в ЕС товары углеродоемкого производства по установленному перечню.



Рис. 1 Движение к углеродной нейтральности

Механизм СВАМ будет вводиться постепенно. Полностью запустить его планируется с 2026 г.: с 2023 г. производителям необходимо будет отчитываться о размере углеродного следа своей продукции, а с 2026 г. — уже платить обязательные сборы.

Первоначально СВАМ решено применять к импорту товаров с высоким риском выбросов CO₂ в атмосферу при производстве цемента, черных металлов, стали (в том числе труб и рельсов), удобрений, алюминия и электричества. Следует обратить внимание на то, что на данный момент в списке товаров не фигурируют нефть и нефтепродукты. В то же время в опубликованном предложении Еврокомиссии уточняется, что в дальнейшем возможно расширение и уточнение списка импортируемых товаров, подпадающих под действие СВАМ. К товарам, по которым пока нет определенного решения, но выявлена необходимость в дополнительных обсуждениях, относятся, в частности, водород, аммиак и продукты нефтепереработки. При этом СВАМ не будет распространяться на страны, которые заключили соглашение о слиянии своей системы торговли выбросами с европейской системой, страны — члены Таможенного союза — Исландию, Лихтенштейн, Норвегию и Швейцарию, а также на некоторые зависимые территории ЕС.

В результате для России, экономика которой имеет сырьевую структуру, а бюджет в значительной части формируется за счет экспорта углеродоемкой продукции, возникает целый ряд рисков. Это, в частности, снижение конкурентоспособности российских товаров на европейском рынке, потеря зарубежных рынков сбыта, снижение привлекательности инвестиций в российские активы.

По данным Европейской комиссии, Россия наряду с Украиной, Белоруссией, Турцией, Алжиром более всего пострадает от введения СВАМ. По различным подсчетам, российские экспортеры будут ежегодно терять от 5 до 10 млрд евро, которые осядут в бюджете Европейского союза в виде углеродного налога.

Выходом является создание собственной национальной системы углеродного регулирования. Сегодня в России активно обсуждаются инициативы по созданию углеродного регулирования, в том числе создание национального рынка углеродных единиц. Развитие национального углеродного регулирования может помочь снизить нагрузку на российских экспортеров в отношении СВАМ.

Так, 2 июля 2021 г. был принят Федеральный закон «Об ограничении выбросов парниковых газов», направленный на соз-

дание условий для устойчивого и сбалансированного развития экономики России при снижении уровня выбросов парниковых газов. Кроме того, в июле Минэкономразвития России внесло в Правительство РФ законопроект «О проведении эксперимента по установлению специального регулирования выбросов и поглощения парниковых газов в Сахалинской области». Целью законопроекта является достижение на территории участника эксперимента углеродной нейтральности до 31 декабря 2025 г.

Нормативное обеспечение системы углеродного регулирования в Российской Федерации

Федеральный закон «Об ограничении выбросов парниковых газов» (рис. 2), вступление которого в силу запланировано на 30 декабря 2021 г., создает необходимую правовую основу для получения полной и достоверной информации от организаций о выбросах парниковых газов. В этих целях предусматривается обязанность регулируемых организаций, деятельность которых сопровождается значительными выбросами парниковых газов, представлять в уполномоченный орган отчеты о выбросах парниковых газов.

К регулируемым закон относит те организации, деятельность которых сопровождается выбросами парниковых газов, чья масса эквивалентна 150 тыс. т углекислого газа в год и более (а с 1 января 2024 г. — 50 тыс. т углекислого газа в год и более).

Дополнительные критерии для отнесения юридических лиц и индивидуальных предпринимателей к регулируемым организациям будут установлены Правительством РФ.

Начиная с 2023 г. регулируемые организации ежегодно обязаны будут представлять в уполномоченный орган отчеты о выбросах парниковых газов. Учет выбросов парниковых газов осуществляется в форме ведения реестра выбросов парниковых газов, который является государственной информационной системой. До включения в реестр выбросов парниковых газов отчеты о выбросах парниковых газов подлежат проверке в установленном Правительством РФ порядке.

Законом вводится понятие «климатический проект», под которым понимается комплекс мероприятий, обеспечивающих

Цель федерального закона — создание условий для развития экономики РФ с низким уровнем выбросов ПГ

Принципы ограничения выбросов:

- Обязательность **ежегодной отчетности о выбросах** ПГ, ее верификация;
- Стимулирование деятельности по реализации климатических проектов (КП);
- Учет технологий, обеспечивающих сокращение выбросов ПГ.

Меры по ограничению выбросов:

- Государственный учет выбросов ПГ;
- Установление целевого показателя сокращения выбросов ПГ;
- Ведение кадастра ПГ и реестра углеродных единиц;
- Установление критериев отнесения проектов к климатическим и порядка верификации результатов их реализации;
- Поддержка деятельности по сокращению выбросов ПГ и увеличению их поглощения.

Ключевое внимание обращено к **крупнейшим корпорациям** и организациям, деятельность которых сопровождается выбросом ПГ и эквивалентна

- **150** тыс. т CO₂ в год и более за период до **2024** года;
- **58** тыс. т CO₂ в год и более после **2024** года.

Обращение углеродных единиц — мера, стимулирующая реализацию климатических проектов, снижающих углеродный след

Рис. 2. Закон «Об ограничении парниковых выбросов»

предотвращение выбросов парниковых газов, их сокращение или увеличение их поглощения.

В результате реализации климатических проектов их исполнителям на счета в специальном реестре начисляются углеродные единицы — верифицированный результат реализации климатического проекта, выраженный в массе парниковых газов, эквивалентной одной тонне углекислого газа.

Условием выпуска в обращение углеродных единиц является верификация результатов реализации климатических проектов. Помимо записей об углеродных единицах в реестр также вносятся информация о самих климатических проектах и их исполнителях. Углеродные единицы могут засчитываться исполнителем для целей соблюдения требований по ограничению выбросов парниковых газов или передаваться иным лицам. Передача другим лицам углеродных единиц осуществляется оператором на основании распоряжения владельца счета, подписанного усиленной квалифицированной электронной подписью.

Проект Федерального закона «О проведении эксперимента по установлению специального регулирования выбросов и поглощения парниковых газов в Сахалинской области» разработан

Минэкономразвития России и в настоящее время направлен в Правительство РФ. Как следует из пояснительной записки, проект разработан в целях создания необходимых условий для внедрения технологий, способных сократить выбросы парниковых газов, отработки методики формирования системы верификации, учета выбросов и поглощения парниковых газов (рис. 3). Указанный закон является специальным по отношению к Федеральному закону «Об ограничении выбросов парниковых газов».

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН «О проведении эксперимента по установлению специального регулирования выбросов и поглощения парниковых газов в Сахалинской области»

Данный ФЗ регламентирует проведение эксперимента по установлению специального регулирования выбросов и поглощений парниковых газов на территории Сахалинской области

(период проведения: 01 января 2022 г. по 31 декабря 2026 г.)

ЦЕЛЬ ЭКСПЕРИМЕНТА — достижение на территории Сахалинской области углеродной нейтральности

ЗАДАЧА ЭКСПЕРИМЕНТА:

- стимулирование внедрения технологий, направленных на сокращение выбросов ПГ и увеличение их поглощения;
- формирование системы независимой сертификации сведений и утверждений о выбросах и поглощении ПГ;
- создание системы обращения углеродных единиц и единиц выполнения квоты (предельно допустимой массы выбросов ПГ).

МЕТОДЫ регулирования выбросов и поглощения ПГ:

- инвентаризация выбросов и поглощений ПГ;
- квотирование выбросов ПГ;
- обязательная отчетность регулируемых организаций, ее верификация;
- реализация климатических проектов;
- обращение и зачет углеродных единиц и единиц выполнения квоты;
- экономические и финансовые механизмы, стимулирующие сокращение выбросов ПГ;
- особенности устанавливаемые при регулировании гос. закупок товаров, работ, услуг.

Рис. 3. Эксперимент в Сахалинской области

В дополнение к углеродным единицам, предусмотренным Федеральным законом «Об ограничении выбросов парниковых газов», «сахалинский» закон предполагает выпуск в обращение единиц выполнения квоты, под которыми понимаются верифицированные результаты не превышения установленной квоты,

выраженные в массе парниковых газов, эквивалентной одной тонне углекислого газа.

Необходимо отметить, что ни Федеральный закон «Об ограничении выбросов парниковых газов», ни Федеральный закон «О проведении эксперимента по установлению специального регулирования выбросов и поглощения парниковых газов в Сахалинской области» не дают конкретного ответа на вопрос, чем именно являются углеродные единицы: товаром, имущественным правом, результатом общественно значимых услуг исполнителей по реализации климатических проектов. При разработке Федерального закона «Об ограничении выбросов парниковых газов» в пояснительной записке содержалось указание на то, что углеродные единицы являются имущественными правами, однако в окончательной редакции, подписанной Президентом РФ, такое указание исчезло. Ответ на этот вопрос имеет принципиальное значение, в том числе и в вопросах учета прав на углеродные единицы.

Место и роль учетных институтов в системе углеродного регулирования в Российской Федерации

В целях реализации п. 13 ст. 2 Федерального закона «Об ограничении выбросов парниковых газов» Минэкономразвития России разработан проект постановления Правительства РФ «Об операторе реестра углеродных единиц».

Проект более чем лаконичен и состоит буквально из одного предложения: «Определить уполномоченным юридическим лицом, осуществляющим функции оператора реестра углеродных единиц, небанковскую кредитную организацию акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий».

В качестве критериев, которыми руководствовалось Минэкономразвития, выбирая в качестве оператора реестра углеродных единиц НКО АО НРД, в пояснительной записке к проекту указаны:

- опыт открытия банковских счетов и проведения операций по ним, аналогичный, по мнению Минэкономразвития, открытию счетов в реестре углеродных единиц и проведению операций по ним, предусмотренным Феде-

ральным законом «Об ограничении выбросов парниковых газов»;

- наличие статуса центрального депозитария, а также роли системно значимого депозитария;
- возможность и готовность НКО АО НРД создать и вести реестр углеродных единиц за счет собственных средств и ресурсов.

Необходимо отметить, что Федеральный закон «Об ограничении выбросов парниковых газов» не устанавливает каких-либо требований к оператору реестра углеродных единиц, что позволяет говорить о том, что место оператора реестра в соответствии с законом может быть занято практически любым классическим учетным институтом (регистратором, депозитарием).

В июле 2021 г. на конференции «Инфраструктура рынка ценных бумаг и ЦФА — 2021», проходившей в г. Суздаль, рядом учетных институтов высказан интерес в отношении выхода на новый рынок услуг — организации учета и обращения углеродных единиц.

Так, например, для Группы компаний «Гарант» ведение реестра углеродных единиц представляет интерес. Многолетний опыт осуществления депозитарной деятельности, а также деятельности по ведению реестров акционеров и владельцев инвестиционных паев может быть применен и при ведении реестра углеродных единиц.

У Группы компаний «Гарант» есть свой взгляд на систему учета углеродных единиц (рис. 4). Так, предлагается осуществить построение реестра, исходя из принципа двухуровневой системы — по аналогии с учетом прав на акции, при котором учет верхнего уровня осуществляется держателем реестра (регистратором), а учет второго уровня осуществляется номинальными держателями ценных бумаг (депозитариями).

Функции оператора реестра углеродных единиц при такой системе дополняются функциями операторов счетов, которыми могут являться организации финансового рынка, обладающие лицензиями на осуществление депозитарной деятельности и деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг.

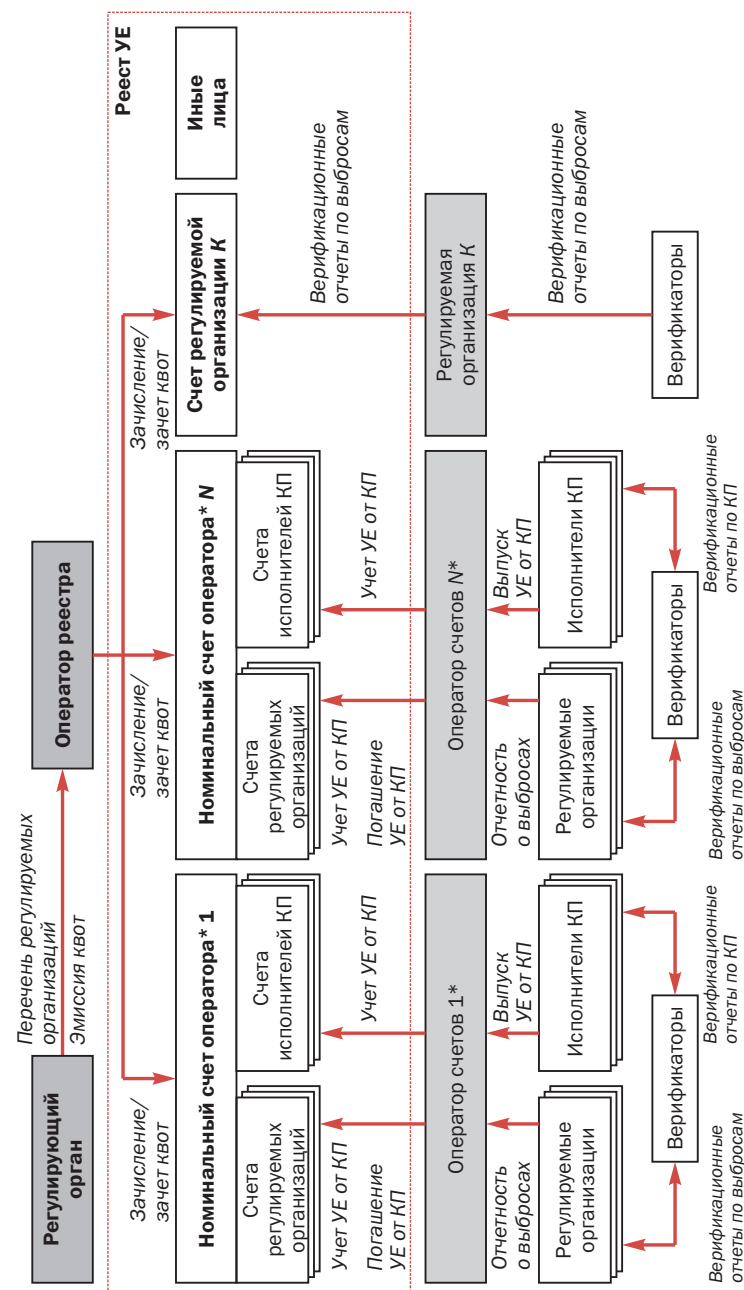


Рис. 4. Система учета углеродных единиц (УЕ)

Для целей учета операторами счетов прав на углеродные единицы и единицы выполнения квоты (далее совместно именуемые углеродные единицы) в реестре углеродных единиц открываются счета, аналогичные по статусу счетам номинальных держателей.

