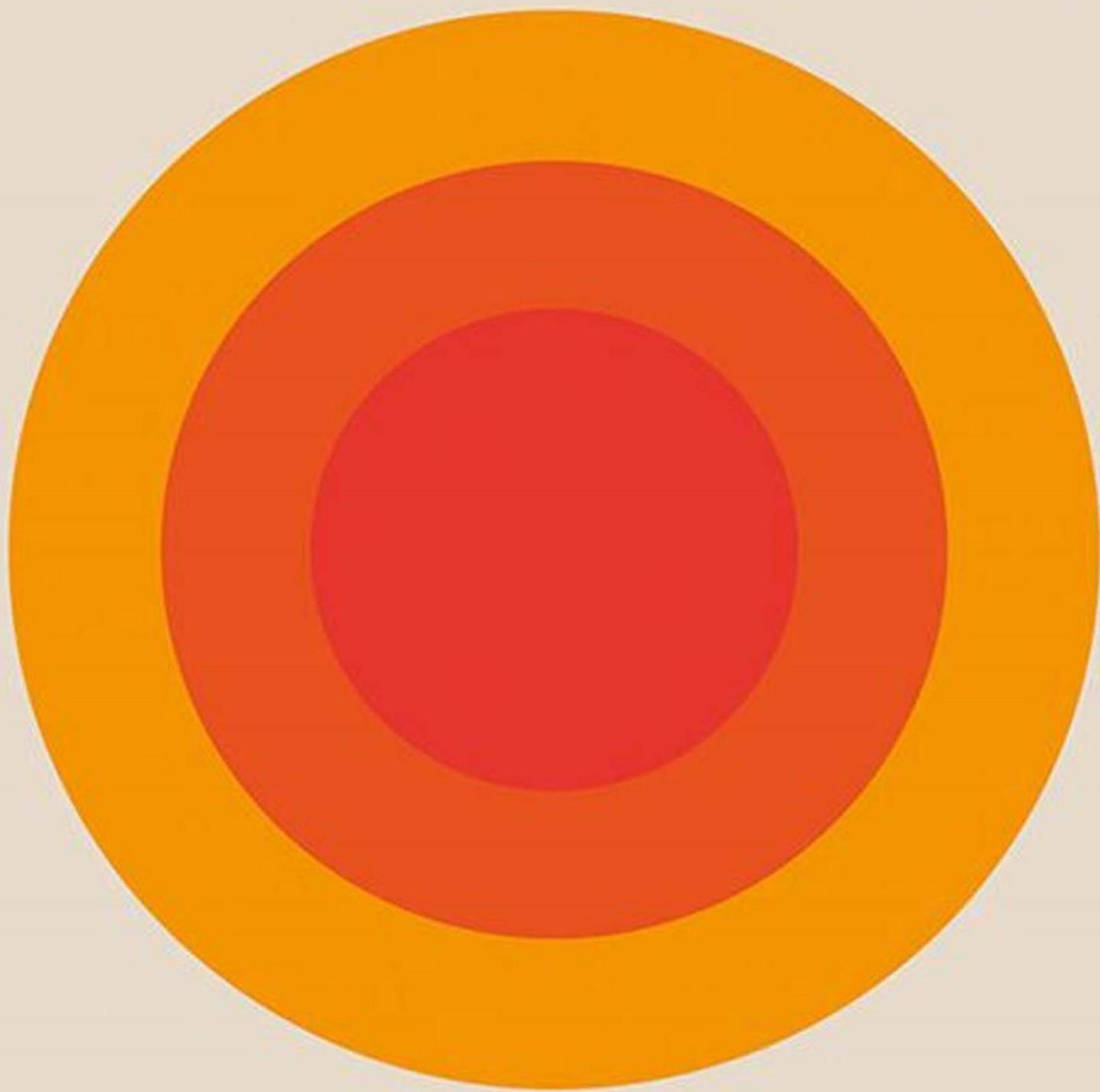
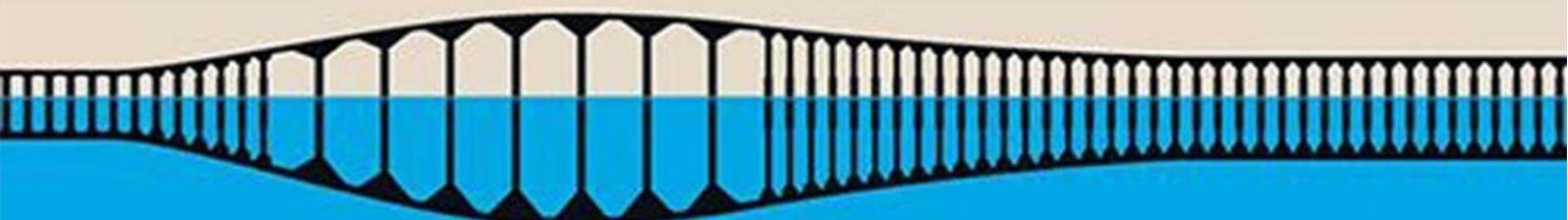


ИНФРАСТРУКТУРА РЦБ И ЦФА



ПАРТАД

2022



Аналитический обзор

Содержание

1. **Общие тенденции деятельности регистраторов, в т.ч. участников базы данных ПАРТАД, во II полугодии 2021 – I полугодии 2022 гг. 2**
2. **Общие тенденции в деятельности специализированных депозитариев - участников базы данных ПАРТАД во II полугодии 2021 г. – I полугодии 2022 гг. 12**
3. **Перспективы, направления и этапы цифровизации деятельности учетных институтов 19**

1. Общие тенденции деятельности регистраторов, в т.ч. участников базы данных ПАРТАД, во II полугодии 2021 – I полугодии 2022 гг.

На протяжении анализируемого периода (II полугодие 2021 - I полугодие 2022 гг.) в раскрытии информации через базу данных ПАРТАД "Регистраторы России" (<http://www.rusreestr.ru>) приняли участие в среднем 14 организаций, что составляет около 45% от общего числа лицензированных регистраторов страны. Однако для выявления основных тенденций в деятельности регистраторов анализировались ключевые показатели, отражающие ее характеристики не только участников БД ПАРТАД, но и других крупных регистраторов.

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



Рис. 1. Динамика филиальной сети регистраторов – участников БД ПАРТАД

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, продолжает снижаться (за рассматриваемый период - на 5%) (**рис. 2**).

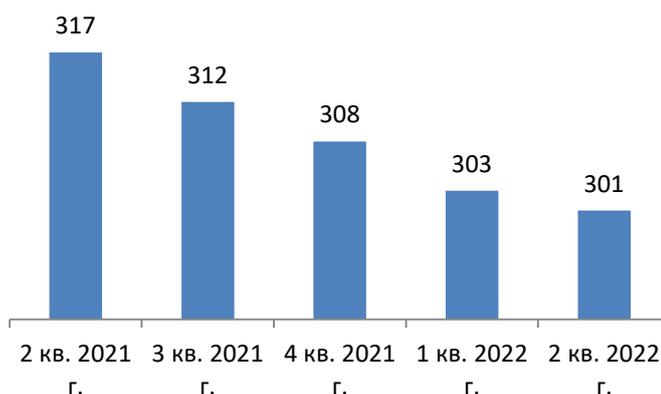


Рис. 2. Динамика количества трансфер-агентов регистраторов

В предшествующие периоды, вплоть до отмены соответствующих лицензионных требований в 2020 г., существенное внимание в отрасли уделялось представленности филиальной сети ведущих регистраторов в регионах. Состояние дел по указанному показателю отражено по итогам 1-е полугодия 2022 г. в Таблице 1 .

