



Банк России



# РАЗВИТИЕ РЫНКА ЦИФРОВЫХ АКТИВОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Доклад для общественных консультаций

Москва  
2022

# ОГЛАВЛЕНИЕ

Резюме .....	2
<b>1. Развитие цифровых технологий и цифровых активов в мире и в России .....</b>	<b>3</b>
1.1. Цифровые активы.....	5
1.2. Подходы к регулированию цифровых активов в международной практике .....	8
1.3. Подходы к регулированию цифровых активов в России.....	12
1.4. Гармонизация регулирования цифровых активов с традиционными финансовыми инструментами.....	15
1.5. Основные направления развития рынка цифровых финансовых активов в России.....	16
<b>2. Принятые изменения в законодательство о цифровых правах .....</b>	<b>17</b>
2.1. Регулирование расчетов по сделкам с цифровыми правами .....	17
2.2. Налогообложение операций с цифровыми правами.....	18
2.3. Совершенствование механизма залога, обеспечивающего обязательства по цифровым финансовым активам.....	19
2.4. Расширение перечня ЦФА, доступных для приобретения неквалифицированными инвесторами, при соблюдении определенных условий.....	19
2.5. Обеспечение защиты информации и непрерывности операций с ЦФА .....	19
2.6. Иные направления совершенствования законодательства о цифровых правах.....	20
<b>3. Инициативы по совершенствованию законодательства в области цифровых прав .....</b>	<b>21</b>
3.1. Предложения по развитию регулирования цифровых прав (приоритет I) .....	21
3.1.1. <i>Налогообложение цифровых прав .....</i>	<i>21</i>
3.1.2. <i>Предложения по созданию регуляторных условий для токенизации иных активов .....</i>	<i>21</i>
3.1.3. <i>Создание условий для участия традиционной торгово-расчетной инфраструктуры в обращении цифровых прав.....</i>	<i>22</i>
3.1.4. <i>Изменения в сфере ПОД/ФТ .....</i>	<i>23</i>
3.1.5. <i>Создание механизма обращения ЦФА, выпущенных в информационных системах, организованных в соответствии с иностранным правом.....</i>	<i>24</i>
3.1.6. <i>Регулирование смарт-контрактов .....</i>	<i>24</i>
3.1.7. <i>Учет особенностей ЦФА в регулировании кредитных организаций и некредитных финансовых организаций.....</i>	<i>26</i>
3.1.8. <i>Дробление ЦФА.....</i>	<i>27</i>
3.2. Предложения по развитию регулирования цифровых прав (приоритет II).....	27
3.2.1. <i>Регулирование правил допуска ЦФА к выпуску и обращению .....</i>	<i>27</i>
3.2.2. <i>Гармонизация подходов к регулированию выпуска и обращения цифровых прав.....</i>	<i>29</i>
3.2.3. <i>Гармонизация подходов по допуску неквалифицированных инвесторов к инструментам финансового рынка.....</i>	<i>29</i>
3.2.4. <i>Развитие регулирования налогообложения ЦФА в части возможности применения режима ИИС владельцами ЦФА .....</i>	<i>30</i>
<b>Вопросы для консультаций.....</b>	<b>31</b>

Материал подготовлен Департаментом финансовых технологий.

Ответы на вопросы, поставленные в докладе, а также замечания и предложения к нему просим направлять до 7 декабря 2022 года на адреса [berdaram@cbr.ru](mailto:berdaram@cbr.ru) и [borisovati@cbr.ru](mailto:borisovati@cbr.ru).

При использовании материала выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2022

## РЕЗЮМЕ

В мире наблюдается активное развитие применения цифровых технологий в различных сферах деятельности, в том числе и в финансовом секторе. Одной из них является технология распределенных реестров, которая создала условия для появления на мировом рынке новых инструментов и сервисов, включая цифровые (токенизированные) активы, цифровые валюты центральных банков, криптовалюты, приложения децентрализованных финансов.

Выпуск и обращение цифровых активов – новая тенденция на финансовом рынке. В основе цифровых активов лежит использование таких преимуществ технологии распределенных реестров, как снижение роли посредников и автоматизация исполнения сделок за счет применения смарт-контрактов. При этом рынок цифровых активов пока находится на начальном этапе развития и по объему многократно уступает рынку традиционных финансовых инструментов.

Регуляторы, независимо от выбранного нормативного подхода к цифровым активам, главной целью ставят обеспечение финансовой стабильности, защиты прав потребителей финансовых услуг, соблюдения требований ПОД/ФТ и минимизации рисков.

В России также были созданы правовые условия для выпуска и обращения новых цифровых инструментов – утилитарных цифровых прав (УЦП) и цифровых финансовых активов (ЦФА), которые могут выпускаться и обращаться в информационных системах, с использованием технологии распределенных реестров: внесены первоочередные изменения в налоговое законодательство; предусмотрена возможность проводить расчеты с цифровыми активами в режиме «поставка против платежа» (DvP) с использованием номинальных счетов. Указанные изменения будут способствовать развитию инфраструктуры ЦФА и УЦП, предоставят участникам рынка новые возможности по созданию инновационных цифровых инструментов для привлечения инвестиций, а гражданам – возможность бесшовно и удобно получать инвестиционные услуги при одновременной защите их прав и интересов.

Благодаря созданным условиям появились первые участники рынка цифровых прав, состоялись первые выпуски ЦФА. Вместе с тем для развития рынка ЦФА и УЦП, появления на нем инновационных продуктов и сервисов необходимо продолжать развитие регулирования по данному направлению. В настоящем докладе представлены в том числе предложения по совершенствованию регулирования цифровых прав, направленные на развитие рынка цифровых активов при одновременном обеспечении защиты интересов граждан и бизнеса и повышении привлекательности данных инструментов для инвесторов и эмитентов. В частности, предлагаемые для обсуждения регуляторные изменения затрагивают следующие аспекты:

- Налогообложение цифровых прав.
- Обращение цифровых прав в рамках традиционной рыночной инфраструктуры.
- Вопросы регуляторного арбитража между цифровыми правами и традиционными финансовыми инструментами.
- Изменение регулирования в сфере ПОД/ФТ.
- Вопросы обращения цифровых прав, выпущенных в соответствии с иностранным законодательством.
- Регулирование применения смарт-контрактов.

# 1. РАЗВИТИЕ ЦИФРОВЫХ ТЕХНОЛОГИЙ И ЦИФРОВЫХ АКТИВОВ В МИРЕ И В РОССИИ

В последние несколько десятилетий в мире происходит активное развитие и применение цифровых технологий в различных сферах деятельности. Примерами таких технологий являются мобильные технологии, искусственный интеллект и машинное обучение, облачные технологии, биометрия, роботизация, технологии распределенных реестров (TPP), программные интерфейсы приложения (API) и так далее. Внедрение технологий активно осуществляется и на финансовом рынке. Так, в 2021 году мировые инвестиции в финансовые технологии составили 210 млрд долл. США<sup>1</sup>. По оценкам Allied Market Research, к 2030 году ожидается рост рынка финансовых технологий до 698,48 млрд долл. США<sup>2</sup>.

Применение технологий направлено на оптимизацию бизнес-процессов, цифровизацию взаимодействия с клиентами, участниками рынка и регуляторами, а также повышение качества и персонализацию продуктов и услуг, предоставляемых потребителям.

Российский финансовый сектор является развитым с точки зрения цифровизации финансовых услуг. Согласно результатам опроса<sup>3</sup>, российские участники финансового рынка активно используют финансовые и иные технологии в своей деятельности:

- мобильные интерфейсы (web, мобильные приложения) – 75% респондентов;
- корпоративное хранилище данных, витрины данных – 68%;
- облачные технологии – 58%;
- партнерские API – 57%;
- big data и анализ больших данных – 46%;
- роботизация процессов – 40%;
- когнитивные технологии с искусственным интеллектом – 34%;
- машинное обучение – 31%;
- биометрические технологии – 21%.

Вместе с тем финансовые инструменты и платформы, в основе которых лежит технология распределенных реестров, к настоящему моменту не получили широкого распространения на российском рынке. Так, на постоянной основе эту технологию используют только 6% участников финансового рынка, еще 13% опрошенных реализуют пилотные проекты с ее применением.

При этом именно применение технологии распределенных реестров сделало возможным появление цифровых инструментов, которые стали одним из наиболее значимых нововведений последних лет на финансовом рынке. Технология распределенных реестров также открыла возможности по использованию смарт-контрактов, появлению новых способов хранения, обработки и передачи информации.

## Врезка 1. Технология распределенных реестров

Технология распределенных реестров – тип технологии, в результате использования которой информация распределяется между всеми участниками сети. При этом для достижения ее идентичности у всех участников сети применяется технология консенсуса, посредством которой все участники сети достигают общего соглашения о текущем состоянии распределенного реестра, электронной подписи при авторизации и защите данных от изменений и ведении реестра операций в хронологическом порядке.

<sup>1</sup> KPMG, *Fintech Pulse*, 2021.

<sup>2</sup> Allied Market Research, 2021.

<sup>3</sup> Результаты [исследования](#) мнения рынка по вопросам развития финансовых технологий на 2021–2023 годы. Ассоциация ФинТех, Accenture.

Блокчейн – один из вариантов реализации сети распределенных реестров, в котором данные структурируются в виде цепи (последовательности) криптографически связанных блоков транзакций. Каждый блок содержит зашифрованную ссылку на предыдущий, чтобы обеспечивать неизменность записей.

По уровню доступа выделяют публичные, закрытые и гибридные сети распределенных реестров. Особенность публичных сетей в том, что любой может стать ее участником, а данные в такой сети открыты для любого пользователя. Таким образом обеспечивается открытость и прозрачность операций. Однако для обеспечения анонимности операций по умолчанию в ней пользователи не идентифицированы. При этом для публичных сетей характерны риски, связанные с качеством программного кода и ошибок в нем, невозможностью восстановления доступа к кошельку при утрате пароля, а также с трудностями, связанными с защитой прав пользователей в судебном порядке (например, в части исполнения судебных актов, определения применимого права). Для закрытых сетей характерно наличие отдельного механизма или процедуры (регламента) подключения новых участников, а также возможны ограничения на число и тип подключаемых участников.

Применение технологии распределенных реестров, в том числе блокчейна, позволяет участникам финансового рынка получить следующие положительные эффекты и выгоды:

- Снижение роли посредников и, следовательно, увеличение скорости и снижение стоимости финансовых услуг за счет:
  - возможности непосредственного доступа пользователей к системе;
  - возможности совершения P2P-транзакций без обращения к посреднику;
  - возможности использования смарт-контрактов, которые позволяют автоматизировать услуги, обеспечивать многостороннее взаимодействие между участниками одной сети, а также применение отдельных DeFi-инструментов.

### Врезка 2. Смарт-контракты

Смарт-контракт – это алгоритм (программный код), в рамках которого в распределенном реестре фиксируются права и обязанности сторон сделки, условия договорных отношений, а также их будущее автоматическое исполнение. Условиями для самостоятельного исполнения могут быть: наступление конкретной даты и времени, получение подписи определенного участника сети, события из внешних по отношению к распределенной сети систем и другое. Смарт-контракты позволяют снизить затраты за счет автоматизации, устранить необходимость в избыточных операциях, сократить число посредников.