Распоряжение углеродными единицами, как и в двухуровневой системе учета прав на акции, осуществляется путем подачи распоряжений оператору реестра углеродных единиц или операторам счетов (в зависимости от выбранного способа учета прав на углеродные единицы).

Введение в систему учета углеродных единиц операторов счетов позволит регулируемым организациям выбирать оператора, с которым им будет комфортно работать.

Рынок углеродных единиц сегодня только формируется. Группа компаний «Гарант» внимательно следит за его формированием и не оставляет надежд на возможность встраивания учетных институтов в качестве операторов счетов в его структуру, что позволит всем участникам инфраструктуры занять свое место в системе российского углеродного рынка.

Лансков П. М.

Председатель совета директоров
Профессиональной ассоциации регистраторов,
трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД),
доктор экономических наук

Мурашов М. В.

Председатель Комитета Профессиональной ассоциации
регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД)
по финансовым технологиям, МБА по информационным технологиям

Лансков Д. П.

Начальник отдела АО «ДРАГА»,
кандидат экономических наук

Цифровые финансовые активы, их происхождение, развитие и перспективы на российском финансовом рынке

Развитие компьютерных технологий, в первую очередь Интернета, постепенно сформировало пласт цифровых услуг, совершивших за последнее десятилетие клиентскую революцию в финансовой сфере: управление своим банковским счетом в режиме онлайн, электронное голосование на общих собраниях акционеров, онлайн заказ товаров и услуг и т.д., и т.п. Многообразие услуг, оказываемых без физического присутствия клиента в офисе банка, магазине или на общем собрании участников юридического лица, создает предпосылки для цифровизации финансовых активов, которые, являясь цифровыми правами, выпускаются с использованием цифровых технологий, а приобретение, владение и распоряжение ими осуществляется через Интернет.

Согласно требованиям Федерального закона № 259 от 31 июля 2020 г. «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — ФЗ о ЦФА), цифровыми финансовыми активами (далее — ЦФА) признаются цифровые права, включающие денежные требования, возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, права участия в капитале непубличного акционерного общества, право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг, выпуск, учет и обращение которых возможны только путем внесения (изменения) записей в информационную систему на основе распределенного реестра, а также в иные информационные системы¹.

В то же время определение цифрового права содержится в ст. 141-1 Гражданского кодекса РФ², согласно которой цифровыми правами признаются 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.

Это позволяет относить к цифровым финансовым активам и утилитарные цифровые права [Колосов, 2020, с. 83], выпускаемые согласно требованиям Федерального закона № 259 от 2 августа 2019 г. «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», к числу которых относятся: право требовать передачи вещи; право требовать передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав использования результатов интеллектуальной деятельности; право требовать выполнения работ и (или) оказания услуг³.

¹ Федеральный закон № 259 от 31 июля 2020 г. «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 2020. № 31 (часть I).

² Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.

³ Федеральный закон от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 2019. № 31. Ст. 4418.

Мы видим, как ЦФА постепенно встраиваются в парадигму ведения бизнеса в России и других развитых странах, в работу органов регулирования, институтов коллективного инвестирования и в сознание индивидуальных инвесторов.

Базовой технологией для развития ЦФА принято считать технологию распределенных баз данных, или распределенного реестра, под которыми имеется в виду, как правило, блокчейн. И действительно, последний представляет собой актуальный вариант реализации технологии распределенных реестров, использующий также ряд других технологий (криптография, пиринговые сети). Этот термин в последние годы применяется в публичном обороте почти всегда в связке с криптовалютами.

Криптовалюты: что это, откуда взялось и почему

Выпуск в обращение биткоина, первой криптовалюты, ставшей известной во всем мире, дало толчок распространению информации о блокчейне и технологии распределенного реестра, хотя биткоин не был первым применением этой технологии. Однако в результате действия ряда факторов именно биткоин, создаваемый и обращающийся в блокчейн-сети, стал известен во всем мире и стимулировал появление множества криптовалют и стейблкойнов.

По мнению авторов, не последнюю роль в его распространении сыграла легенда о создателе биткоина. Некое лицо (лица) под псевдонимом Сатоши Накамото (личность которого (которых) не установлена до сих пор) публикует в 2008 г. краткую работу, содержащую общее описание предлагаемой системы выпуска (воспетых еще Фридрихом Хайеком) частных денег [Leech, 2021]. В ее рамках централизованным денежным системам во главе с национальными банками противопоставляется полностью децентрализованная сеть участников выпуска и обращения криптовалюты, свободная от ограничений, присущих традиционным (в рамках новейшей истории) денежным системам, и равнодоступная всем желающим. Криптовалютная единица представляет собой некую последовательность символов, рассчитанную в соответствии с определенным математическим алгоритмом. При этом каждый участник децентрализованной

сети в начале становления биткоина имел шансы вычислить с использованием персонального компьютера, подключенного к блокчейн-сети, новую последовательность символов, т.е. самостоятельно получить биткоин (потратив время и электроэнергию).

Почему же результат неких вычислений, не имеющих прикладного применения за пределами блокчейн-сети, стал стоить более 50 000 долл. США в августе 2021 г.¹ Главная причина, как нам представляется, это возможность совершения сделок с расчетами в биткоинах в безналоговой зоне. В тоже время с точки зрения интересов майнеров (вычислителей) биткоина их бизнес становится все более затратным, так как для вычисления каждого последующего биткоина необходимо больше ресурсов по сравнению с предыдущим, а количество биткоинов, которое может быть выпущено, заведомо ограничено сверху, что лишает стратегических перспектив попытки построения финансовой пирамиды на их основе.

Так или иначе, биткоин становится все более энергоемким, что входит в конфликт с быстрыми темпами распространяющейся и внедряемой во всем мире концепции «зеленой» экономики.

Но для экономики важно, что за биткоином последовали другие криптовалюты. Точное их количество определению не поддается (несколько тысяч), но согласно ресурсу *CoinMarketCap* как минимум 200 криптовалют² более или менее успешно торгуются на биржах.

В 2015 г. начала функционировать платформа *Ethereum* с криптовалютой *Ether*, ключевым элементом протокола которой стала возможность формировать на его основе смарт-контракты. Согласно пониманию, например, *IBM*, смарт-контракт — программа, реализуемая в блокчейн-сети, которая выполняется при соблюдении заранее заданных условий³.

Следует отметить, что криптовалюты, строго говоря, сейчас не являются содержательным аналогом фиатных денег, т.е. не

выступают в роли универсального средства платежа. Хотя Сальвадор в июне 2021 г. уже признал биткоин платежным средством на своей территории [Теткин, Калюков, 2021], а в остальном мире растет количество производителей товаров и услуг, готовых принимать биткоин и другие криптовалюты в их оплату, в настоящее время указанные валюты прежде всего выполняют роль рискованной инвестиции.

В мире не существует единого подхода ни к определению того, что криптовалюта из себя представляет, ни к тому, как регулировать их оборот. В обороте криптовалют можно увидеть аналогии с оборотом ценных бумаг на биржах. И сходство тут может быть не только внешнее. В частности, Комиссия по ценным бумагам и биржам США (*Securities and Exchanges commission, SEC*) считает, что некоторые криптовалюты имеют признаки ценных бумаг и должны регулироваться соответствующим образом¹.

При этом в отношении одного из аспектов выпуска криптовалют можно говорить о публичном консенсусе регуляторов. Например, в совместном обращении Европейского агентства по финансовым рынкам (*European Securities Market Authority, ESMA*), Европейского агентства по банковскому сектору (*European Banking Authority, EBA*) и Европейского агентства по вопросам страхования и профессиональных пенсий (*European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA*) о рисках криптовалют² и докладе ESMA³ справедливо утверждается, что криптовалюты как инвестиционный инструмент отличаются повышенной волатильностью и связанным с ней риском для их приобретателей.

Действительно, это пока так, с учетом того, что роль инвестиционного инструмента лишь временно преобладает в привлекательности криптовалют на текущей фазе их распространения. Других публичных аргументов против их использования у регуляторов нет. Почему? Просто потому, что аргументам за

¹ URL: <https://www.sec.gov/ICO> (дата обращения: 11.08.2021).

² ESMA, EBA and EIOPA warn consumers on the risks of Virtual Currencies. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-1284_joint_esas_warning_on_virtual_currencies1.pdf (дата обращения: 11.08.2021).

³ Report on Trends, Risks and Vulnerabilities / ESMA. 2021. No 1. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1524_trv_1_2021.pdf (дата обращения: 11.08.2021).

постепенное распространение криптовалют нечего противопоставить, кроме фискальных интересов государств, которые заведомо отторгаются существенной частью общества, видящей, на какие безумные вещи, зачастую, тратятся собранные, национальными налоговыми системами, деньги. Последовательное изложение либерального взгляда на криптовалюты, по мнению авторов, может быть примерно таким.

Последовательное изложение либерального взгляда на криптовалюты

1. С начала XX в. финансовые кризисы порождаются практически исключительно центральными банками, пытающимися осуществлять ту или иную денежную политику и неизменно заводящими экономику в дурную последовательность бумов и кризисов. Уже сейчас очевидно, что идеальный или хотя бы стабильный уровень государственного вмешательства в экономику практически недостижим на сколько-нибудь длительный период. Соответственно, только глубокая либерализация монетарной сферы, вплоть до денационализации денег, может стать принципиальным решением проблем, циклически возникающих в финансовых системах, ныне регулируемых государствами и/или их объединениями.

2. В основе мировой финансовой системы в настоящее время лежит одна общемировая валюта — доллар, не имеющий обеспечения ни в каком разумном экономическом смысле. Доминирование доллара основано исключительно на ряде исторических предпосылок и на роли США как ведущей военной, экономической и инновационной державы мира. Вообще, хотя такие нематериальные активы в принципе нельзя подсчитать или оценить достоверно, получается, что именно они составляют или психологически «обеспечивают» значительную, если не большую часть того, что в современном мире имеет ценность, в том числе ценность доллара.

3. Можно утверждать, что частные цифровые деньги, основанные либо на материальных активах, либо на нематериальных активах инновационной природы, не имеющие государственной принадлежности, и поддержанные в первую очередь

ценностью идей и бизнесов, генерирующих инновации предпринимателей, в перспективе способны как минимум не хуже доллара обслуживать потребности мировой экономики и на основе конкуренции как с традиционными деньгами, так и между собой оздоровить глобальные финансы.

4. Деньги являются не более и не менее чем специфическим товаром, обеспечивающим экономическую жизнь современного общества специальным видом управляющей информации — системой цен, которая поддается дигитализации. Актуальный либеральный взгляд на монетарную проблематику должен состоять в том, что стоимость (ценность) самих денег должна определяться использующими их в торговом обороте субъектами (потребителями и предпринимателями) на основе соотношения спроса и предложения, а не национальными правительствами и центральными банками. Деньги — это так или иначе оформленные долговые обязательства, выполняющие роль платежного средства, и в тех случаях, когда указанные обязательства принимаются не государством, они могут быть (и многие столетия до этого были) частными.

5. Параллельное существование частных цифровых и традиционных государственных декретных (фиатных) денег вполне допустимо, так как они могут обслуживать разные сферы экономической жизни. Тем не менее постепенное вытеснение фиатных государственных денег и самого государства из экономики является объективно необходимым и исторически неизбежным процессом.

6. Ныне доминирующие в обслуживании торгового оборота государственные фиатные деньги уже в значительной степени стали цифровыми по форме. Население сравнительно цивилизованных стран привыкло к электронному их обращению при обслуживании оборота товаров и услуг, поэтому происходящее на наших глазах дополнение перечня эмитентов денег частными структурами воспринимается как вполне естественное, по крайней мере, продвинутой частью общества. Эта тенденция распространения и повышения привлекательности частных денег тем более усилится по мере того, как их пользователями будет осознан тот факт, что применение частных цифровых денег в тех или иных целях не только сокращает накладные расходы на услуги

многочисленных посредников до нуля, но сможет в перспективе быть запрограммировано их владельцем по его усмотрению и обеспечит гораздо более полный контроль с его стороны за их использованием, чем в случае наличных или карточных счетов, уберезет от бесполезных и спонтанных трат или бесконтрольного использования членами семьи или партнерами по бизнесу.

