

VEGAS LEX

Практика ГЧП и инфраструктуры

Трансформация рынка частных инвестиций в России

Апрель 2020

Как изменится рынок частных инвестиций в ближайшие годы

Изменения рынка частных инвестиций в России назрели уже давно. Еще задолго до COVID-19 и провала сделки ОПЕК+ о сокращении нефтедобычи.

Инвестиции в инфраструктуру без государственной поддержки стали нерентабельными. Спрос населения больше не растет, а только с каждым годом проваливается в еще большую яму.

Возможности предоставлять прямую государственную поддержку у государства нет. Концессии стали идеальным компромиссом, но в 2019 году Минфин России выступил и против них.

Инвестиции в промышленность с падением платежеспособного спроса также стали утопией. Попытка поддержать их через СПИК и СПИК 2.0 в отсутствие рыночного спроса оказалась неэффективна.

Лучше в последние пару лет стало только малому и среднему бизнесу в сфере оказания услуг: магазины продуктов здорового питания, рестораны, кофейни, доставка еды, салоны красоты, авторские туры путешествий и другие отрасли, удачно открывшие для себя новый рынок (голубой океан). Но конечно только в регионах с высоким уровнем жизни населения. И пока не возникла ситуация с COVID-19. Сейчас этот бизнес опять стал активно нуждаться в инвестициях.

Но экономика не может остановиться. Чтобы продолжать существовать она должна расти. Кризис спустит ее на несколько ступеней вниз, обеспечив возможность для продолжения роста, однако нужны источники роста. А значит необходимость инвестиции возрастает еще больше, чем прежде.

Как мы видим прежний дизайн рынка частных инвестиций не работает в текущих условиях. Нужен его апгрейд. Каким он должен быть? Что нужно поменять чтобы рынок опять заработал?

Дать однозначный ответ – очень амбициозная задача. Мы пока видим направление, которое как нам кажется может быть перспективным и востребованным в обозримом будущем. Новый путь, который может привести рынок частных инвестиций в будущее, оторвав наконец от старых концепций и позволив по-новому посмотреть на экономику отношений.

Пока рынок инфраструктурных инвестиций в прошлом году пытался не рухнуть под ударом законопроекта о защите и поощрении капитальных вложений Банк России продвинул принятие инициативы, которая может в лучшую сторону трансформировать рынок частных инвестиций в России и в особенности рынок инфраструктурных инвестиций.

В августе 2019 года Президентом РФ был подписан 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», а с 1 октября 2019 года вступила в силу новая статья Гражданского кодекса, вводящая в России новый объект гражданских прав – цифровые права.

Дополнительно планировалось еще принятие отдельного закона о цифровых финансовых правах. Но его рассмотрение затянулось и пока закон еще не принят. Что тем не менее не мешает использовать уже введенные инструменты, которые не завязаны на законе о цифровых финансовых правах.

Так как цифровые финансовые права и инвестиционные платформы могут изменить облик рынка частных инвестиций?

1. **Облегчится доступ к частному финансированию.** Для привлечения инвестиций в проекты не нужно будет привлекаться к инструменту ценных бумаг. Это минус затраты на эмиссию, работу с биржей, рейтингование. Для многих инвестиционных проектов отсутствие квалификации и ресурса в сфере ценных бумаг было поводом заменять облигационные деньги банковскими.
2. **Физические лица смогут инвестировать в инвестиционные проекты.** Инвестиционная платформа соединяет рынок краундфандинга и рынок инфраструктурных инвестиций. Физические лица могут самостоятельно инвестировать в проекты. Раньше они могли инвестировать

только в ценные бумаги через брокера. А если хотели поучаствовать в инвестиционных проектах, то делали это в формате займов или пожертвований. Либо вообще не инвестировали и оставляли деньги во вкладах.

3. Off-take переходит в формат цифровых финансовых прав.

В инвестиционной платформе можно вложить инвестиции в проект, а взамен получить право на будущий продукт. Фактически это аналог off-take контракта, только в цифровой форме, к тому же более ликвидной. Как цифровое право off-take может дальше продаваться на инвестиционной платформе.

Off-take как цифровое право может стать источником поддержки малого и среднего бизнеса в период кризиса.

Рестораны и магазины могут таким образом закупать будущую продукцию у фермеров, инвестируя в их бизнес взамен на гарантию поставок товара.

Например, необходимо расширить производство или создать новый продукт или даже вложить инвестиции в расширение инфраструктуры. У владельца и будущих пользователей нет возможности инвестировать средства в такой проект. Владелец размещает инвестиционное предложение на платформе. Инвесторы вкладываются в проект в обмен на цифровые права, а потом по мере реализации проекта поэтапно продают эти права будущим пользователям.

Приобретая цифровые права, пользователи приобретают право требования оказания им услуг, поставки товара, выполнения работ.

4. Концессии могут получить новые источники финансирования.

Можно создать отдельную инвестиционную платформу для привлечения инвестиций в концессии. Так как концессия надежнее остальных инвестиционных проектов, регулятор может согласиться на установление для концессий отдельных лимитов на привлечение финансирования через инвестиционную платформу, а возможно даже разрешить негосударственным пенсионным фондам использовать платформу для инвестирования в концессионные проекты.

5. Бизнес может создавать новые инструменты привлечения инвестиций.

Фактически цифровые финансовые права создают платформу для творчества

и трансформации бизнеса. С ними становится реальной идея создания «биржи» ниток графика в железнодорожных перевозках. За счет ликвидности цифровых прав решается проблема грузоотправителя, когда он не может предъявить к перевозке согласованные объемы груза. В таком случае он просто продает на инвестиционной платформе нитки графика, которые ему не нужны, и не попадает на санкции перед железной дорогой.