- Повышение уровня доверия к участникам бизнес-процесса и данным распределенного реестра за счет использования протоколов консенсуса, прозрачности программного кода, который может быть верифицирован пользователями, и электронной подписи, обеспечивающей неизменность истории проведенных операций.
- Повышение отказоустойчивости системы хранения информации: децентрализация позволяет обеспечить отсутствие единой точки отказа, так как идентичные данные хранятся на множестве узлов одновременно.
- Управляемая конфиденциальность транзакций обеспечивается за счет использования криптографических протоколов. Одной из ключевых особенностей публичных сетей для пользователей является анонимность или псевдоанонимность пользователей (например, могут быть известны адреса кошельков, но не их конкретные владельцы).

На мировом финансовом рынке появляются различные инновационные продукты и сервисы, в основе которых лежит технология распределенных реестров, в том числе цифровые (токенизированные) активы, цифровые валюты центральных банков, приложения децентрализованных финансов.

Несмотря на то, что технология распределенных реестров имеет определенный потенциал применения как в финансовой сфере, так и в других отраслях, ее промышленное внедрение не только в России, но и во всем мире идет умеренными темпами. С одной стороны, применение TRP позволяет участникам рынка повысить эффективность бизнес-процессов за счет оптимизации хранения и передачи информации, реализации смарт-контрактов. С другой стороны, системы на основе TRP имеют ограниченную производительность, в связи с чем наиболее перспективными направлениями ее использования являются те сферы, где скорость обработки транзакций не играет ключевую роль.

## 1.1. Цифровые активы

Одними из первых инструментов, которые были созданы на основе технологии распределенного реестра, являются криптовалюты, ставшие популярными в том числе благодаря возможности проведения анонимных транзакций, а также непосредственного доступа пользователей к своим активам.

Последующее применение блокчейн-технологий и смарт-контрактов в создании и обращении криптовалют, а также рост этого рынка вызвали повышенный интерес к TRP и появлению новых сфер ее применения, в том числе на регулируемом финансовом рынке.

С использованием технологии распределенных реестров создаются различные цифровые активы, представляющие собой новые инструменты на финансовом рынке. Традиционные финансовые инструменты также могут быть переведены в цифровую форму с применением TRP.

Для целей данного доклада под цифровыми активами понимаются следующие инструменты:

- **Токенизированные финансовые инструменты<sup>4</sup>** – активы, которые существуют в виде токенов, предоставляющие их обладателям определенные права и/или являющиеся цифровой формой какого-либо актива, и права на которые записаны в виде программного кода в распределенном реестре. Примером таких активов в российском регулировании могут выступать цифровые финансовые активы и утилитарные цифровые права<sup>5</sup>.
- **Обеспеченные стейблкоины<sup>6</sup>** – цифровые активы, которые стремятся поддерживать стабильную стоимость за счет привязки к различным активам (фиатной валюте, драгоценным металлам и так далее) или корзине различных активов. Большинство существующих стейблкоинов привязаны к фиатным валютам.
- **Невзаимозаменяемые токены (NFT)** – это цифровые активы с уникальным идентификационным кодом, записанным в распределенном реестре, который может являться подтверждением наличия у обладателя NFT права в отношении уникального материального или нематериального объекта (актива) и (или) может удостоверить его подлинность. Так, в виде NFT могут быть представлены такие уникальные объекты, как произведения искусства, интеллектуальная собственность, цифровые объекты (например, изображения, документы, аудио, видео и так далее).

<sup>4</sup> Токены представляют собой цифровой код, который выпускается и обращается в TRP-сети в соответствии с ее правилами (алгоритмами).

<sup>5</sup> Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»; Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>6</sup> Обеспеченные стейблкоины являются частным случаем токенизированных финансовых инструментов, однако в силу значительной распространенности в целях настоящего доклада рассматриваются отдельно от иных токенизированных финансовых инструментов.

В соответствии с российским регулированием цифровые финансовые активы не могут выступать законным средством платежа<sup>7</sup>. Цифровая валюта центрального банка (в частности, разрабатываемый в настоящее время Банком России цифровой рубль) и токенизированная безналичная валюта, включая токены электронных денег, не признаются цифровыми активами и не являются темой настоящего доклада. Понятие цифровых финансовых активов также не включает в себя криптовалюты и необеспеченные (в том числе алгоритмические) «стейблкоины», по которым отсутствует обязанное лицо.

Цифровая валюта Банка России, а также криптовалюты были рассмотрены в ранее опубликованных докладах Банка России<sup>8</sup>. Вопросы, связанные с выпуском токенизированной безналичной валюты, включая токены электронных денег, будут предметом рассмотрения отдельного доклада.

Цифровые активы, выпускаемые в блокчейн-сетях, могут не иметь никакой связи (функциональной, правовой, экономической) с реальными активами и не иметь ценности за пределами блокчейна, но при этом предоставлять их обладателю определенные права. Или, наоборот, они могут быть связаны с финансовыми и нефинансовыми активами (ценные бумаги, физические товары), которые находятся за пределами блокчейна и, например, могут храниться и блокироваться (резервироваться) в традиционной учетной системе (депозитарий, кастодиан) или находиться на хранении у ответственных лиц.

Изначально в цифровой форме могут быть выпущены в том числе традиционные финансовые инструменты (например, выпуск акций изначально в цифровой форме<sup>9</sup>). При этом правовой статус подобных цифровых активов, как правило, определяется соответствующим регулированием, условиями выпуска и/или договором между сторонами корпоративной сделки.

Как правило, выпуск и обращение цифровых активов осуществляются непосредственно в блокчейне. При этом совершение сделок между владельцами может проводиться тремя способами:

1. С привлечением посредников, в качестве которых, как правило, выступают специально созданные централизованные платформы – например, биржи, участники традиционного финансового рынка, операторы обмена цифровых активов. Перевод цифрового актива и денежных средств осуществляется с использованием платформенной (биржевой) инфраструктуры, в которой открываются соответствующие кошельки (счета) сторон сделок.
2. Без привлечения посредников, напрямую между участниками сделки. Перевод цифрового актива осуществляется в блокчейне, а расчеты в основном происходят вне информационной системы посредством банковских переводов. В таком случае стороны сделки принимают на себя возможный риск непоставки токена или денежных средств.
3. Без привлечения посредников с применением децентрализованных решений (DeFi-инфраструктура). Так, заключение и исполнение сделок, включая расчеты, происходят в информационной системе без участия посредника<sup>10</sup>.

Необходимо отметить, что выпуск цифровых активов предоставляет эмитенту и инвесторам ряд преимуществ:

- Расширение круга инвесторов и привлечение дополнительного капитала путем предложения активов с ограниченной ликвидностью (например, выпуск в форме цифровых ак-

<sup>7</sup> Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>8</sup> Доклад Банка России «Криптовалюты: тренды, риски, меры» (январь 2022 г.), «Концепция цифрового рубля» (апрель 2021 г.).

<sup>9</sup> Статья 13 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>10</sup> Более подробно указанные решения представлены в докладе Банка России «Децентрализованные финансы» (ноябрь 2022 г.).

тивов прав участия в капитале непубличного акционерного общества, токенизация дебиторской задолженности и прав требований по кредитам).

- Снижение входного порога для розничных инвесторов при приобретении акций или иных ценных бумаг, имеющих высокую номинальную/рыночную стоимость. То есть на каждую ценную бумагу может быть выпущено несколько токенов, что позволяет раздробить стоимость такой ценной бумаги.
- Возможность совершения программируемых сделок. Сделки могут совершаться автоматически в соответствии с алгоритмом, который определяется смарт-контрактом, что позволяет снизить затраты и роль посредников.
- Снижение издержек для эмитентов (как временных, так и материальных) за счет упрощения процедуры выпуска.

Одновременно выпуск и обращение цифровых активов могут быть сопряжены с ограничениями и особенностями используемых технологий:

- Ограниченная производительность TTP-систем. Для организованных финансовых рынков требуется высокая производительность и надежность (например, производительность современных бирж может достигать 250 тыс. транзакций в секунду). В то же время в блокчейн-системах этот показатель в разы ниже. В настоящее время производительность ряда блокчейн-сетей ограничена, поэтому большинство разработок в области блокчейна направлены в том числе на решение этой проблемы.
- Интероперабельность. Так, для исключения фрагментарности финансового рынка должно обеспечиваться взаимодействие как между разными информационными системами, в которых выпускаются цифровые активы, так и с централизованными информационными системами традиционных участников финансового рынка (биржи, депозитариум, брокеры, клиринговые и расчетные организации и так далее). При этом целостность рынка и интероперабельность различных информационных систем могут быть обеспечены в том числе путем установления соответствующих регуляторных требований.
- В некоторых случаях надежность цифровых активов и возможность владельцев реализовать свои права напрямую зависят от качества эмитента и обеспечения сохранности реальных (базовых) активов, которыми обеспечиваются токены. Поэтому для полноценного функционирования рынка подобных цифровых активов необходимо наличие соответствующей регуляторной базы, а также бизнес-процессов и инфраструктуры, которые будут обеспечивать:
  - связанность токена с реальным (базовым) активом, включая возможность получения соответствующих денежных потоков (дивиденды, проценты, рентные платежи);
  - физическую сохранность (наличие ценных бумаг в депозитариум, драгоценных металлов в хранилище и так далее);
  - в отдельных случаях возможность получения такого реального актива при погашении токена.

Таким образом, применение цифровых активов может создать преимущества как для эмитентов, так и для инвесторов, однако может быть сопряжено и с рядом рисков. В этой связи регуляторы принимают меры по развитию законодательства, которые могут обеспечить защиту прав потребителей финансовых услуг и финансовую стабильность, а также минимизировать риски, связанные с развитием цифровых финансовых активов.

## 1.2. Подходы к регулированию цифровых активов в международной практике

Регуляторы используют различные подходы в своих юрисдикциях к цифровым активам:

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

Все чаще регуляторы вводят правила в отношении новых субъектов на рынке цифровых активов, включая эмитентов токенов и посредников, обеспечивающих совершение операций с ними, в том числе требования по лицензированию деятельности, обязанности по соблюдению требований в части кибербезопасности, капитала. При этом применяемые подходы не являются взаимоисключающими, поэтому на практике регуляторы могут объединять различные подходы в своих юрисдикциях.

Проведенный анализ международного опыта позволяет сделать следующие выводы:

- В силу схожести экономических и правовых конструкций в рамках первого подхода в отношении цифровых финансовых активов чаще всего применяется регулирование, относящееся к ценным бумагам (ЕС, США, Швейцария, Бразилия).
- К стейблкоинам, как правило, применяются регуляторные требования по аналогии с регулированием депозитов, фондов денежного рынка и ценных бумаг. При этом должны выполняться требования по раскрытию информации, финансовой устойчивости, обеспеченности, а также сохранности резервных активов и независимому аудиту (США, ЕС, Швейцария).
- Токены электронных денег и их эмитентов планируется регулировать по правилам, приближенным к деятельности операторов электронных денежных средств – кредитных и иных организаций в сфере электронных денег (ЕС).