7. Глобальный Интернет становится мировым рынком, на котором уже сейчас удобнее, чем в национальных юрисдикциях, существовать многим предпринимателям и потребителям их товаров и услуг, заключая сделки с использованием цифровых денег, не обремененных проблемами эгоистических монетарных политик тех или иных государств.

8. На период адаптации нынешних монетарных властей к восприятию частных цифровых денег они могут рассматриваться ими и как платежный документ на предъявителя в цифровой форме, и как цифровой эквивалент векселей, но лучше бы они относились к ним так же, как к валютам других государств. Беспokoясь о сохранении психологической устойчивости чиновников, не будем забывать, что бизнес создается не для уплаты налогов, а участники финансового рынка осуществляют свою деятельность не для того, чтобы регулятору было хорошо и удобно их регулировать.

9. Тяжелое налоговое бремя выталкивает продвинутых предпринимателей в большинстве стран ОЭСР и G20 в сферу функционирования цифровых частных денег, не привязанных к традиционным валютам, а значит, и к уплачиваемым ими налогам. Регулятивный пресс, чрезмерный и накладный для участников регулируемых финансовых рынков, также стимулирует их интерес к криптовалютам.

10. Лучшим средством от взрывного роста популярности частных криптовалют являются не попытки судорожного закручивания гаек с заведомо сорванной резьбой, а отмена валютного контроля там, где он еще есть, и резкое смягчение налогового и регулятивного режима (хотя бы в наиболее восприимчивых к инновациям областях, включая финансовый рынок).

Так или иначе, в настоящее время криптовалюты и блокчейн находятся в поле зрения регуляторов и многих представителей бизнеса. Оказалось, что технология, лежащая в основе де-

централизованных блокчейн-сетей, может быть использована не только для генерации криптовалют. Многие участники финансового рынка предвещают ей большое будущее. Например, Сбербанк пишет про 10% мирового ВВП, которые будут храниться на блокчейне к 2025 г. и про его добавленную стоимость в 3,1 трлн долл. за счет применения технологии блокчейн к 2030 г.¹

С учетом вышеизложенного необходимо рассмотреть блокчейн и цифровизацию/токенизацию активов в их взаимосвязи.

В чем преимущества блокчейна как одной из технологий распределенного реестра, и есть ли они?

Технология распределенного реестра (*Distributed Ledger Technology, DLT*) — это подход к записи и обмену данными между несколькими узлами хранения данных (нодами), каждый из которых может иметь доступ к одной и той же информации, тождественность и неизменность которой подтверждается криптографически. Поддержание такой базы данных осуществляется и контролируется распределенной сетью серверов участников блокчейн-сети. Согласно докладу Всемирного банка, блокчейн — это особый тип *DLT*, которая использует криптографические и иные программные алгоритмы для создания и проверки состояния постоянно растущей базы данных (в такую базу записи вносятся с определенной периодичностью целыми блоками, а внесенные ранее блоки информации остаются неизменными)².

Добавления в базу данных иницируются одним из ее участников, который создает новый «блок» данных, например, содержащий записи о транзакциях, совершенных за период после формирования предыдущего блока. Информация об этом новом блоке (маршруте доступа к его данным) затем распределяется по всей блокчейн-сети.

Согласно п. 7 ст. 1 ФЗ о ЦФА под распределенным реестром понимается совокупность баз данных, тождественность содер-

¹ URL: <https://www.sberbank.ru/ru/person/promo/blockchain> (дата обращения: 11.08.2021).

² Distributed Ledger Technology (DLT) and Blockchain. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/177911513714062215/pdf/122140-WP-PUBLIC-Distributed-Ledger-Technology-and-Blockchain-Fintech-Notes.pdf> (дата обращения: 11.08.2021).

жащейся информации в которых обеспечивается на основе установленных алгоритмов (алгоритма).

Данное определение носит весьма спорный характер, так как формально под него подпадает любая совокупность баз данных, в которых осуществляется репликация и/или периодически выполняется бэкап (backup). Следует учитывать, что любые базы данных, как и вообще программное обеспечение, работают на основе установленных алгоритмов. То есть формально любая система, в которой несколько баз данных синхронизируют данные, с точки зрения ФЗ о ЦФА является «распределенным реестром». Это, конечно, не так. Стандарт ISO 22739:2020 (en) в словаре «Блокчейн и технологии распределения реестра» (п. 3.6, п. 3.22), дает следующие определения блокчейна и распределенного реестра¹:

- *блокчейн* — распределенный реестр с подтвержденными блоками, организованными в последовательно наращиваемую цепочку с использованием криптографических ссылок. Распределенные реестры на блокчейне организуются таким образом, чтобы не допускать изменения записей в нем и представлять собой перечень законченных, определенных и неизменных записей;
- *распределенный реестр* — это реестр (записей), который распределен по нодам, или узлам (серверам) блокчейн-сети и синхронизирован между ними с использованием механизма консенсуса.

Все создаваемые на основе блокчейна сети имеют свои особенности, но наиболее существенным отличительным их признаком является открытость или закрытость блокчейн-сети, т.е. с разрешением на доступ к ней или без такового [Лансков и др., 2017, с. 132—134]. Соответственно, в открытой, или публичной сети (*public blockchain*) любой пользователь Интернета может стать ее участником. Весь объем данных, циркулирующий в открытой сети, технически доступен каждому из ее участников.

При этом открытые и закрытые блокчейн-сети используют разные подходы к сохранению конфиденциальности информа-

¹ URL: <https://www.iso.org/obp/ui/ru/#iso:std:iso:22739:ed-1:vl:en:e> (дата обращения: 11.08.2021).

ции о своих участниках. Например, все операции с биткоином видны всем пользователям сети. Однако каждая операция имеет уникальную последовательность символов — биткоин-адрес. Ее инициатор может менять этот адрес при каждой новой транзакции.

В то же время подключение к закрытому, или частному блокчейну (*private blockchain*) возможно только после получения разрешения со стороны лица или группы лиц, выполняющих функции администратора сети.

В частном блокчейне *Ernst and Young* через сеть распределяется некое обновление статуса информационного объекта и математическое доказательство достоверности этого обновления, а конфиденциальная информация сохраняется на закрытых серверах [Brodı, 2019, p. 3]. При этом, однако, не уточняется, какая именно информация меняется в результате публично доступно обновления статуса объекта.

В блокчейн-сетях обоих типов новый блок добавляется в распределенный реестр только после проверки (используя тот или иной механизм консенсуса — алгоритма, в соответствии с которым сеть определяет корректность добавляемой информации) и валидации транзакций, входящих в блок, определенным числом/долей участников блокчейн-сети.

Международные финансовые институты анализируют и оценивают методы накопления и хранения данных с использованием технологии блокчейн. Например, Всемирный банк в своем докладе выделяет следующие преимущества блокчейна¹:

- децентрализация и исключение посредников;
- повышенная прозрачность и простота аудита;
- автоматизация и программируемость;
- неизменяемость и проверяемость;
- повышение скорости и эффективности расчетов (потенциально);

¹ Distributed Ledger Technology (DLT) and Blockchain. P. 15. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/177911513714062215/pdf/122140-WP-PUBLIC-Distributed-Ledger-Technology-and-Blockchain-Fintech-Notes.pdf> (дата обращения: 11.08.2021).

- снижение затрат (потенциально);
- повышенная информационная устойчивость от различных видов кибератак (потенциально).

Однако перечисленные преимущества при более подробном рассмотрении оказываются либо не столь однозначными, либо не в полной мере присущими существующим блокчейн-сетям.

Начать следует с того, что *децентрализация* — это не всегда благо. Официально у открытых блокчейн-сетей нет контролирующего лица. Но в таком случае нет и лица, несущего ответственность, например, за технические сбои, задержки в расчетах и т.д. Также широко распространено мнение, что институты посредников являются избыточными элементами, и что с помощью блокчейн-сети их количество может быть сокращено. Однако наличие посредников для доступа к сервисам не всегда является недостатком информационной системы. Сторонники развития технологии блокчейн предполагают, что посредников заменит программный код (например, смарт-контракты). Предполагается, что и договор между сторонами можно заменить смарт-контрактом. Даже если все вышеперечисленное в принципе возможно, то это требует работы квалифицированных программистов. Ошибки или неточности есть и будут в письменных договорах на бумажном носителе, будут они и в смарт-контрактах.

Прозрачность информации также далеко не всегда является преимуществом. Например, в сети поставщиков продуктов питания (*IBM Food Trust*)¹ это преимущество. В то же время в вопросах финансов такая прозрачность бывает излишней. Даже если через блокчейн не передается конфиденциальная информация, как в упомянутом выше примере *Ernst and Young*, по сети проходит информация о том, что между двумя участниками происходит некоторое взаимодействие, что в некоторых случаях может быть недопустимо.

Автоматизация и программируемость. Только открытая блокчейн-сеть подразумевает полную автоматизацию. По мнению авторов, в сфере, например, учета прав на финансовые ин-

¹ URL: <https://www.ibm.com/ru-ru/blockchain/solutions/food-trust> (дата обращения 11.08.2021).

струменты в закрытой блокчейн-сети учетных институтов все бизнес-процессы пока автоматизировать невозможно. Например, переход прав собственности в результате сложной составной операции, особенности которой определяются условиями договора между двумя сторонами, сложно и слишком дорого перевести на язык смарт-контракта.

Неизменяемость и проверяемость. В теории, действительно, невозможно изменить по желанию одного из участников сети сохраненные с использованием технологии распределенного реестра блоки информации. Однако некоторые исследования утверждают, что перезапись блока при определенных обстоятельствах возможна [Orcutt, 2018]. Есть и интересный практический пример исключения влияния ранее сохраненного блока на последующие действия с помощью *hard fork* (т.е. принудительное разделение) блокчейна *Ethereum*. В апреле — мае 2016 г. один из пользователей использовал уязвимость в смарт-контракте проекта *The DAO*, который реализовывался в сети *Ethereum*, и инвестиции в проект в криптовалюте данной сети (эквивалент около 40 млн долл.) перенаправил на свой адрес [Siegel, 2020]. При этом в соответствии с правилами *The DAO* он не имел возможности распоряжаться средствами в течение определенного периода — около 1 месяца. За это время сообщество *Ethereum* проголосовало за принудительное разделение базы данных сети. Была создана версия распределенной базы, в которой средства не были переведены путем устранения мошеннической транзакции на счет упомянутого пользователя [del Castillo, 2021]. Таким образом, фактически база данных была изменена.

Повышение скорости и эффективности расчетов, снижение затрат, повышенная информационная устойчивость от различных видов кибератак. На практике многое зависит от архитектуры конкретной блокчейн-сети. Теоретически это преимущества, однако насколько они достижимы в реальных процессах, станет понятно только со временем.

Таким образом, преимущества блокчейн-сети не могут считаться автоматически реализуемыми по факту использования этой технологии, так как затраты сил и средств должны быть соразмерны предполагаемым выгодам от ее применения.

Процесс токенизации, или оцифровывания финансовых активов

С учетом положений доклада Международной организации комиссий по ценным бумагам (*International Organization of Securities Commissions, IOSCO*), токенизацию можно определить как процесс цифрового воспроизведения актива или права собственности на актив¹. Таким активом может быть как ценная бумага, так и любое другое имущество, а также право собственности на произведение искусства или иной нематериальный контент. Соответственно, для целей эффективного выполнения функции средства расчетов по транзакциям с ЦФА, выполняемых на цифровых платформах, деньги также должны быть токенизированы [Лансков и др., 2017, с. 135]. Следует отметить, что в последнее время наблюдается популяризация токена, как формы способа удостоверения прав. Стоит вспомнить продажу токена на первый твит основателя сети Twitter Джека Дорси за 2,9 млн долл. [Бахмутская, 2021]. И этот случай не единичный.

Ряд международных институтов и консультантов настроены оптимистично по поводу токенизации финансовых инструментов. Например, ОЭСР видит большой потенциал в широком ее применении². Банк международных расчетов (*Bank of International Settlements, BIS*) более сдержан в своих прогнозах и полагает, что система учета останется примерно такой же, хотя токенизация улучшит некоторые процессы и перераспределит риски между ними. При этом авторы издания *BIS* полагают, что токенизация не приведет к исчезновению посредников, так как выполняемые ими функции нужны [Vech et al., 2021, p. 77–78].

Полагаем, что токенизация (выпуск ЦФА в российской терминологии) пока не является универсальным ответом на потребности повышения ликвидности. В частности, в процессе токенизации могут возникнуть *следующие риски*:

¹ Research Report on Financial Technologies (Fintech). P. 51. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf> (дата обращения: 11.08.2021).

² URL: <https://www.oecd.org/finance/The-Tokenisation-of-Assets-and-Potential-Implications-for-Financial-Markets.pdf> (дата обращения: 11.08.2021).

