

НАШЕ ПОНИМАНИЕ СИТУАЦИИ

По предоставленным данным, заинтересованная компания рассматривает проект по созданию площадки, на которой осуществляется выпуск и оборот цифровых финансовых активов. Одним из направлений площадки планируется сделать выпуск и обращение акций непубличных компаний. Целью данной концепции является предложение эффективной бизнес-модели, оценка инвестиционных затрат и сроков до выхода на положительный денежный поток.

Текущая ситуация на рынке

Регуляция. На данный момент на рынке аккредитовано 14 ОИС2, которые осуществляют выпуск ЦФА и 2 ООЦФА. Хотя с правовой точки зрения вторичное обращение ЦФА должно быть организовано на базе лицензии ООЦФА, регулятор допускает обращение ЦФА на базе ОИС (пример - Атомайз).

Регулятор строго подходит к проверке компаний, подающих запрос на вхождение в реестр ОИС (Атомайз получал лицензию 2 года).

Ценности ЦФА. Основные ценности ЦФА для эмитентов состоят в скорости выхода на рынок, а для инвесторов - в потенциальной защите активов от взыскания и неотменяемости условий контракта (например, при залоге ЦФА).

Конкурентная среда. Почти все ОИС обладают поддержкой со стороны материнской компании:

- сильным брендом (Сбербанк, НРД, СПб Биржа, ВТБ, Тбанк, Трансмашхолдинг и др.),
- банковской инфраструктурой,
- базой потенциальных инвесторов,
- базой потенциальных эмитентов.

Основные занятые площадками позиции на рынке: Выпуск краткосрочных долговых продуктов (заем, факторинг, облигация), выпуск акций непубличных обществ, выпуск гибридных ЦФА (привязанных к драгметаллам).

Незанятые позиции на рынке: выпуск ЦФА, привязанных к цене иностранных инструментов, ПИФов, недвижимости, а также смарт-контрактов, заменяющих сделки на рынке с высокой транзакционной стоимостью (вечные и срочные фьючерсы, мотивационные опционы, ДДУ, купля-продажа недвижимости и т.д.).

Аналитическая записка - анализ рынка ЦФА 2024– Приложение 2.

1 С технической точки зрения ОИС представляет собой централизованную биржу цифровых активов. Площадка хранит цифровые активы пользователей, а также их приватные ключи, выполняя учет всех транзакций, управляя аккаунтами и контролируя работу платформы, а также выполняя роль налогового агента.

Деятельность ОИС регулируется ФЗ от 31.07.2020 N 259-ФЗ (ред. от 25.10.2024) «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте» от 22 июля 2020 года.

2 Порядок включения в реестр ОИС установлен Положением Банка России от 16.12.2020 № 746-П

В связи с вышеизложенным, чтобы успешно вывести на рынок нового игрока, следует проработать:

0. Контакт с Регулятором;
1. Разработка эффективных бизнес-моделей, которые будут тестироваться (ценностные предложения, каналы продаж, денежных потоков, ключевых партнеров);
2. Разработку технической системы (разработка распределенного реестра, смарт-контрактов, фронта для взаимодействия с участниками системы и т.п.);
3. Создание партнерств с крупными поставщиками клиентов (банк, брокер, инвест. банковские компании, листинговые и фандрайзинговые агенты);
4. Соответствие лицензионным требованиям: пакет документов, квалификационные требования к перечню должностных лиц для лицензирования, поддержание в соответствии с ФЗ от 14 июля 2022 г. N 331-ФЗ ст 5.1. п9. размера чистых активов (не менее 50 млн.руб).
5. Квалифицированный штат ИТ компании;

ПРЕДЛАГАЕМОЕ РЕШЕНИЕ

Для отстройки от конкурентов и достижения экономической эффективности, мы предлагаем сфокусироваться на следующих направлениях:

- Рыночные инструменты для инвесторов, в которых сама площадка или аффилированная структура будет выступать маркет-мейкером: Расчетные фьючерсы на драгметаллы, классы активов и акции иностранных эмитентов, на выборы президента и т.п.

- Банковские долговые инструменты.
- Размещение акций непубличных компаний,
- Инструменты для заимствования под залог акций непубличных компаний
- Дружественный интерфейс, субсидирование аналитической и маркетинговой поддержки размещений

В перспективе:

- Разработка API интерфейса для запроса статистики, состояния активов, совершения сделок.
- Собственный Индекс – индекс выстраивается по заданным критериям и отражает динамику изменения цены определенных классов ЦФА на рынке. Растущий индекс может являться основой для формирования индексных фондов, предъявляющий спрос на цфа из которых он состоит. Таким образом, он стимулирует узнаваемость площадки, и одновременно способствует привлечению инвестиций.
- Размещение ПИФ для квал.инвесторов на индексы ЦФА на Московской бирже. Обращение ЗПИФ на обычной бирже создает дополнительный источник притока ликвидности в ОИС благодаря значительно большему числу инвесторов и ликвидности

ПРЕДЛОЖЕНИЕ УСЛУГ

В зависимости от выбранной стратегии, команда Мера Капитал может выполнить как все вышеперечисленные работы «под ключ», так и осуществить реализацию отдельных частей концепции.