Далее представлена более подробная информация по странам.

### ЕС

В 2019 году Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг и финансовыми рынками (ESMA) опубликовало разъяснения, согласно которым, например, криптоактивы, предоставляющие права на прибыль, могут квалифицироваться в качестве финансовых инструментов и должны соответствовать правилам ЕС по ценным бумагам. При этом было отражено, что необходимо устранить пробелы в регулировании, в том числе с точки зрения уточнения и адаптации существующих правил.

Проект Регламента о регулировании рынков криптоактивов в Европейском союзе (MiCA), проходящий в настоящее время процедуру согласования, вводит три категории криптоактивов в зависимости от наличия механизма стабилизации. Так, они могут классифицироваться как токены электронных денег и токены, курс которых привязан к стоимости активов. К третьей категории относятся все остальные криптоактивы, не подпадающие под первые две категории, включая утилитарные токены.

Криптоактивы, которые попадают под действие существующего законодательства ЕС в области финансовых услуг, должны регулироваться в соответствии с действующей регуляторной базой, независимо от используемой технологии. Таким образом, из MiCA исключены криптоактивы, квалифицирующиеся как финансовые инструменты, депозиты, средства (за исключением токенов электронных денег), договоры страхования жизни и отличные от него, пенсионные продукты и схемы и другое.

Эмитенты токенов, курс которых привязан к стоимости активов, должны предоставлять их держателям понятную и не вводящую в заблуждение информацию, иметь политику по выявлению, управлению и потенциальному раскрытию конфликтов интересов, иметь надежную систему управления, выполнять требования к минимальному размеру капитала, поддерживать резерв активов, иметь надлежащую политику по их кастодиальному хранению, предоставлять держателям постоянное право погашения токенов и так далее.

Эмитенты токенов электронных денег должны быть авторизованы как кредитная организация или организация в сфере электронных денег. Такие токены должны рассматриваться как электронные деньги и выполнять соответствующие операционные требования в соответствии с Директивой «Об учреждении и деятельности организаций, эмитирующих электронные деньги, о пруденциальном надзоре за их деятельностью», в том числе требования к выпуску и погашению токенов. Также эмитенты токенов электронных денег должны создать white paper и проинформировать о ней компетентный орган.

## США

В США отсутствует федеральное законодательство в отношении цифровых активов. При этом их выпуск квалифицируется как выпуск ценных бумаг в случае успешного прохождения «теста Хауи» (Howey Test). Если тест дает положительный результат, то выпуск токенов подпадает под действие существующего законодательства в сфере ценных бумаг.

Эмитенты стейблкоинов должны зарегистрироваться в Сети по борьбе с финансовыми преступлениями США (FinCEN) в качестве организации, предоставляющей услуги по переводу и обмену денежных средств (MSB), и соответствовать требованиям по ПОД/ФТ (иные требования к MSB устанавливаются на уровне штатов).

Требования к MSB устанавливаются на уровне штатов департаментами финансовых услуг. Как правило, они касаются ограничений на допустимые инвестиции, предоставления поручительства регулятору в качестве обеспечения, поддержания минимальных требований к чистой стоимости, предоставления ежегодной аудированной финансовой отчетности.

Так, Департамент финансовых услуг штата Нью-Йорк (NYDFS) в июне 2022 года опубликовал руководство по выпуску стейблкоинов, обеспеченных долларами США. Согласно документу, стейблкоин должен быть полностью обеспечен резервами активов. Эмитенты должны утвердить правила, заранее одобренные NYDFS, согласно которым у каждого владельца есть право на погашение стейблкоина у эмитента по номиналу за вычетом комиссий. Кроме того, резервы эмитента должны быть отделены от его собственных активов и подвергаться ежемесячной проверке независимым сертифицированным бухгалтером. Резервы должны находиться на хранении (i) в депозитных учреждениях, на которые распространяется страхование вкладов, или (ii) у кастодианов, предварительно согласованных NYDFS.

Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) проводит проверку деятельности создателей невзаимозаменяемых токенов (NFT) и криптовалютных бирж, на которых они торгуются, на предмет распространения на NFT законодательства о ценных бумагах. Фокусом расследования является возможность использования некоторых NFT, подтверждающих право собственности, например, на картины или спортивные коллекционные предметы, для привлечения денег аналогично традиционным ценным бумагам.

## Швейцария

Служба по надзору за финансовыми рынками Швейцарии (FINMA) выпустила руководство, согласно которому токены-активы, дающие право требования к эмитенту или право на участие в капитале организации, с точки зрения экономических функций аналогичны акциям, облигациям и производным инструментам. Обладатели таких токенов могут, например, претендовать на долю в компании или на долю от дохода будущей компании. К данной категории

также относятся токены, представляющие собой физические активы, которые могут обращаться посредством блокчейн-технологии. FINMA расценивает токены-активы как разновидность ценных бумаг, если они представляют собой несертифицированную ценную бумагу, стандартизованы и пригодны для массовых организованных торгов.

В сентябре 2020 года в Швейцарии был принят закон, адаптирующий федеральное законодательство к развитию технологии распределенных реестров. В частности, поправки к законодательству вводят категорию ценных бумаг, зарегистрированных в электронном реестре, и торговых систем для таких ценных бумаг. Законодательством в качестве нового класса активов был введен цифровой эквивалент ценных бумаг с привязкой прав к токену, который хранится в распределенном реестре. Вместе с тем закон не устанавливает специфических технических требований к распределенному реестру, в котором выпускаются такие права.

Торговая система на TTP должна находиться под непосредственным надзором FINMA для соблюдения требований ПОД/ФТ. Также установлены минимальные требования к капиталу.

FINMA классифицирует стейблкоины в зависимости от их характеристик (в том числе базовых активов) по аналогии с уже существующими инструментами на финансовом рынке: в качестве банковских депозитов, ценных бумаг, схемы коллективного инвестирования, платежной системы и так далее.

### **Германия**

В Германии закон об электронных ценных бумагах устанавливает не только правовую базу для электронных ценных бумаг, являющихся эквивалентом традиционных ценных бумаг, но и возможность ведения «децентрализованного реестра криптоценных бумаг», который может быть основан на технологии распределенного реестра.

### **Бразилия**

Комиссия по ценным бумагам и биржам Бразилии опубликовала разъяснение, согласно которому некоторые токены в зависимости от присущих им характеристик могут быть классифицированы в качестве ценных бумаг. Примерами такого вида токенов могут быть инвестиционные токены, стейблкоины, NFT и другие цифровые активы. При этом отнесение их к ценным бумагам зависит в том числе от экономической сущности предоставляемых держателю прав.

### **Казахстан**

В Казахстане используется подход, который предполагает категоризацию цифровых активов не в качестве аналогов традиционных инструментов, а как нового вида активов, в отношении которых действуют особое регулирование и требования.

Так, в Закон Республики Казахстан об информатизации были внесены поправки, предусматривающие введение понятия цифровых активов. Цифровой актив – имущество, созданное в электронно-цифровой форме с применением средств криптографии и компьютерных вычислений, не являющееся финансовым инструментом, а также электронно-цифровая форма удостоверения имущественных прав. Цифровые активы делятся на обеспеченные и необеспеченные.

Обеспеченные цифровые активы являются цифровым средством удостоверения имущественных прав на товары и (или) услуги, выпускаемые (предоставляемые) лицом, выпустившим обеспеченный цифровой актив.

При этом цифровой актив не обеспечивает права на финансовые инструменты и не предоставляет его собственнику или владельцу соответствующих прав в отношении юридического лица.

В соответствии с законодательством в отношении лица, осуществляющего деятельность по выпуску цифровых активов, организации торгов ими, а также предоставлению услуг по обмену цифровых активов на деньги, ценности и иное имущество, вводится обязанность направить уведомление о начале или прекращении деятельности в уполномоченный орган.

## Беларусь

В Беларуси к цифровым активам также применяется специальное регулирование. Так, законодательством определено понятие токена: запись в блокчейне, иной распределенной информационной системе, которая удостоверяет наличие у владельца токена прав на объекты гражданских прав и (или) является криптовалютой<sup>11</sup>.

В отношении операторов платформ, на которых осуществляется обращение токенов, действуют требования по минимальному размеру денежных средств, размещенных на счетах в белорусских банках. Также такими организациями должны быть разработаны правила, регулирующие порядок торговли токенами, определены порядок допуска участников к торгам и исключения из числа участников торгов и правила допуска токенов к торгам.

## Позиция ФАТФ

К цифровым активам могут применяться различные рекомендации ФАТФ, направленные на минимизацию рисков ОД/ФТ.

Так, если цифровые активы являются цифровым представлением фиатных валют, ценных бумаг и других финансовых активов (токенизированная форма традиционных финансовых инструментов), то к ним применяются рекомендации ФАТФ, соответствующие типам данных активов.

В иных случаях к цифровым активам могут применяться рекомендации ФАТФ в отношении виртуальных активов (например, рекомендации 15 и 16). Рекомендация 15, в частности, говорит о том, что страны и финансовые организации должны выявлять риски ОД/ФТ, связанные с использованием новых технологий как для новых, так и для уже существующих продуктов. Финансовые организации должны принимать соответствующие меры для управления и снижения рисков. Рекомендация 16 требует в том числе, чтобы поставщики услуг, связанных с виртуальными активами, собирали и хранили информацию об отправителе и бенефициаре, о переводе виртуальных активов, чтобы выявлять и сообщать о подозрительных транзакциях, а также принимать меры по замораживанию действий с указанными лицами. Данные требования могут распространяться в том числе на стейблкоины и связанных с ними поставщиков услуг (например, разработчиков и органы управления, отвечающие за выпуск стейблкоинов). При этом органы управления должны провести оценку рисков ОД/ФТ до выпуска стейблкоинов и принять соответствующие меры для управления и снижения этих рисков.

NFT в целом не попадают под определение виртуальных активов ФАТФ. Однако на них могут распространяться стандарты ФАТФ, если они используются в качестве средства платежа / для инвестиционных целей или являются цифровым представлением иных финансовых активов, на которые уже распространяется действие стандартов ФАТФ. При этом странам рекомендуется рассмотреть возможность применения стандартов ФАТФ к NFT на основе индивидуального подхода.

В целом можно отметить, что сегмент цифровых активов хотя и является перспективным направлением развития финансового рынка, пока имеет ограниченное распространение и находится в зарождающемся состоянии. Многие страны еще только формируют соответствующую правовую базу либо сделали это в последние годы.

<sup>11</sup> Криптовалюты не являются предметом настоящего доклада.

### 1.3. Подходы к регулированию цифровых активов в России

Россией была выбрана модель прямого регулирования цифровых активов, предусматривающая выделение их в отдельный объект регулирования с особым правовым статусом и не предполагающая квалификации цифровых активов в качестве цифрового представления традиционных финансовых инструментов.

#### Виды цифровых прав

К настоящему времени созданы правовые условия для выпуска и обращения цифровых инструментов – утилитарных цифровых прав и цифровых финансовых активов, которые могут выпускаться и обращаться в информационных системах, в том числе на основе распределенного реестра, а также закреплено понятие цифрового права.

