

УДК 336.7

JEL: D14, F39, G11, K11

***ЦЕННЫЕ БУМАГИ НА ОСНОВЕ КРИПТОВАЛЮТЫ: ВОЗМОЖНОСТИ
И ПЕРСПЕКТИВЫ***

Осипов С.Ю.,

к.э.н., доцент, научный сотрудник,

*Научно-образовательный институт развития компетенций и квалификации,
ФГОБУВО "Финансовый университет при правительстве РФ",*

Москва, Россия

Ивахненко М.В.

вед. специалист

*Научный центр АНО ВО «Московская международная высшая школа
бизнеса «МИРБИС» (Институт),*

Москва, Россия

Аннотация. Актуальность исследуемой проблемы обусловлена необходимостью формирования новых сегментов финансового рынка и использования их потенциала как механизмов развития и роста инвестиций. В статье проведён критический анализ существующих финансовых инструментов, связанных с криптовалютой. С учетом этого предложены к введению в деловой оборот понятия – «криптовбумаги», «криптодеривативы» и «криптовброкер». Предложено на законодательном уровне ввести лицензирование криптоброкеров и допустить совмещение таких видов профессиональной деятельности на финансовом рынке, как форекс-дилер и криптоброкер. В статье исследованы новые формы ценных бумаг, недавно вошедших в обращение (ETF, RDR, KCU и др.). На их базе предложено введение новых форм финансовых инструментов, базисным активом для

которых является криптовалюта. Обозначены их преимущества, дано обоснование, что введение криптобумаг не потребует существенного изменения действующего законодательства, но ограничит инвесторов от рисков направления их средств в структуры, имеющие признаки финансовых пирамид. Материалы данной статьи могут быть полезны для профессиональных участников финансового рынка и их профессиональных объединений, структур, занимающихся развитием законодательной базы финансового рынка, участников рынка технологии блокчейн и профильных ВУЗов.

Ключевые слова: криптовалюта, ценные бумаги, финансовые инструменты, брокер, инвестор, блокчейн, биткоин

SECURITIES BASED ON THE CRYPTO CURRENCY: OPPORTUNITIES AND PROSPECTS

Osipov S.Yu.,

PhD, Associate Professor, Research Associate,

FGOBUVO "Financial University

under the government of the Russian Federation ",

Moscow, Russia

Ivahnenko M.V.

Leading Specialist of the Scientific Center "Moscow International

Higher Business School" MIRBIS "

Moscow, Russia

Abstract. The urgency of the problem under investigation is caused by the need to form new segments of the financial market and use their potential as mechanisms for the development and growth of investments. The article contains a critical analysis of existing financial instruments related to the crypto currency. With this in mind, the concepts of "cryptosecurities", "cryptoderivatives" and "cryptobroker" are proposed to be introduced into business circulation. It was proposed at the legislative level to introduce licensing of crypto-brokers and allow the combination of such types of professional activity in the financial market as a forex-dealer and crypto-broker. The article explores new forms of securities, recently entered into circulation (ETF, RDR, Clearing Certificate of Participation, etc.). On their basis, the introduction of new forms of financial instruments, the basic asset for which is the crypto currency. Their advantages are indicated and the justification is given that the introduction of cryptosecurities does not require a significant change in the current legislation, but will limit investors from the risk of directing their funds to structures that have signs of financial pyramids. The materials of this article can be useful for professional participants of the financial market and their professional associations, structures engaged in the development of the legislative base of the financial market, participants in the market of blockchain technology and profile universities.

Keywords: crypto-currency, securities, financial instruments, broker, investor, block, bitcoin.

1. Введение

Финансовые рынки в условиях интернетизации экономики подвержены эволюции. Повышение скорости и доступности коммуникаций между участниками экономических процессов напрямую влияет не только на

качество этих коммуникаций, но и способствует появлению новых форм и видов экономических инструментов. Только за последние 10 лет появились несколько новых видов ценных бумаг, среди них ипотечные сертификаты участия (ИСУ), клиринговые сертификаты участия (КСУ), биржевые фонды (ETF), структурные облигации и др. [Харченко, 2016]. Одновременно возникли и совершенно новые методы экономических отношений, например интернет-трейдинг, электронные аукционы и др. [Осипов, 2018].

