

УДК 334.01

Прохоров В.В.

ФГБОУ ВПО «Сибирский государственный университет науки и технологий имени академика М.Ф. Решетнева», Красноярск, e-mail: krasnoyarsk@naufor.ru

Пантелеев В.И.

ФГБОУ ВПО «Красноярский государственный аграрный университет», Красноярск, e-mail: vpanteleev@yandex.ru

ЦИФРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ КАК ОСНОВА ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА

Ключевые слова: токен, криптовалюта, инвестиционная платформа.

В статье исследованы аспекты развития цифровых финансовых технологий, как в Российской Федерации, так и за рубежом. В частности, рассмотрена реализация данных технологий на примере создания новых видов цифровых финансовых активов, в том числе токенов и криптовалют. Исследован механизм финансирования венчурных проектов с помощью выпуска токенов на основе ICO. Изучена эмиссионная инфраструктура, связанная с проведением ICO токенов и сделан вывод об определенной монополизации данного вида инфраструктурных услуг. Приведены данные по фактам применения мошеннических схем при финансировании проектов с помощью ICO токенов. Рассмотрено применение схем по переводу денежных средств из страны с помощью криптовалюты, как в Российской Федерации, так и в Соединенных Штатах Америки. Уделено внимание появлению возможной конкуренции между официальными денежными единицами и различного рода криптовалютами, а также последствиям возникших в результате реализации данной конкуренции в Российской Федерации. Изучена ситуация, связанная с эмиссией крипторублей для преодоления возможных санкций со стороны развитых стран мира, связанных с отключением российского государства от международных платежных систем. Приведены доводы о необходимости принятия в России нормативных документов по регулированию выпуска и обращения цифровых финансовых активов. Исследованы существующие в Российской Федерации законопроекты, регулирующие данную сферу, в том числе: «О внесении изменений в части первую, вторую и четвертую гражданского кодекса РФ», «О цифровых финансовых активах»; «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ». Дан анализ этих законопроектов. Сделан вывод о необходимости рассмотреть возможность дополнительного принятия ряда нормативных документов, которые будут уточнять выпуск и обращение цифровых финансовых активов, а также правовой статус участников этого процесса.

Prokhorov V.V.

Siberian state University of science and technology named after academician M.F. Reshetnev, Krasnoyarsk, e-mail: krasnoyarsk@naufor.ru

Panteleev V.I.

Krasnoyarsk state agrarian University, Krasnoyarsk, e-mail: vpanteleev@yandex.ru

DIGITAL OF FINANCIAL ASSETS AS THE BASIS OF STATE-PRIVATE PARTNERSHIP

Keywords: token, cryptocurrency, investment platform.

The article investigates the aspects of digital financial technologies development both in the Russian Federation and abroad. In particular, the implementation of these technologies is considered on the example of creating new types of digital financial assets, including tokens and cryptocurrencies. The mechanism of financing venture projects by issuing tokens on the basis of ICO is investigated. The issue infrastructure associated with the ICO of tokens was studied and a conclusion was made about a certain monopolization of this type of infrastructure services. The data on the facts of the use of fraudulent schemes in the financing of projects using ICO tokens are presented. The application of schemes for the transfer of funds from the country using cryptocurrency, both in the Russian Federation and in the United States of America. Attention is paid to the emergence of possible competition between official monetary units and various cryptocurrencies, as well as the consequences arising from the implementation of this competition in the Russian Federation. The situation related to the issue of cryptocurrencies to overcome possible sanctions by the developed countries of the world associated with the disconnection of the Russian state from international payment systems is studied. Given the arguments about the need for the adoption of the Russian regulatory documents on regulation of issue and circulation of digital of financial assets. The existing in the Russian Federation bills regulating this sphere, including: "on amendments to the first, second and fourth parts of the civil code of the Russian Federation", "on digital financial assets"; "On attracting investments using investment platforms". The analysis of these bills is given. It is concluded that it is necessary to consider the possibility of additional adoption of a number of regulatory documents that will clarify the issue and circulation of digital financial assets, as well as the legal status of the participants in this process.

Введение

В 2019 году исполняется десять лет со дня появления на мировом финансовом рынке принципиально нового актива, особенность которого заключается в том, что он является цифровым, основанным на технологии блокчейн. Этим активом стал биткойн. Он позволил осуществлять расчеты между субъектами в условиях любых государственных ограничений.

Появление биткойна впоследствии дало жизнь нескольким сотням аналогичных криптовалют, получивших в мире разную степень распространения. Их активно начали использовать для финансирования различного рода венчурных проектов в первую очередь в IT-сфере с помощью так называемого ICO (Initial Coin Offering).