#### Врезка 3. Цифровые права

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

Гражданским кодексом Российской Федерации предусмотрена необходимость прямого специального регулирования обязательственных и иных прав, которые признаются в качестве цифровых. Профильным законодательством были определены отдельные виды цифровых прав, а также конкретизировано их содержание.

#### Врезка 4. Утилитарные цифровые права

Также в 2019 году в России был принят Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (Закон о краудфандинге), который регулирует отношения, возникающие при выпуске, учете и обращении утилитарных цифровых прав (УЦП), и деятельность по организации привлечения инвестиций.

Законом о краудфандинге были определены следующие способы инвестирования: путем предоставления займов; приобретения эмиссионных ценных бумаг<sup>1</sup>; приобретения утилитарных цифровых прав; приобретения цифровых финансовых активов.

**Утилитарными цифровыми правами** признаются цифровые права, включающие:

- право требовать передачи вещи (вещей);
- право требовать передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав использования результатов интеллектуальной деятельности;
- право требовать выполнения работ и (или) оказания услуг.

<sup>1</sup> Эмиссионных ценных бумаг, размещаемых с использованием инвестиционной платформы, за исключением ценных бумаг кредитных организаций, некредитных финансовых организаций, а также структурных облигаций и предназначенных для квалифицированных инвесторов ценных бумаг.

### Врезка 5. Цифровые финансовые активы

В 2020 году в России был принят Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (Закон о ЦФА). Он ввел понятие распределенного реестра, а также регулирование отношений, возникающих при выпуске, учете и обращении цифровых финансовых активов (ЦФА), которые могут выпускаться и обращаться в системах, в том числе на основе распределенного реестра.

**Цифровыми финансовыми активами** 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, предусмотренных решением о выпуске цифровых финансовых активов в порядке, установленном Законом о ЦФА.

Выпуск, учет и обращение ЦФА возможны только путем внесения (изменения) записей в информационную систему на основе распределенного реестра, а также в иные информационные системы.

Законодательством предусмотрена необходимость выпуска и обращения цифрового права только в информационной системе без обращения к третьему лицу. Подобные особенности обращения нашли отражение в использовании традиционной инфраструктуры финансового рынка (учет цифровых прав депозитарием<sup>12</sup>) в виде запрета на осуществление перехода цифровых прав по счетам депо, их обременение и ограничение распоряжения ими.

На фундаментальном уровне и в рамках специального регулирования установлено требование о наличии прямого (без участия посредников) доступа<sup>13</sup> обладателя к своим цифровым правам с использованием информационных технологий (включая уникальный код для ЦФА), в том числе право получения информации о цифровых правах, которыми данное лицо обладает, а также возможности распоряжаться ими.

### ЦФА и другие цифровые финансовые инструменты

На практике ЦФА, выпускаемые в соответствии с российским регулированием, могут представлять собой инструменты, как связанные, так и не связанные с реальным активом. Например, ЦФА, предоставляющие возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, относятся к цифровым инструментам, связанным с уже существующим базовым активом, так как фиксируют права по эмиссионным ценным бумагам (например, акциям), ранее выпущенным в традиционной финансовой инфраструктуре. Аналогично к числу подобных цифровых инструментов могут быть отнесены УЦП, предоставляющие право требования передачи товаров. При этом ЦФА, предоставляющие право участия в капитале непубличного акционерного общества<sup>14</sup>, являются инструментами, имеющими самостоятельную ценность безотносительно иных активов, поскольку являются акциями, которые изначально выпущены в ТРР-сети оператора информационной системы ЦФА. К этому виду также могут быть отнесены ЦФА, которые удостоверяют денежные обязательства их эмитента.

Российским законодательством не предусмотрено специальное регулирование в отношении стейблкоинов и NFT-токенов.

Вместе с тем в некоторых случаях ЦФА, включающие денежные требования, могут обладать отдельными экономическими характеристиками, присущими стейблкоинам, эмитент которых имеет денежные обязательства перед обладателями таких стейблкоинов. В частности, действу-

<sup>12</sup> Пункт 1.1 статьи 8.2 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

<sup>13</sup> Пункт 7 статьи 4 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>14</sup> Статья 13 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

ющим регулированием уже предусмотрена возможность выпуска ЦФА, размер обязательства эмитента по которым эквивалентен стоимости каких-либо базовых активов – например, драгоценных металлов или ценных бумаг. При этом важно отметить, что Закон о ЦФА запрещает принимать ЦФА в качестве средства платежа.

Одновременно отдельные УЦП, выпускаемые в соответствии с Законом о краудфандинге, могут иметь характеристики, которыми, как правило, обладают NFT-токены (например, УЦП, как и NFT-токен, может содержать право требования передачи товара или оказания услуги). Так, в частности может быть выпущено цифровое право (УЦП), предоставляющее возможность требовать передачи индивидуально определенного предмета (вещи) или исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав использования результатов интеллектуальной деятельности. Возможным примером выпуска NFT может быть выпуск УЦП, предоставляющего право требовать передачи индивидуально определенного слитка драгоценного металла или драгоценного камня. При этом эмитентами УЦП в соответствии с действующим регулированием могут быть только юридическое лицо либо индивидуальный предприниматель, что исключает возможность выпуска NFT физическими лицами, не являющимися индивидуальными предпринимателями.

### **Инфраструктура рынка цифровых прав**

Основой для функционирования рынка цифровых активов является новая инфраструктура: операторы информационных систем, операторы обмена и операторы инвестиционных платформ. Оператор информационной системы организывает выпуск и учет ЦФА, а также обеспечивает заключение сделок с ЦФА, выпущенными в его информационной системе<sup>15</sup>. Оператор обмена обеспечивает заключение сделок с ЦФА путем сбора и сопоставления разнонаправленных заявок на совершение таких сделок либо путем участия за свой счет в сделке с ЦФА в качестве стороны такой сделки в интересах третьих лиц. Оператор инвестиционной платформы осуществляет деятельность по организации привлечения инвестиций, в том числе с использованием УЦП.

Банк России ведет реестры указанных операторов, а также осуществляет надзор за их деятельностью. На момент написания доклада в реестр операторов информационной системы, в которой осуществляется выпуск ЦФА, включены три организации<sup>16</sup>, разработавшие цифровые платформы, технологической основой которых является блокчейн-решение.

В реестре операторов инвестиционных платформ находятся 67 операторов, однако привлечение инвестиций с использованием УЦП не получило широкого развития.

С одной стороны, созданные правовые конструкции предоставляют возможности по выпуску цифровых активов, схожих по содержанию с традиционными инструментами финансового рынка (ценные бумаги, производные финансовые инструменты и другие), включая возможность выпуска цифровых прав, «привязанных» к стоимости определенных базовых активов (ценных бумаг, в том числе облигаций, драгоценных металлов и так далее). С другой стороны, появилась возможность токенизировать и создавать условия для обращения активов, имеющих в силу своей природы ограниченную ликвидность (права требования по договору займа, кредитному договору, дебиторской задолженности). Кроме того, правовая конструкция УЦП или «гибридного» цифрового права<sup>17</sup> позволяет выпускать цифровые активы, погашение которых осуществляется реальными товарами, работой или услугой.

<sup>15</sup> Данная ситуация возможна при соблюдении условий, указанных в части 16 статьи 5 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>16</sup> [Реестр операторов информационных систем](#).

<sup>17</sup> «Гибридное» цифровое право – цифровое право, которое включает одновременно ЦФА и УЦП.

## 1.4. Гармонизация регулирования цифровых активов с традиционными финансовыми инструментами

Важно отметить, что на текущем этапе развития на цифровые активы, обладающие характеристиками, схожими с традиционными финансовыми инструментами, не распространяются соответствующие регуляторные нормы. Одним из примеров является выпуск ЦФА, схожих по своему содержанию и экономической природе с облигациями. Размещение таких ЦФА может осуществляться среди всех пользователей информационной системы оператора ЦФА, при этом раскрытие информации, как это предусмотрено для ценных бумаг, осуществляться не будет.

Подобный регуляторный арбитраж, с одной стороны, является драйвером для развития рынка цифровых активов, а с другой – создает риски для потенциальных неквалифицированных инвесторов.

В связи с этим Банк России полагает, что появление на рынке новых видов цифровых прав, которые по своему содержанию будут выступать прямым аналогом традиционного финансового инструмента, например эмиссионных ценных бумаг или инвестиционных паев, не должно приводить к возникновению регуляторного арбитража. Таким образом, применение принципа «одинаковое содержание и риски – одинаковое регулирование» и распространение модели регулирования, действующей в отношении традиционных финансовых инструментов, на цифровые права, обладающие аналогичными характеристиками, должно быть направлено в первую очередь на следующие важные аспекты:

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

В то же время Банк России допускает возможность асимметричного регулирования в сравнении с традиционными инструментами в случаях, когда применяемая технология позволяет управлять соответствующими рисками. Одновременно в случае, если цифровой актив или предоставляемый с его помощью сервис будет сложным финансовым продуктом, обладающим свойствами нескольких финансовых инструментов, то регулирование должно предусматривать покрытие всех рисков и аспектов, связанных с таким продуктом.

Банк России полагает необходимым в дальнейшем установить для цифровых прав, обладающих характеристиками, сходными с традиционными финансовыми инструментами, эквивалентное регулирование в соответствующей части. При этом в случае выбора подобного пути развития регулирования важно предусмотреть, чтобы проектируемые изменения, направленные на снижение регуляторного арбитража, не сдерживали развитие цифровых технологий на финансовом рынке и учитывали их специфику. Предложения по отдельным аспектам гармонизации регуляторных требований к цифровым правам и традиционным финансовым инструментам нашли отражение в [разделе 3](#) (пункты 3.1.3, 3.1.7, 3.2.1 и 3.2.3).

## 1.5. Основные направления развития рынка цифровых финансовых активов в России

На финансовом рынке все чаще появляются и развиваются различные новые продукты и сервисы, в основе которых лежит применение технологии распределенных реестров.

Банк России поддерживает дальнейшее развитие цифровых технологий и частных инновационных проектов, в том числе использующих технологии распределенных реестров. При этом использование инновационных технологий для создания цифровых активов не должно формировать неконтролируемые риски для потребителей финансовых услуг, финансовой стабильности, кибербезопасности, а также приводить к нарушениям требований в области ПОД/ФТ.

В России уже сформирована законодательная и нормативно-правовая база, необходимая для создания рынка цифровых прав. Для содействия развитию рынка ЦФА и УЦП с участием Банка России в 2022 году был реализован комплекс мер по совершенствованию законодательства о цифровых активах, в том числе по следующим направлениям:

- предоставление возможности осуществления на платформах расчетов по сделкам с ЦФА с использованием номинальных счетов;
- учет особенностей ЦФА и УЦП в налоговом законодательстве;
- расширение перечня ЦФА, доступных для приобретения неквалифицированными инвесторами;
- совершенствование механизма залога, обеспечивающего обязательства по ЦФА;
- обеспечение защиты информации и непрерывности операций с ЦФА.

Более подробно указанные изменения законодательства представлены в [разделе 2](#).