Таблица 1

№ п/п	Наименование организации	Территориальное покрытие (субъекты РФ), количество
1	АО ВТБ Регистратор	49
2	АО «НРК - Р.О.С.Т.»	47
3	АО « «СТАТУС»	34
4	АО «Реестр»	26
5	АО «Новый регистратор»	25
6	АО «РТ-Регистратор»	17
7	ООО «Московский Фондовый Центр»	14
8	ООО «Реестр-РН»	14
9	АО «Сервис-Реестр»	13
10	АО «Межрегиональный регистраторский центр»	10

Однако в настоящее время все более актуальным выглядит предоставление своих услуг посредством сети Интернет. Такого рода сервисы, которые регистраторы смогут оказывать в статусе операторов цифровых платформ (инвестиционной, финансовой и прочих) могут быть более рентабельны, чем традиционные услуги регистратора, реализуемые через филиальные сети, востребованность которых снижается.

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 9,7% (**рис. 3**).

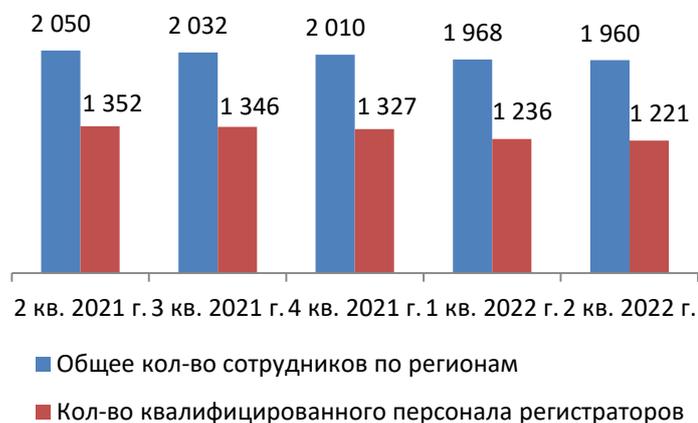


Рис. 3. Изменения в структуре персонала регистраторов-участников БД ПАРТАД

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

Вместе с тем, в первом полугодии 2022 г. динамика операций (рис. 4) имела тенденцию к росту. С одной стороны, на это повлияло завершение ограничительных мер для бизнеса и населения, связанных с противодействием распространению коронавирусной инфекции, с другой стороны, в рассматриваемом периоде наблюдается значительный рост количества операций по списанию/зачислению ценных бумаг с лицевых счетов в результате сделки (на 20,1%), что свидетельствует о лихорадочной активности в первом полугодии текущего года, связанной со «специальной военной операцией» в Украине и ее последствиями для рынка капитала.



Рис. 4. Структура операционной деятельности регистраторов

Анализируя основные показатели деятельности регистраторов во II полугодии 2021 - I полугодии 2022 гг. необходимо отметить, что в Российской Федерации продолжает сохраняться сложная экономическая ситуация, на фоне которой происходит снижение потенциала рынка традиционных

регистраторских услуг. В первую очередь за счет тенденции на снижение количества акционерных обществ (института, ведение реестра владельцев которого возложено на регистратора), представляющих собой клиентскую базу регистраторских компаний.

Сокращается как число старых АО, так и число вновь зарегистрированных компаний, выбирающих данную организационно-правовую форму ведения предпринимательской деятельности. Так, по данным Федеральной налоговой службы, с начала 2010 г. до 1 июля 2022 г. количество зарегистрированных АО в России сократилось более чем в 3,5 раза – со 195,9 тыс. до 52,9 тыс. соответственно. Доля АО в общем количестве российских коммерческих компаний с 2019 г. по текущий момент составляет порядка 2,0%, тогда как в 2003 г. она приближалась к 13%. Глобально этот процесс связан с рядом внешних факторов: макроэкономическими условиями, усложнением регулирования, ростом расходов на отчетность и обеспечение соответствия регуляторным требованиям, усилением контроля со стороны фискальных органов и т.д.

На протяжении рассматриваемого периода динамика количества эмитентов, обслуживаемых регистраторами, имела отрицательный тренд, особенно по реестрам с небольшим числом акционеров. В среднем за рассматриваемый период снижение показателя составило 1,8% (рис. 5).

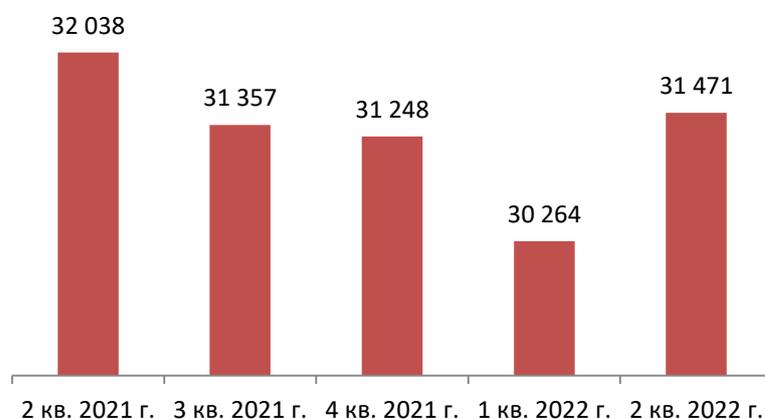


Рис. 5. Динамика количества обслуживаемых регистраторами-участниками БД ПАРТАД реестров

Продолжилось также снижение доли акционерных обществ, не передавших реестры на обслуживание регистраторам, что является следствием, с одной стороны, упомянутого выше сокращения количества АО в целом, и с другой – с усилением контроля за соблюдением законодательства, побуждающим действующие в данной организационно-правовой форме компании более добросовестно относиться к его требованиям, чем это было ранее (с 1 октября 2014 г. законодательно установлено требование к обязательной передаче реестров АО на обслуживание лицензированным регистраторским компаниям). В настоящее время соответствующие параметры состояния дел в отрасли таковы¹:

- показатель доли акционерных обществ, не передавших реестры на обслуживание регистраторам, за период 1-го полугодия 2022 года снизился с 16 до 11%.
- число зарегистрированных лиц, на счетах которых учитываются ценные бумаги, уменьшилось за период 1-го полугодия 2022 года на 1,6%, до 18,7 млн. человек.
- количество реестров АО, находящихся на обслуживании у регистраторов на 30.06.2022 – 47 600, что меньше по сравнению с 31.12.2021 на 0,6%.

¹ По данным Обзора ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг №2 · II квартал 2021 года Банка России от 05.05.2022 г. (http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/36615/review_secur_21Q2.pdf) и Обзора ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг №2 · 2021 год Банка России от 05.03.2022 г. (http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/40858/review_secur_21.pdf)

ТОП-10 РЭНКИНГА РЕГИСТРАТОРОВ
по количеству обслуживаемых эмитентов с числом владельцев более 500 на 30.06.2022

Место	Наименование	Город	Кол-во эмитентов с числом владельцев более 500	Всего обслуживаемых эмитентов	Доля эмитентов с числом владельцев более 500, %
1	АО "НРК - Р.О.С.Т. "	Москва	342	9 753	3,5%
2	АО "СТАТУС"	Москва	116	5 081	2,3%
3	ООО "Реестр-РН"	Москва	58	1 604	3,6%
4	АО "Сервис-Реестр"	Москва	39	3 072	1,3%
5	АО "Сургутинвестнефть"	Сургут	39	246	15,9%
6	АО "ВРК"	Екатеринбург	39	850	4,6%
7	АО "ДРАГА"	Санкт-Петербург	37	946	3,9%
8	АО "РДЦ ПАРИТЕТ"	Москва	33	896	3,7%
9	ООО "ЕАР"	Казань	23	508	4,5%
10	АО "Регистратор Интрако"	Пермь	20	362	5,5%

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

Количество находящихся на обслуживании у регистраторов реестров паевых инвестиционных фондов (ПИФ) за рассматриваемый период увеличилось на 12,3 %, показав положительную динамику. В то же время наблюдалась снижение обслуживаемых регистраторами реестров владельцев облигаций (сокращение показателя на 14,8 %), также как и количества обслуживаемых регистраторами реестров ипотечных сертификатов участия (ИСУ) (сокращение показателя на 15%) (рис. 6).



Рис. 6. Динамика количества обслуживаемых регистраторами реестров ПИФ, ИСУ и облигаций

Финансовая устойчивость ряда крупнейших регистраторов, исчисляемая по показателям выручки за 1-е полугодие 2022 г., представлена в Таблице 2.