6. **Повысится качество ведения бизнеса.** Если упростить, то частные пользователи (физические лица и некрупные инвесторы) будут «голосовать рублем». Они будут вкладывать только в стоящие и интересные для рынка инвестиционные проекты. Это своего рода дополнительный фильтр от некачественных инвестиционных проектов.
7. **Увеличится количество предпринимателей и инвесторов в стране.** Инвестиционная платформа — это мостик между предпринимателями и инвесторами. По количеству интересных проектов в последние годы (особенно нишевых, нацеленных на специальную аудиторию) в стране появляется новый пласт молодых инициативных предпринимателей, которые готовы создавать бизнес, но ищут подходящих инвесторов. Сейчас это вопрос удачи и связей. С инвестиционной платформой возможности уравниваются, а значит создаются перспективы для роста предпринимательской и инвестиционной активности в стране.
8. **Расширятся географические границы инвестирования.** Сейчас большая часть инвестиций сосредоточена в федеральном центре. Но потребность в инвестициях есть в каждом регионе. Инвестиционная платформа существует в сети Интернет – свободном от границ пространстве. А это значит, что у региональных проектов появляется такой же шанс на получение инвестиций как и у столичных.

На самом деле перечень потенциальных изменений, которые могут дать рынку цифровые финансовые права и инвестиционные платформы стремится к бесконечности.

Даже уже приведенные выше примеры - весомые предпосылки для запуска инвестиционных платформ и апробирования рынком инвестиций нового формата, нового для него

голубого океана. Поэтому в рамках данного аналитического обзора мы решили поподробнее разобраться в новых инструментах. Что они из себя представляют? Как работают? Как создать инвестиционную платформу?

Содержание

Как изменится рынок частных инвестиций в ближайшие годы	2
Инвестиционные платформы	9
Нормативное регулирование	10
Что такое инвестиционная платформа?	10
Кто может привлекать инвестиции через инвестиционную платформу?	11
Кто может инвестировать через инвестиционную платформу?	11
В какие объекты можно инвестировать?	11
Есть ли ограничения на объемы инвестирования?	11
Что такое утилитарные цифровые права?	12
Что такое цифровое свидетельство?	12
Как происходит инвестирование?	13
Как подтверждается инвестиция?	14
Кто определяет условия инвестирования?	14
Что такое номинальный счет?	14
Что требуется от лиц, привлекающий инвестиции, для участия в инвестиционной платформе?	15
Принципы инвестиционной платформы	16
Безопасность	16
Доверие	17
Защита личных данных	18
Цифровые финансовые активы	19
Нормативное регулирование	19
Что такое цифровые финансовые активы?	21
Где выпускаются цифровые финансовые активы?	21
В чем отличие от инвестиционных платформ?	21
Какие особенности оборота цифровых финансовых активов?	22
Что такое цифровые операционные знаки?	22
Средства физических лиц — новый источник финансирования инвестиционных проектов	24
Упрощение доступа к инвестициям	24

Расширение объектов инвестирования	25
Инвестиционная платформа как инвестиционный проект	27
Проектное финансирование	28
Проектное финансирование с гос. плечом (PFBSL)	29
Концессия	30
ГЧП-соглашение	31
Инвестиционная платформа как инструмент реализации инвестиционных проектов	33

Инвестиционные платформы

Основываясь на мировой практике, инвестиционные платформы следует рассматривать как частный случай краудфандинговых платформ, призванных обеспечить коллективное (народное) финансирование какого-то проекта или компании. Принято выделять четыре вида краудфандинга:

- Безвозмездный – предполагает пожертвования, например, на некоммерческие проекты, без получения вознаграждения;
- С вознаграждением (reward-based) – инвестор в последующем получает нефинансовое вознаграждение, как правило, результат реализации проекта (например, книга, копия альбома или игры);
- Кредитование (краудлендинг) – финансирование путем выдачи займа, при этом заемщики и кредиторы связываются друг с другом напрямую без участия банков;
- Краудинвестинг – вложение инвестиций в обмен на акции компании, привлекающей средства.

Краудфандинг как явление берет начало еще с конца прошлого века, однако резкий рост рынка начался начиная с 2005 года.

Крупнейшими платформами в мире являются американские Kickstarter (краудфандинг) и Prosper (краудлендинг), британская платформа Zora и немецкая Startnext.

В России краудфандинг активно развивается последние 10 лет. Крупнейшими игроками является краудфандинговые Boomstarter и Planeta, а также краудлендинговые Penenza и Поток.

Общий объем привлеченного финансирования в мире достиг в 2018 \$ 7 млрд, при 14 млрд рублей, привлеченных на российских платформах.

В силу активного развития рынка краудфандинга во многих странах появилось его правовое регулирование. Основными направлениями стали защита прав инвесторов в различных видах краудфандинга, формирование требований к платформам и лицам, привлекающим инвестиции, включая требования к порядку размещения предложений об инвестировании.

Некоторые правовые порядки (например, Германия, Испания, Италия) пошли по пути принятия специального законодательства в данной отрасли. Ряд стран (например, Великобритания) встраивают краудфандинг в существующую систему регулирования банковской деятельности и рынка ценных бумаг. Россия пошла по пути Германии, Испании и Италии и приняла отдельный федеральный закон об инвестиционных платформах.

Нормативное регулирование

Инициатива законодательного урегулирования краудфандинговой платформы возникла в 2016 году и была заложена в Стратегию развития малого и среднего предпринимательства в РФ до 2030 года (распоряжение Правительства РФ от 02.06.2016 № 1083-р).

Подготовленный в развитие стратегии законопроект «Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинге)» был внесен в Государственную Думу РФ в марте 2018 года.

Так как регулирование законопроекта было направлено на инструменты инвестирования и привлечения займов, широкий термин «краудфандинг» из наименования был исключен, а итоговая редакция стала отражать непосредственно предмет регулирования – инвестиционные платформы и взаимодействие их участников.