Вместе с тем Банк России считает необходимым продолжить развитие регулирования цифровых прав и обеспечить для участников финансового рынка дополнительные условия, которые позволят бизнесу создавать инновационные цифровые решения для привлечения инвестиций, будут способствовать повышению качества финансовых продуктов и сервисов, а гражданам предоставят возможность бесшовно и удобно получать инвестиционные услуги при одновременной защите их прав и интересов.

Более подробно указанные направления развития представлены в [разделе 3](#).

## 2. ПРИНЯТЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО О ЦИФРОВЫХ ПРАВАХ

В июле 2022 года был принят разработанный при участии Банка России федеральный закон<sup>1</sup>, цель которого – устранение выявленных совместно с участниками рынка барьеров для активного развития цифровых прав. Принятые изменения направлены на снижение издержек операторов, повышение скорости и безопасности операций с цифровыми правами для их клиентов, а также повышение защиты прав и интересов инвесторов при одновременном расширении перечня ЦФА, доступных неквалифицированным инвесторам.

### 2.1. Регулирование расчетов по сделкам с цифровыми правами

Организованный рынок финансовых инструментов предполагает наличие инфраструктурных условий и расчетных механизмов, которые позволяют минимизировать риски неисполнения сделок, обеспечивая расчеты в режиме «поставка против платежа» (DvP). Таким образом, для совершения сделок с цифровыми активами по принципу DvP требуются такие условия, которые позволяют операторам обмена и информационных систем не только обеспечивать передачу цифровых активов между сторонами сделок, но и осуществлять встречный перевод денежных средств.

В регуляторных условиях, существовавших до внесения изменений, для обеспечения такого перевода денежных средств указанным операторам необходимо было иметь статус кредитной организации (банка или небанковской кредитной организации) либо обеспечить интеграцию с соответствующими кредитными организациями или платежными системами. При этом законодательство, регулирующее деятельность кредитных организаций<sup>2</sup>, не позволяет действующему оператору (информационной системы, обмена) получить лицензию кредитной организации – это возможно только путем создания кредитной организации как нового юридического лица. В то же время интеграция указанных операторов с действующими кредитными организациями требует значительных временных и материальных затрат и ограничивает возможности участников рынка по созданию удобных и бесшовных сервисов с использованием смарт-контрактов.

В связи с этим в Закон о национальной платежной системе (Закон о НПС) и Закон о ЦФА были внесены изменения, позволяющие операторам, не являющимся кредитными организациями, осуществлять расчеты по сделкам с цифровыми правами непосредственно на платформе.

Операторы обмена и операторы информационных систем могут использовать для расчетов по сделкам номинальные счета, открытые в кредитной организации с кредитным рейтингом не ниже установленного Банком России. Бенефициарами номинальных счетов операторов в соответствии с Законом о ЦФА являются как лица, выпускающие ЦФА, так и обладатели ЦФА, включая номинальных держателей. Сами операторы также могут быть бенефициарами номинального счета (в целях выполнения отдельных операций) и получают возможность осуществлять расчеты со своими клиентами за оказанные им услуги.

<sup>1</sup> Федеральный закон от 14.07.2022 № 331-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и о приостановлении действия отдельных положений статьи 5.1 Федерального закона «О банках и банковской деятельности».

<sup>2</sup> Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности», Инструкция Банка России от 02.04.2010 № 135-И «О порядке принятия Банком России решения о государственной регистрации кредитных организаций и выдаче лицензий на осуществление банковских операций».

По номинальному счету могут проводиться операции двух типов:

1. *Операции по переводу денежных средств по номинальному счету в интересах бенефициаров.* Базовый перечень таких операций сформулирован в Законе о НПС и может быть уточнен в профильных законах, регулирующих соответствующий вид деятельности.
2. *Операции по перечислению денежных средств между бенефициарами внутри номинального счета.* В этом случае переводы денежных средств осуществляются самим оператором электронной платформы без посредничества кредитной организации. В результате таких операций совокупный остаток денежных средств на номинальном счете, открытом в кредитной организации, остается неизменным.

## 2.2. Налогообложение операций с цифровыми правами

До внесения изменений в Налоговый кодекс Российской Федерации<sup>3</sup> налогообложение операций с цифровыми правами осуществлялось в общем порядке, предусмотренном для имущественных прав. Такой порядок налогообложения не позволял учесть особенности сделок с ЦФА при формировании налоговой базы и создавал дополнительные издержки для бизнеса.

Например, в отличие от традиционных финансовых инструментов (акции, облигации) все сделки с ЦФА независимо от их специфики облагались налогом на добавленную стоимость (НДС). Так, при продаже ЦФА, включающих возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, инвесторы должны были уплачивать НДС, в то время как продажа самих эмиссионных ценных бумаг НДС не облагается. Кроме того, граждане, инвестирующие в ЦФА, не могли учесть расходы на их приобретение при определении налоговой базы, поэтому доходы от продажи ЦФА в полном объеме облагались налогом на доходы физических лиц (НДФЛ).

В этой связи одной из приоритетных задач для развития ЦФА стало внесение изменений в налоговое законодательство в части определения порядка налогообложения операций с цифровыми правами, в том числе налога на прибыль организаций, НДФЛ и НДС. Соответствующие изменения, связанные с налогообложением ЦФА и «гибридных» цифровых прав, были внесены в Налоговый кодекс Российской Федерации.

Так, от уплаты НДС освобождены услуги оператора информационной системы, в которой осуществляется выпуск ЦФА, и оператора обмена ЦФА, оказываемые в рамках Закона о ЦФА, а также операции с ЦФА. Операции с «гибридными» цифровыми правами по общему правилу не освобождаются от уплаты НДС. При этом в случаях, когда товары (работы, услуги), право требовать предоставления которых удостоверено «гибридными» цифровыми правами, облагаются по налоговой ставке 0% или освобождаются от налогообложения, НДС при выпуске «гибридного» цифрового права не возникает.

Для целей уплаты налога на прибыль организаций денежные средства, полученные в оплату ЦФА или «гибридных» цифровых прав, по общему правилу признаются доходом на дату исполнения обязательства, удостоверенного таким ЦФА или «гибридным» цифровым правом.

Налоговыми агентами при уплате НДФЛ признаны оператор информационной системы, оператор обмена ЦФА и оператор инвестиционной платформы в случае осуществления через них расчетов, а также лицо, выпускающее ЦФА или «гибридные» цифровые права, номинальный держатель ЦФА или «гибридных» цифровых прав.

Порядок налогообложения операций с акциями непубличного акционерного общества распространяется на налогообложение операций с ЦФА, удостоверяющими право участия в капитале непубличного акционерного общества.

Указанные меры в совокупности призваны сформировать благоприятный для бизнеса режим налогообложения операций с ЦФА и «гибридными» цифровыми правами, а также создать

<sup>3</sup> Федеральный закон от 14.07.2022 № 324-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации».

дополнительные стимулы для их применения. Вместе с тем для дальнейшего развития рынка цифровых прав необходимо продолжить доработку налогового регулирования. Более подробная информация о соответствующих предложениях отражена в [разделе 3](#).

### 2.3. Совершенствование механизма залога, обеспечивающего обязательства по цифровым финансовым активам

Закон о рынке ценных бумаг<sup>4</sup> уже предусматривал возможность выпуска облигаций с залоговым обеспечением, где в качестве обеспечения исполнения обязательств эмитента могут выступать в том числе эмиссионные ценные бумаги. Однако положения Закона о рынке ценных бумаг обязывали депозитарий произвести идентификацию каждого владельца таких облигаций (требований), обеспечиваемых ценными бумагами, до передачи ценных бумаг в обеспечение. Изменения позволили оптимизировать данный процесс: обременение ценных бумаг залогом в учетной системе производится в пользу всех обладателей ЦФА конкретного выпуска, при этом идентификация каждого приобретателя не требуется.

### 2.4. Расширение перечня ЦФА, доступных для приобретения неквалифицированными инвесторами, при соблюдении определенных условий

Действующими нормативными актами был предусмотрен узкий спектр ЦФА, доступных неквалифицированным инвесторам без ограничения максимальной суммы приобретаемых активов<sup>5</sup>.

С целью расширения возможностей для привлечения денежных средств физических лиц перечень ЦФА, доступных для неквалифицированных инвесторов (вне установленных лимитов), дополнен еще одним продуктом с ограниченным уровнем риска: ЦФА, размер обязательств по которым будет зависеть от динамики стоимости акций российских компаний – «голубых фишек» при выполнении определенных условий, обеспечивающих надлежащее исполнение обязательств по таким ЦФА.

### 2.5. Обеспечение защиты информации и непрерывности операций с ЦФА

В целях противодействия проведению незаконных операций с ЦФА Банк России установил<sup>6</sup> требования в части защиты информации для операторов информационной системы, в которой осуществляется выпуск ЦФА, и операторов обмена ЦФА. Подходы к минимизации рисков безопасности операций с ЦФА предусматривают комплекс мер, включающий аспекты безопасности инфраструктуры операторов, технологии обработки защищаемой информации, безопасности клиентских приложений, а также процедуры реагирования на инциденты.

<sup>4</sup> Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

<sup>5</sup> Указание Банка России от 25.11.2020 № 5635-У «О признаках цифровых финансовых активов, приобретение которых может осуществляться только лицом, являющимся квалифицированным инвестором, о признаках цифровых финансовых активов, приобретение которых лицом, не являющимся квалифицированным инвестором, может осуществляться только в пределах установленной Банком России суммы денежных средств, передаваемых в их оплату, и совокупной стоимости иных цифровых финансовых активов, передаваемых в качестве встречного предоставления, об указанных сумме денежных средств и совокупной стоимости цифровых финансовых активов».

<sup>6</sup> Положение Банка России от 20.04.2021 № 757-П «Об установлении обязательных для некредитных финансовых организаций требований к обеспечению защиты информации при осуществлении деятельности в сфере финансовых рынков в целях противодействия осуществлению незаконных финансовых операций».

Также Банк России определил<sup>7</sup> состав мер и процедур, направленных на обеспечение необходимой бесперебойности проведения операций с ЦФА, и целевые показатели непрерывности предоставления услуг, которым должны соответствовать организации, осуществляющие операции с ЦФА.

## 2.6. Иные направления совершенствования законодательства о цифровых правах

Помимо описанных выше изменений регулирования, являющихся наиболее значимыми для развития цифровых прав, также внесены следующие изменения:

- Номинальные держатели наделены статусом пользователей информационной системы наряду с лицами, выпускающими ЦФА, обладателями ЦФА и операторами обмена ЦФА. Наличие такого статуса устраняет существующую неопределенность в части механизма аутентификации и учета номинальным держателем прав на цифровые активы, принадлежащие третьим лицам.
- Внесены изменения в Закон о краудфандинге, предусматривающие по аналогии с Законом о ЦФА согласование правил инвестиционной платформы, а также внесенных в них изменений с Банком России (по аналогии с процедурой, предусмотренной в отношении правил операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск ЦФА, и операторов обмена ЦФА). Это позволяет не допустить произвольного внесения изменений в правила, которые будут противоречить требованиям закона и нарушать права и интересы пользователей информационной системы.