Таблица 2

№ п/п	Наименование организации	Финансовая устойчивость			
		Выручка от оказания услуг	Чистая прибыль	Собственные средства	Рентабельность чистой прибыли (чистая прибыль/выручка)*
		тыс. руб.	тыс. руб.	руб.	%*
1	АО «НРК-Р.О.С.Т.»	1 005 645	336 270	366 828 560	33,44%
2	АО ВТБ Регистратор	449 517	79 056	437 766 562	17,59%
3	АО «СТАТУС»	301 464	62 396	300 708 068	20,70%
4	АО «Новый регистратор»	245 183	45 978	444 160 072	18,75%
5	АО «ДРАГА»	225 280	68 676	327 974 000	30,48%

Таким образом, пять из числа ведущих регистраторов, открывших информацию необходимую для заполнения данной таблицы, обеспечивают до половины выручки всей отрасли.

Степень концентрации рынка в показателях выручки, так же, как в показателях числа обслуживаемых эмитентов, постепенно увеличивается 2021 - 2022 гг. и продолжит свое увеличение в последующие годы. При этом правильность стратегического выбора многих крупных учетных институтов в пользу акцента на развитие онлайн - сервисов для продвинутых эмитентов и квалифицированных инвесторов, подтверждена обстоятельствами пандемии коронавируса в 2020-2021 гг. и последующими событиями, развивающимися на фоне «специальной военной операции» РФ в Украине в 2022 г.

На основе развития новых сервисов и цифровых способов их реализации выручка регистраторов от основной деятельности во II квартале 2022 г. выросла до 4,2 млрд. руб.² по сравнению с 4,0 млрд. руб. во II квартале 2021 г.³ В 2021 г. многие акционерные общества вернулись к выплате дивидендов и проведению годовых собраний, что способствовало частичному восстановлению рынка регистраторских услуг и увеличению его доходности в 1-м полугодии 2022 г. Все позволяет регистраторам поддерживать объем собственных средств и страхового покрытия рисков на достаточном для продолжения лицензируемой деятельности уровне:

ТОП 10 РЭНКИНГА РЕГИСТРАТОРОВ по суммарной величине собственных средств и страхового покрытия на 30.06.2022

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	666 828 560	366 828 560	300 000 000	45,0%
2	АО "Сервис-Реестр"	Москва	566 119 650	516 119 650	50 000 000	8,8%
3	ООО "Реестр-РН"	Москва	462 695 100	362 695 100	100 000 000	21,6%
4	АО "СТАТУС"	Москва	400 708 068	300 708 068	100 000 000	25,0%
5	АО "ДРАГА"	Санкт-Петербург	377 974 000	327 974 000	50 000 000	13,2%
6	АО "Сургутинвестнефть"	Сургут	354 116 144	234 116 144	120 000 000	33,9%
7	АО "ВРК"	Екатеринбург	318 231 186	198 231 186	120 000 000	37,7%
8	ООО "Регистратор "Гарант"	Москва	270 550 805	220 550 805	50 000 000	18,5%
9	АО "Регистратор Интрако"	Пермь	231 076 543	191 076 543	40 000 000	17,3%
10	АО "РДЦ ПАРИТЕТ"	Москва	217 858 215	117 858 215	100 000 000	45,9%

² По данным Обзора ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг №2 · II квартал 2022 года Банка России от 02.09.2022 г. (http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/42284/review_secур_22-Q2.pdf)

³ По данным Обзора ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг №2 · II квартал 2021 года Банка России от 05.05.2022 г. (http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/36615/review_secур_21Q2.pdf)

В то же время надо учитывать, что последствия в сфере экономической жизни страны событий связанных со «специальной военной операцией» РФ в Украине для регистраторов на момент подготовки настоящего обзора еще не наступили, но в значительной степени предопределены:

- прогнозируется падение платежеспособности и даже банкротство ряда крупных клиентов регистраторов, в силу экономических санкций в отношении их самих или организаций завязанных с ними в одну экономическую цепочку;
- запрет на проведение операций в реестрах, связанных с совершением сделок, одной из сторон которой является резидент недружественной страны или лицо контролируемое таким резидентом (Указ Президента РФ от 01.03.2022 №81 «О дополнительных временных мерах экономического характера по обеспечению финансовой стабильности Российской Федерации» и Указ Президента РФ от 05.03.2022 №95 «О временном порядке исполнения обязательств перед некоторыми иностранными кредиторами») существенно снизит доходы, получаемые от этого аспекта регистраторской деятельности;
- общее снижение экономической активности приведет к падению количества вновь создаваемых акционерных обществ, в том числе тех, выпуск ценных бумаг которых мог бы быть зарегистрирован регистраторами.

Реализовавшийся в 1-м квартале 2022 г. фактический коллапс фондового рынка в РФ, длительная остановка торгов на бирже, запрет на операции с участием нерезидентов и т.п. объективно способствуют резкому падению интереса и доверия инвесторов к российскому финансовому рынку, что проявилось в снижении ее капитализации, нашедшей свое отражение в соответствующем рэнкинге регистраторов:

РЭНКИНГ РЕГИСТРАТОРОВ по рыночной капитализации обслуживаемых эмитентов на 30.06.2022

Место	Наименование регистратора	Рыночная капитализация обслуживаемых эмитентов, руб. (по состоянию на конец II квартала 2021 по данным Московской биржи)*
Место	Наименование регистратора	Рыночная капитализация компании, руб. (по состоянию на конец II квартала 2022 г. по данным Московской биржи)
1	АО "НРК - Р.О.С.Т."	9 505 527 939 645
2	АО "ДРАГА"	7 457 494 637 943
3	АО "СТАТУС"	4 583 801 213 226
4	ООО "Реестр-РН"	3 885 821 896 603
5	ООО "Регистратор "Гарант"	2 765 174 817 044
6	АО "Сургутинвестнефть"	1 199 349 447 769
7	ООО "Евроазиатский Регистратор"	996 930 922 480
8	АО "Сервис-Реестр"	101 236 187 992
9	АО "РДЦ ПАРИТЕТ"	40 000 773 003

* Рыночная капитализация акций компаний определяется как произведение рыночной цены¹, рассчитанной на последний торговый день квартала, на общее количество выпущенных акций каждой категории (типа).

¹ 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"

Эти и иные последствия усугубят трудности традиционной регистраторской деятельности, вызванные пандемией коронавируса в предыдущие два года и приведут к дальнейшему сжатию рынка услуг учетной инфраструктуры и к усилению конкуренции в борьбе за остающихся на плаву клиентов. К концу 2021 г. количество регистраторов на рынке сократилось до 31 организации по сравнению с 35 в 2016 г. Однако с учетом выше изложенного следует ожидать в рассматриваемый период ускорение процесса концентрации регистраторской деятельности в 15-20 институтах в течение не более 3-5 лет.

В условиях постоянного естественного сокращения традиционной клиентской базы регистраторов у них стимул к повышению маржинальности бизнеса за счет предоставления дополнительных услуг и сервисов. Это еще один нарастающий тренд.

К числу наиболее заметных тенденций рынка относится цифровизация сервисов и переход к удаленному обслуживанию как эмитентов, так и зарегистрированных лиц. Процесс перевода деятельности регистраторов в онлайн-среду, снижающий необходимость личного присутствия физических лиц в офисах регистратора и значимость бумажных носителей информации, имеет ряд фундаментальных причин.

Одна из них – исчерпанные возможности для экстенсивного развития регистраторского бизнеса. В настоящее время, учитывая естественную тенденцию к сужению клиентской базы отрасли, крупные игроки привлекают клиентов за счет наращивания уровня сервиса: предоставление как можно большего количества услуг в максимально удобном для них формате. Развитие собственных ИТ-разработок, инвестирование в технологические решения – тренд, характерный для крупнейших игроков отрасли. Он активно развивается параллельно с ростом применения финтеха в стране в течение последних 5-6 лет.