Ко второму чтению законопроект был существенно доработан в соответствии с изменениями в ГК РФ, зафиксировавшими подход законодателя к регулированию цифровых прав.

Итоговая редакция закона была принята Государственной Думой РФ в июле 2019 года и вступила в силу с 01 января 2020 года.

Что такое инвестиционная платформа?

Инвестиционная платформа – это информационная система для привлечения инвестиций. Она выступает связующим звеном между инвестором и лицом, привлекающим инвестиции, а также платформой для совершения инвестиционных сделок.

Это закрытая система, фиксирующая заключение договоров и проведение транзакций по сделкам.

Управляется инвестиционная платформа оператором.

Оператор определяет особенности функционирования платформы, разрешенные объекты инвестиций, требования к участникам платформы, условия инвестирования.

Кто может привлекать инвестиции через инвестиционную платформу?

Через инвестиционную платформу могут привлекать инвестиции российские юридические лица и индивидуальные предприниматели. Основные требования к лицам, привлекающим инвестиции, устанавливает оператор. Закон требует от таких лиц (в отношении юридических лиц – их контролирующих лиц и руководителей) только отсутствие судимости, административного наказания в виде дисквалификации и процедуры банкротства.

Кто может инвестировать через инвестиционную платформу?

Инвесторами могут быть как физические, так и юридические лица.

В какие объекты можно инвестировать?

Инвестировать можно в ценные бумаги, размещенные в платформе, утилитарные цифровые права либо можно предоставить займ лицу, привлекающему инвестиции.

Ценные бумаги могут выступать объектом инвестирования только если они размещены по закрытой подписке.

Есть ли ограничения на объемы инвестирования?

Ограничение в 1 млрд руб. в год установлено для привлечения инвестиций через займы, ценные бумаги и утилитарные цифровые права, за исключением цифровых прав, приобретаемых у публичных акционерных обществ. Это объем, при котором в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг не требуется составление и регистрация проспекта эмиссии.

Утилитарные цифровые права, реализуемые публичными акционерными обществами, могут приобретаться без ограничения их объема.

Для физических лиц за исключением индивидуальных предпринимателей и квалифицированных инвесторов ограничение по объему инвестирования установлено в 600 тыс.

рублей и распространяется также на займы, ценные бумаги и утилитарные цифровые права, за исключением утилитарных цифровых прав, приобретаемых у публичных акционерных обществ.

Что такое утилитарные цифровые права?

Это следующие права, которые возникают на основании договора о приобретении утилитарного цифрового права, заключенного с использованием инвестиционной платформы:

- Право требования передачи вещи (за исключением имущества, подлежащего государственной регистрации или если такая сделка должна подлежать государственной регистрации);
- Право требования исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав их использования;
- Право требовать выполнения работ/оказания услуг.

Существо прав, их количество и порядок осуществления определяются продавцом таких прав, то есть лицом, привлекающим инвестиции.

Любые операции с цифровыми правами возможны только на инвестиционной платформе. Они отражаются, то есть существуют только в виде соответствующих записей информации в инвестиционной платформе (по примеру отражения операций в бухгалтерской книге). Прекращение существования права также обязательно фиксируется оператором платформы.

Купить цифровые права могут не только инвесторы и лица, привлекающие инвестиции, но и третьи лица, требования к которым устанавливает оператор.

Правила инвестиционной платформы должны содержать порядок проведения и отражения операций с цифровыми правами.

Что такое цифровое свидетельство?

Учет цифрового права может быть передан депозитарию. В таком случае цифровые права будут удостоверяться цифровым свидетельством – неэмиссионной ценной бумагой, их

учет будет вестись депозитарием на счете депо.

Выдача свидетельства означает списание цифрового права у владельца. Соответствующая запись производится в инвестиционной платформе и на счете депо. С этого момента владельцем цифрового права становится владелец свидетельства, а все последующие сделки с цифровым правом переходят в формат сделок с цифровыми свидетельствами, которые осуществляются в том же порядке что и бездокументарные ценные бумаги. Что позволит существенно повысить оборотоспособность цифрового права.

Фактически переход в формат цифрового свидетельства это выход с инвестиционной платформы в рынок. Плюс возможность использовать цифровое право как обеспечительный актив, передав цифровое свидетельство в залог.

Как происходит инвестирование?

Для инвестирования в рамках платформы инвестору необходимо заключить с оператором платформы договор об оказании услуг по содействию в инвестировании. Условиями платформы может быть предусмотрена платность услуг оператора.

Условия договора определяются оператором в правилах инвестиционной платформы. Этот договор является договором присоединения поэтому его условия одинаковы для всех инвесторов. Это также одновременно означает что оператор не может отказать в заключении такого договора если инвестор соответствует требованиям, установленным правилами платформы.

Для инвестирования инвестор необходим номинальный счет. После прохождения установленных правилами платформы организационных процедур инвестор изучает представленные на инвестиционной платформе инвестиционные предложения, пополняет свой номинальный счет на объем планируемых инвестиций и принимает подходящее для него предложение.

Принятие инвестиционного предложения и перечисление денежных средств с номинального счета на банковский счет лица, привлекающего инвестиции, означает заключение

договора инвестирования. Договор считается заключенным с момента поступления денежных средств. Детали данного процесса зависят от интерфейса инвестиционной платформы и ее правил.

В течение 5 рабочих дней (но до окончания действия инвестиционного предложения) инвестор вправе отказаться от заключения договора инвестирования и вернуть на свой счет перечисленную сумму инвестиций.

Как подтверждается инвестиция?

Оператор ведет в системе реестр всех договоров и операций с инвестициями, учет утилитарных цифровых прав.

Заключение договора инвестирования подтверждается выпиской, выдаваемой оператором.

Кто определяет условия инвестирования?