<sup>7</sup> Положение Банка России от 15.11.2021 № 779-П «Об установлении обязательных для некредитных финансовых организаций требований к операционной надежности при осуществлении видов деятельности, предусмотренных частью первой статьи 76.1 Федерального закона от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», в целях обеспечения непрерывности оказания финансовых услуг (за исключением банковских услуг)».

## 3. ИНИЦИАТИВЫ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА В ОБЛАСТИ ЦИФРОВЫХ ПРАВ

По итогам обсуждения с участниками рынка Банк России сформулировал и приоритизировал направления по дальнейшему совершенствованию регулирования в целях развития рынка цифровых прав.

### 3.1. Предложения по развитию регулирования цифровых прав (приоритет I)

#### 3.1.1. Налогообложение цифровых прав

В дополнение к уже внесенным в Налоговый кодекс Российской Федерации изменениям в части порядка налогообложения ЦФА Банк России планирует продолжить проработку вопросов, связанных с налогообложением ЦФА, в том числе в части возможной гармонизации порядка налогообложения «гибридных» цифровых прав с порядком налогообложения токенизированных активов (товаров (работ, услуг), которые являются предметом исполнения таких цифровых прав). Это необходимо для того, чтобы исключить возникающий в настоящее время налоговый арбитраж и предоставить эмитентам и инвесторам цифровых прав такие же условия налогообложения, как при инвестировании непосредственно в токенизированные активы (например, в драгоценные металлы).

Также предлагается установить порядок налогообложения операций с УЦП. Планируется принятие разработанного при участии Банка России законопроекта, направленного на установление порядка обложения НДС и НДФЛ операций, связанных с реализацией и осуществлением УЦП, а также на освобождение от НДС услуг операторов инвестиционных платформ, осуществляемых ими во исполнение Федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

#### 3.1.2. Предложения по созданию регуляторных условий для токенизации иных активов

Современные технологии позволяют перевести привычные финансовые инструменты (ценные бумаги, срочные контракты) в цифровую форму. В связи с этим в качестве одного из направлений будущего развития регулирования цифровых прав предлагается рассмотреть меры, направленные на создание регуляторных условий для появления цифровых аналогов иных видов финансовых активов.

Предлагается проработать совместно с участниками рынка и заинтересованными федеральными органами исполнительной власти возможность выпуска в виде цифровых прав следующих продуктов:

- *традиционные финансовые инструменты* (например, неэмиссионные ценные бумаги, а также облигации, в том числе облигации федеральных и субфедеральных займов, выпущенных сразу в виде цифровых активов и другие);
- *задолженность третьих лиц* (выпуск и передача ЦФА, удостоверяющих права требования к эмитенту, обеспеченные задолженностью третьих лиц, в том числе токенизация кредитов, включая требования, обеспеченные ипотекой (цифровая секьюритизация);

- *токенизированные драгоценные металлы и камни* («гибридные» цифровые права, позволяющие получить драгоценный металл/камень или эквивалент стоимости такого драгоценного металла/камня);
- *«титульные» NFT* (цифровые права, удостоверяющие принадлежность вещи или исключительного права, права использования результатов интеллектуальной деятельности определенному лицу с предоставлением возможности их выпуска и обращения через операторов информационных систем и операторов обмена цифровых финансовых активов).

При этом для случаев выпуска цифровых инструментов, неразрывно связанных с какими-либо базовыми активами, законодательство должно предусматривать требования, направленные на обеспечение сохранности и юридической связанности базовых активов с выпущенным в результате такой токенизации соответствующим цифровым инструментом.

### **3.1.3. Создание условий для участия традиционной торгово-расчетной инфраструктуры в обращении цифровых прав**

Развитие финансового рынка предполагает необходимость создания и развития соответствующей инфраструктуры, которая позволяет предоставлять клиентам весь спектр финансовых сервисов, включая хранение и учет активов, совершение с ними сделок на организованном рынке и так далее. При этом большое значение имеет наличие рыночного ценообразования на финансовые инструменты и маркет-мейкеров, возможность осуществления с такими инструментами сделок репо, а также маржинальных и необеспеченных сделок. Обращение инвестиционных инструментов на организованном рынке повышает их ликвидность и привлекательность для инвесторов.

В России уже сформирован полноценный инвестиционный рынок. Действуют необходимая биржевая инфраструктура и финансовые посредники (брокеры, управляющие), предоставляющие клиентам возможность приобретать широкий спектр финансовых инструментов. Так, по состоянию на 31.08.2022 число клиентов брокеров превышает 26 млн, а общий объем инвестиционных портфелей составляет 14,7 трлн рублей (в том числе физических лиц – 5,9 трлн рублей).

Максимальный эффект от применения цифровых активов может быть достигнут за счет одновременного сочетания нескольких факторов: технологические преимущества цифровых активов, гибкий регуляторный режим и возможность обращения ЦФА на организованном рынке в дополнение к уже созданному механизму обращения цифровых активов. Создание правовых возможностей для использования традиционной инфраструктуры финансового рынка позволит расширить возможности рынка цифровых прав, в том числе увеличит масштабы обращения цифровых прав, будет способствовать повышению их ликвидности и, следовательно, инвестиционной привлекательности.

Для обеспечения возможности совершения сделок с цифровыми активами на организованном рынке целесообразно проработать вопрос о создании дополнительных регуляторных условий, позволяющих клиентам совершать сделки с цифровыми правами через инфраструктуру посредников (брокеров, управляющих), а также с использованием биржевой инфраструктуры.

В связи с этим представляются возможными следующие регуляторные подходы:

- 1) Непосредственное обращение цифровых прав в биржевой инфраструктуре. Реализация данного подхода требует оценки целесообразности наделения организатора торговли статусом оператора обмена цифровых активов и распространения на цифровые права, допускаемые к организованным торгам, правил, аналогичных для традиционных активов, обращающихся на организованных торгах (при этом организаторы торговли в соответствии с действующим законом уже могут получить статус оператора обмена цифровых активов в заявительном порядке при соблюдении требований закона).

2) Обращение с использованием биржевой инфраструктуры «цифровых свидетельств» – ценных бумаг, удостоверяющих принадлежность их владельцам цифровых активов (аналогичный инструмент предусмотрен для утилитарных цифровых прав)<sup>1</sup>. Подобная правовая конструкция позволяет производить учет и переход прав на такие свидетельства в порядке, предусмотренном для ценных бумаг, что создает возможность опосредованного обращения цифровых прав на организованных торгах с использованием традиционной инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Банк России отмечает, что публичное обращение цифровых прав с использованием традиционной биржевой инфраструктуры возможно при обеспечении выполнения дополнительных условий, направленных на защиту прав инвесторов, включая соблюдение процедуры допуска цифровых прав (цифровых свидетельств) к организованным торгам, а также процедуру раскрытия необходимого объема информации в отношении эмитента/выпуска цифровых активов.

Принятие окончательного решения о регуляторной конструкции для обращения ЦФА на организованных торгах планируется по итогам обсуждения с участниками рынка.

Помимо обращения цифровых прав на организованных торгах, представляется целесообразным обеспечить доступ к платформам операторов информационных систем ЦФА для клиентов брокерских компаний. Это позволит клиентам совершать операции с ЦФА, используя привычный интерфейс мобильного приложения (терминала, сайта) брокера. При этом предполагается, что клиенты будут иметь непосредственный доступ к своим цифровым кошелькам на платформе операторов информационных систем ЦФА, используя технологическую интеграцию между платформами указанных операторов и брокера. Реализация данного подхода позволит обеспечить непосредственный доступ широкого круга клиентов брокеров к совершению внебиржевых сделок с ЦФА, в том числе с применением смарт-контрактов.

По предварительным оценкам, данный вариант взаимодействия брокеров и операторов информационных систем ЦФА не потребует внесения значимых изменений в действующее регулирование.

#### **3.1.4. Изменения в сфере ПОД/ФТ**

В настоящее время значительное количество финансовых сервисов в России предоставляется дистанционно. При этом ключевым условием является возможность удаленного прохождения процедуры идентификации клиента в целях ПОД/ФТ.

Как правило, для этого могут быть использованы следующие способы:

- 1) удаленная биометрическая идентификация клиента (аналог личной явки клиента);
- 2) применение упрощенной идентификации с использованием Единой системы идентификации и аутентификации (ЕСИА);
- 3) использование делегированной идентификации.

Важно отметить, что механизм упрощенной идентификации с применением ЕСИА для клиентов инвестиционных платформ, на которых могут выпускаться утилитарные цифровые права, уже предусмотрен Федеральным законом от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

По аналогии с операторами инвестиционных платформ предполагается предоставить операторам информационной системы и операторам обмена ЦФА право осуществлять упрощенную идентификацию своих клиентов.

Также предлагается оптимизировать регулирование, предоставляющее операторам информационной системы и операторам обмена ЦФА право на основании договора поручать проведение идентификации иным операторам информационных систем, в которых осуществляется выпуск ЦФА, и операторам обмена ЦФА, за счет исключения избыточных требований к ним,

<sup>1</sup> Статья 9 Федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ».

а также расширения возможностей делегирования идентификации профессиональным участникам рынка ценных бумаг. В настоящее время Федеральным законом от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» для операторов информационных систем уже предусмотрена возможность делегирования идентификации профессиональным участникам рынка ценных бумаг (брокерам), имеющим статус оператора обмена цифровых финансовых активов. В целях обеспечения бесшовного доступа клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг к платформам ЦФА предлагается рассмотреть вопрос о праве операторов информационных систем делегировать проведение идентификации профессиональным участникам рынка ценных бумаг, не имеющим статуса оператора обмена ЦФА.

Кроме того, предлагается гармонизировать подходы к критериям отнесения сделок с ЦФА к операциям, подлежащим обязательному контролю в целях ПОД/ФТ, с подходом, реализованным в отношении операций с ценными бумагами, совершаемыми через профессиональных участников рынка ценных бумаг.

### **3.1.5. Создание механизма обращения ЦФА, выпущенных в информационных системах, организованных в соответствии с иностранным правом<sup>2</sup>**

Текущее регулирование цифровых активов предусматривает возможность совершать с привлечением российских операторов обмена операции с ЦФА, выпущенными в зарубежных информационных системах (далее – иностранные ЦФА). Вместе с тем детальный порядок введения в оборот на российском рынке иностранных ЦФА не регламентирован. Для развития данного сегмента рынка ЦФА необходимо установить механизм взаимодействия российских операторов обмена ЦФА с иностранными операторами ЦФА и порядок допуска иностранных ЦФА к обращению на российском рынке.

В связи с этим Банк России планирует проработать следующие вопросы совместно с участниками рынка:

- квалификация иностранных цифровых инструментов в качестве ЦФА на предмет их соответствия принципам регулирования, закрепленным в российском законодательстве;
- требования к качеству иностранных ЦФА (кредитное качество, обеспечение, ликвидность) и их эмитенту;
- порядок взаимодействия российских операторов обмена с иностранными информационными системами, в которых выпущены иностранные ЦФА;
- выполнение требований к раскрытию информации лицом, обязанным по ЦФА;
- порядок учета иностранных ЦФА в информационной системе;
- требования к информационной безопасности при совершении операций с иностранными ЦФА.