- Лицо, регистрирующее выпуск токенов, должно удостовериться в том, что лицо, заявляющее свое право собственности на токенизируемый актив, действительно им обладает.
- Передача токена должна означать также передачу прав собственности на базовый актив в объеме, удостоверенном токеном. Так как право собственности на актив должно быть удостоверено не только владением токеном как таковым, но и юридически корректными (и признаваемыми регулятором) документами об условиях их выпуска и обращения, то необходимо также обеспечить надлежащие документальное оформление перехода права собственности.
- Возможна многократная токенизация одного актива на разных глобальных платформах.
- Возможен переход права собственности на токенизованный актив третьему лицу (т.е. не лицам, которые приобрели токены). Например, в результате наследования и правовых коллизий, связанных с этим.

Такие вопросы, предположительно, в некоторых случаях могут быть решены обеспечением публичного доступа к информации о факте токенизации того или иного актива (например, недвижимости). Однако для подавляющего большинства активов такой способ представляется затруднительным.

Наилучшим образом перечисленные вопросы разрешаются при условии совпадения лица, регистрирующего выпуск токенов и осуществляющего их размещение, и лица, учитывающего права собственности на первоначальный актив и/или осуществляющего его хранение.

Учет прав на ЦФА в России: возможности для регистраторов

Общемировой тренд цифровизации всех областей деятельности не обошел и Россию. После принятия ФЗ о ЦФА российский бизнес строит собственные блокчейн-сети¹, а Банк России за-

¹ URL: <https://www.gazprombank.ru/press/6364253/> (дата обращения: 11.08.2021).

пускает амбициозный проект цифрового рубля¹. Полагаем, что тренд на цифровизацию будет развиваться и далее. Тем более что в РФ он может опереться на бездокументарную форму выпуска эмиссионных ценных бумаг, установленную законодательством РФ еще в середине 90-х годов прошлого века.

Но еще более перспективным, по нашему мнению, является выпуск ценных бумаг, которые изначально являются цифровыми. Наиболее существенным и инновационным эффектом от цифровизации акций (в контексте действующего законодательства) является возможность *отслеживания истории транзакций* с каждой цифровой ценной бумагой или ее токеном. Это преимущество отмечено в докладах, опубликованных *Deloitte* и *R3* по теме^{2, 3}.

Каждая учетная единица (аналогично предлагаемому Банком России цифровому рублю) становится уникальной и у каждой появляется история транзакций (например, аналогично истории владения недвижимостью).

Текущая система учета обеспечивает отражение пакета ценных бумаг на лицевом счете того или иного лица, фиксируя тем самым его права собственности на них. История транзакций привязана не к имуществу — конкретной бездокументарной ценной бумаге, а к его текущему владельцу.

Полагаем, что ФЗ о ЦФА предусматривает две возможности для повышения степени цифровизации учета прав на ценные бумаги, которые могут быть применены непосредственно регистраторами, имеющими предоставленную законом возможность получить статус операторов платформ по регистрации выпуска цифровых активов:

1) выпуск и размещение цифровых финансовых активов, удостоверяющих возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг (далее по тексту такие ЦФА будут именоваться *токенами*);

¹ URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=9736> (дата обращения: 11.08.2021).

² URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cn/Documents/audit/deloitte-cn-audit-security-token-offering-en-201009.pdf> (дата обращения: 11.08.2021).

³ URL: <https://www.r3.com/wp-content/uploads/2019/10/R3.Tokenization.Financial.Market.Securities.Oct2019.pdf> (дата обращения: 11.08.2021).

2) выпуск и обращение ЦФА, прямо удостоверяющих права участия в капитале акционерного общества (далее по тексту такие ЦФА будут именоваться *цифровыми акциями*).

Основная разница между токеном и цифровой акцией состоит в том, что токен является цифровым представлением существующей бездокументарной ценной бумаги или прав, проистекающих из владения ею. То есть текущая система учета сохраняется и дополняется новым уровнем — учетом токенов. Инициатором выпуска токена выступает владелец ценных бумаг.

Каждый токен, полагаем, является уникальным (независимо от того, является ли он представлением одной акции или пакета акций). ФЗ о ЦФА говорит о том, что «лицевой счет (счет депо) цифровых финансовых активов открывается с указанием оператора информационной системы, в которой осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, и сведений, позволяющих идентифицировать цифровые финансовые активы»¹. В то же время ценные бумаги, являющиеся основой таких токенов, не обладают уникальными признаками и учитываются общим пакетом на лицевом счете владельца.

В отличие от токенов, цифровые акции не имеют в своей основе ранее выпущенных бездокументарных ценных бумаг — они сами являются цифровой формой их выпуска. Полагаем, что каждая такая акция является уникальной (т.е. представляет собой некую уникальную последовательность символов, составленную по определенному алгоритму, либо имеет уникальный идентификационный код). Инициатором выпуска цифровых акций является их эмитент — вновь создающееся акционерное общество (далее АО).

Выпуск токенов на акции возможен в отношении акций любого существующего АО, а выпуск цифровых акций, к сожалению, допускается ФЗ о ЦФА только при создании непублично АО.

Тут важно отметить, что ФЗ о ЦФА предусматривает внесение записей о правах на цифровые акции в информационную

¹ Федеральный закон №259 от 31 июля 2020 г. «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 2020. № 31 (часть I). Ст. 5018, п. 4, ст. 12.

систему на основе распределенного реестра. То есть, возможно, закон подразумевает, что ЦФА (в данном случае мы имеем в виду и токены, и цифровые акции) отличаются от бездокументарных акций только способом организации учета таких инструментов.

С другой стороны, изучение зарубежных источников говорит в пользу того, что под ЦФА (токенами или, например, криптовалютными) подразумевается некая уникальная (зашифрованная) последовательность данных, которая может быть передана от одного лица другому, с одновременной регистрацией такого перехода системой учета. Например, *IOSCO* в своем докладе выделяет три метода хранения цифровых активов на торговых площадках: активы могут храниться у организатора торговли, третьего лица, либо в электронных кошельках пользователей (как требующих онлайн подключения, так и работающих офлайн).¹

ФЗ о ЦФА не конкретизирует, каким образом должны вестись такие записи, однако наиболее целесообразным полагаем осуществление учета ЦФА у оператора информационной системы, в которой осуществляется регистрация выпуска ЦФА (далее по тексту — оператор) при обеспечении уникальности идентификатора каждой единицы ЦФА. Соответственно, отличием ЦФА от бездокументарных ценных бумаг является не только место учета, но и наличие некоего уникального идентификатора. Отметим, что и сам Банк России предполагает в своей концепции цифрового рубля наличие уникальных номеров цифровых рублей, позволяющих отследить их движение.²

Роль оператора информационной системы по регистрации выпуска ЦФА более всего соответствует природе деятельности регистратора на российском рынке ценных бумаг. Тем более что согласно ФЗ о ЦФА регистрацию выпуска цифровых акций с последующим учетом прав их владельцев могут осуществлять

¹ *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms* (p. 13) URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD649.pdf> (дата обращения: 11.08.2021).

² URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/120075/concept_08042021.pdf (дата обращения: 11.08.2021).

только регистраторы.¹ При этом регистрация выпуска токенов лучше сопрягается с деятельностью операторов по обмену ЦФА с большим стандартизированным оборотом, т.е. криптобирж.

Необходимо отметить, что ведение реестра владельцев цифровых акций выведено за периметр существующих требований к ведению реестра владельцев ценных бумаг². Это дает возможность организовать учет цифровых бумаг без оглядки на морально устаревшие нормативные акты ФСФР и Банка России, действующие в сфере учета обычных эмиссионных бумаг.

С учетом вышеизложенного полагаем, что общемировой тренд на цифровизацию и общественная потребность в улучшении защиты прав инвесторов могут привести к трансформации бездокументарных акций в цифровые. Такая трансформация отразит новый виток спирали развития системы учета прав на ценные бумаги. Уникальные документарные бумаги (имеющие уникальные серию и/или номер или иные отличительные признаки), нуждавшиеся в надежном физическом хранении, в свое время были имобилизованы и дематериализованы. Документарные ценные бумаги трансформировались в записи в электронной системе учета. В процессе дематериализации каждая ценная бумага потеряла свою уникальность. В свою очередь, цифровые акции сохраняют преимущества бездокументарных, но при этом возвращают уникальность каждой отдельной акции, как в случае документарных ценных бумаг, что обеспечит более надежную защиту прав их владельца.

Литература

Бахмутская А. Основатель Твиттер Джек Дорси продал свой первый твит за 2.9 млн. долларов // Форбс. 2021. 23 мая. Доступно по адресу: <https://www.forbes.ru/newsroom/tehnologii/424231->

¹ Федеральный закон №259 от 31 июля 2020 г. «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 2020. №31 (часть I). Ст. 5018, п. 14, ст. 5.

² Федеральный закон №259 от 31 июля 2020 г. «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 2020. № 31 (часть I). Ст. 5018, п. 9, ст. 13.

osnovatel-twitter-dzhek-dorsi-prodal-svoy-pervyy-tvit-za-29-mln (дата обращения: 11.08.2021).

Колосов А. А. Цифровые права и их разновидности как объект гражданских прав // Инфраструктура рынка ценных бумаг и цифровых прав 2020 / под ред. П. М. Ланскова. Москва : Магистр, 2020. С. 83—88.

Лансков П. М., Оленьков Д. Н., Дубонос П. В. Корпоративное управление и информационные технологии [CorpTech] / под ред. П. М. Ланскова. Москва : Магистр, 2017. — 183 с.

Теткин М., Калюков Е. Первая в мире страна узаконила биткоин в качестве платежного средства // РБК. 2021. 9 июня. Доступно по адресу: <https://www.rbc.ru/crypto/news/60cQ61bd9a79473cfacba878> (дата обращения: 11.08.2021).

Bech, M., Hancock, J., Rice, T., Wadsworth, A. On the future of financial settlements // *BIS Quarterly Review*, 2020, March. Pp. 67—83. Available at: <https://www.bis.org/publ/qrtrpdf/rqt2003i.pdf> (accessed 11.08.2021).

Brodi, P. How public blockchains are making private blockchains obsolete // *Ernst and Young*, 2019, Dec 6. Available at: https://www.ey.com/en_gl/innovation/how-public-blockchains-are-making-private-blockchains-obsolete (accessed 11.08.2021).

del Castillo, M. Ethereum Executes Blockchain Hard Fork to Return DAO Funds [Электронный ресурс] URL:<https://www.coindesk.com/ethereum-executes-blockchain-hard-fork-return-dao-investor-funds> (accessed, updated 11.11.2021).

Leech, O. What is the bitcoin white paper? [Электронный ресурс] URL: <https://www.coindesk.com/what-is-the-bitcoin-white-paper> (accessed 11.08.2021).

Orcutt, M. How secure is blockchain really? // *MIT. Technology review*. 2018, May issue. Available at: <https://www.technologyreview.com/2018/Q4/25/143246/how-secure-is-blockchain-really/> (accessed 11.08.2021).

Siegel, D. Understanding The DAO Attack [Электронный ресурс] URL: <https://www.coindesk.com/understanding-dao-hack-journalists> (accessed 11.08.2021).

Черкасский Б. В.

Советник АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ», кандидат физико-математических наук

Лансков П. М.

Председатель Совета директоров ПАРТАД, доктор экономических наук

Вопросы создания рынка углеродных единиц

Общие положения

В настоящее время сформировалась объективная потребность в создании рынка углеродных единиц (УЕ), который мотивирует ускорение перехода к углеродной нейтральности регулируемых организаций и будет способствовать инвестициям в компенсирующие загрязнение климатические проекты.

Полноценный и ликвидный рынок УЕ можно создать с минимальными затратами на его организацию в том случае, если УЕ обоих типов: разрешенные к выбросу в рамках устанавливаемых государством квот и поглощаемые/замещаемые — в рамках климатических проектов — будут оформляться в виде финансовых инструментов.

Это позволит обеспечить рыночную привлекательность УЕ и поддерживать их ликвидность в уже существующих биржевых и внебиржевых торговых системах.

УЕ, выданные регулируемой организации в результате распределения квот, имеют срок действия, ограниченный государством и так или иначе погашаются в процессе подведения итогов соблюдения квот за период их действия. Фактически такие УЕ являются «зелеными» ваучерами, срок действия которых для бессанкционного погашения ими определенной величины фактических выбросов углерода (выполняющего функцию всеоб-

щего эквивалента загрязнения)¹ регулируемыми организациями устанавливается государством.

Избыточные для конкретной регулируемой организации (квотные) УЕ могут быть ею проданы на открытом рынке другим регулируемым организациям и иным лицам.

Углеродные единицы, выпускаемые верифицированными исполнителями климатических проектов, также могут приобретаться у них как регулируемые организациями, так и иными лицами. Такие УЕ выпускаются на неопределенное время. Их срок действия завершается в момент их погашения по желанию купившего УЕ на открытом рынке регулируемого лица, которое по итогам отчетного периода превысило установленную ему квоту выбросов парниковых газов.

В соответствии с Киотским протоколом ООН каждая присоединившаяся к нему страна обязана ежегодно соблюдать выделенную ей квоту на выброс парниковых газов. Россия присоединилась к Киотскому протоколу в 2005 г., а к заменившему его Парижскому соглашению — в 2019 г. Согласно установленному международному порядку каждой стране ежегодно выделяется CAP² — максимально допустимый объем выбросов, измеряемый в УЕ.