Условия инвестирования определяются лицом, привлекающим инвестиции. В своем инвестиционном предложении он должен представить существенные условия договора инвестирования, в первую очередь условия привлечения инвестиций. У инвестиционного предложения должен быть срок его действия и (целевая) итоговая сумма привлечения инвестиций, минимальный объем инвестирования для заключения сделки с инвестором.

Если минимальный объем инвестиций не достигается, то договоры инвестирования не заключаются.

Что такое номинальный счет?

Номинальный счет – это счет, необходимый для осуществления инвестиций. Он открывается оператору инвестиционной платформы. Требования к такому счету и банку могут конкретизироваться в правилах инвестиционной платформы.

По номинальному счету оператор может осуществлять только операции по:

- Перечислению денежных средств инвестора на его банковский счет (например, полученные инвестором проценты по займу);

- Перечислению денежных средств на банковский счет лица, осуществляющего инвестиции, после принятия инвестором его инвестиционного предложения;
- Перечислению оператору вознаграждения в соответствии с условиями договора об оказании услуг по содействию в инвестировании.

Оператор отчитывается перед инвестором о всех операциях с его денежными средствами по номинальному счету.

В любой момент инвестор вправе запросить у оператора перечисление находящихся на номинальном счете денежных средств инвестора на его банковский счет.

Что требуется от лиц, привлекающий инвестиции, для участия в инвестиционной платформе?

Для привлечения инвестиций через инвестиционную платформу лица, привлекающие инвестиции, должны заключить с оператором инвестиционной платформы договор об оказании услуг по привлечению инвестиций. Условиями платформы может быть предусмотрена платность услуг оператора.

Условия договора определяются оператором в правилах инвестиционной платформы. Этот договор является договором присоединения поэтому его условия одинаковы для всех лиц, привлекающих инвестиции. Это также одновременно означает что оператор не может отказать в заключении такого договора если лицо, привлекающее инвестиции, соответствует требованиям, установленным правилами платформы.

После прохождения организационных процедур лицо, привлекающее инвестиции, вправе размещать в инвестиционной платформе свои инвестиционные предложения.

Принципы инвестиционной платформы

Инвестиционная платформа – это IT система. Как IT система она состоит из комплекса программного обеспечения и оборудования, предназначенного для хранения, обработки и передачи данных. Однако функционал этого оборудования и используемые технологии обособляют инвестиционную платформу от обычных IT систем.

Безопасность

Инвестиционная платформа не просто платформа для совершения финансовых операций. Информация о владении цифровыми правами и сделками с ними хранится только в платформе. Любая модификация данных во время проведения операций по отражению сделок в платформе или в период их хранения приведет к утере цифровых прав. Поэтому программное обеспечение и оборудование инвестиционной платформы должно обеспечивать наивысший уровень безопасности. Уровень, аналогичный используемому в технологии блокчейн.

Частично Закон об инвестиционных платформах описывает требования к архитектуре платформы, которые призваны обеспечить безопасность данных:

- Защита от любой модификации данных;
- Обеспечение соблюдения условий обращения и прекращения утилитарных цифровых прав, установленных инвестиционными предложениями;
- Присваивание утилитарным цифровым правам уникальных цифровых обозначений, позволяющих их идентифицировать без обращения к информации об их содержании.

Кроме того, задан принцип построения системы хранения данных инвестиционной платформы – технология распределенного регистра (частичный аналог технологии блокчейн), используемая в банковской сфере. Это фактически разнесение базы данных по нескольким узлам (серверам). На каждом узле находится идентичная копия, которая автоматически обновляется и проверяется узлом на тождественность данных.

Безопасность данных в технологии блокчейн обеспечивается за счет специальной технологии фиксации данных.

Информация о транзакции хранится не в одном файле и сервере, а по примеру торрентов делится на части, которые хранятся на обособленных информационных носителях в сети Интернет с использованием мощной системы шифрования (специальные ключи: один для шифрования, другой для дешифровки).

Все проводимые в блокчейн транзакции автоматически проверяются, получают одобрение и сохраняются в блоке информации, соединенном с предыдущим. Таким образом, все проводимые в системе операции отражаются последовательно в цепочку, в которой каждый блок действителен только в связке с предыдущим блоком. Система постоянно проверяет действительность каждого блока. Если украсть информацию из такой системы, то все операции, которые были совершены после украденной транзакции перестанут быть действительными и такая потеря обнаружится в секунды.

Такая система предотвращает утерю данных, но не ее модификацию. Защита от модификация данных скорее всего будет обеспечиваться за счет криптографической защиты информации и использования строго авторизированного лица для доступа к данным (использование цифровых сертификатов, электронных подписей, криптографических ключей).

Распространение на инвестиционную платформу банковской технологии защиты информации вместо технологии блокчейн, используемой для аналогичных платформ за рубежом, говорит о неготовности на данный момент интеграции технологии блокчейн в российское законодательство. Несмотря на встроенную в технологию блокчейн защиту от модификации информации о транзакции, ее защищенность от доступа к личным данным помимо плюсов для обычных пользователей, чьи данные периодически сливаются из банковских систем мошенникам, создает очевидные минусы - препятствует отслеживанию проведения незаконных операций.

Доверие

В рамках инвестиционной платформы инвестор доверяет оператору совершение сделки, оформление и передачу денежных средств лицу, привлекающему инвестиции, и отражению в системе факта осуществления сделки.

В стандартных рыночных отношениях такая цепочка операций проводится несколькими лицами, каждый из которых может совершить ошибку, затянуть проведение операции и даже заблокировать сделку.

Инвестиционная платформа частично упрощает эту цепочку, но и должна в таком случае обеспечить надежность при оформлении договора, списании средств со счета инвестора и перечисления их на счет лица, привлекающего инвестиции, отмену инвестирования при отказе инвестора и т.д.