Реализация данной инициативы позволит российским инвесторам совершать операции с иностранными цифровыми активами, которые будут отвечать установленным критериям качества (например, наличие эмитента, обеспечения и так далее). При этом предполагается, что соответствующие критерии в отношении таких цифровых активов, а также порядок их допуска на российский рынок будут устанавливаться Банком России.

### **3.1.6. Регулирование смарт-контрактов**

На платформах цифровых активов в дальнейшем могут создаваться и применяться P2P-сервисы, позволяющие проводить автоматические транзакции, в том числе:

- взаимный обмен цифровыми активами и передача их в заем;

<sup>2</sup> ЦФА, выпущенных в соответствии с законодательством дружественных стран.

- формирование портфеля из корзины цифровых активов и ее последующая ребалансировка в соответствии с инвестиционной декларацией;
- выпуск цифровых активов и их погашение.

При этом в основе подобных сервисов могут быть использованы смарт-контракты, позволяющие исполнять транзакции в автоматическом режиме без привлечения посредников.

Действующее законодательство уже содержит правовые основы регулирования смарт-контрактов. В частности, предусмотрена возможность вносить в информационную систему записи на основании сделки, совершенной в результате наступления определенных обстоятельств (без дополнительного волеизъявления сторон), путем применения информационных технологий в соответствии с правилами информационной системы, в которой учитываются ЦФА.

Применение смарт-контрактов на рынке ЦФА и УЦП позволит снизить затраты участников финансового рынка за счет автоматизации, устранения избыточных действий, сокращения числа посредников, что создаст более привлекательные условия в сравнении с традиционным финансовым рынком и новые уникальные финансовые сервисы.

Однако для предоставления возможности полноценного использования данной технологии необходимо предусмотреть правила применения смарт-контрактов, обеспечив должный уровень надежности и безопасности финансовых операций.

В частности, требуют проработки следующие вопросы.

### **Разработчики смарт-контрактов и их ответственность**

Действующее регулирование не содержит правил относительно исключительности полномочий оператора платформы ЦФА или прав иных лиц по разработке и опубликованию смарт-контрактов. Разработчиками смарт-контракта могут быть как сам оператор информационной системы ЦФА, так и независимый оператор обмена либо третье лицо (гражданин или любая компания, специализирующиеся на разработке программного обеспечения). При решении вопроса об исключительном праве операторов платформ ЦФА и/или праве третьих лиц публиковать смарт-контракты необходимо найти баланс между содействием развитию конкуренции и новых сервисов (за счет доступа сторонних разработчиков) и защитой интересов клиентов и противодействием возможным кибератакам (за счет ограничения доступа внешних разработчиков).

В связи с изложенным будет проработан вопрос об определении порядка публикации смарт-контрактов на витринах операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск ЦФА, а также о распределении рисков, ответственности и возмещения ущерба в связи с ошибками в работе смарт-контракта.

### **Стандартизация базовых требований к смарт-контрактам**

С одной стороны, смарт-контракты могут снижать издержки пользователей и использоваться для создания новых сервисов. С другой стороны, они несут в себе риски некорректного исполнения, становятся точкой киберуязвимости. Кроме того, исполнение смарт-контрактов не должно противоречить действующему законодательству, в том числе в части очередности взыскания средств в рамках исполнительного производства. В указанной связи предлагается проработать вопрос о стандартизации базовых требований к разработке смарт-контракта и его условиям, в том числе в части информационной безопасности, базовых функций администрирования для минимизации операционных рисков (кража, заморозка, удаление активов, преднамеренная либо непреднамеренная ошибка в алгоритме).

Кроме того, с целью обеспечения полного цикла безопасной разработки необходимо совместно с участниками рынка выработать единый подход к аудиту смарт-контракта, включая единый подход к модели угроз и уязвимостей, а также рекомендации по обеспечению информационной безопасности.

### Прозрачность и понятность условий смарт-контракта

В смарт-контракте права и обязанности сторон сделки, условия договорных отношений, а также их автоматическое исполнение фиксируются алгоритмом смарт-контракта (программным кодом). На пользователей смарт-контрактов это накладывает ограничения и означает, что перед его исполнением (подписанием) участники сделки должны иметь возможность ознакомиться с ее условиями, а значит, должны обладать определенной квалификацией. Таким образом, требуется рассмотреть вопрос о необходимости визуализации, разъяснения содержания и перевода исходного кода смарт-контракта в доступный для восприятия пользователями формат.

### Опубликование кода смарт-контракта

В практике децентрализованных финансов исходный код смарт-контракта является открытым и публикуется в целях предоставления пользователям возможности убедиться в корректности его исполнения и соответствия заложенной бизнес-логике. Кроме того, такой подход позволяет проводить независимый аудит кода смарт-контракта, что также способствует защите прав пользователей (инвесторов). Вопрос обязательного опубликования кода смарт-контракта требует дополнительной проработки совместно с участниками рынка.

### 3.1.7. Учет особенностей ЦФА в регулировании кредитных организаций и некредитных финансовых организаций

Полноценное развитие рынка ЦФА и УЦП предполагает вовлечение в указанный процесс институциональных инвесторов и профессиональных участников финансового рынка. Однако действующее регулирование в ряде случаев не учитывает особенности цифровых прав, что будет ограничивать вовлечение профессиональной финансовой индустрии в операции с новыми инструментами. Для снятия указанных барьеров потребуются внесение изменений в соответствующие отраслевые нормативные акты (в отдельных случаях – федеральные законы).

Так, с целью учета особенностей ЦФА в регулировании кредитных организаций (КО) и некредитных финансовых организаций (НФО) планируется рассмотреть возможность изменения законодательства и/или нормативных актов по следующим направлениям.

#### Порядок учета КО и НФО вложений в ЦФА и УЦП

Действующее регулирование деятельности кредитных и некредитных финансовых организаций предусматривает порядок учета различных традиционных финансовых инструментов на балансах организаций в целях расчета нормативов финансовой устойчивости, включая порядок формирования резервов на возможные потери по активам, которые предоставляют право требования к заемщику (ссуды, кредиты, облигации).

Несмотря на то, что по своей сути ЦФА и УЦП в ряде случаев могут обладать экономическим сходством с традиционными долговыми и долевыми инструментами, действующее регулирование не предусматривает особенности учета вложений кредитных и некредитных финансовых организаций в ЦФА и УЦП в целях расчетов нормативов финансовой устойчивости, включая особенности формирования резервов на возможные потери, а также приобретение и учет ЦФА и УЦП в инвестиционных портфелях субъектов рынка коллективных инвестиций. Это может стать барьером при принятии соответствующих инвестиционных решений финансовыми организациями.

В связи с изложенным предлагается рассмотреть вопрос о целесообразности внесения изменений в нормативные акты Банка России, устанавливающие соответствующие требования (исходя из принципа «одинаковое содержание и риски – одинаковое регулирование») в первую очередь в отношении кредитных организаций, профессиональных участников рынка ценных бумаг, микрофинансовых организаций, негосударственных пенсионных фондов.

## **Возможность приобретения ЦФА институциональными инвесторами**

Участие институциональных инвесторов (негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний, инвестиционных фондов и доверительных управляющих) в совершении операций с цифровыми финансовыми активами станет существенным стимулом для развития рынка. В этой связи планируется проработать критерии ЦФА, которые могут приобретаться такими участниками рынка, в том числе в целях инвестирования денежных средств, находящихся под их управлением. К таким цифровым финансовым активам могут быть отнесены инструменты, с точки зрения экономического содержания, кредитного качества и ликвидности идентичные традиционным финансовым инструментам, операции с которыми сегодня разрешены институциональным инвесторам.

### **3.1.8. Дробление ЦФА**

Действующее законодательство не предусматривает прямого запрета на дробление ЦФА и не устанавливает порядок осуществления такого дробления.

Вместе с тем целесообразность установления в законодательстве Российской Федерации возможности дробления ЦФА и порядка такого дробления требует обсуждения с участниками финансового рынка.

Под дроблением может подразумеваться как внесение эмитентом изменений в решение о выпуске ЦФА (в результате которых меняется количество ЦФА и объем прав по ним), так и ситуация, при которой в результате гражданско-правовых сделок несколько лиц становятся обладателями дробных частей одного ЦФА.

В настоящее время законодательством Российской Федерации не урегулирован порядок внесения изменений в решение о выпуске ЦФА.

Правовой механизм реализации прав по одному ЦФА одновременно несколькими его обладателями также требует разработки – например, в части отражения в информационной системе данных об обладателях такого ЦФА, о сделках, совершаемых с таким ЦФА одним из его обладателей, о возможности частичного погашения ЦФА.

Кроме того, в зависимости от правовой природы имущественного права, составляющего ЦФА, могут иметь место те или иные особенности его правового режима. Например, такие имущественные права, как бездокументарные ценные бумаги (инвестиционные паи, облигации, акции), по общему правилу являются неделимыми.

Таким образом, возможность и порядок дробления ЦФА требуют тщательной проработки с учетом того, какие проблемы использования ЦФА могут быть решены путем дробления, не снижая степень защиты прав и интересов розничных инвесторов.

## **3.2. Предложения по развитию регулирования цифровых прав (приоритет II)**

### **3.2.1. Регулирование правил допуска ЦФА к выпуску и обращению**

В целях создания дополнительных стимулов и регуляторных условий для развития рынка цифровых финансовых активов предлагается рассмотреть возможность определения дополнительных правил допуска к выпуску и обращению таких активов по аналогии с механизмами, уже существующими и зарекомендовавшими себя на рынке традиционных финансовых инструментов.

На сегодняшний день оператор, допуская участника к осуществлению выпуска цифровых финансовых активов на своей платформе, несет ответственность за соблюдение таким лицом требований о включении в решение о выпуске ЦФА положений, предусмотренных законодательством.

При этом порядок допуска эмитента ЦФА и предлагаемых им инструментов законом не установлен. Оценка объекта инвестирования с точки зрения кредитного и рыночного рисков в такой модели полностью ложится на плечи отдельного инвестора, что в целом осложняет выбор и в перспективе может привести к финансовым потерям и разочарованию инвестора в новых финансовых инструментах и, безусловно, репутационным издержкам самого оператора.

Наделение операторов функциями по допуску эмитентов ЦФА и самих ЦФА к выпуску и обращению на платформах по аналогии с листингом ценных бумаг, который в соответствии с действующим законодательством осуществляется организаторами торговли, по мнению Банка России, позволит:

- повысить привлекательность ЦФА для инвесторов за счет снижения издержек на проведение первичного анализа инструментов, уровня кредитного и рыночного рисков;
- расширить перечень ЦФА, доступных для неквалифицированных инвесторов;
- снизить возможности выхода на рынок ЦФА недобросовестных компаний;
- повысить привлекательность ЦФА для отдельных институциональных инвесторов.

Предполагается, что базовые требования к правилам «листинга» эмитентов ЦФА и самих инструментов как составной части правил информационной системы, согласуемых с Банком России, должны быть установлены в законодательстве, а сами правила – будут подлежать согласованию с Банком России. При этом оператор сможет устанавливать дополнительные критерии и правила допуска эмитентов ЦФА и цифровых финансовых активов на свою платформу.