Принципиально новым этапом развития сферы электронной коммерции стал период ввода в обращение биткоина. В текущий момент в разных странах применяются разные подходы к обращению криптовалют. Ряд стран, например Китай, вел запретительные ограничения на данную форму расчётов. В Великобритании наоборот, в 2016 году правительство сделало вывод, что криптовалюта несет минимальные риски для финансовой стабильности в стране. А Президент Республики Беларусь специальным декретом ввел льготное налогообложение на доходы, полученные от сделок с биткоином¹. В США и Канаде введённый в деловой оборот Bitcoin приобрёл все признаки ценной бумаги, он обращается на бирже, включён в состав инвестиционных фондов [Арефьева, Гогохия, 2017].

В настоящей статье проанализированы последние тенденции российского фондового рынка, который испытывает далеко не лучшие времена, являясь индикатором стабильности экономики [Участники., 2018]. Одновременно проведён анализ развития криптовалют на примере других стран. По мнению авторов, развитие в России данного нового сегмента рынка неизбежно, несмотря на неопределённую и часто противоречивую позицию министерств и ведомств Российской Федерации. Одни, борясь с выводом капитала из страны, определили свой жесткий подход к этой новой форме расчетов, а

¹ Декрет Президента Республики Беларусь от 21.12.2017 № 8 «О развитии цифровой экономики» // Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь URL: <http://pravo.by/document/?guid=12551&p0=Pd1700008&p1=1&p5=0> (дата обращения: 12.05.2018).

другие, наоборот, пытаются майнинг приравнять к предпринимательской деятельности и обложить налогами.

Авторы считают, что на российском фондовом рынке, который всегда являлся авангардом экономики, неизбежно появятся ценные бумаги, базисным активом которых является криптовалюта. Даже в настоящих условиях незначительная доработка законодательства позволит ввести в обращение целый ряд новых финансовых инструментов, непосредственно связанных с такой новой формой цифрового финансового актива, электронного товара, как Bitcoin.

Предлагаемые в настоящей статье новые формы финансовых инструментов способны расширить возможности российского фондового рынка, повысить его конкурентоспособность, привлечь новых участников рынка, инвесторов. Если принимать во внимание, что криптовалюта является формой цифрового объекта, на которой возможно распространить режим вещного права, то целесообразно создание отдельного правового режима применительно к криптовалюте и производным финансовым инструментам, которые неизбежно возникнут на ее основе.

В целом, в настоящей статье предлагается:

1. Ввести понятия криптобумаги (cryptosecurity) и криптодериватива (cryptoderivative) - финансовых инструментов, имеющих в основе базисного актива криптовалюту.
2. Ввести понятие криптоброкера (cryptobroker) - профессионального участника финансового рынка к исключительной деятельности которого относится проведение сделок с цифровым товаром.
3. Ввести обязательное лицензирование криптоброкеров, допустить совмещение их деятельности с форекс-дилерами в силу значительного количества однородных признаков их деятельности.

4. Предложить к обращению некоторые виды криптобумаг: ETF, RDR, структурные облигации и др., созданные на основе ценных бумаг, недавно вошедших в деловой оборот.

2. Материалы и методы (MATERIALS AND METHODS)

2.1. Развитие рынка ценных бумаг в России за последний период

Авторами проведен проведён критический анализ существующих финансовых инструментов, связанных с криптовалютой на основе материалов ассоциации НАУФОР, аналитического центра РБК, Московской биржи и НП РТС. Методами исследования являются эмпирический и статистический.

За последние годы отечественный фондовый рынок претерпел значительные изменения. В отличие от периода его бурного развития и становления в 1990-2000-е годы, в настоящий момент он получил несколько серьезных ударов. Например, произошло значительное сокращение профессиональных участников рынка ценных бумаг в Российской Федерации. В таблице 1 приведем некоторые сравнительные цифры по состоянию на 2010/2018 гг. соответственно.

Таблица 1. Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг по состоянию на 2010 и 2018 гг. (шт.).

Профессиональные участники РЦБ	2010 г.	2018 г.
Кредитные организации	1038	561

Управляющие компании	457	303
Негосударственные пенсионные фонды	164	66
Депозитарии и регистраторы	765	674

Составлена по данным: Тимофеев, 2010; Участники финансового..., 2018.