Государства вправе самостоятельно распределять квоты на выброс CO₂ между субъектами национальной экономики. Например, предприятие, которому выделена квота в 10 000 УЕ, в соответствии с CAP, не вправе выбросить в атмосферу более 10 000 т CO₂ или соответствующего объема эквивалентных ему газов. В противном случае к нему будут применены санкции.

Предпочтительно стимулировать уменьшение выбросов CO₂ экономическими методами, которые позволяют субъектам, эффективно сокращающим выбросы, получать дополнительные преимущества. В рамках этой программы необходимо организовать новый сектор финансового рынка — рынок УЕ.

¹ Одна УЕ соответствует одной тонне CO₂, выброшенной в атмосферу.

² Cap (англ.) — крышка, кепка, в переносном смысле означает предел чего-либо.

УЕ в учетной системе российского финансового рынка

УЕ — новый инструмент финансового рынка, обладающий определенными особенностями. Для организации обращения УЕ можно начинать двигаться в одном из трех направлений.

Самым сложным и наиболее затратным способом стало бы конструирование особой системы учета и обращения УЕ путем создания совокупности новых учетных институтов или использования существующих институтов в новом качестве. Такое направление не кажется перспективным, и мы опустим в настоящей статье обсуждение такой возможности.

Более интересным вариантом является «токенизация» рынка. УЕ могут быть реализованы в форме утилитарных цифровых прав (УЦП) и обращаться в системе, организованной на основе блокчейна. Плюсом этого решения была бы его «инновационность» и соответствие существующему тренду на применение технологии распределенного реестра. Минус — отсутствие реальной практики обращения токенизированных активов, необходимость создания новых учетных институтов или существенной перестройки работы традиционных, т.е. фактически организации абсолютно нового сегмента учетной системы. Закон, регулирующий обращение УЦП, по-видимому, нуждается в «дальнейшем совершенствовании», во всяком случае, практика его применения пока особых результатов не принесла.

Также следует сказать, что программное обеспечение обращения токенов часто недостаточно эффективно, а распределение в таких системах рисков и ответственности до сих пор является предметом обсуждений. Тем не менее вариант токенизации не следует отвергать с порога. Возможность его реализации стоит, по меньшей мере, принимать во внимание.

Третий путь — это организация учета и обращения УЕ с использованием существующей инфраструктуры российского рынка ценных бумаг. На наш взгляд, данный подход является дешевым и несложным в реализации. Мы постараемся показать, что существующая учетная система российского финансового рынка позволяет полностью решить все задачи, связанные с организацией учета и обращения УЕ, при минимальном объеме затрат и усилий по ее модернизации.

В первый момент это может показаться парадоксальным, но самым простым способом подключения субъектов финансового рынка к работе с УЕ является признание УЕ ценной бумагой. Этот шаг полностью соответствует правовой сущности ценной бумаги как совокупности прав владельца. В настоящее время такой взгляд на ценные бумаги является доминирующим в теории и на практике. УЕ, являясь правом на выброс определенного объема парниковых газов, в точности соответствует этому представлению о ценной бумаге. Признание УЕ ценной бумагой и фиксация ее характеристик даст возможность субъектам учетной инфраструктуры работать с ней без изменения регламентов и не потребует дополнительных корректировок законодательства о рынке ценных бумаг. А поскольку подавляющее большинство ценных бумаг обращаются в бездокументарной форме, то УЕ естественным образом впишется в существующую систему отношений на финансовом рынке. Останется только подробно описать участников выпуска, учета и обращения УЕ и процедуры их взаимодействия.

С другой стороны, особое внимание необходимо уделить регламентации и подробному описанию внешних по отношению к учетной системе технологических процессов мониторинга реального объема выбросов, процедур контроля утилизации парниковых газов, а также получения «сертификатов сокращения выбросов». В этой области интересно рассмотреть возможность использования смарт-контрактов, т.е. автоматизированных процедур, позволяющих контролировать выполнение сторонами взятых на себя обязательств и информирование сторон контракта о соответствующих событиях.¹

Также возможным, но гораздо более сложным способом интеграции УЕ в существующую учетную систему является принятие специального законодательства, описывающего работу всех заинтересованных лиц с УЕ. Однако такой путь потребует намного больше времени и усилий. Признание же УЕ ценной бумагой сразу решит множество проблем.

Предлагается определить УЕ в форме ценных бумаг двух типов. Государственные УЕ (далее — УЕГ) выпускаются в рам-

¹ Бытующие представления, что смарт-контракты возможны только в системах, основанных на блокчейне, не соответствуют действительности.

ках выделенных квот и действуют в течение одного календарного года или до погашения. Выпуск коммерческих УЕ (далее — УЕК) осуществляется по итогам утилизации парниковых газов или реализации проектов сокращения выбросов без ограничения срока их действия. УЕГ и УЕК-ценные бумаги разного происхождения и процессы их эмиссии и обращения несколько различаются, хотя имеют много общего.

Субъекты рынка УЕ

Перечислим всех участников обращения УЕ.

- Государство в лице уполномоченного органа (далее — УГО);
- Предприятия, эмитирующие парниковые газы и включенные в реестр регулируемых организаций (далее — ЭСО₂);
- Предприятия, организующие климатические проекты, влекущие утилизацию или предотвращающие выброс парниковых газов (далее — УСО₂);
- Организации, реализующие климатические проекты или инвестирующие в климатические проекты сокращения выбросов в странах, не подписавших Киотский протокол, или в организациях, не включенных в национальный перечень регулируемых организаций — эмитентов СО₂ (далее — ИСО₂);
- Оператор реестра УЕ. Интегрирует информацию об остатках УЕ на счетах депо в учетной системе. На основе информации, полученной от депозитариев и регистраторов, составляет реестр УЕ и передает его УГО;
- Спецдепозитарии — организации, имеющие лицензию спецдепозитария, ведущие счета депо ЭСО₂ (эмитентов парниковых газов) и участвующие в контроле объема выбросов;
- Регистраторы — организации, имеющие лицензию регистратора и ведущие эмиссионные лицевые счета УСО₂ и ИСО₂ — эмитентов коммерческих УЕ (УЕК);

- Иные субъекты финансового рынка: банки, брокеры, биржи, депозитарии, клиринговые организации и др., участвующие в учете и обращении УЕ в соответствии со своими функциями на рынке.

УГО — *уполномоченный государственный орган*, ключевой субъект в организации эмиссии и обращения УЕ, к функциям которого относится:

- ежегодное распределение квот на выбросы: выделяет УЕ субъектам углеродных выбросов ЭСО₂, включенных в реестр регулируемых организаций;
- организация верификации и аудита реального объема выбросов и поглощений УЕ и иные процедуры контроля деятельности субъектов рынка УЕ;
- применение административных санкций (штрафов) к ЭСО₂, превысивших квоты.

ЭСО₂ — *эмитенты парниковых газов*:

- осуществляют выбросы парниковых газов в соответствии с выделенной им квотой УЕ;
- передают информацию о выбросах парниковых газов в спецдепозитарий (в рамках деятельности информационной системы, содержащей отчеты о выбросах);
- передают в спецдепозитарий поручения о погашении УЕ;
- покупают на рынке необходимые им дополнительные УЕ;
- продают принадлежащие им «лишние» УЕГ.

УСО₂ — *организаторы климатических проектов по утилизации/замещению выбросов парниковых газов*:

- утилизируют парниковые газы и замещают их выброс;
- эмитируют УЕК, соответствующие объему утилизированных или замещенных парниковых газов;
- продают УЕК на рынке.

ИСО₂ — *организаторы климатических проектов или инвесторы климатических проектов сокращения выбросов*:

- участвуют в реализации или инвестировании климатических проектов сокращения выбросов;
- эмитируют УЕК в объеме полученных ими «сертификатов сокращения выбросов», выданных органами, действующими в соответствии с Рамочной конвенцией ООН об изменении климата и Киотского протокола;
- продают УЕК на рынке.

Оператор реестра УЕ (например, в лице центрального депозитария АО НКО НРД):

- ведет эмиссионный счет УГО, через который ежегодно проходит распределение квот;
- осуществляет операции перевода УЕГ на счета депо ЭСО₂ в спецдепозитариях;
- составляет реестр УЕ путем сбора информации об остатках УЕ на счетах депо и лицевых счетах в учетной системе;
- передает УГО реестр УЕ и иную необходимую информацию об обращении УЕ в системе.

Спецдепозитарии:

- открывают и ведут счета депо ЭСО₂ и иных владельцев, на которых учитываются УЕ;
- в соответствии с установленными УГО процедурами, фиксируют информацию о фактическом объеме выбросов у ЭСО₂ и/или на корреспондирующих счетах;
- выполняют погашение УЕГ в соответствии с поручениями ЭСО₂ и установленным порядком;
- исполняют поручения владельцев по переводу УЕГ;
- по запросу оператора УЕ сообщают информацию об остатках УЕГ на счетах депо.

Регистраторы:

- открывают и ведут эмиссионные и лицевые счета УСО₂ и ИСО₂, на которых учитываются УЕК, эмитированные в результате выполнения климатических проектов по ути-

лизации парниковых газов или замещения их выбросов у организаций, не включенных в реестр регулируемых;

- контролируют соответствие размера эмиссии УЕК реальным результатам климатических проектов;
- исполняют поручения по переводу УЕК на счета их владельцев;
- по запросу оператора УЕ сообщают информацию об остатках УЕК на лицевых и эмиссионных счетах.

Организация выпуска, учета и обращения УЕ

Выпуск, учет и обращение УЕГ с использованием счетов депо ЭСО₂ в спецдепозитариях

Каждый ЭСО₂ (эмитент СО₂, включенный в реестр регулируемых организаций) вправе открыть счета для учета УЕГ в одном из спецдепозитариев учетной системы¹. Целесообразно открытие счета ЭСО₂ именно в спецдепозитариях, так как у них развиты и отлажены процедуры контроля операций клиентов.

Важнейший технологический аспект создания и функционирования рынка УЕ — организация информационной системы мониторинга объемов выбросов и контроль достоверности ее данных — пока не отнесен к компетенции конкретных институтов и остается за рамками этой статьи. При этом следует отметить, что в настоящее время спецдепозитарии осуществляют контроль разнообразных видов имущества, принадлежащего их клиентам, начиная с денежных средств и ценных бумаг, и заканчивая недвижимостью и предметами искусства. Нет сомнений, что контроль достоверности учета объема выбросов при надлежащей организации может быть включен в контрольные системы спецдепозитариев без нарушения логики их функционирования.

Рассмотрим иные важные аспекты организации рынка УЕ.

Распределение квот. По нашему мнению, распределение квот на выбросы парниковых газов может проходить по аналогии с

¹ Если УЕ будет квалифицирована как особый объект учета, учет будет вестись на специальном счете, аналогичном счету депо.

процедурами эмиссии ценных бумаг. Эмитентом квот, по сути «зеленых» ваучеров, выступает государство в лице УГО. Предназначенное регулируемым организациям количество УЕГ, соответствующее их квотам на выбросы парниковых газов, зачисляется на эмиссионный счет УГО, открытый в операторе реестра УЕ.

В соответствии с утвержденным распределением УЕГ переводятся с эмиссионного счета УГО оператора реестра УЕ на счета регулируемых организаций у него или в спецдепозитариях.

Регулируемые организации вправе переводить УЕГ, предназначенные для продажи на рынке, со счетов оператора реестра на свои счета в спецдепозитариях.

Если будет принято решение об их продаже через аукционы, то может быть использована отработанная технология проведения аукционов на Московской бирже и/или на любой другой торговой площадке, обслуживаемой расчетным депозитарием.

Учет выбросов и УЕ. В отношении каждого ЭСО₂ фактический объем выбросов, зафиксированный соответствующей информационной системой, с установленной периодичностью передается в спецдепозитарий, в котором у ЭСО₂ открыт счет, и/или оператору реестра УЕ.

Информация о распределении УЕ в учетной системе оперативно доступна оператору реестра УЕ через стандартные процедуры, аналогичные действующим процедурам сбора реестра акционеров, через систему счетов депозитариев — номинальных держателей.

Погашение. По итогам года проходит обязательное погашение УЕГ (государственных УЕ). По поручению владельца УЕГ заданное их количество списывается со счета депо в спецдепозитарии для погашения установленной квоты выбросов парникового газа у конкретного ЭСО₂.

В случае превышения квоты выбросов для его погашения могут быть использованы УЕ, приобретенные регулируемой организацией на рынке.

В зависимости от выбранной модели организации информационной системы мониторинга выбросов парниковых газов соответствующий объем совершенных выбросов либо списы-

вается с ассоциированного счета в спецдепозитарии, либо сведения о погашенных УЕ передаются последним оператору реестра УЕ.

Обращение УЕ как ценных бумаг. Правила обращения УЕ не отличаются от правил обращения остальных ценных бумаг с учетом ограничений, которые могут быть наложены нормативными документами. Так, возможны внебиржевые и биржевые сделки на тех рынках, для которых операции с УЕ разрешены нормативными документами и правилами торговых площадок. Если это не будет запрещено законом, то владельцами УЕ также могут становиться любые организации и лица, не являющиеся ЭСО₂. Может быть разрешена также торговля производными финансовыми инструментами. То есть в общем случае УЕ становится полноценным финансовым инструментом, свободно обращающимся на рынке.