Проверка и одобрение платформой сделок проводится через специальный вычислительный алгоритм (виды алгоритмов зависят от системы), что исключает человеческий фактор и повышает доверие и надежность к системе.

Защита личных данных

Инвестиционная платформа содержит всю персональную информацию участников договора инвестирования поэтому должна обеспечивать защиту от ее передачи третьим лицам.

Официальному раскрытию подлежит только информация о лице, привлекающем инвестиции, его инвестиционном предложении и случаях невозврата им привлеченных инвестиций. Информация о состоявшихся сделках, инвесторах, их персональных данных, информация о транзакциях не относится к числу официальной информации и должна защищаться от взлома, утечки, модификации. Такая информация предоставляется только инвестору.

Цифровые финансовые активы

Под цифровыми финансовыми активами мировая практика обычно понимает криптовалюты и токены, созданные при помощи технологии блокчейн.

Криптовалюта создается всеми участниками блокчейна в соответствии с заданным кодом, то есть у криптовалюты не может быть единого эмитента. Процесс создания криптовалюты называется майнингом.

В отличие от криптовалюты токены выпускаются конкретным эмитентом для привлечения инвестиций в свою компанию либо для реализации определенного проекта (ICO – initial coin offering, то есть первичное размещение токенов).

Это понимание – основа правового регулирования цифровых финансовых активов зарубежом, однако спектр подходов к регулированию разнится от прямого регулирования до полного запрета использования криптоактивов.

В рамках нормативного регулирования ряд стран (например, Япония, Мальта) принимают специальные акты в сфере цифровых финансовых активов, другие страны (например, Швейцария, Великобритания и т.д.) не выделяют криптоактивы законодательно, однако создают налоговые и регуляторные условия для их использования и оборота.

В нашей стране пошли по пути регулирования цифровых финансовых активов, но не в том понимании, которое сформировано в зарубежной практике. А именно без использования технологии блокчейн. Цифровые финансовые активы будут создаваться в рамках IT-платформы, функционирующей на основании технологии распределенного регистра, о которой было подробнее упомянуто выше.

Нормативное регулирование

Изначально предполагалось законодательно урегулировать именно использование инструментов технологии блокчейн. И соответствующая инициатива появилась в 2017 году. По итогам совещания по вопросу использования цифровых

технологий в финансовой сфере Президент РФ в поручении от 21.10.2017 № Пр-2132 поставил задачу разработать необходимые законодательные акты, в результате чего к марту 2018 года был подготовлен законопроект «О цифровых финансовых активах» и внесен в Государственную Думу РФ.

Законопроект «О цифровых финансовых активах» (№ 419059-7) был принят в первом чтении в мае 2018 года. На тот момент в текст законопроекта были включены основные понятия, необходимые для запуска рынка блокчейн-инструментов в России, такие как «токен», «криптовалюта», «майнинг».

Ко второму чтению изменился подход к регулированию нового рынка: под влиянием Банка России цифровые финансовые активы больше не опираются на технологию блокчейн, а используют уже известную Банку России технологию распределенного регистра. В связи с этим из законопроекта полностью исключены упоминания криптовалют и майнинга, а регулирование токенов переработано под их выпуск в информационных системах по технологии распределенного регистра.

Дополнительно законопроект был синхронизирован с новыми положениями Гражданского кодекса о цифровых правах, принятыми в марте 2019 года, что повлияло на определение цифровых финансовых активов и общий подход к их регулированию.

Принятие законопроекта во втором чтении планировалось на 2019 год (одновременно с Законом об инвестиционных платформах), однако требования FATF¹ о необходимости законодательного регулирования криптовалют заново запустили обсуждение и согласование законопроекта, в связи с чем на данный момент он еще не принят во втором чтении.

¹ Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ) (англ. Financial Action Task Force on Money Laundering — FATF) — межправительственная организация, которая занимается выработкой мировых стандартов в сфере противодействия отмыванию преступных доходов и финансированию терроризма.

Что такое цифровые финансовые активы?

В понимании законопроекта цифровые финансовые активы - это цифровые права, которые фиксируют:

- Обязательственные и иные права (например, права на результаты интеллектуальной деятельности);
- Денежные требования;
- Право по эмиссионным ценным бумагам;
- Право получить эмиссионные ценные бумаги и права по таким бумагам.

Существо прав, их количество и порядок осуществления определяются в решении о выпуске цифровых финансовых активов, принимаемом эмитентом таких активов.

Заложенное в законопроекте понимание цифровых прав соответствует подходу новой статьи 141.1 Гражданского кодекса, фиксирующей понятие и основные параметры реализации цифровых прав.

Где выпускаются цифровые финансовые активы?

Цифровые финансовые активы выпускаются в рамках информационной системы, работающей на основе распределенного регистра. Оператор информационной системы обеспечивает ее работу, включая учет пользователей и принадлежащих им активов.

В чем отличие от инвестиционных платформ?

Отличия минимальны. В данной редакции законопроект фактически дублирует механику инвестиционных платформ: лицо, заинтересованное в привлечении инвестиций, выпускает в рамках информационной системы (по сути аналог инвестиционной платформы) цифровые финансовые активы, которые покупают инвесторы (любые лица), приобретая тем самым определенные права, удостоверенные в цифровом активе (например, права на акции эмитента активов).

Кроме того, законопроектом в сравнении с Законом об инвестиционных платформах предусмотрен более широкий набор прав, которые могут фиксироваться цифровыми финансовыми активами (в отличие от утилитарных цифровых прав), а также

ряд ограничений по выпуску акций в виде цифровых финансовых активов, которых нет в регулировании инвестиционных платформ.

Какие особенности оборота цифровых финансовых активов?

Ключевая особенность - участие в этом процессе специальной фигуры – оператора обмена цифровых финансовых активов. По указанию эмитента или обладателя активов оператор обмена обеспечивает продажу или покупку активов, их обмен на другие активы либо на цифровые операционные знаки.