Нарастанию уровня цифровизации регистраторских компаний способствовали пандемические ограничения, сделавшие невозможным или затруднившие почти на два года физический контакт с клиентом. Пандемия также ускорила законодательные изменения, многих из которых регистраторы ждали уже очень давно:

- апрель 2020 г.: разрешена упрощенная идентификация физических лиц, позволяющая в перспективе регистраторам открывать лицевые счета онлайн;
- апрель 2020 г.: годовые собрания акционеров было разрешено временно проводить в заочной форме, при этом сезон собраний был продлен до 30 сентября 2020 года;
- март 2021 г.: также разрешено проводить годовые собрания акционеров в заочной форме, сроки сезона собраний при этом не продлевались и остались прежними – до 30 июня 2021 года;
- июль 2021 г.: вступили в силу поправки в Гражданский кодекс Российской Федерации, позволяющие проводить общие собрания в «виртуальной» форме (онлайн).

В связи с этим в 2020-2022 гг. закономерно наблюдался рост распространения электронных сервисов регистраторов – электронных кабинетов эмитентов и зарегистрированных в реестре лиц.

Одной из новаций пандемического 2020 года стало появление у регистраторов права на регистрацию выпусков акций при создании АО. Рынок воспользовался новой нишей в целях увеличения доходов бизнеса: в 2021-2022 гг. количество зарегистрированных регистраторами выпусков акций при создании АО стало активно расти. Состояние дел по итогам 1-го полугодия 2022 г. отражено в соответствующем рейтинге регистраторов.

ТОП-10 РЭНКИНГА РЕГИСТРАТОРОВ
по количеству выпусков ценных бумаг, зарегистрированных при создании акционерных обществ
на 30.06.2022

Место	Наименование регистратора	Количество выпусков ценных бумаг, зарегистрированных при создании АО за I полугодие 2022 года
1	АО ВТБ Регистратор	205
2	АО "НРК-Р.О.С.Т."	138
3	АО "Реестр"	122
4	АО "СТАТУС"	96
5	АО «Новый регистратор»	55
6	АО "РДЦ ПАРИТЕТ"	53
7	АО "Сервис-Реестр"	30
8	АО "ДРАГА"	21
9	АО «РТ-Регистратор»	10
10	ООО "Регистратор "Гарант"	9

2. Общие тенденции в деятельности специализированных депозитариев - участников базы данных ПАРТАД во II полугодии 2021 г. – I полугодии 2022 гг.

За анализируемый период в раскрытии информации через базу данных ПАРТАД «Депозитарии России» (БД) принимали участие в среднем 8 специализированных депозитариев, что составляет 36% от общего числа организаций, имеющих лицензию специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, которые, однако, оказывают 2/3 спецдепозитарных услуг (см. таблицу 3).

Таблица 3

Динамика показателей деятельности специализированных депозитариев – участников баз данных ПАРТАД

№	Показатель	2 кв. 2021 г.	3 кв. 2021 г.	4 кв. 2021 г.	1 кв. 2022 г.	2 кв. 2022 г.
1.	Кол-во специализированных депозитариев	8	7	8	7	8
2.	Динамика количества обслуживаемых специализированными депозитариями клиентов	1 563	1 453	1 741	1 688	1 926
3.	Кол-во паевых инвестиционных фондов	1 308	1 247	1 484	1 476	1 666
4.	Кол-во иных клиентов специализированных депозитариев	194	152	196	159	198
5.	Кол-во негосударственных пенсионных фондов	61	54	61	52	62
6.	Кол-во акционерных инвестиционных фондов	0	0	0	0	0
7.	Кол-во совершенных специализированными депозитариями операций с имуществом фондов	98 531	80 874	129 461	104 392	90 950
8.	Стоимость контролируемого специализированными депозитариями имущества, млн. руб., в том числе:	15 707 634 410 370	12 374 275 690 435	16 876 668 163 804	12 650 475 281 514	16 984 085 414 742
9.	Стоимость чистых активов ПИФ, млн. руб.	5 179 678 496 878	5 254 095 173 989	6 071 116 485 299	5 359 144 355 359	6 101 842 949 059
10.	Стоимость чистых активов АИФ, млн. руб.	0	0	0	0	0

11.	Стоимость пенсионных резервов НПФ, млн. руб.	1 496 783 489 237	1 010 943 189 645	1 540 550 786 878	1 028 226 189 942	1 579 753 683 452
12.	Стоимость пенсионных накоплений НПФ, млн. руб.	2 985 737 695 318	2 999 762 637 424	3 026 618 054 804	2 955 139 400 207	3 030 276 744 762
13.	Стоимость иного имущества, контролируемого специализированными депозитариями, млн. руб.	6 045 434 728 936	3 109 474 689 378	6 238 382 836 823	3 307 965 336 006	6 272 212 037 469
14.	Кол-во выявленных специализированными депозитариями нарушений	2 052	3 066	3 209	3 809	2 539
15.	Количество квалифицированных сотрудников специализированного депозитария (успешно сдавших экзамен серии 6.0)	433	363	411	371	411

Количество специализированных депозитариев - участников БД ПАРТАД представлено на **рис. 7**. Анализ соответствующей диаграммы позволяет констатировать определенные колебания количества организаций, предоставивших в ПАРТАД необходимые для анализа сведения. Однако это незначительно отразилось на отраслевых показателях деятельности специализированных депозитариев, исследуемых в настоящем обзоре.

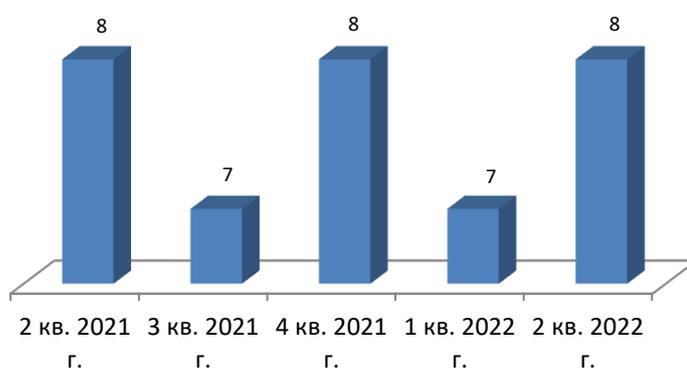


Рис. 7. Динамика количества специализированных депозитариев

Показатели деятельности большинства специализированных депозитариев, определяющих состояние дел на рынке, на протяжении II полугодия 2021 г. – I полугодия 2022 г. были достаточно стабильными.

Так наблюдался рост количества клиентов - ПИФ (на 358), незначительный рост иных клиентов (на 4) и клиентов - НПФ (на 1), что обусловило некоторый рост стоимости контролируемого ими имущества (+ 8,1%). Это говорит о том, что в рассматриваемом периоде рынок коллективных инвестиций пока не слишком пострадал от экономических последствий «специальной военной операции» в Украине, в отличие от рынка ценных бумаг. По состоянию на конец II квартала 2022 года

стоимость контролируемого специализированными депозитариями – участниками БД имущества составила 16 984 млрд. руб. (рис. 8).

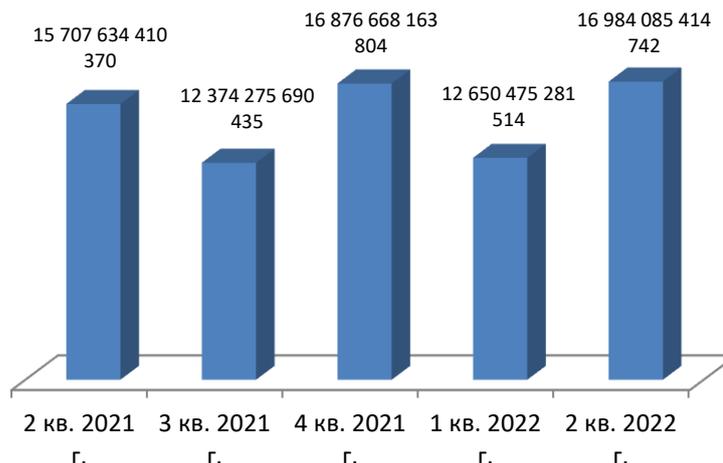


Рис 8. Динамика стоимости контролируемого специализированными депозитариями имущества, руб.