Данная работа проектная, поэтому точную стоимость наших услуг и затрат по проекту мы сможем предоставить после определения сроков и границ проекта, формирования первичных дорожных карт и утверждения их Заказчиком.

Индикативно, общий объем инвестиционных затрат для запуска проекта ОИС: 400 млн.руб.

1 год - инвестиционные затраты 150 млн.руб., выручка 0 руб. 50 млн.руб - собственные средства

35 млн.руб. - команда для лицензирования 35 млн.руб. - программная разработка

30 млн.руб. - маркетинг

2 год - инвестиционные затраты 110 млн.руб., выручка 60 млн.руб.

3 год - инвестиционные затраты 120 млн.руб., выручка 120 млн.руб.

4 год - инвестиционные затраты 30 млн.руб. Выход на положительный денежный поток.

Индикативно, общий объем издержек на услуги Мера Капитал по этапам проекта: I ЭТАП

1. Бизнес-моделирование и развитие покупателя ОИС (продажи/тех часть/позиционирование)

- 1,5 млн руб.

2. Первичные переговоры с Регулятором, согласование встречи с представителем клиента для обсуждения перспектив выхода на рынок (если будет возможно согласовать со стороны Банка России) - 0

3. Разработка Дорожной Карты получения лицензии (юридические шаги) – 0,18 млн руб

4. Разработка технических требований к площадке (техническое задание для профильных IT специалистов) - 1,5 млн.руб.

II ЭТАП

5. Разработка документации для получения лицензии ОИС – 2 млн.руб.

6. Разработка Бизнес-плана и финансовой модели – 1,2 млн.руб.

7. Найм недостающих специалистов для соответствия требованиям Регулятора к ОИС – 3,2 млн. руб.

8. Формирование пакета и подача документов в лицензирующий орган (до 3 раз) – 0

III ЭТАП

9. Формирование IT-команды для создания и дальнейшего обслуживания площадки (отбор, найм) – 4 млн.руб.

Приложение 1

Оператор ЦФА должен быть включен в реестр операторов информационных систем, который ведется Банком России.

Перечень документов для получения лицензии ОИС от Банка России

1. Заявление о предоставлении лицензии. Ходатайство о включении в реестр ОИС, указание на желание стать оператором ИС.

2. Документы, подтверждающие соответствие информационной системы требованиям ЦБ РФ. Правила информационной системы. Подробное описание работы ИС, включая все обязательные пункты (ч. 3 ст. 5 Закона о ЦФА). Описание технической инфраструктуры. Схема работы ИС, меры защиты.

3. Учредительные документы. Устав, учредительный договор, свидетельство о государственной регистрации, выписка из ЕГРЮЛ. Подтверждение целей деятельности.

4. Свидетельство о регистрации юрлица (ОГРН) Подтверждение статуса.

5. Свидетельство о постановке на налоговый учет (ИНН) Идентификация в ФНС.
6. Решение о назначении руководителя. Подтверждение соответствия требованиям.
7. Информация о расчетных счетах компании.
8. Документы, подтверждающие квалификацию руководства - дипломы, трудовые книжки (ч. 5 ст. 5 Закона о ЦФА).
9. Внутренние регламенты и политики. Сведения о службе внутреннего контроля. Положение о службе или приказ о назначении. Сведения о службе управления рисками.
10. Бизнес-план и финансовая модель. Детальный бизнес-план, включая финансовые прогнозы и анализ рынка. Подробное описание деятельности, финансовые расчеты, оценка рисков.
11. Документы, подтверждающие капитализацию. Отчёты о сформированном уставном капитале, подтверждения источников финансирования.
12. Описание организационной структуры. Структурная схема, описание функциональных обязанностей руководства и подразделений.
13. Разработка внутренних регламентов: Создайте внутренние документы, регулирующие выпуск и обращение ЦФА.
14. Создание документов системы отчетности: Организуйте систему для предоставления отчетов в ЦБ РФ.
15. Документы по информационной безопасности. Политика информационной безопасности, результаты аудита, сертификаты соответствия. Документы о наличии квалифицированной электронной подписи.
16. Уведомление о соответствии требованиям ПОД/ФТ. Подтверждение соблюдения № 115-ФЗ. Политика по комплаенсу и борьбе с отмыванием денег. Внутренние регламенты, процедуры КУС, мониторинг транзакций. Политика AML/CFT.
17. Документы по защите персональных данных. Политика обработки персональных данных, согласия субъектов персональных данных.
18. Договоры с ключевыми контрагентами. Договоры с партнерами, поставщиками ИТ-услуг, финансовыми институтами.
19. Отчёты внешних аудиторских проверок. Аудиторские заключения независимых компаний. Актуальные данные о компании.
20. Сведения об учредителях Информация о лицах, владеющих долями.
21. Документы, подтверждающие соответствие требованиям Банка России. Протоколы встреч, результаты консультаций, дополнительные справочные материалы.