Внедрение «листинга» цифровых финансовых активов и присвоение таким инструментам различных уровней качества потребует также решения вопроса о необходимости создания системы **раскрытия информации** о лицах, выпускающих финансовые инструменты, объем и периодичность которой будут зависеть от масштаба выпуска цифровых прав, с точки зрения объема привлекаемых средств, категории и потенциального количества участников. Повышению осведомленности потребителя и осознанному приобретению цифровых продуктов будет способствовать раскрытие информации о содержании и рисках предлагаемых инструментов. Единый подход к такому информированию клиентов в виде паспорта финансового продукта (ключевого информационного документа – КИД), который уже применяется на банковском, страховом, инвестиционном рынке, предлагается распространить и на участников рынка цифровых прав<sup>3</sup>.

Также отдельного внимания заслуживает вопрос присвоения операторами *индивидуальных кодов* выпускам ЦФА (по аналогии с ISIN для эмиссионных ценных бумаг) в целях их дальнейшей идентификации.

Реализация указанного подхода будет способствовать гармонизации регулирования цифровых прав и схожих по экономическому и правовому содержанию с ними традиционных финансовых инструментов.

<sup>3</sup> КИД введен в 2020 году, разработан и рекомендован для ряда финансовых продуктов, в том числе структурных. В настоящее время использование большинства КИД имеет рекомендательный характер или закреплено стандартами саморегулируемых организаций. В отношении ПИФ для неквалифицированных инвесторов с 1 октября 2021 года использование КИД стало обязательным в соответствии с требованиями Банка России (Указание Банка России от 02.11.2020 № 5609-У «О раскрытии, распространении и предоставлении информации акционерными инвестиционными фондами и управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также о требованиях к расчету доходности инвестиционной деятельности акционерного инвестиционного фонда и управляющей компании паевого инвестиционного фонда»).

### **3.2.2. Гармонизация подходов к регулированию выпуска и обращения цифровых прав**

В соответствии с действующим законодательством возникновение утилитарного цифрового права, его осуществление и распоряжение им возможны только на инвестиционной платформе, соответствующей определенным дополнительным требованиям (такая платформа должна быть построена на технологии распределенных реестров). При этом сделки с утилитарными цифровыми правами могут осуществляться в том числе через оператора обмена ЦФА.

Симметричное правило предусмотрено и в отношении ЦФА и «гибридных» цифровых прав. Они выпускаются, обращаются (переходят от одного владельца к другому) и погашаются в информационной системе, в которой были выпущены. При этом сделки с такими цифровыми правами могут совершаться как в самой информационной системе, так и через оператора обмена, которым также может быть оператор инвестиционной платформы, построенной на ТРР.

С момента вступления в силу Федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» ни на одной из платформ операторов инвестиционных платформ, включенных в реестр, не предусмотрена технологическая возможность для привлечения инвестирования путем выпуска УЦП. В то же время ряд участников рынка проявляют высокий интерес к привлечению инвестиций с использованием таких цифровых инструментов, как выпуск УЦП, предусматривающих право требования драгоценных камней, драгоценных металлов, нефтепродуктов и так далее.

Учитывая схожую природу «гибридных» цифровых прав и УЦП, назревшую потребность со стороны эмитентов и инвесторов, техническое соответствие информационных систем, в которых может осуществляться выпуск ЦФА, а также платформ, предназначенных для выпуска УЦП, предлагается предоставить возможность выпуска и обращения УЦП на платформах операторов информационных систем ЦФА.

Это позволит операторам расширить перечень предлагаемых финансовых инструментов, активнее разрабатывать и использовать новые технологические решения, а также сделает привлечение денежных средств и инвестирование более удобными для клиентов таких операторов.

### **3.2.3. Гармонизация подходов по допуску неквалифицированных инвесторов к инструментам финансового рынка**

Разделение инвесторов на финансовом рынке на квалифицированных и неквалифицированных является одним из механизмов защиты их прав и интересов, позволяющим обезопасить начинающих инвесторов, не обладающих достаточными знаниями и навыками работы на финансовом рынке, от сложных инвестиционных инструментов, риск инвестирования в которые они не способны понять и оценить (следовательно, их ожидания с большой вероятностью не будут удовлетворены).

Стоит отметить, что правила допуска неквалифицированных инвесторов к совершению операций на финансовом рынке имеют некоторые отличия от правил допуска к цифровым правам.

Безусловно, и в том, и в другом случае определяются инструменты, доступные исключительно квалифицированным участникам. Также законодательство содержит базовый набор низкорискованных активов, которые могут приобретаться всеми лицами без ограничений и дополнительных требований.

При этом в ряде случаев инвестор на традиционном финансовом рынке перед совершением сделки со сложным инструментом должен будет пройти тестирование у брокера или управляющего. В силу прямого указания закона у клиента даже с отрицательным результатом тестирования остается возможность воспользоваться «правом на последнее слово» – купить любой инструмент (за исключением доступных только квалифицированным инвесторам),

но под специальное уведомление о принятии на себя рисков и их последствий и на сумму не более 100 тыс. рублей за одну сделку (или же не больше стоимости одного лота ценных бумаг или одной ценной бумаги, если она превышает 100 тыс. рублей).

При этом законодательством не предусмотрен аналогичный механизм тестирования при совершении сделок со сложными инструментами в виде цифровых прав. Неквалифицированные инвесторы в данном случае могут приобретать любые цифровые права (не включенные в перечень инструментов для квалифицированных инвесторов) с соблюдением лимита 600 тыс. рублей в год.

По мнению участников рынка, действующие лимиты на совершение физическими лицами операций с цифровыми правами требуют пересмотра в сторону увеличения. Вместе с тем Банк России предлагает оценить целесообразность синхронизации подходов к допуску неквалифицированных инвесторов, приняв за основу модель предварительного тестирования и «права последнего слова» на совершение сделки со сложными продуктами на сумму до 100 тыс. рублей без ограничения количества таких сделок в течение года.

Также участникам рынка предлагается представить предложения по расширению перечня цифровых прав, доступных неквалифицированным инвесторам, в том числе без ограничения суммы инвестиций в течение года (низкорискованные цифровые права). Критериями доступности таких цифровых прав могут выступать соответствие установленному Банком России уровню кредитного рейтинга эмитента, качество предоставляемого им обеспечения и базового актива цифрового права.

#### **3.2.4. Развитие регулирования налогообложения ЦФА в части возможности применения режима ИИС владельцами ЦФА**

В целях привлечения свободных денежных средств граждан на рынок ценных бумаг и создания источника «длинных» финансов законодательством введен специальный режим индивидуального инвестиционного счета (ИИС), который предоставляет право на получение одного из следующих инвестиционных налоговых вычетов – в сумме денежных средств, внесенных на ИИС, или в сумме положительного финансового результата, полученного по операциям, учитываемым на ИИС.

В этой связи дополнительного обсуждения с заинтересованными федеральными органами исполнительной власти и участниками рынка требует вопрос необходимости предоставления аналогичных ИИС налоговых льгот для владельцев долгосрочных ЦФА, которые будут способствовать повышению инвестиционной привлекательности цифровых прав для граждан.

По мнению Банка России, реализация изложенных в настоящем разделе предложений предоставит дополнительные возможности для граждан и бизнеса в целях упрощения и ускорения процесса совершения операций с цифровыми правами, а также позволит сократить операционные издержки, создав новые бизнес-возможности для участников рынка цифровых прав при одновременной защите прав и интересов инвесторов.

## ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ

1. Согласны ли вы с перечнем инициатив по развитию регулирования цифровых прав, представленным в разделе 3 настоящего доклада?
2. Согласны ли вы с приоритизацией представленных инициатив?
3. Какие дополнительные меры, помимо представленных в разделе 3 настоящего доклада, необходимо предусмотреть в рамках дальнейшего развития регулирования рынка ЦФА и УЦП?
4. Какие из инициатив по развитию регулирования ЦФА и УЦП, представленных в разделе 3 настоящего доклада и/или предложенных вами в рамках ответа на второй вопрос для консультаций, вы считаете наиболее значимыми для дальнейшего развития рынка?
5. Какие дополнительные меры необходимо предусмотреть в законодательстве в целях создания благоприятного налогового режима для цифровых прав?
6. Следует ли расширять перечень активов, которые могут быть токенизированы? Если да, то для каких активов целесообразно предусмотреть возможность токенизации в первую очередь?
7. Каким образом может быть обеспечен баланс между технологическим развитием рынка ЦФА и ограничением рисков при реализации в отношении ЦФА и традиционных финансовых инструментов регуляторного принципа «одинаковое содержание и риски – одинаковое регулирование»?
8. Каким образом действующее регулирование в отношении традиционных финансовых инструментов может быть адаптировано к цифровым финансовым активам?
9. Какие регуляторные требования, применяемые сегодня в отношении традиционных финансовых инструментов, а также процессов их выпуска и обращения, могут быть изменены/отменены ввиду возможности применения ТРР, а также смарт-контрактов?
10. Поддерживаете ли вы обращение цифровых прав на организованных торгах? Какая из предложенных регуляторных конструкций представляется вам наиболее предпочтительной? Какие виды цифровых активов могут быть допущены к организованным торгам? Какие требования к цифровым активам, допускаемым на организованные торги, должны применяться?
11. Какие дополнительные вопросы должны быть решены в целях создания условий для обращения иностранных ЦФА в российской инфраструктуре?
12. Какие условия смарт-контрактов должны быть стандартизированы?
13. Кто, по вашему мнению, должен определять соответствующие стандартные условия смарт-контракта:
  - а) участники рынка;
  - б) оператор информационной системы, в которой выпускаются цифровые активы;
  - в) Банк России;
  - г) иное лицо.
14. Кто, по вашему мнению, должен иметь право разрабатывать и публиковать смарт-контракты в информационной системе ЦФА? Каким образом должна распределяться ответственность за корректность работы смарт-контракта между разработчиком, оператором и пользователем системы?

15. Видите ли вы необходимость предусмотреть в законодательстве возможность дробления ЦФА? Какие дополнительные возможности для использования ЦФА могут возникнуть благодаря этому?
16. Следует ли гармонизировать подходы к регулированию допуска неквалифицированных инвесторов к ЦФА и УЦП с подходами, применяемыми в отношении традиционных финансовых инструментов, на данном этапе развития рынка цифровых прав?
17. Какие дополнительные виды ЦФА и на каких условиях должны быть доступны неквалифицированным инвесторам?
18. Необходимо ли на данном этапе развития рынка закрепить в законодательстве правила «листинга» ЦФА?
19. Считаете ли вы необходимым введение требований к обязательному раскрытию информации лицами, выпускающими цифровые права? На каких субъектов должны распространяться правила об обязательном раскрытии информации? В каких случаях указанные требования должны применяться? Какой объем/состав/периодичность раскрытия информации следует предусмотреть в законодательстве? Поддерживаете ли вы стандартизацию раскрытия участниками рынка информации о сути предлагаемых цифровых продуктов (КИД)?
20. Поддерживаете ли вы возможность выпуска и обращения УЦП в информационной системе ЦФА? Какие дополнительные меры необходимо предусмотреть в целях гармонизации подходов к регулированию цифровых прав?