ICO позволяет провести первичное размещение токенов (единиц учета), которые можно впоследствии использовать для оплаты продукции или услуг, производимых в рамках финансируемого проекта. При этом они оплачиваются не классическими денежными знаками, а различного рода криптовалютами, в том числе и биткойнами, что значительной степени сокращает время привлечения инвестиций. Фактически токены стали не только новым видом финансовых инструментов, который можно использовать в хозяйственном обороте, но и основой для нового механизма финансирования инвестиционной деятельности субъекта хозяйствования.

Цель исследования

Выпуск и обращение токенов выявило ряд определенных сложностей, которые связаны с тем, как регулировать отношения, возникающие в следствии владения данными активами. Они по своей природе не однородны. И в зависимости от условий выпуска данные активы условно можно подразделить на две группы, в том числе на долговые и долевые цифровые финансовые активы.

При рассмотрении правовой конструкции долгового токена сложно разобраться, что в его основе лежит – или кредит или долговая ценная бумага или что-то другое. Похожие сложности возникают и по долевым токенам. В результате их трудно идентифицировать, как объекты гражданского права.

В результате возникает определенная коллизия, связанная с тем, как регулировать выпуск и обращение данных активов. В таких случаях государственные регулирующие органы, как правило, принимают решение об ограничении их обращения (США, Китай и ряд других стран). Другие государства занимают выжидательную позицию, упуская время по развитию собственной цифровой экономики. Все это в целом негативно сказывается не только на развитии данного сегмента финансового рынка, но и в целом на развитии современных цифровых технологий.

Не является секретом тот факт, что развитие цифровых технологий в интересах государства финансируется в большей степени за счет частных средств. Фактически речь идет о классическом партнерстве государства и частного бизнеса.

Материал и методы исследования

Исследуя цифровой сегмент финансового рынка видно, что несмотря на имеющиеся ограничения, связанные с обращением цифровых финансовых активов, их инфраструктура активно развивается. Её основу составляют, так называемые блокчейн-платформы, через которые и проводится ICO токенов.

Они стали своеобразными эмиссионными центрами цифровых финансовых активов. При этом на них можно совершать операции с токенами не только за криптовалюту, но и за национальные денежные знаки (американские доллары, евро и др.).

Анализ деятельности блокчейн-платформ позволил сделать вывод о том, что наблюдается определенная монополизация рынка их услуг. На сегодняшний день на семь блокчейн-платформ приходится около 83% всех выпусков токенов, в том числе на блокчейн-платформу Эфириум (Ethereum) – около 70%, Waves – до 5,5%, NEM – до 3,5% и др. [1].

Рост популярности финансирования венчурной деятельности с помощью ICO токенов привел на данный сегмент рынка и мошенников. Они активно начали использовать различные схемы, которые в основном связаны по сбору средств для финансирования фиктивных венчурных проектов. Это привело к значительному нарушению прав инве-

сторов на данном сегменте финансового рынка.

Так в исследовании проведенным Университетом Люксембурга за 2018 год говорится о том, что из 100% рассмотренных проектов, которые финансировались с помощью ICO, около 60% проектов имели явные признаки мошенничества. Это выражалось в том, что по ним отсутствует какая-либо юридическая информация об инициаторах ICO, не было технического и экономического обоснования проекта и т.д. При этом из оставшихся проектов более 76% были признаны условно убыточными, что подтверждает их слабую проработанность [2].

Еще одной проблемой, связанной с применением цифровых финансовых активов стало их применение в денежном обороте. Их стали использовать в «серых схемах» для вывода денежных средств из страны. Например, с помощью криптовалюты китайские предприниматели и сегодня переводят полученную в Российской Федерации прибыль за пределы страны минуя официальную банковскую систему. Для этого они приобретают за рубли биткоин (или его аналог), затем переводят его на так называемые криптобиржи (это частный обменный сайт). Там криптовалюту конвертируют в юани, на которые затем приобретается товар, в дальнейшем продаваемый уже в России [3].

Российская ситуация, связанная с переводом денежных средств за границу, минуя официальную банковскую систему, не уникальна. Похожая ситуация складывается и в других странах. Например, в США по итогам 2017 года до 15,8% от общего объема денежных переводов в стране приходилось на различные рода криптовалюты. При этом основной поток таких переводов пришелся на Мексику, Китай, Индию, Филиппины, то есть можно сделать вывод о том, что эмигранты из США переводят денежные средства своим семьям не через официальные банковские платежные системы, а используя криптобиржи. Такие переводы стали еще популярными и потому, что транзакционные издержки по ним в разы меньше, чем через официальную банковскую систему [4].

Следует сказать, что денежные переводы за границу с помощью цифровых

финансовых активов это не самое главное зло для экономики страны. Серьезные проблемы для национальной экономики могут возникнуть если криптовалюты будут использоваться в качестве платежной единицы в денежном обороте страны. Появится достаточно зримая опасность их конкуренции с официальными денежными единицами государства.