Анализ рынка ЦФА на 02.11.2024

В исследовании проведен анализ динамики рынка ЦФА и его состояния, с выделением актуальных, исчезающих и набирающих силу трендов. Определены ключевые проблемы развития данного инновационного сегмента и потенциальные направления их решения.

Прогноз составлен относительно дальнейшего развития сегмента при оптимистичном сценарии, когда к 2035 г. объем ЦФА в обращении может превысить 12 трлн руб.

Цифровые финансовые активы

Цифровые финансовые активы, будучи реализацией токенизации в российской практике, с момента начала своего фактического функционирования в 2022 г. значительно развились: появились официальные ОИС, сотни выпусков на миллиарды рублей и широкий ассортимент инструментов. Выявились и определенные сложности, волнующие профессионалов рынка.

Ключевая проблема недостатка ликвидности в сегменте ЦФА (объем ЦФА в обращении по состоянию на 02.11.2024 составляет лишь 0,6% капитализации российского рынка акций) видна регулятору, что стимулируют выработку соответствующих решений.

Актуальное состояние рынка ЦФА (по состоянию на 2.11.2024)

Ключевыми характеристиками рынка ЦФА выступают количество выпусков, объем размещения, валюта ЦФА, тип инструментов, отрасли эмитентов, а также конкурентная среда, составленная из ОИС и ООЦФА как инфраструктурных институтов рынка.

Всего выпущено 941 ЦФА на общую сумму в 525 млрд руб., причем средний темп роста количества выпусков поквартально превышает 200%, а объемов размещений – 340%. Бурное развитие наблюдалось и в октябре, агрегированные показатели которого практически равны таковым за весь II кв. 2024 г.

На данный момент на рынке представлены 11 ОИС (на 17.03.2025 -14 ОИС) и 2 ООЦФА (Мосбиржа и СПБ Биржа), в рамках последних возможно проведение операций обмена. Среди ОИС стоит выделить трех единогласных лидеров: Альфа-Банк (ОИС «А-токен», лидер с отрывом в десятки процентов по всем показателям), Сбербанк и Атомайз; а также Мастерчейн, на котором

произошли крупнейшие размещения по 20 млрд руб. (ВТБ). Лидерство обосновано технологическими преимуществами данных платформ и значительными объемами внутрикорпоративных размещений ЦФА, в рамках которых головная организация выступает эмитентом на собственном ОИС.

Рынок обладает высокой концентрацией: индекс Херфиндаля-Хиршмана по объемам размещений составляет 4806. Вторичный рынок де-факто не функционирует до сих пор: у ООЦФА в обращении только 10 ЦФА, а прежде всего технологическая база в виде частных блокчейнов делает рынок фрагментированным.

Данный перечень не является исчерпывающим и может корректироваться с учетом специфики деятельности компании и актуальных требований Банка России.

Тем не менее, дальнейшем Мосбиржа стремится стать единым хабом для обмена ЦФА, уже ведутся работы по налаживанию соответствующих «мостов».

Эмитентами ЦФА в основном выступают компании из финансового сектора (>70%). ЦФА преимущественно (>99,5% рынка) выпускаются в рублях, хотя есть примеры эмиссии в юанях и евро. Преимущественно (>95% всех выпусков) ЦФА выпускаются в качестве простых денежных требований. Средний объем заимствований вырос до 1,4 млрд руб. для крупного бизнеса и до 108 млн руб. для МСП; средний же срок остается небольшим – до 1 года. Ассортимент пополняется ЦФА в виде токенизированных металлов, произведений искусства, вина, практик исламского банкинга – и прочих.