Сбор информации. Депозитарии передают оператору реестра УЕ информацию об остатках УЕ на счетах депо, корреспондирующую с информацией об остатках квот СО₂ на соответствующих счетах у оператора реестра УЕ, который с заданной периодичностью передает эту информацию УГО. Регистраторы, в свою очередь, передают оператору реестра УЕ информацию об остатках на лицевых эмиссионных счетах УЕК.

Для спецдепозитариев процедура сбора и передачи информации не отличается от действующей сейчас автоматизированной процедуры сбора реестра и не потребует доработок. Передача информации оператору реестра УЕ от регистраторов — новая процедура, но ее технология понятна и освоена участниками рынка для иных операций.

На основании собранной в конце года информации УГО принимает решение об административных санкциях в отношении ЭСО₂, совершивших выбросы с превышением имевшихся у них квот на УЕ.

Информация о выпуске УЕК, сделках с ними и их погашении для соблюдения квот может передаваться в определенный УГО репозитарий. Откуда в интегрированном виде она может с заданной периодичностью поступать в УГО.

Особенности выпуска, учета и обращения УЕК

В отличие от традиционных ценных бумаг и УЕГ, у УЕК может быть много эмитентов. Все УЕК, выпущенные разными эмитентами, обладают одинаковыми свойствами, и их следует рассматривать как одну и ту же ценную бумагу, суммарный объем выпуска которой изменяется во времени.

УСО₂ получают право на эмиссию УЕК (коммерческих УЕ) в результате реализации климатических проектов утилизации парниковых газов или предотвращения/замещения их выброса, а ИСО₂ — в результате реализации проектов или инвестиций в проекты сокращения выбросов в странах, не подписавших Парижское соглашение, или организациях, не включенных в национальный перечень эмитентов СО₂.

Для УСО₂ также необходимо создание процедур мониторинга и контроля объемов утилизации или замещения выброса парниковых газов, результаты которых фиксируются в соответствующей информационной системе. Для ИСО₂ — правила фиксации их участия или инвестирования в соответствующие проекты и оценки результатов этих проектов. Описание данных механизмов находится за рамками нашей статьи.

УСО₂ и ИСО₂, получив право на эмиссию определенного количества УЕК, зачисляет их на эмиссионные счета, открытые у регистраторов. Использование регистраторов для открытия и ведения соответствующих эмиссионных счетов обусловлено наложенным взаимодействием регистраторов с эмитентами ценных бумаг, существенная часть которых станет регулируемой организациями. Информация о состоянии эмиссионных счетов УЕК передается регистраторами оператору реестра УЕ.

УЕК действительны до момента погашения их ЭСО₂. Эмитенты УЕК продают их, пользуясь торговыми механизмами рынка ценных бумаг. В частности, для этого приобретателями УЕК или их представителями могут быть открыты счета депо в расчетных депозитариях, обслуживающих торговые площадки.

Регистраторы и депозитарии, задействованные в учете прав на УЕК, периодически передают информацию об их остатках на счетах оператору реестра УЕ, который в агрегированном виде предоставляет ее УГО.

Схема взаимодействия участников выпуска, учета и обращения УЕГ и УЕК

На приведенной ниже схеме (рис. 1) представлены основные участники системы выпуска, учета и обращения УЕ и обозначены основные информационные потоки.

По мере возникновения национальных и международных рынков торговли УЕ исполнение международных сделок может осуществляться через корреспондентские счета оператора реестра УЕ, открываемые им и/или у него иностранными субъектами, учитывающими УЕ. Если российским оператором УЕ становится центральный депозитарий — АО НКО НРД, в корреспондентские отношения с ним могут вступить иностранные центральные депозитарии или иные учетные институты. В этом случае взаимодействие российского рынка УЕ с глобальным рынком будет осуществляться в порядке, аналогичном существующему по операциям с ценными бумагами.

Одним из механизмов распространения системы обращения УЕ на соседние государства может стать Ассоциация центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ) — одна из пяти существующих в мире ассоциаций центральных депозитариев, объединяющая центральные депозитарии 15 стран, созданная в свое время по инициативе авторов настоящей публикации.

Развитие нормативной базы в целях организации выпуска, учета и обращения УЕ как ценных бумаг

Как было отмечено выше, российский рынок ценных бумаг практически полностью технологически готов к выпуску, учету и обращению УЕ, как ценных бумаг. Основная работа по подготовке к запуску рынка УЕ сводится к принятию и корректировке нормативно-правовых документов и не потребует значимых ресурсов.

К числу необходимых шагов относятся следующие:

- Поправки в закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», которые должны обеспечить:
 - признание УЕ ценной бумагой;

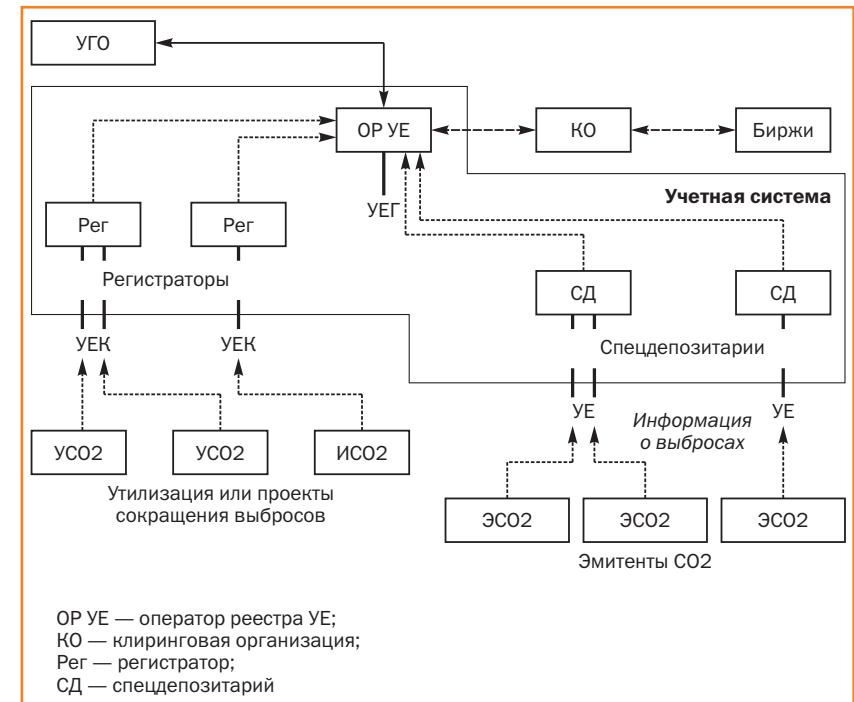


Рис. 1. Схема взаимодействия участников выпуска, учета и обращения УЕГ и УЕК

- описание особенностей УЕК, включая множественность их эмитентов;
- ограничения (при необходимости) правил обращения УЕ на рынке.

- Дополнения в закон № 296-ФЗ «Об ограничении выбросов парниковых газов», иные законы схожей тематики и соответствующие подзаконные акты должны содержать или предусматривать:

- возможность соблюдения углеродных квот посредством зачета УЕК, т.е. возможность погашения избыточных (сверх квоты) углеродных выбросов покупкой УЕК с одновременным погашением последних;

- возможность климатического проекта по итогам/факту работы с подтверждением замещения углерода в произ-

водстве или природной среде выпускать и размещать среди неограниченного круга лиц УЕК, которые могут обращаться неограниченный период времени вплоть до их погашения в целях соблюдения квот регулируемыми лицами;

— подробную регламентацию распределения УЕ через учетную систему финансового рынка;

— требование к ЭСО₂ по открытию счетов в спецдепозитариях и соответствующие права и обязанности спецдепозитариев;

— регламентацию погашения УЕ и порядка обращения УЕ;

— требования к мониторингу выбросов, информированию спецдепозитариев и порядок сертификации контрольных систем;

— порядок сбора информации об остатках УЕ и операциях с УЕ;

— установление требований к работе УСО₂ и ИСО₂, в том числе их взаимодействию с регистраторами при эмиссии УЕК.

- Создание распределенной системы учета УЕГ и УЕК, с оператором реестра УЕ как ее организатором, позволяющей задействовать существующие инфраструктурные институты финансового рынка для учета УЕ в любых, приемлемых для регулируемых организаций и исполнителей климатических проектов разрезах (региональном, отраслевом и т.д.), с последующим обращением на биржевых и внебиржевых торговых площадках.

Подробный перечень требуемых нормотворческих шагов и дорожная карта их осуществления должны стать предметом тщательной проработки с участием всех заинтересованных сторон.

Выводы

Создание специальной правовой и технологической среды для формирования рынка углеродных единиц нецелесообразно. Инфраструктура российского рынка ценных бумаг функционально соответствует всем требованиям по организации учета и обращения УЕ.

Потребуется доработка некоторых законов и нормативных документов, а также технические модификации действующих учетных и торговых механизмов участников рынка. Бюджетные расходы для организации обращения УЕ в инфраструктуре финансового рынка можно оценить как нулевые или близкие к нулю.

Эффективный и хорошо структурированный рынок выпуска, учета и обращения УЕ позволит рационально организовать процессы первоначального квотирования и последующего рыночного перераспределения УЕ, что, в свою очередь, снижает стоимость администрирования процессов учета и позволяет увеличить число субъектов, заинтересованных в реализации климатических проектов и сокращении загрязнений окружающей среды. Построенный по современной технологии российский рынок УЕ определит перспективы международного сотрудничества с ним.

Аналитические материалы



Акционерное общество
«Межрегиональный регистраторский центр»



Настоящие
профессионалы
финансового рынка



www.mrz.ru

Более 20 лет на рынке ценных бумаг

Общие тенденции деятельности регистраторов — участников базы данных ПАРТАД во II полугодии 2020 — I полугодии 2021 гг.

На протяжении анализируемого периода (II полугодие 2020 — I полугодие 2021 гг.) в раскрытии информации через базу данных ПАРТАД «Регистраторы России» (<http://www.rusreestr.ru>) приняли участие в среднем 17 организаций, что составляет около 55% от общего числа лицензированных регистраторов страны. Для выявления основных тенденций в деятельности регистраторов анализировались отражающие ее ключевые показатели.

В анализируемом периоде количество участников текущего исследования незначительно сократилось, что повлекло и некоторое сокращение общего количества филиалов регистраторов-участников БД, показателя, который раньше традиционно рассматривался как отражающий масштаб деятельности отрасли. Однако в условиях развития Интернета, с одной стороны, и пандемии коронавируса, с другой, такого рода количественные характеристики скорее нужно рассматривать как дань уже не действующим лицензионным требованиям (рис. 1).



Рис. 1. Динамика количества регистраторов и их филиальной сети

На протяжении рассматриваемого периода динамика количества эмитентов, обслуживаемых регистраторами, в текущем исследовании имела отрицательный тренд, особенно по реестрам с небольшим числом акционеров. В среднем за рассматриваемый период снижение показателя составило около 7% (рис. 2).

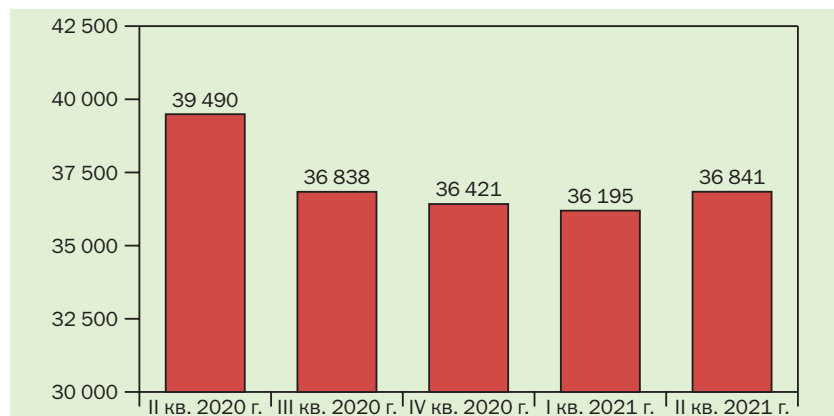


Рис. 2. Динамика количества обслуживаемых регистраторами реестров

В условиях нестабильности экономики Российской Федерации структура операционной деятельности регистраторов продолжила тенденции прошлых лет, связанные с ее смещением в сторону мало доходных видов операций (операции по предоставлению информации из реестра и операции, связанные с открытием и изменением лицевых счетов зарегистрированных лиц).

В рассматриваемом периоде динамика операций (рис. 3) имела стагнирующий характер. Очевидно, что в соответствии с негативными тенденциями прошлых лет, а также введенными во II квартале 2020 г. ограничительными мерами для бизнеса, связанными с противодействием распространению коронавирусной инфекции, наблюдается значительное снижение количества операций по списанию/зачислению ценных бумаг с лицевых счетов в результате сделки (на 20,6%), что может свидетельствовать об упадке операционной активности в сочетании со стагнацией инвестиционной деятельности в стране к концу данного периода.



Рис. 3. Структура операционной деятельности регистраторов

Количество находящихся на обслуживании у регистраторов реестров паевых инвестиционных фондов (ПИФ) за рассматриваемый период также уменьшилось на 33,7%, показав негативную динамику. Незначительная отрицательная динамика наблюдалась и в отношении обслуживаемых регистраторами реестров владельцев облигаций (сокращение показателя на 12,1%). При этом количество обслуживаемых регистраторами реестров ипотечных сертификатов участия (ИСУ) осталось неизменным (рис. 4).