Оператор обмена должен быть кредитной организацией либо организатором торгов и включен в специальный реестр ЦБ РФ. Оператор информационной системы должен привлечь оператора обмена для работы в системе либо может сам совмещать обе функции. Обмен активов производится по правилам обмена, утвержденным оператором обмена и согласованным Банком России.

Что такое цифровые операционные знаки?

Цифровые операционные знаки – это эквивалент обмена для приобретения цифровых финансовых активов. Операционные знаки не являются криптовалютой, так как выпускаются единым эмитентом в конкретной информационной системе и используются для обмена активами в рамках этой системы.

В случае принятия закона в текущей редакции инвестиции в цифровые финансовые активы получат более широкий спектр инструментов (например, возможность «цифровизировать» эмиссионные бумаги компании в цифровые финансовые активы) и гибкие возможностями по обмену активов. Но до появления в законодательстве регулирования непосредственно блокчейна инструментарий применения цифровых финансовых активов не расширится.

Тем не менее даже в условиях дальнейшей отсрочки принятия проекта отсутствие закона

«Регуляторная песочница» – экспериментальная площадка, где участники вне рамок правового регулирования в контролируемой среде могут опробовать инновационные механизмы и то, как они будут работать, включая финансовые технологии, где могут быть опробованы и блокчейн-инструменты.

Норникель недавно успешно завершил реализацию проекта по выпуску токенов с гибридным обеспечением.

ЦБ РФ реализует проекты в рамках регуляторной песочницы с 2018 года. И по итогам апробирования проектов решает нужно ли корректировать законодательство для дальнейшей реализации таких проектов.

не препятствует работе инвестиционных платформ в рамках своего уже принятого регулирования, а также дальнейшей проработке и развитию блокчейн-инструментов в рамках «регуляторной песочницы».

Средства физических лиц — новый источник финанси- рования инвестиционных проектов

На протяжении всех последних лет, с момента формирования стабильно работающего и прозрачного рынка ценных бумаг, перед законодателем, регулятором и участниками рынка неоднократно ставился вопрос о привлечении на рынок средств физических лиц, в первую очередь, непрофессиональных инвесторов, для которых покупка ценных бумаг станет инвестицией накопленных сбережений.

Ключевым бенефициаром прихода физических лиц на рынок ценных бумаг станут их эмитенты, которые получают доступ к существенно большему объему потенциальных инвестиций, и, как следствие, смогут обеспечить финансирование для расширения своей деятельности или новых проектов.

Решением этой проблемы могут стать инвестиционные платформы, как более широкий и удобный инструмент для привлечения инвестиций, особенно средств физических лиц.

Упрощение доступа к инвестициям

В силу статьи 16 Закона об организованных торгах биржевую торговлю ценными бумагами могут осуществлять только профессиональные участники рынка (брокеры, дилеры, управляющие активами). Физические лица могут участвовать в торгах только опосредованно, например, как клиенты брокеров.

Несмотря на отсутствие прямого доступа к рынку на сегодняшний день это едва ли можно использовать как причину для низкого уровня вовлеченности физических лиц в биржевую торговлю. Возможность открыть брокерский счет и начать инвестировать в ценные бумаги представлена почти в любом банковском клиенте. Для начала операций даже не требуется никаких дополнительных документов или процедур. Банк при открытии счета уже провел идентификацию,

получил необходимые документы и просто открывает клиенту доступ к новому продукту.

В рамках инвестиционной платформы для начала инвестирования физическому лицу также потребуется пройти предусмотренные законом процедуры идентификации и предоставить документы, необходимые для заключения договора с оператором платформы и открытия номинального счета.

Вместе с тем, если для брокера физическое лицо – клиент, который оплачивает его услуги для доступа к бирже, то для оператора инвестиционной платформы – один из ее участников. Брокер не может получить оплату от эмитентов ценных бумаг за то, что торгует ими, а оператор инвестиционной платформы самостоятельно определяет, для кого платформа будет платной (инвесторов или лиц, привлекающих инвестиции), и в каком объеме.

В связи с этим у инвестиционных платформ есть потенциал создать максимально привлекательные условия для инвестирования, не взимая комиссии с инвесторов – физических лиц.

Кроме того, при торговле ценными бумагами между инвестором и непосредственным получателем инвестиций, то есть компанией-эмитентом, находятся одновременно два посредника: биржа и брокер (либо иной профессиональный участник). В случае инвестирования в рамках платформ исчезает один посредник – представитель физического лица на площадке. Инвестор и лица, привлекающие инвестиции, напрямую соединяются с помощью инвестиционной платформы, а ее оператор становится единственным посредником в сделке между ними.

Расширение объектов инвестирования

Ключевое преимущество инвестиционных платформ перед рынком ценных бумаг – разнообразие инструментов для инвестирования.

Список видов ценных бумаг, доступных для продажи на рынке, ограничен, а процедура их эмиссии достаточно сложна и затратна для эмитента. Фактически это полностью отсекает от рынка малый и средний бизнес, венчурные и иные

потенциально успешные проекты, для которых такой порог входа на рынок является непреодолимым.

На инвестиционной платформе любой компании будет доступна возможность привлечения средств не только в традиционные инструменты (акции, облигации), но и в утилитарные цифровые права на различные активы, в том числе, будущие, которые будут созданы в результате реализации проекта.

С расширением набора доступных инструментов физические лица получат больше возможностей для выбора объекта инвестирования, а лица, привлекающие инвестиции, будут острее конкурировать друг с другом за доступные на платформе средства, что неизбежно повысит итоговое качество предлагаемых инструментов.

В первую очередь, расширение перечня возможных объектов инвестиций положительно скажется на финансировании отдельных проектов, так как предлагаемые активы можно будет связать непосредственно с проектом, а инвестор сможет почувствовать большую вовлеченность в его реализацию, заинтересованность в успехе и достижении результата проекта.