Не является секретом то, что государственные финансовые органы достаточно жестко контролируют объем денежной массы в Российской Федерации. С одной стороны, они стремятся избежать бартерной экономики по типу, которая была в нашей стране в 90-х годах XX века, когда денежная масса не обеспечивала потребности экономики страны. С другой стороны, если объем денежной массы будет не контролируемо возрастать, то возможно появление инфляционных процессов в государстве.

В этой связи можно привести классический пример из истории развития российского государства 30-х годов XIX века. Тогда в стране одновременно обращалось несколько видов денежных знаков и монет, в том числе ассигнации, банковские кредитные билеты, билеты депозитных касс, казначейские билеты, государственные обязательства, векселя, а также медные, серебряные и золотые монеты разного достоинства и т.д. Они конкурировали между собой, и их фактически неконтролируемый выпуск привел экономику страны в тяжелое состояние. При этом каждый вид денежных знаков (все они выражались в рублях) имел свой курс, и поэтому возникала необходимость постоянно пересчитывать стоимость товара в зависимости от того, чем рассчитывался покупатель. Стоимость товара могла различаться в два и более раз. Все это было определенным стимулом для инфляционных процессов в стране [5].

Результаты исследования и их обсуждение

Необходимо сказать, что Российская Федерация несколько приотсталала в этой сфере от других стран. Отсутствие национального регулирования данного сегмента финансового рынка привело к тому, что инфраструктура, которую используют российские эмитенты то-

кенов находится за пределами страны, в том числе и блокчейн-платформы. Это с одной стороны является недостатком отечественного цифрового сегмента финансового рынка, но, с другой стороны, и определенным преимуществом.

Данное преимущество заключается в том, что блокчейн-платформы через которые отечественные предприниматели проводят ICO токенов зарегистрированы в странах с либеральным регулированием рынка цифровых финансовых активов. Это дает возможность крупным международным инвестиционным фондам, имеющим венчурную направленность приобретать токены перспективных проектов на этих блокчейн-платформах. И не секрет, что некоторые ICO токенов (в том числе и отечественные) были в полном объеме выкуплены за короткий промежуток времени именно этими институциональными инвесторами. В результате получается, что имеющаяся инфраструктура данного сегмента рынка позволяет привлечь в условиях экономических санкций прямые иностранные инвестиции в экономику Российской Федерации.

В этой связи необходимо сказать и то, что в условиях санкций со стороны развитых стран мира по отношению к Российской Федерации роль цифровых финансовых активов будет только возрастать. Здесь особое место займет необходимость создания безопасного канала по переводу официальных денежных платежей, минуя западную банковскую систему. Уже сейчас в России (в этом направлении движется Иран, Венесуэла, Белоруссия и ряд других стран) поднимается вопрос об учреждении крипторубля, который будет связан с эмиссионным рублем, то есть его количественный объем станет учитываться при определении денежной массы в стране. Это позволит решать проблемы международных переводов в случае каких-либо серьезных форс-мажорных обстоятельств [6].

Все вышеперечисленное требует от российского руководства определенных шагов, связанных с регулированием рынка цифровых финансовых активов. В настоящее время в Российской Федерации имеются ряд проектов нормативных актов, регулирующих данную сферу финансового рынка. В частности, в одном

из них предлагается ввести в Гражданский кодекс страны ряд новых понятий, таких как цифровые права и цифровые деньги. Где под цифровыми правами упрощенно понимаются права на совокупность электронных данных отвечающих определенным требованиям, а под цифровыми деньгами понимается эти цифровые права, используемые уже для платежа.

При этом делается оговорка, что цифровые деньги не обязательны к приему при осуществлении всех видов платежей в стране. Но одновременно с этим в некоторых случаях (оговоренных законом), их можно использовать и в качестве платежного средства. Данная оговорка по всей видимости касается возможности выпуска в стране цифрового рубля, который может эмитироваться наравне с официальным наличным и безналичным рублем. Здесь речь идет о возможности создания системы расчетов, как внутри, так и вне государства не использующую официальную банковскую систему. Это позволит застраховать российское государство от возможных отключений от международных платежных систем в будущем [7].

В другом законопроекте «О цифровых финансовых активах» раскрывается не только понятие цифрового финансового актива, но и то, что к нему может относиться, а именно только криптовалюта и токен. При этом криптовалюта в данном документе не рассматривается и всё внимание уделяется выпуску и обращению токенов.