В связи с практически неизменностью количества НПФ, обслуживаемых специализированными депозитариями, предоставляющими информацию в БД, в рассматриваемом периоде стоимость контролируемого ими имущества в сегменте пенсионных накоплений также практически не изменилась (прирост на 1,5%). Стоимость обслуживаемых специализированными депозитариями пенсионных резервов НПФ за рассматриваемый период также выросла незначительно (на 5,5%). При этом общая стоимость пенсионных накоплений на конец рассматриваемого периода по-прежнему почти вдвое превышала 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 незначительно (на 226,8 млрд. руб. или 3,8%). Это составляет примерно 36,9% 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 17,8%).

В анализируемом периоде количество операций с имуществом клиентов, совершенных специализированными депозитариями незначительно снизилось: с 98,5 тыс. в середине 2021 года до 90,9 тыс. в середине 2022 года, что было обусловлено снижением инвестиционной активности на фоне введенных в отношении Российской Федерации экономических санкций (рис. 9).

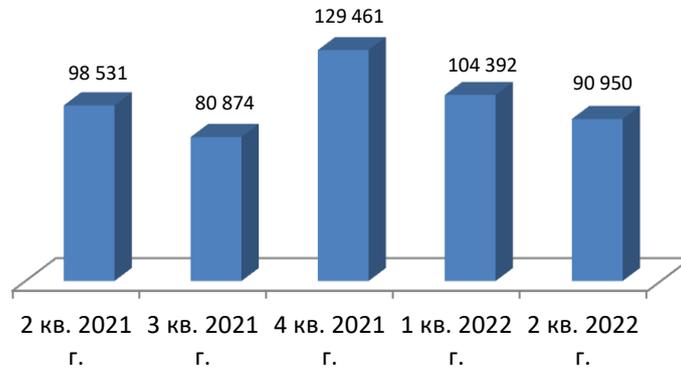


Рис 9. Динамика количества совершенных специализированными депозитариями операций с имуществом клиентов

Однако, несмотря на снижение количества операций с имуществом клиентов в середине 2022 г., рост выявленных специализированными депозитариями нарушений по сравнению со II кварталом 2021 г. составил 23,7%, что, с одной стороны, свидетельствует о снижении качества работы сотрудников УК, а с другой – повышения качества процедур контроля за деятельностью УК со стороны специализированных депозитариев (рис. 10).

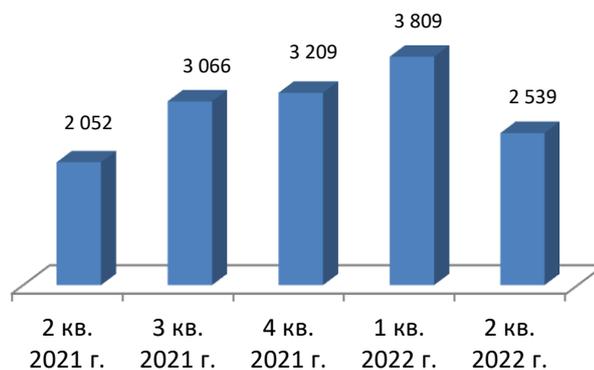


Рис 10. Динамика количества выявленных специализированными депозитариями нарушений

В рассматриваемом периоде количество аттестованных сотрудников специализированных депозитариев - участников БД снизилось незначительно - на 5,1% (рис. 11), что свидетельствует о достаточной стабильности деятельности участников данного исследования.

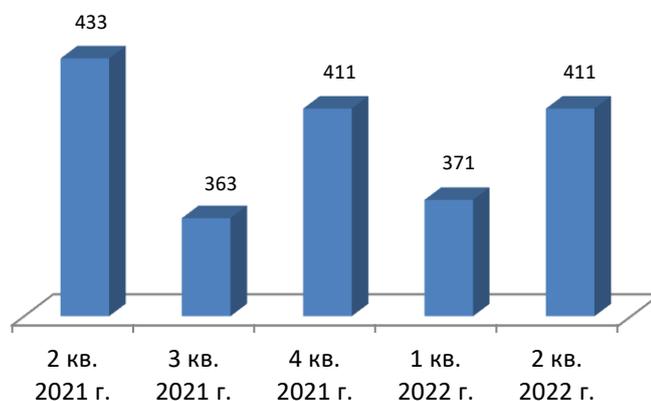


Рис 11. Динамика количества квалифицированного персонала специализированных депозитариев

Рэнкинги спецдепозитариев участвующих в БД ПАРТАД отражают меняющиеся соотношения занимаемых ими долей рынка спецдепозитарных услуг на различных сегментах рынка коллективных инвестиций. Особенно это заметно на примере ООО «РБ Спецдепозитарий», который принял на спецдепозитарное обслуживание от своей материнской компании ПАО «Росбанк» обслуживаемые ей ранее институты коллективных инвестиций.

РЭНКИНГ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ по стоимости контролируемого имущества на 30.06.2022

Место	Наименование	Стоимость контролируемого имущества, руб.	В т.ч. стоимость чистых активов АИФ и ПИФ, руб.	в т.ч. средств пенсионных резервов, руб.	в т.ч. средств пенсионных накоплений, руб.
1.	АО "Специализированный депозитарий "ИНФИНИТУМ"	6 650 234 460 495*	3 302 845 869 243	674 158 699 629	1 328 679 329 454
2.	АО ВТБ Специализированный депозитарий	3 802 590 792 781**	372 785 042 380	485 638 743 991	2 136 560 66 0 860***
3.	ООО "СДК "Гарант"	3 110 637 899 341****	1 102 283 540 665	236 101 158 937	882 559 279 939
4.	АО "НСД"	1 133 112 039 567*****	142 289 823 754	183 855 080 895	799 003 254 147
5.	АО "ДК РЕГИОН"	908 246 890 259*****	301 393 739 156	-	-
6.	АО "ОСД - Р.О.С.Т."	900 620 397 129*****	845 427 373 239	-	-
7.	ООО "РБ Спецдепозитарий"	478 642 935 170*****	34 817 560 622	-	-

* с учетом имущества, составляющее ипотечное покрытие и иного имущества (гос. корпорации, страховые компании, СРО) в размере 1 344 550 562 169 руб.

** с учетом имущества, составляющее ипотечное покрытие и иного имущества (гос. корпорации, страховые компании, СРО) в размере 807 606 345 550 руб.

*** с учетом пенсионных накоплений ПФР в размере 2 116 525 779 639 руб.

**** с учетом имущества, составляющее ипотечное покрытие, накопления для жилищного обеспечения военнослужащих и иного имущества (гос. фонды, страховые компании, СРО) в размере 889 693 919 800 руб.

***** с учетом имущества, составляющее ипотечное покрытие и иного имущества (страховые компании, СРО) в размере 7 963 880 771 руб.

***** с учетом имущества, составляющее ипотечное покрытие и иного имущества (страховые компании, СРО) в размере 606 853 151 103 руб.