Инвестиционная платформа как инвестиционный проект

Запуск инвестиционной платформы по своей сути является инвестиционным проектом.

Объектами инвестирования выступают:

- Программное обеспечение;
- Технические устройства для получения, обработки и хранения данных;
- Помещения для размещения технических устройств;
- Персонал.

Для реализации проекта нет необходимости создавать объекты капитального строительства, а значит отсутствуют земельные и строительные риски. Все необходимое для функционирования платформы оборудование можно размещать в арендованных помещениях. К тому же арендная модель отвечает условиям гибкости, необходимым для развития инвестиционной платформы, позволяет оперативно развернуть дополнительные мощности в любой точке страны.

В отличие от классического инвестиционного проекта в таком IT-проекте стадия капитальных вложений будет растянута на весь период функционирования платформы в целях ее постоянной модификации, расширения вслед за увеличением количества оперируемых и хранящихся в платформе данных, улучшение систем безопасности и т.д.

Такая система не требует большого объема инвестиций на старте, а сама инвестиционная стадия короче инвестиционной стадии проектов, предусматривающих создание объектов капитального строительства. Кроме того, к источникам финансирования расширения системы прибавляются доходы от функционирования платформы, а значит уменьшается объем заемного финансирования и стоимость реализации проекта.

Доступ к заемному финансированию для развития системы должен быть максимально быстрым, не блокирующим работу и расширение системы с ростом объема данных.

Источником возврата инвестиций является плата, взимаемая оператором с участников инвестиционной платформы

за услуги по привлечению инвестиций и по содействию в привлечении инвестиций.

Такой инвестиционный проект может быть реализован различными способами как полностью частный проект, так и с различным объемом государственного участия.

Выбор способа реализации зависит от многих факторов. Тематики инвестиционной платформы, наличия или отсутствия конкурентов на рынке, объема собственных средств инициатора проекта, возможностей по объему принимаемых им рисков инвестиционного проекта, возможностей по привлечению инвестиций в проект, существующих компетенций и иных факторов.

Далее мы приводим краткое описание наиболее перспективных, по нашему мнению, способов создания инвестиционной платформы.

Проектное финансирование

Создание инвестиционной платформы с привлечением инвестиций на принципах проектного финансирования – полностью частный инвестиционный проект.

Такой проект реализуется на базе специальной проектной компании (SPV), которая выступает одновременно инвестором и собственником создаваемых объектов, а также способом привлечения инвестиций в проект.

Инициатором такого проекта и создания SPV выступает стратегический инвестор, будущий держатель и основной бенефициар проекта с опытом работы с IT-платформами.

Инвестиции привлекаются в проект в формате долевого и долгового финансирования.

Долевое финансирование – через привлечение в компанию в качестве участников со-инвесторов профильных и непрофильных участников IT бизнеса, участников финансового рынка, венчурных инвесторов и т.д. в формате возвратного и невозвратного финансирования SPV.

Долговое финансирование – заемное финансирование в формате банковского финансирования и (или) облигационных займов.

Все риски, связанные с реализацией проекта в формате проектного финансирования, несет специальная проектная компания и инвесторы. Между инвесторами риски могут перераспределяться на основании акционерного (корпоративного) соглашения в зависимости от их роли в проекте и условий участия. При этом большую часть рисков на себя принимает стратегический инвестор как основной бенефициар проекта.

SPV выступает заказчиком работ по проектированию архитектуры инвестиционной платформы, разработке программного обеспечения или приобретения готового, приобретения технических устройств, арендатором помещений.

SPV будет являться оператором инвестиционной платформы и должна будет сформировать штат необходимого для работы с платформой персонала.

Проектное финансирование с гос. плечом (PFBSL)

Инвестиционная платформа – это инструмент привлечения инвестиций в экономику с использованием современных цифровых технологий. Она создает новые цепочки взаимодействия между предпринимателями и инвесторами и стимулирует инвестиционную активность. Способствует развитию бизнеса в стране и ускорению экономического роста. Все эти результаты, достигаемые за счет инвестиционной платформы, задекларированы государством как национальные цели в рамках майского указа Президента РФ (указ Президента Российской Федерации от 07.05.2018 г. № 204).

Инвестиционный проект по модели PFBSL реализуется с участием государства. Проект в таком случае перестает быть полностью частным.

Государственное плечо предоставляется путем участия государственного института развития или иного государственного юридического лица в SPV, принятия на себя части рисков инвестиционного проекта.

Ключевыми бенефициарами такого проекта являются и стратегический инвестор, и государство.

Инвестиционная платформа направлена на привлечение инвестиций не просто в бизнес отдельных лиц, а в развитие экономики в целом.

Государственное плечо может принимать различные формы, например:

- Предоставление возвратного и платного equity финансирования;
- Поручительство перед банком (может оформляться как спонсорское соглашение, прямое соглашение, но вне зависимости от формы является поручительством);
- Содействие в привлечении участников инвестиционной платформы (гарантия спроса);
- Принятие на себя рисков взаимодействия с органами государственной власти.

PFBSL еще больше расширяет источники финансирования проекта и снижает стоимость заемного финансирования. Уменьшается объем рисков, принимаемых стратегическим инвестором и со-инвесторами. Но вслед за уменьшением объема рисков уменьшается и уровень контроля над проектом, а значит и над денежными потоками.

Концессия

Концессия еще больше переводит инвестиционный проект в государственную сферу. Государство получает максимальный контроль над реализацией проекта, но и принимает больше рисков. Вместе с тем, для ряда проектов такая модель более чем оправдана, так как дает государству реальные (а не только регулятивные) инструменты участия в развитии рынка инвестиций.