Устанавливается обязательная процедура их выпуска, в том числе публикация в сети «Интернет» инвестиционного меморандума, публичной оферты и т.д. При этом определяются и ограничения по покупке инвесторами. В частности, может индивидуально устанавливаться максимальный размер токенов, которые может приобрести лицо не являющееся квалифицированным инвестором.

При этом покупка и продажа токенов на вторичном рынке будет осуществляться только через специальную организацию, так называемого оператора обмена цифровых финансовых активов. Эти оператором согласно данного проекта закона может быть только биржа [8].

В законопроекте «Об альтернативных способах привлечения инвестиций

(краудфандинге)» регулируются отношения по финансированию проектов с помощью выпуска токенов. Определяется, что они могут выпускаться только посредством инвестиционной платформы (блокчейн-платформы), которая интегрирована в сети «Интернет». Её оператором может только хозяйственное общество, которое включено Банком России в специализированный реестр. Для того, чтобы попасть в данный реестр общество должно иметь лицензию организатора торговли, профессионального участника рынка ценных бумаг (брокера, управляющего, депозитария или регистратора).

Через инвестиционную платформу будет проводиться первичное размещение токенов. И в зависимости от условий финансируемого проекта они будут иметь различные имущественные права, в том числе вытекающих из договора займа, опциона на ценные бумаги, а также требования передачи вещи (вещей), исключительных прав на результат интеллектуальной деятельности и его использования, а также права требования выполнения работ и оказания услуг [9].

Выводы или заключение

На основании анализа имеющихся законопроектных по цифровым финансовым активам и информации по их обсужде-

нию заинтересованными лицами можно сделать ряд выводов. Во-первых, законодательство регулирующее выпуск и обращение токенов будет похожим на законодательство регулирующее выпуск и обращение ценных бумаг. Во-вторых, при их выпуске и обращении в стране будет использоваться существующая инфраструктура фондового рынка, что в значительной степени позволит снизить транзакционные издержки. В-третьих, по всей видимости отечественная инфраструктура данного сегмента финансового рынка будет использоваться эмитентами токенов, как вспомогательная. Это связано с тем, что основные институциональные инвесторы, которые и дают данному рынку основную ликвидность работают уже на опробованных блокчейн-платформах. И неочевидно, что они их будут менять. Поэтому российские эмитенты токенов будут стараться проводить их ICO на тех блокчейн-платформах, где присутствуют именно эти институциональные инвесторы. В-четвертых, для полноценного регулирования цифрового сегмента финансового рынка данных нормативных актов явно недостаточно. Потребуется дополнительно принять еще несколько десятков нормативных документов, которые будут уточнять выпуск цифровых финансовых активов и их обращение.

Библиографический список

1. Bitnews Today // Официальный портал. [Электронный ресурс]. – URL: <https://bitnewstoday.ru/market/ico/luchshie-ploshchadki-dlya-vypuska-tokenov/> (дата обращения: 27.02.2019).
2. 3DNews Daily Digital Digest // Официальный портал. [Электронный ресурс]. – URL: <https://3dnews.ru/967377/> (дата обращения: 27.02.2019).
3. Проценко Н. Биткоин смог найти для себя в России новую нишу // Сетевое издание «ВЗГЛЯД. РУ» // Официальный портал. [Электронный ресурс]. – URL: <https://vz.ru/economy/2019/1/7/956604.html> (дата обращения: 25.02.2019).
4. Hello Crypto // Официальный портал. [Электронный ресурс]. – URL: <https://hello-crypto.ru/pochti-16-vseh-denezhnyih-perevodov-iz-ssha-sovershayutsya-v-kriptovalyute/> (дата обращения: 22.02.2019).
5. Прохоров В.В. Ценные бумаги Российской империи: история государственного, муниципального и частного партнерства: монография / Сибирский государственный университет науки и технологии имени академика М.Ф. Решетнева. – Красноярск, 2019. – С. 308.
6. В Госдуме рассказали, когда в России может появиться криптовалюту // Сетевое издание РИА Новости // Официальный портал. [Электронный ресурс]. – URL: <https://ria.ru/20190115/1549351563.html> (дата обращения: 24.02.2019).
7. Проект Федерального закона № 424632-7 О внесении изменений в части первую, вторую и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации (о цифровых правах). [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.consultant.ru/law/hotdocs/53046.html> (дата обращения: 24.02.2019).
8. Проект Федерального закона «О цифровых финансовых активах» (подготовлен Минфином России) (ред. до внесения в ГД ФС РФ, текст по состоянию на 25.02.2018) [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=PRJ;n=167908#023273170098194051/> (дата обращения: 24.02.2019).
9. Проект Федерального закона № 419090-7 «Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинге)» (ред., внесенная в ГД ФС РФ, текст по состоянию на 20.03.2018). [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=PRJ;n=170086#05437834645616792> (дата обращения: 20.02.2019).