***** с учетом иного имущества (страховые компании) в размере 55 193 023 890 руб.

***** с учетом иного имущества (страховые компании) в размере 443 825 374 548 руб.

**РЭНКИНГ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ
по количеству обслуживаемых клиентов на 30.06.2022**

Место	Наименование	Количество клиентов, всего	из них АИФ и ПИФ	из них НПФ
1.	АО "Специализированный депозитарий "ИНФИНИТУМ"	899*	819	16
2.	АО "ОСД - Р.О.С.Т."	329*	306	-
3.	ООО "СДК "Гарант"	306*	254	28
4.	АО ВТБ Специализированный депозитарий	145*	93	9
5-6	АО "ДК РЕГИОН"	91*	72	-
5-6	АО "НСД"	91*	81	9
7.	ООО "РБ Спецдепозитарий"	64*	41	-

* с учетом иных клиентов специализированного депозитария

**РЭНКИНГ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ
по суммарной величине
собственных средств и страхового покрытия на 30.06.2022**

Место	Наименование	Сумма СС и СП, руб.	Собственные средства (СС), руб.	Страховое покрытие (СП), руб.
1.	ООО "СДК "Гарант"	4 038 145 466	3 963 145 466	75 000 000
2.	АО "Специализированный депозитарий "ИНФИНИТУМ"	1 944 178 108	1 444 178 108	500 000 000
3.	АО ВТБ Специализированный депозитарий	1 562 693 119	1 262 693 119	300 000 000
4.	ООО "РБ Спецдепозитарий"	1 200 089 024	175 089 024	1 025 000 000
5.	АО "ДК РЕГИОН"	924 210 346	624 210 346	300 000 000
6.	АО "НСД"	213 784 981	213 784 981	-
7.	АО "ОСД - Р.О.С.Т."	186 274 714	86 274 714	100 000 000
8.	ООО "СДК "Гранит"	111 994 538	111 994 538	-

* по страхованию ответственности в соответствии с Федеральным законом от 24.07.2002 № 111-ФЗ

РЭНКИНГ УЧЕТНЫХ ИНСТИТУТОВ
по количеству реестров владельцев паев ПИФ на 30.06.2022

Место	Наименование	Количество ПИФ
1	АО "Специализированный депозитарий "ИНФИНИТУМ"	745
2	АО "ОСД - Р.О.С.Т."	306
3	ООО "СДК "Гарант"	254
4	АО ВТБ Специализированный депозитарий	93
5	АО "НСД"	81
6	АО "ДК РЕГИОН"	72
7	АО "НРК - Р.О.С.Т."	60
8	ООО "РБ Спецдепозитарий"	41

3. Перспективы, направления и этапы цифровизации деятельности учетных институтов

Учетные институты, имеющие опыт операторов финансовой и инвестиционной платформ, должны оперативно оценить происходящее на рынке цифровых сервисов в инфраструктурной сфере и определить какими правовыми и техническими возможностями оно будет пользоваться с учетом складывающихся на классическом финансовом рынке весьма непростых обстоятельств для развития. Одним из наиболее очевидных решений могло бы стать формирование отраслевой блокчейн-сети общего пользования, на основе нод которых учетные институты могли бы реализовывать корпоративные, двухсторонние и многосторонние смарт-контракты.

Важно также отметить, что в отличие от регистраторов специализированные депозитарии пока еще не использовали возможности, предоставленные им Федеральными законами от 02.08.2019 № 259-ФЗ (ред. от 20.07.2020) «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Специализированным депозитариям сравнительно легко выполнить требования указанных законов, соблюдение которых является условием для их включения Банком России в реестр операторов инвестиционных платформ и операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов. Однако оптимальным условием реализации таких возможностей, на наш взгляд, является разрешенное действующим законодательством с 20 июля 2020 г. совмещение функций специализированного депозитария и регистратора рынка ценных бумаг или установление партнерских отношений и технологической взаимосвязи хотя бы с одним из действующих регистраторов.

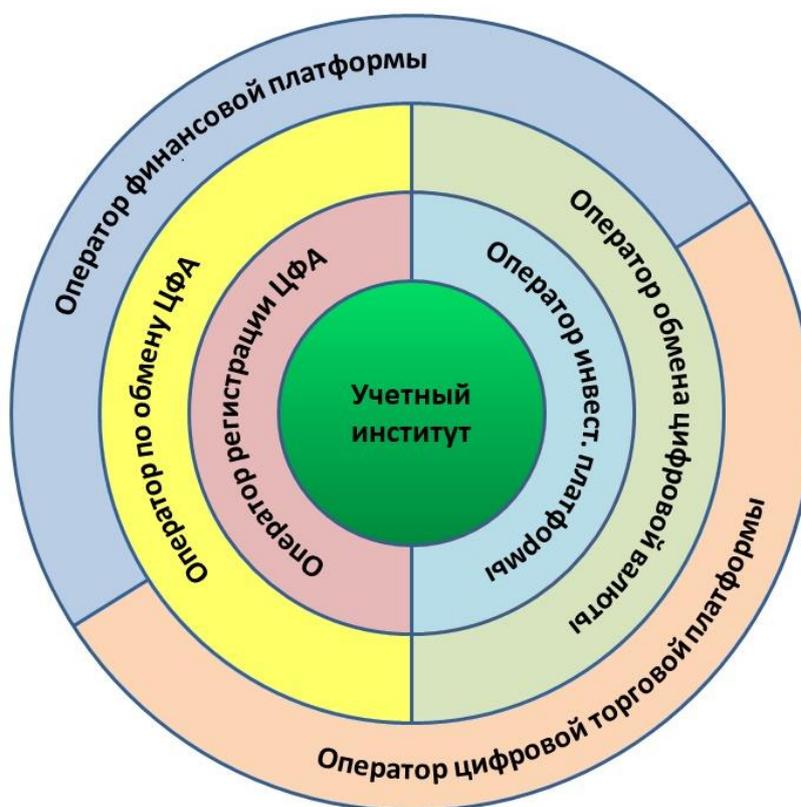


Рис 12. Архитектура операторов цифровых платформ

Сравнительный анализ функций операторов цифровых платформ (см. рис 1) на основе требований федеральных законов от 02.08.2019 №259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (в редакции, действующей с 01.01.2021), от 31.07.2020 №259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (действует с 01.01.2021), от 20.07.2020 №211-ФЗ «О совершении финансовых сделок с использованием финансовой платформы» (в редакции, действующей с 01.01.2022), а также проекта Федерального закона «О цифровой валюте» показывает, что, несмотря на схожесть названий с другими операторами, оператор финансовой платформы на данный момент не относится к числу операторов, обслуживающих выпуск и обращение цифровых прав и может действовать лишь как маркетплейс в отношении финансовых инструментов в традиционной их форме, касается ли это депозитных договоров, страховых продуктов или ценных бумаг. В этом смысле наличие указанного статуса у учетных институтов пока не дает им особых возможностей с точки зрения развития в цифровой сфере, хотя и позволило в свое время отработать технологию продаж с использованием информационных технологий.

Поэтому считали бы целесообразным в интересах тех учетных институтов, которые видят перспективы своей деятельности в цифровой сфере **получить статус оператора информационной системы по выпуску ЦФА** и рассмотреть необходимость получения не позднее чем в среднесрочной перспективе (2023-2024 гг.) статуса **оператора информационной системы по обмену ЦФА** (возможно и одновременное получение обоих статусов - что было бы оптимально), согласно требованиям закона от 31.07.2020 №259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Данное концептуальное положение основано на том, что для появления ЦФА на российском финансовом рынке теперь есть не только правовые и технологические, но и сильные политические основания в виде применяемого ко многим крупнейшим экономическим акторам РФ режима санкций. Эти основания, с одной стороны, стимулируют Банк России к ускоренному выпуску цифрового рубля, который следует эффективно использовать для создания и развития внутрисанкционного рынка ЦФА, а с другой - неизбежно и весьма скоро приведут к свободному обращению криптовалют и других криптоактивов не только в России, но и в тесно связанных с ней экономически и политически странах ЕАЭС. Учетные институты могли бы быть в авангарде этих процессов, используя свои действующие статусы и добавляя к ним новые в сфере регистрации выпуска, учета и обращения УЦП и ЦФА.

Это позволит учетным институтам зарабатывать и на выпуске токенов и цифровых акций, и на их обороте, происходящих в соответствующей информационной системе (системах). При этом надо учитывать, что законодатель допускает ограниченное обращение ЦФА и в рамках деятельности оператора информационной системы по их выпуску, что закреплено во внутренних документах лиц, получивших такой статус, в частности, ООО «Атомайз» и согласовано с регулятором.

Кроме того, у учетных институтов есть правовая возможность участия в обслуживании ЦФА выпущенных другими операторами информационных систем, например, в качестве центра подтверждения идентификационных данных своих клиентов, желающих совершать сделки с такими ЦФА.