Инвестиционная платформа создается в собственность государства. Концессионер выступает оператором инвестиционной платформы в течение срока концессии. Срок концессии зависит от срока возвратности инвестиций в проект. По его окончании концессионер передает все объекты государству, включая весь объем полученных им в рамках концессии интеллектуальных прав.

Проект в таком формате получает доступ к существующему инструментарию привлечения финансирования в концессионные проекты и будет оцениваться кредитными организациями по иной методике, отличной от оценки стандартных инвестиционных проектов. Это позволит сократить соотношение собственных и заемных средств в проекте, улучшить

финансовые условия предоставления кредита, снизить объем обеспечения со стороны инвесторов, заменив его прямым соглашением с государством.

Но самое главное концессионный формат позволяет отвязать инвестиционный проект от финансовых показателей инвесторов SPV и значительно уменьшить объем регресса по заемному финансированию на инвесторов. Такой эффект достигается за счет разделения инвесторами с государством риска возвратности инвестиций и заключения прямого соглашения между кредитором, концессионером и государством. Как и в PFBSL такое преимущество для инвесторов достигается в концессии за счет уменьшения их уровня контроля над проектом и увеличения контроля со стороны государства.

Кроме того, с момента заключения концессионного соглашения реализация такого проекта становится не правом, а обязанностью SPV. Инвесторы не смогут без санкционных для них последствий принять в какой-то момент решение прекратить реализацию проекта.

В отличие от форматов проектного финансирования и PFBSL реализация проекта выходит за пределы корпоративного формата и требует заключение с государством концессионного соглашения по правилам, установленным Законом о концессионных соглашениях.

ГЧП-соглашение

ГЧП-соглашение, как и концессия, является одной из моделей государственно-частного партнерства, но в отличие от концессии не переводит проект в формат государственного проекта и сохраняет за инвесторами право собственности на инвестиционную платформу.

В этом плане ГЧП-соглашение по своей сути более приближено к формату PFBSL, описанному выше. Но с переходом в обязательственный для инвесторов формат реализации проекта. Заключение ГЧП-соглашение означает принятие SPV и инвесторами обязательств реализовать проект.

Инвестиционная платформа создается в собственность SPV. SPV также является оператором инвестиционной платформы.

Реализуя проект в таком формате, инвесторы получают возможность распределить с государством часть рисков инвестиционного проекта, в частности, макроэкономические риски, риски изменения законодательства, риски падения спроса на услуги оператора, уменьшить объема регресса на них по заемному финансированию. Но в отличие от концессии объем принимаемого государством риска возвратности инвестиций уменьшен на залоговую стоимость созданных в рамках инвестиционного проекта объектов.

Проект в формате ГЧП-соглашения также будет оцениваться кредитными организациями по иной методике, отличной от оценки стандартных инвестиционных проектов.

После окончания срока действия ГЧП-соглашения инвестиционная платформа в зависимости от достигнутых на старте проекта договоренностей остается либо в собственности SPV, либо передается государству.

Инвестиционная платформа как инструмент реализации инвестиционных проектов

В текущих финансовых, технологических и экономических условиях можно с определенной долей уверенности спрогнозировать, что IT-платформы в целом, и, в первую очередь, платформы инвестиционные – это глобальный тренд ближайшего будущего, особенно актуальный для России.

В рамках этой тенденции создание инвестиционных платформ с последующим активным использованием их на рынке инвестиций само по себе станет перспективным и востребованным инвестиционным проектом, который может быть реализован в формате как полностью частного проектного финансирования, так и с участием государства в рамках ГЧП либо квази-ГЧП (см. раздел выше).

Для запуска таких проектов уже сформированы все необходимые условия, включая:

- вступление в силу профильного законодательства об инвестиционных платформах;
- наличие в законодательстве о концессиях и ГЧП IT-объектов в списке возможных объектов соглашений;
- наличие сформированного, живого и работающего рынка краудфандинга;
- перспектива расширения рынка краудфандинга, как в разрезе инвестируемых средств, так и увеличивающегося числа площадок.

Вместе с тем ключевая особенность инвестиционных платформ в том, что они сами являются важным инструментом реализации проектов в иных сферах. Платформы обладают существенным, нераскрытым на данный момент потенциалом, а значит в будущем смогут стать катализатором новой волны инвестирования в материальную инфраструктуру.

Инвестиционные платформы в перспективе смогут выполнять ряд ключевых функций при реализации инвестиционных проектов, в том числе, для крупных инфраструктурных. Например:

- новый инструмент финансирования проектов в дополнение к банковским кредитами и облигациям;
- качественно новый формат off-take контрактов, инвесторы на платформе будут формировать заранее определенный спрос на результаты проекта;
- инструмент минимизации рисков трафика: спрос на инструменты проекта на инвестиционной платформе позволит смоделировать будущую загрузку создаваемого инфраструктурного объекта (либо трафик на нем);
- способ оптимизировать результат инвестиционного проекта, в зависимости от спроса среди инвесторов на потенциальные результаты реализации проекта можно будет определить, на какие из них сделать упор, а от каких можно отказаться;
- инструмент для расчета тарифов на пользование объектом: полученный прогноз трафика поможет при расчете индивидуализированной тарифной нагрузки и итоговых тарифов для пользователей объекта;
- возможность обеспечить авансирование работ по созданию объекта за счет его будущих пользователей.

Часть из этих функций так или иначе реализуются в инвестиционных проектах – для них инвестиционные платформы станут дополнительным инструментом, доступным для использования. Часть функций будут по сути новыми, которые только получают шанс реализоваться благодаря платформам.

Представленный перечень не является исчерпывающим. Это результат первого взгляда на перспективы инвестиционных платформ как инструмента для других проектов.

Множество других возможностей инвестиционных платформ и идей по их использованию доступны нам и витают в воздухе. Предлагаем начать думать над ними уже сейчас, чтобы завтра быть готовыми к наступлению новой цифровой реальности.

vegaslex.ru