В связи с отменой требований Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, по которому крупнейшие регистраторы обязаны были обеспечить возможность приема документов от зарегистрированных лиц через свои филиалы и/или трансфер-агентов не менее чем в 60 субъектах Российской Федерации, а остальные — не менее чем в 40, количество трансфер-агентов регистраторов, связанное с выполнением ими лицензионных требований, снизилось (за рассматриваемый период — на 26,3%) (рис. 5). Расчеты показывают, что это поможет индустрии сэкономить десятки миллионов рублей за счет сокращения убыточных филиалов и избыточных трансфер-агентов.

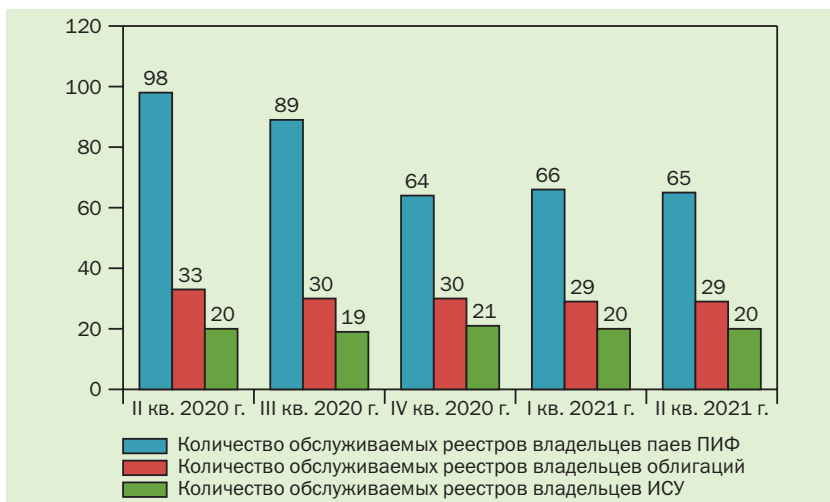


Рис. 4. Динамика количества обслуживаемых регистраторами реестров ПИФ, ИСУ и облигаций

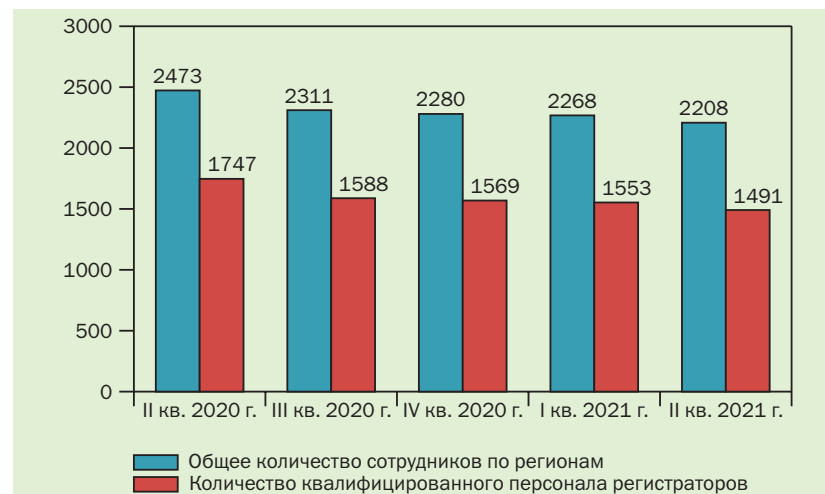


Рис. 6. Изменения в структуре персонала регистраторов

В целом рассматриваемый период характеризовался продолжающимся сокращением масштабов традиционной регистраторской деятельности, что проявляется и в сокращении количества персонала регистраторов, включая сокращение количества аттестованных специалистов примерно на 15% (рис. 6).

Подводя итоги анализа основных показателей деятельности регистраторов во II полугодии 2020 — I полугодии 2021 гг., необходимо отметить, что в Российской Федерации продолжает сохраняться сложная экономическая ситуация, на фоне которой происходит сокращение рынка регистраторских услуг как за счет снижения количества акционерных обществ (института, ведение реестра владельцев которого возложено на регистратора), так и в целом сокращения доходов учетных организаций от оказания им классических услуг на рынке ценных бумаг в связи с последствиями для бизнеса пандемии коронавируса и связанных с этим ограничений.

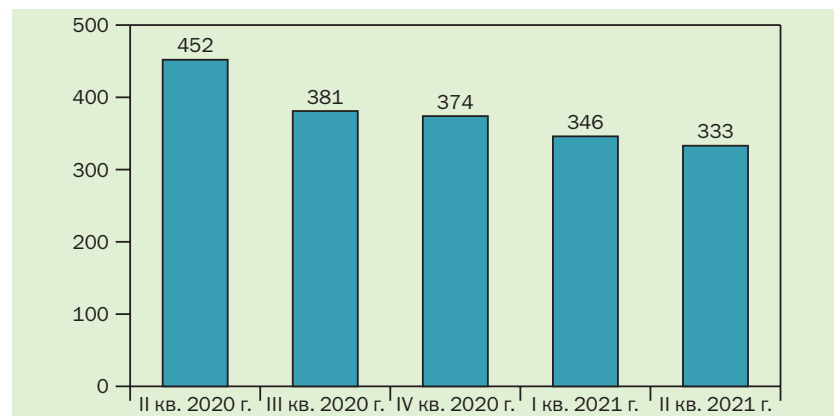


Рис. 5. Динамика количества трансфер-агентов регистраторов

В этих условиях важно отметить постепенно нарастающий интерес регистраторов к получению статуса оператора инвестиционной платформы согласно требованиям Федерального закона от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ (ред. от 20 июля 2020 г.) «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Он позволяет регистраторам не только самостоятельно регистрировать дополнительные выпуски ценных бумаг нынешних клиентов регистраторов — обслуживаемых ими акционерных обществ, но и предложить свой сервис по содействию в привлечении инвестиций предприятиям малого и среднего бизнеса, функционирующим в форме

ООО и ИП. В настоящее время такой статус уже имеют восемь учетных институтов.

С учетом вышеизложенного ПАРТАД во взаимодействии с СРО НФА стремится повысить качество и разнообразие показателей, отражающих разные стороны деятельности регистраторов, в связи с чем в настоящем аналитическом обзоре помимо традиционных рэнкингов по количеству эмитентов и сумме собственных средств и страхового покрытия вновь приводится рэнкинг регистраторов по капитализации обслуживаемых ими эмитентов, торгуемых на Московской бирже (1-й и 2-й уровень списка).

Рэнкинги регистраторов

ТОП РЕГИСТРАТОРОВ по суммарной величине собственных средств и страхового покрытия на 30.06.2021 г.

Место	Наименование	Город	Сумма СС и СП, руб.	Собственные средства (СС), руб.	Страховое покрытие (СП), руб.	Доля СП в суммарном показателе, %
1	АО «НРК — Р. О. С. Т.»	Москва	763 642 261	463 642 261	300 000 000	39,3%
2	АО «Реестр»	Москва	733 938 270	493 938 270	240 000 000	32,7%
3	АО ВТБ Регистратор	Москва	588 985 107	299 495 907	289 489 200*	49,2%
4	АО «Сервис-Реестр»	Москва	535 088 077	485 088 077	50 000 000	9,3%
5	ООО «Реестр-РН»	Москва	422 966 532	322 966 532	100 000 000	23,6%
6	АО «СТАТУС»	Москва	357 284 382	257 284 382	100 000 000	28,0%
7	АО «Сургутинвест-нефть»	Сургут	352 823 644	232 823 644	120 000 000	34,0%
8	АО «ВРК»	Екатеринбург	326 579 714	206 579 714	120 000 000	36,7%
9	АО «ДРАГА»	Москва	326 076 385	276 076 385	50 000 000	15,3%
10	ООО «Регистратор «Гарант»	Москва	263 341 358	213 341 358	50 000 000	19,0%

* 4 000 000 долл. США по курсу Банка России на 30.06.2021 г.

ТОП РЕГИСТРАТОРОВ
по количеству обслуживаемых эмитентов
с числом владельцев более 500 на 30.06.2021 г.

Место	Наименование	Город	Количество эмитентов с числом владельцев более 500	Всего обслуживаемых эмитентов	Доля эмитентов с числом владельцев более 500, %
1	АО «НРК — Р. О.С. Т.»	Москва	361	9 952	3,6%
2	АО «СТАТУС»	Москва	119	5 114	2,3%
3	АО «Реестр»	Москва	112	4 803	2,3%
4	АО ВТБ Регистратор	Москва	104	7 045	1,5%
5	ООО «Реестр-РН»	Москва	62	1 695	3,7%
6	АО «Сервис-Реестр»	Москва	44	1 529	2,9%
7	АО «ВРК»	Екатеринбург	40	882	4,5%
8	ООО «ПАРТНЁР»	Череповец	40	642	6,2%
9	АО «ДРАГА»	Москва	39	976	4,0%
10	АО «Сургутинвестнефть»	Сургут	39	253	15,4%

Примечание: при равенстве количества эмитентов с числом владельцев более 500 место регистратора в рейтинге определяется по общему количеству обслуживаемых регистратором эмитентов.

ТОП РЕГИСТРАТОРОВ
по рыночной капитализации обслуживаемых эмитентов
на 30.06.2021 г.

Место	Наименование регистратора	Рыночная капитализация обслуживаемых эмитентов, руб. (по состоянию на конец II квартала 2021 г. по данным Московской биржи)*
1	АО «НРК — Р. О.С. Т.»	12 911 497 585 141
2	АО «СТАТУС»	9 044 486 340 806
3	АО «ДРАГА»	8 897 269 507 774
4	ООО «Реестр-РН»	6 007 047 186 676
5	ООО «Регистратор «Гарант»	4 689 235 397 188
6	АО ВТБ Регистратор	3 273 667 248 650
7	АО «Реестр»	1 906 438 386 659
8	АО «Сургутинвестнефть»	1 682 186 159 142
9	ООО «ПАРТНЁР»	1 319 526 285 838
10	ООО «Евроазиатский Регистратор»	1 220 975 624 690

* Рыночная капитализация акций компаний определяется как произведение рыночной цены, рассчитанной на последний торговый день квартала, на общее количество выпущенных акций каждой категории (типа). Рыночная цена 3 (MARKETPRICE3) определяется в соответствии с Приказом ФСФР от 09 ноября 2010 г. № 10-65/пз-н «Об утверждении Порядка определения рыночной цены ценных бумаг, расчетной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг в целях 23 главы Налогового кодекса Российской Федерации».

Общие тенденции в деятельности специализированных депозитариев — участников базы данных ПАРТАД во II полугодии 2020 — I полугодии 2021 г.

За анализируемый период в раскрытии информации через базу данных ПАРТАД «Депозитарии России» (БД) принимали участие в среднем девять специализированных депозитариев, что составляет 35% от общего числа организаций, имеющих лицензию специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

Количество специализированных депозитариев — участников базы данных представлено на рис. 1. Анализ соответствующей диаграммы позволяет констатировать определенное сокращение количества организаций, предоставивших в ПАРТАД необходимые для анализа сведения, вызванное, в том числе, трудностями коммуникации в условиях продолжающейся пандемии коронавирусной инфекции. Однако это незначительно отразилось на отраслевых показателях деятельности специализированных депозитариев, исследуемых в настоящем обзоре.

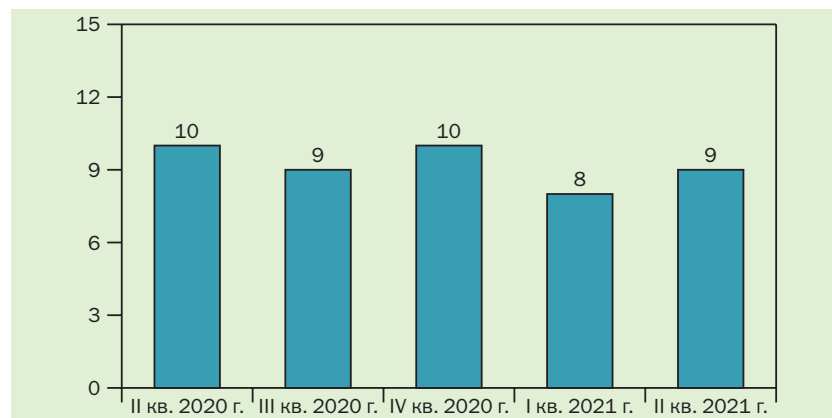


Рис. 1. Динамика количества специализированных депозитариев

Показатели деятельности большинства специализированных депозитариев, определяющих состояние дел на рынке, на протяжении II полугодия 2020 г. — I полугодия 2021 г. были достаточно стабильными.

Так, наблюдается рост количества клиентов — ПИФ (на 77) и снижение иных клиентов (на 21) и клиентов — НПФ (на 3), что, однако, не привело к падению стоимости контролируемого ими имущества (+ 16,7%). Это говорит о том, что в рассматриваемом периоде, несмотря на пандемию, начавшуюся в I полугодии 2020 г., рынок коллективных инвестиций продолжил поступательное развитие. По состоянию на конец II квартала 2021 г. стоимость контролируемого специализированными депозитариями — участниками БД имущества составила 15 791 млрд руб. (рис. 2).