Потенциал развития этого направления деятельности у учетных институтов зависит от использования данных своей и иных клиентских баз. Последнее предполагает установление технологического взаимодействия учетных институтов с внешними информационными системами и платформами, что возможно путем разработки соответствующих приложений в рамках соответствующих фреймворков. Затраты на их разработку могут быть меньше, если при построении своей приватной (корпоративной) блокчейн-сети учетными институтами будет использоваться тот же, что у потенциальных партнеров-операторов или совместимый с используемым последними фреймворк.

Для ряда учетных институтов такое взаимодействие может стать определенным шагом в развитии и освоении новых технологий на первом этапе после получения ими статуса оператора информационной системе (в случае принятия такой рекомендации со стороны ПАРТАД).

Этапы возможной цифровой трансформации деятельности учетных институтов также зависят от реализации существующей политической тенденции к совершенствованию законодательства, призванной компенсировать экономике и финансовому рынку негативный эффект от санкций.

По нашему мнению, необходимо создать законодательные условия для выпуска цифровых акций не только непубличными АО (согласно ФЗ о ЦФА), но и ПАО. Кроме того, нужно предусмотреть возможность конвертации ранее выпущенных акций в цифровые. Это позволит вывести их оборот за пределы классических бирж, в сферу криптоэкономики под контролем российских операторов обмена цифровыми активами. Следует также разрешить вторичный оборот цифровых акций российских АО на криптобиржах за стейблкойны, т.е. расчетные единицы, обеспеченные активами (в том числе долларами и евро), так как это позволит привлекать инвестиции в российскую экономику с существенно сниженным риском негативных последствий для инвесторов со стороны государственных органов США и ЕС, реализующих политику санкций.

В рамках этой тенденции представляется целесообразным СРО НФА и ПАРТАД предпринять шаги по инициированию соответствующих изменений в действующее цифровое законодательство. Это значительно ускорило бы цифровизацию деятельности учетных институтов, так как способствовало бы расширению масштабов применения цифровых финансовых инструментов российскими юридическими лицами для привлечения инвестиций.

Другим элементом стратегии учетных институтов по цифровизации своей деятельности должно стать содействие перспективам использования *цифрового рубля* его клиентами как оператора цифровых платформ и информационных систем. Так как концепция выпуска цифрового рубля,⁴ разработанная Банком России, предполагает возможность участия некредитных финансовых организаций в поддержании цифровых кошельков владельцев цифровых рублей, а значит и в расчетах с их использованием, то учетным институтам следует отслеживать этапы ее реализации с целью поддержки участия в этих процессах как операторов соответствующих цифровых сервисов.

С учетом нынешней волатильности и непредсказуемости перспектив рынка классических ценных бумаг (который с середины 90-х годов строился как составная часть мирового рынка капитала, позволяющая привлекать инвестиции в российскую экономику) необходимо модифицировать сервисы учетных институтов, изначально сложившиеся в интересах обслуживания и учета прав собственности частных инвесторов открытых, а затем публичных акционерных обществ, а также ПИФ. Указанная модификация или модернизация бизнеса учетных институтов должна, по нашему мнению, происходить в нескольких направлениях связанных с диверсификацией их деятельности, основанной на сочетании функций профессионального участника финансового рынка и оператора цифровых платформ и информационных систем.

Привлечение заемных средств и выпуск утилитарных цифровых прав

По нашему мнению, целесообразно расширить перечень финансовых инструментов, инфраструктурное обслуживание которых осуществляют учетные институты. Важные шаги в этом направлении были сделаны в 2020-2022 гг., когда в соответствии с положениями федерального закона №259-ФЗ от 2 августа 2019 г. «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ» 9 регистраторов были включены в реестр операторов инвестиционных платформ, с получением права привлекать инвестиции путем приобретения на его платформе эмиссионных ценных бумаг.

⁴ <https://cbr.ru/fintech/dr/>

Следующим шагом, который необходимо, реализовать в среднесрочной перспективе в качестве операторов инвестиционных платформ должно стать распространение деятельности учетных институтов на привлечение инвестиций путем выпуска утилитарных цифровых прав и, возможно, путем предоставления займов.

Скачкообразный рост учетной ставки Центрального банка РФ в первом квартале 2022 г., повышенный уровень которой сохранится и в среднесрочной перспективе, вызвал рост стоимости банковского кредитования малого и среднего бизнеса. При гигантском росте потребности предпринимателей в заемных средствах на фоне ясно выраженного инфляционного тренда, очевидно, что пара десятков операторов ныне существующих небольших лендинговых инвестиционных платформ будет не в состоянии ее обслужить, так как в новых условиях не смогут привлекать значимых по масштабу заимодавцев на свои слабо брендированные платформы. Если владельцы или менеджмент корпораций и ФПП на орбите которых работает ряд крупных и средних регистраторов, имеющие право распоряжения их рублевой ликвидностью, захотят и смогут направить часть этих средств на выдачу краткосрочных займов предприятиям малого и среднего бизнеса (МСБ) без соблюдения ограничений и нормативов, устанавливаемых регулятором для банков, то такие регистраторы смогут выступить провайдером соответствующих лендинговых услуг. Эти услуги могут оказаться востребованным у обслуживаемых регистратора эмитентов в силу более гибких условий заимствования необходимых МСБ для пополнения оборотных средств.

Потенциал развития сервиса операторов инвестиционных платформ для привлечения заемных средств для нуждающихся в них клиентов в значимых для бизнеса операторах масштабах, главным образом зависит от заинтересованности владельцев операторов. Однако необходимость расширения функционала операторов инвестиционных платформ, на выпуск утилитарных цифровых прав в их собственных интересах в среднесрочной перспективе выглядит для них более очевидной.

Это связано с тем, что утилитарные цифровые прав выпускаются на право требовать передачи вещей, оказания работ или услуг, а также требовать передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности. В сложившихся условиях у этого инструмента возникают возможности использования для облегчения расчетов между российскими поставщиками продукции и потребителями их товаров и услуг, в том числе находящихся за рубежом. При этом переход прав собственности на этот финансовый инструмент определяется правилами оператора инвестиционной платформы, а не какой-либо биржи, в отношении торгов на которой самой биржей или регуляторами могут приниматься решения о приостановке торгов на неопределенный срок.

Кроме того, на утилитарные цифровые права при условии их депонирования в депозитории последним могут выпускаться цифровые свидетельства, обращаемые на бирже как ценные бумаги. Надо иметь в виду, что УЦП выпускаемые ПАО могут приобретаться физическими лицами без ограничений по объему (ст.6 ФЗ об инвестплатформах), в то время как УЦП и/или акции непубличных акционерных обществ, приобретаемые в течение года, не должны по стоимости превышать 600 тыс. рублей (п.1. ст. 6 ФЗ об инвестплатформах). В отношении дополнительных выпусков акций непубличных АО допускается только закрытое размещение на инвестплатформе, когда инвестиционное предложение адресуется ограниченному кругу лиц (п.3 ст. 13).

Выпуск цифровых акций

ФЗ-259 от 31.07.2020 г. «О цифровых активах, цифровой валюте и внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ» (далее – ФЗ о ЦФА) предоставляет регистраторам право выпускать цифровые акции при создании непубличных акционерных обществ в том случае, если они внесены в реестр операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов. Регистраторы уже зарегистрировали сотни выпусков акций как бездокументарных

ценных бумаг, выпускаемых при учреждении АО на основании вступивших в силу два года назад норм законодательства.