Тренды рынка ЦФА

Ключевые тренды можно представить в виде следующей таблицы:

Таблица 1

Тренд	Комментарий
-------	-------------

Актуальные тренды	
-------------------	--

98% выпущенных в 2024 г. ЦФА являются долговыми	Понятный формат классического займа диктует такую долю долговых ЦФА, однако в долгосрочном периоде стоит ожидать ее снижения
---	--

Монополизация рынка Сохраняющиеся высокие риски, в т.ч. санкционные, новизна инструмента, высокие требования к информационной безопасности и экспертизе сотрудников, а также дороговизна оборудования составляют крайне высокий «порог входа», в силу чего среди организаторов

ОИС – преимущественно крупнейшие банки и финансово-промышленные группы (ФПГ)

Доминирование внутрикорпоративных операций Данный способ улучшения собственных рыночных позиций и использование конкурентного преимущества в виде ОИС является сравнительно простым и выгодным для банков и ФПГ

Рост популярности ЦФА среди частных инвесторов В условиях повышенной доходности и инфляции ЦФА привлекают все больше внимания общества

Мотивационные ЦФА Распространенная практика «Норникеля» (Minetoken), которая вполне может быть перенята другими компаниями

Специализация ОИС В рамках специализации ОИС формируют собственные конкурентные преимущества на ближайшую и среднесрочную перспективу

Регулярное появление новых типов ЦФА Российское законодательство раскрывает широкие возможности для финансового инжиниринга ЦФА

Исчезающие тренды

Тестовые выпуски малых объемов Механизмы выпуска за 2 года работы были отлажены, необходимость в тестовых выпусках практически отпала

Выпуски ЦФА исключительно с имиджевыми целями По мере популяризации цифровых активов такая форма стала обыденностью

Недостаток ликвидности Очевидность проблемы стимулирует работы по ее преодолению, и на среднесрочном горизонте можно ожидать введение решающих ее «мостов», гармонизации реестров, послаблений для инвесторов и приток средств из контура

«дружественных» стран, роста объемов оборота

Набирающие силу тренды

Концепт единой системы оборота, включающей в себя ЦФА, ЦВЦБ, смарт-контракты и иные DLT-механизмы (например, BRICS Bridge) Данная идея во многом отражает перенятие успешного зарубежного опыта: например, проекта Mariana, работы по которому ведутся с 2018 г.

Появление венчурных ЦФА Аналогичным образом данная зарубежная практика нашла реализацию и в России и имеет значительный потенциал

Ускорение процесса эмиссии (пример: Атомайз за 15 минут)

Наработка практики размещения ЦФА, сопряженная с интеграцией роботизации и ИИ, позволяет существенно ускорить и удешевить эмиссию ЦФА в долгосрочном периоде

Перспектива применения ЦФА в ВЭД Вместе с принятием соответствующих Федеральных законов (в т.ч. уточняющий «о майнинге») данная идея пользуется значительным интересом у участников ВЭД

Присвоение рейтингов агентствами (АКРА, НКР, Эксперт РА)

Относительно недавняя и до сих пор редкая практика, которая, тем не менее, будет играть ключевую роль для стабильности рынка

Токенизация активов и пассивов компаний, долгосрочное финансирование МСП Зарубежный опыт, «апогей токенизации всего», полностью реализующий преимущества ЦФА

Рынок ЦФА на горизонте 2035 года

При реализации наиболее вероятного (т.е. оптимистичного) сценария, к 2035 г. рынок ЦФА будет характеризоваться следующим образом:

- Поквартальные средние объемы размещений в размере 8-13 трлн руб., что на 1/4 решает задачу об удвоении капитализации российского фондового рынка к 2030 г.
- Активная вовлеченность в торговлю ЦФА каждого второго частного инвестора при обширном (>60%) вовлечении компаний в их эмиссию;
- Функционирование активного вторичного рынка с «мостами», применением последних достижений DeFi в сфере информационной безопасности, скорости и надежности систем; интеграция публичных блокчейн;
- Сохранение текущих лидеров-бигтехов в силу уже упомянутого «высокого порога» входа и их текущей доминанции, расширение ими линеек ЦФА;
- Практически мгновенная эмиссия ЦФА за счет роботизации и ИИ, доминирующая роль смарт-контрактов и связанных с ними ЦФА в торговле;
- Токенизированные пассивы компаний, в т.ч. стартапов;
- Создание мультивалютной взаимно интегрированной международной системы расчетов с ЦФА и ЦВЦБ, открывающей возможности трансграничного инвестирования без прибегания к аналогам ГДР и существенно снижающей риски контрагентов в ВЭД;
- Формирование сегмента экологических ЦФА, отражающих зеленые инвестиции, торговлю углеродными единицами и т.п.;
- Значительный прирост цифровой и финансовой грамотности населения.