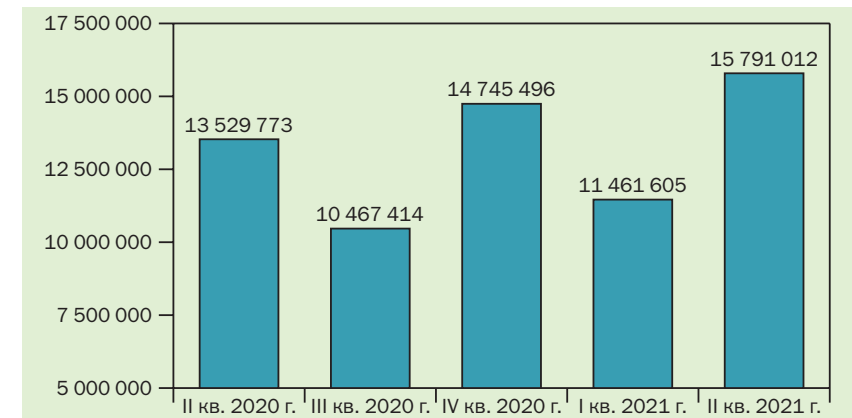


Рис 2. Динамика стоимости контролируемого специализированными депозитариями имущества, млн руб.

Несмотря на сокращение количества НПФ, обслуживаемых специализированными депозитариями, предоставляющими, несмотря на трудности, информацию в БД, в рассматриваемом периоде произошло некоторое увеличение стоимости контролируемого ими имущества в сегменте пенсионных накоплений (на 3,6%). Стоимость обслуживаемых специализированными депозитариями пенсионных резервов НПФ за рассматриваемый пе-

риод также выросла (на 5,8%). Общая стоимость пенсионных накоплений на конец рассматриваемого периода по-прежнему почти вдвое превышает общую стоимость пенсионных резервов в структуре контролируемого специализированными депозитариями имущества.

Стоимость иного имущества, контролируемого специализированными депозитариями, включающего, помимо средств компенсационных фондов различных СРО, пенсионные накопления Пенсионного фонда РФ, накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, имущество государственных корпораций, имущество, принимаемое для покрытия страховых резервов и собственных средств страховщика, а также имущество, составляющее ипотечное покрытие, выросла на 692,8 млрд руб., или 12,9%. Это составляет примерно 38,3% общего объема контролируемого специализированными депозитариями имущества и в значительной степени влияет на другие показатели их деятельности.

Наибольший прирост стоимости чистых активов в относительном выражении наблюдался в отношении стоимости контролируемого имущества ПИФ (на 35,7%).

В то же время в конце анализируемого периода резко увеличилось количество операций с имуществом клиентов, совершенных специализированными депозитариями: с 53,9 тыс. в середине 2020 г. до 104,2 тыс. в середине 2021 г., что в большей части обусловлено ярко проявившимися во II квартале 2020 г. последствиями ограничений, обусловленных противодействием пандемии коронавирусной инфекции (рис. 3).

Рост количества операций с имуществом клиентов в середине 2021 г. обусловил рост показателя выявленных специализированными депозитариями нарушений, который по сравнению со II кварталом 2020 г. составил 21,8% (рис. 4).

В рассматриваемом периоде количество аттестованных сотрудников специализированных депозитариев — участников БД незначительно снизилось, на 5,9% (рис. 5). Этот факт также свидетельствует о достаточной стабильности деятельности участников данного исследования, несмотря на влияние продолжающейся пандемии коронавирусной инфекции.

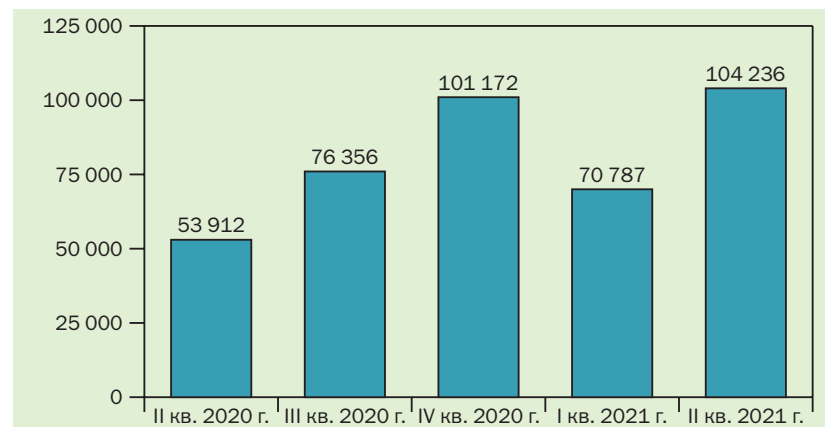


Рис 3. Динамика количества совершенных специализированными депозитариями операций с имуществом клиентов

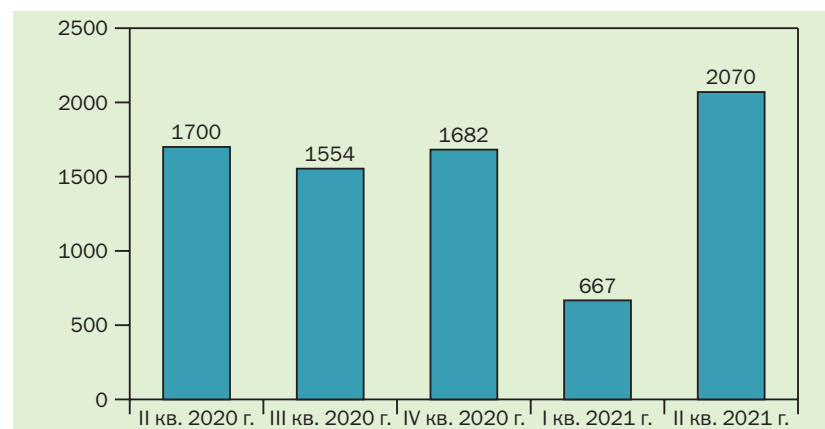


Рис 4. Динамика количества выявленных специализированными депозитариями нарушений

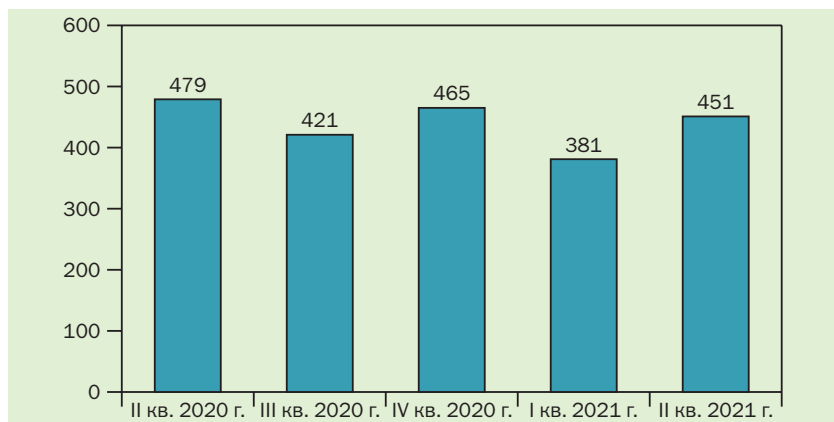


Рис 5. Динамика количества квалифицированного персонала специализированных депозитариев

Несмотря на вышеизложенное, в анализируемом периоде в масштабе контролирующей деятельности специализированных депозитариев наблюдается динамика, свидетельствующая о поступательном развитии рынка коллективных инвестиций.

Рэнкинги специализированных депозитариев

Рэнкинг специализированных депозитариев по стоимости контролируемого имущества на 30.06.2021 г.

Ме-сто	Наименование	Стоимость контролируемого имущества, руб.	В том числе, руб.		
			стоимость чистых активов АИФ и ПИФ	средства пенсионных резервов	средства пенсионных накоплений
1	АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»	*1 5 871 839 707 815	2 592 952 270 648	610 098 421 027	1 319 470 467 072
2	АО ВТБ Специализированный депозитарий	*2 3 821 012 448 858	587 387 157 449	509 422 451 671	*3 2 047 940 685 225
3	ООО «СДК «Гарант»	*4 2 795 440 874 571	715 292 346 207	226 892 631 608	917 599 286 123
4	АО «Объединенный специализированный депозитарий»	*5 1 034 614 286 631	745 560 065 781	9 195 510 046	258 098 187 759
5	АО «ДК РЕГИОН»	*6 949 283 944 376	387 764 964 892	—	—
6	АО «Независимый специализированный депозитарий»	*7 766 390 436 804	147 336 892 179	141 174 474 885	470 656 871 122
7	ООО «РБ Спецдепозитарий»	*8 465 839 438 437	301 236 131	—	—
8	ПАО РОСБАНК	83 377 230 274	83 377 230 274	—	—
9	ООО «СДК «Гранит»	*9 3 213 272 878	3 083 563 590	—	—

*1 с учетом имущества, составляющего ипотечное покрытие, и иного имущества (гос. корпорации, страховые компании, СРО) в размере 1 349 318 549 068 руб.

*2 с учетом имущества, составляющего ипотечное покрытие, и иного имущества (гос. корпорации, страховые компании, СРО) в размере 676 262 154 513 руб.

*3 с учетом пенсионных накоплений ПФР в размере 2 028 027 801 984 руб.

*4 с учетом имущества, составляющего ипотечное покрытие, накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих и иного имущества (гос. фонды, страховые компании, СРО) в размере 935 656 610 632 руб.

*5 с учетом имущества, составляющего ипотечное покрытие, и иного имущества (страховые компании, СРО) в размере 21 760 523 045 руб.

*6 с учетом имущества, составляющего ипотечное покрытие, и иного имущества (страховые компании, СРО) в размере 561 518 979 484 руб.

*7 с учетом иного имущества (страховые компании) в размере 7 222 198 617 руб.

*8 с учетом иного имущества (страховые компании) в размере 465 538 202 306 руб.

*9 с учетом иного имущества (СРО) в размере 129 709 288 руб.

Рэнкинг специализированных депозитариев по количеству обслуживаемых клиентов на 30.06.2021 г.

Место	Наименование	Количество клиентов, всего	Из них АИФ и ПИФ	Из них НПФ
1	АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»	709*	628	15
2	АО «Объединенный специализированный депозитарий»	280*	252	2
3	ООО «СДК «Гарант»	223*	170	30
4	АО ВТБ Специализированный депозитарий	175*	129	8
5	АО «ДК РЕГИОН»	87*	60	—
6	АО «Независимый специализированный депозитарий»	74*	67	6
7	ПАО РОСБАНК	72	72	—
8	ООО «РБ Спецдепозитарий»	20*	1	—
9	ООО «СДК «Гранит»	2*	1	—

* с учетом иных клиентов специализированного депозитария.

Рэнкинг специализированных депозитариев — не совместителей по суммарной величине собственных средств и страхового покрытия на 30.06.2021 г.

Место	Наименование	Сумма СС и СП, руб.	Собственные средства (СС), руб.	Страховое покрытие (СП), руб.
1	ООО «СДК «Гарант»	3 788 090 454	3 713 090 454	75 000 000
2	ООО «РБ Спецдепозитарий»	2 606 223 135	171 192 635	2 435 030 500
3	АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»	2 100 593 921	1 600 593 921	500 000 000
4	АО ВТБ Специализированный депозитарий	1 588 184 087	1 288 184 087	300 000 000*
5	АО «ДК РЕГИОН»	926 106 501	626 106 501	300 000 000
6	АО «Объединенный специализированный депозитарий»	274 274 051	174 274 051	100 000 000
7	АО «Независимый специализированный депозитарий»	192 595 905	192 595 905	—
8	ООО «СДК «Гранит»	108 494 045	108 494 045	—

* по страхованию ответственности в соответствии с Федеральным законом от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ.

**Рэнкинг учетных институтов по количеству реестров
владельцев паев ПИФ на 30.06.2021 г.**

Место	Наименование	Количество ПИФ
1	АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»	628
2	АО «Объединенный специализированный депозитарий»	252
3	ООО «СДК «Гарант»	170
4	АО ВТБ Специализированный депозитарий	129
5	ПАО РОСБАНК»	72
6	АО «Независимый специализированный депозитарий»	67
7	АО «ДК РЕГИОН	60
8	АО «НРК — Р. О.С. Т.»	46
9	АО ВТБ Регистратор	8

Научное издание

**ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА
ЦЕННЫХ БУМАГ
И ЦИФРОВЫХ ПРАВ 2021**

Сборник аналитических материалов
и научных статей

Под редакцией
Петра Михайловича Ланскова

Издание не подлежит маркировке
в соответствии с п. 1 ч. 2 ст. 1 ФЗ № 436ФЗ

Подписано в печать 28.12.2021. Формат 60 × 90¹/₁₆.
Печать цифровая. Гарнитура “NewtonC”.
Усл. печ. л. 5,0. Тираж 100 экз. Заказ

ООО Издательство «Магистр»
127214, Москва, ул. Полярная, д. 31В, стр. 1

Тел.: (495) 625-45-05.
e-mail: magistr-book@mail.ru

ООО Издательство «Магистр»
127214, Москва, ул. Полярная, д. 31В, стр. 1

Тел.: (495) 625-45-05.
e-mail: magistr-book@mail.ru