С 2020 г. регистраторы имеют право вместо Банка России регистрировать дополнительные выпуски акций обслуживаемых эмитентов при условии заключения сделок по приобретению таких акций на инвестиционной платформе, оператором которой они являются. Состояние дел по указанному направлению деятельности за 1-е полугодие 2022 г. отражено в рэнкинге регистраторов - операторов инвестиционных платформ

**РЭНКИНГ РЕГИСТРАТОРОВ – ОПЕРАТОРОВ ИНВЕСТПЛАТФОРМ
по количеству зарегистрированных дополнительных выпусков ценных бумаг АО на
30.06.2022**

Место	Наименование организации	Количество зарегистрированных дополнительных выпусков акций при условии их размещения на инвестиционной платформе, шт.
1	Акционерное общество «Независимая регистраторская компания Р.О.С.Т.»	14
2	Акционерное общество ВТБ Регистратор	8
3	Акционерное общество «Регистраторское общество «СТАТУС»	6
4	Акционерное общество «Реестр»	4
5	Акционерное общество «Новый регистратор»	1

Однако цифровые акции, имея статус и ценных бумаг, и цифровых финансовых активов (ЦФА) одновременно, гораздо более привлекательны с точки зрения обслуживания ведения реестра их владельцев и последующей организации их обращения, так как в этих аспектах на них не будут распространяться нормы законодательства о рынке ценных бумаг, включая многочисленные требования, установленные нормативными актами регулятора. Это позволяет повысить эффективность работы с этой категорией ценных бумаг-ЦФА по сравнению с обычными бездокументарными ценными бумагами, как на стороне их владельцев, так и у регистратора.

Разработанный экспертами ПАРТАД подход основан на том, что ФЗ о ЦФА фактически предусматривает две возможности для повышения степени цифровизации ценных бумаг, которые могут быть применены непосредственно регистраторами, имеющими статус операторов информационных систем в которых осуществляется выпуск ЦФА:

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

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 таким токеном и цифровой акцией состоит в том, что токен является цифровым представлением уже существующей бездокументарной ценной бумаги или прав, проистекающих из владения ею. Т.е. текущая система учета сохраняется и дополняется новым уровнем – учетом токенов. Инициатором выпуска токена выступает владелец ценных бумаг.

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 в определенном смысле 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, пока допускается ФЗ о ЦФА только при создании непубличного АО. Последнее ограничение представляется нам существенным недостатком указанного закона, когда законодатель перестраховывается, опасаясь нарушений прав акционеров ПАО. Однако, по нашему мнению, их права в этом случае будут даже лучше защищены, чем это сейчас требует законодательство о рынке ценных бумаг.

ФЗ о ЦФА определяет, что цифровые акции отличаются от обычных бездокументарных акций только организацией их выпуска и последующего обращения на цифровых платформах.

С другой стороны, изучение зарубежных источников говорит в пользу того, что под ЦФА как токенами обычно подразумевается некая уникальная (зашифрованная, в случае криптоактивов) последовательность данных, которая может быть передана от одного лица другому, с одновременной регистрацией такого перехода системой учета. ФЗ о ЦФА не конкретизирует, кем должны вестись учетные записи прав на токены, однако наиболее целесообразным полагаем осуществление учета прав на ЦФА у оператора информационной системы, в которой осуществляется выпуск ЦФА при обеспечении уникальности идентификатора каждой единицы ЦФА. Соответственно, отличием ЦФА (как криптоактива) от бездокументарных ценных бумаг является не только способ выпуска и обращения, но и наличие указанного идентификатора. Отметим, что и сам Банк России предполагает в своей концепции цифрового рубля наличие уникальных номеров цифровых рублей, позволяющих отследить их движение⁵.

Роль оператора информационной системы, в которой осуществляется выпуск 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 только регистраторы⁶. То, что ведение реестра владельцев цифровых акций выведено за периметр существующих требований к ведению реестра владельцев ценных бумаг дает возможность организовать их учет без оглядки на морально устаревшие нормативные акты ФСФР и Банка России, действующие в этой сфере.

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.

Выпуск NFT

Начиная с 2021 г. во всем мире резко вырос интерес к NFT⁷ (от английского *non-fungible token* – «невзаимозаменяемый токен»). Это произошло после того, как некоторые объекты искусства, в

⁵ URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/120075/concept_08042021.pdf (дата обращения: 11.08.2021)

⁶ 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», 03.08.2020, N 31 (часть I), ст. 5018, П. 14, ст. 5

⁷ Российская газета, «NFT-токены: очередной хайп или будущее рынка интеллектуальной собственности?» (доступно по ссылке: <https://rg.ru/2021/05/19/nft-tokeny-ocherednoj-hajp-ili-budushchee-rynka-intellektualnoj-sobstvennosti.html>, дата: 19.05.2021). NFT – non-fungible token (перевод с англ.: невзаимозаменяемый токен или жетон).

частности картины, были проданы в цифровом пространстве при помощи NFT, за внушительные деньги.

Подобного рода сделки стали возможными благодаря технологии создания NFT. Этот токен представляет собой уникальный код, связываемый с каким-то объектом (например, с картиной или видеозаписью). Ключевой особенностью NFT является то, что созданный/выпущенный токен (оцифрованный актив) является записью в распределенном реестре, содержащей уникальные данные, которую невозможно воспроизвести или скопировать вне этого распределенного реестра. Эту запись можно лишь передать другому пользователю соответствующего распределенного реестра. При этом прежний владелец безвозвратно утрачивает токен после его передачи.

Теоретически, в NFT можно упаковать любой объект как совокупность прав на него, т.е. использование NFT не ограничивается коллекционированием цифровых образов. Например, NFT — проект *Crypto Stamp* австрийской почтовой службы выпускает почтовые марки, привязанные к токенам, которые используют для отметки реальных почтовых отправлений. При этом каждая марка сохраняется на блокчейне и может быть частью цифровой филателистической коллекции.

По мере стабилизации экономической ситуации в среднесрочный период могут сформироваться возможности для предложения учетными институтами своих сервисов для выполнения функций провайдера и учета NFT в интересах своих клиентов.

При этом надо учитывать, что под взаимозаменяемостью обычно понимается способность актива свободно заменяться другим активом того же типа без изменения его качества. Сырьевые товары, акции, облигации и валюты – это примеры взаимозаменяемых активов: один рубль свободно заменяется другим рублем, баррель нефти – другим баррелем того же сорта и т.д. Взаимозаменяемость активов упрощает обмен и торговлю ими, так как подразумевает равную стоимость единиц одного и того же актива. Невзаимозаменяемыми являются товары или активы, выделенные среди других по присущим только им признакам.

Индивидуальная определенность NFT следует из его существования, поскольку NFT содержит в себе уникальный невоспроизводимый код, отличающий его от других NFT и гарантирующий существование лишь одного экземпляра каждого конкретного NFT. Это означает, что обладатель NFT имеет *право на определённый (уникальный) цифровой объект*.

Страны общего права (Англия, США) варьируют правила, применяемые к NFT, в зависимости от цели, выполняемой конкретным токеном⁸. Подобный подход представляется разумным и в России.

При выпуске и организации любых ЦФА и NFT необходимо учитывать ограничения, которые Федеральный закон «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 31 июля 2020 года №259-ФЗ накладывает на оборот криптовалюты в РФ, хотя NFT и ЦФА, предусмотренные в настоящей Стратегии, к ним не относятся. В случае если эти ограничения в свете складывающихся вокруг РФ обстоятельств будут сняты или смягчены, возможен будет обмен ЦФА/ NFT российскими резидентами на стейблкоины (в том числе зарубежные) с последующим выходом в фиатные валюты.

Масштабы цифровизации деятельности учетных институтов, в конечном счете, будут выражаться в доле их доходов получаемых от выполнения функций не только операторов цифровых платформ и информационных систем, но и от предоставления по идентификации пользователей услуг других операторов, аутсорсинге иных сервисов указанных операторов.

Необходимо также оценить масштаб инвестиций, которые потребуется внести в технологическую платформу совместного пользования, которой будут пользоваться учетные институты, имея в виду

⁸ Публикация юридической фирмы CMS (London): «The guide to NFTs – sold as an NFT» (доступно по ссылке: <https://cms.law/en/gbr/publication/the-guide-to-nfts-sold-as-an-nft>, дата: 08.07.2021).

выполнение указанных функций. В значительной мере потребность в дополнительных ресурсах, вкладываемых в ее создание и развитие будет связана с выбором фреймворка блокчейн-сети, организация которой будет необходима для реализации функционала операторов инвестиционных платформ и информационных систем связанного с выпуском и обменом УЦП и ЦФА.