Если количество новых IPO в России в 2007 году было 32, то в 2017 только 4, при том, что в мире за 2017 год состоялось свыше 1,7 тыс. IPO [Ан, Крутько, Маньков, 2018].

И, тем не менее, профессиональное сообщество, используя в том числе положительный опыт других стран, инициировало ввод в оборот новых форм финансовых инструментов. Так, за последние 10 лет на отечественном рынке появились следующие бумаги.

ETF (Exchange Trading Funds) - биржевые инвестиционные фонды - это финансовые инструменты, имеющие все свойства ценной бумаги, с которыми возможны те же операции, что и с акциями. ETF являются биржевым инструментом, привязаны к группе базисных активов: товары драгоценные металлы, акции и др. Данный индексный фонд менее подвержен рискам волатильности и более рыночный, чем классические ПИФы [Соколов, Мартыненко, Осипов, 2018].

Структурные облигации. Выплаты по данным ценным бумагам предусматриваются при наступлении или ненаступлении определенных событий. Предусмотрена выплата не только денежными средствами и ценными бумагами, но имущественными и иными правами с денежной оценкой. В условиях выпуска также исключена возможность досрочного погашения облигаций. К событиям, обосновывающим выплату по данным

ценным бумагам, могут быть отнесены: корпоративные события, достижение ценовых уровней на товар, курс валюты, процентной ставки, уровень инфляции и др. Эмитентами данной формы ценной бумаги могут быть, как правило, только профессиональные участники финансового рынка: кредитные организации, брокеры, дилеры, иные специализированные организации, а потребители (владельцы) - квалифицированные инвесторы [Савицкая, Лисагор 2014].

Российские депозитарные расписки (RDR - удостоверяют право на определённое количество акций или облигаций эмитента, которые обращаются на организованном рынке, отличном от площадки RDR (обычно зарубежной). Эмитентом RDR является депозитарий, осуществляющий учет и хранение депозитарных расписок. RDR имеет документарную форму, является ценной бумагой на предъявителя. Депозитарий - эмитент RDR осуществляет централизованное хранение ценных бумаг и выплату доходов по ним. RDR позволяет инвесторам проводить сделки на российском фондовом рынке с финансовыми инструментами, в основе которых находятся иностранные ценные бумаги [Хоменко, 2010].

РЕПО с плавающими ставками. Это контракт на покупку актива с обязательством обратного выкупа, который привязан к определенному показателю, например, LIBOR плюс 1 %. Данный вид финансового инструмента удобен тем, что регулирует процентный риск с момента заключения такой сделки до ее завершения. Торговая система, биржевой терминал, будут ежедневно проводить пересчет текущей ставки по данному инструменту.

Фьючерсы на индикаторы MOEXREPO, LIBOR и др. Финансовые инструменты, которые рассчитываются на основе заключенных сделок по облигациям федерального займа и акциям по краткосрочным сделкам

(типа overnight). Данные финансовые инструменты дают возможность инвесторам, участникам торгов, регулировать процентный риск.

Клиринговый сертификат участия (КСУ). При проведении сделок РЕПО часто возникает проблема: начисление процентов по облигациям и дивидендов по акциям осуществляется не в пользу владельца, кому этот актив принадлежит, а тому, кто временно владеет им в силу сделки РЕПО [Харченко, 2018]. Второй проблемой при таких сделках является необходимость «временного владельца» устанавливать дисконт этого актива, под залог которого предоставляются денежные средства, и постоянно осуществлять его мониторинг. Московской биржей был предложен электронный финансовый инструмент - КСУ - со всеми свойствами ценной бумаги, с использованием которого участники торгов (основные владельцы актива) получают проценты и дивиденды при проведении сделок РЕПО, а также учитывают уже дисконтированный актив, избежав необходимости проводить глубокий мониторинг рисков.

При заключении сделок РЕПО через единого посредника, выполняющего функции центрального контрагента, (АО «Банк «Национальный Клиринговый Центр» - НКЦ), участник торгов передает свои ценные бумаги в единый инвестиционный пул. После, НКЦ сам осуществляет оценку данных бумаг и предоставляет денежные средства с учетом дисконта. Инструмент отрегулирован таким образом, что для выплаты НКД (накопленного купонного дохода) или дивидендов по акциям реальному владельцу не требуется заключать дополнительное соглашение о выплате дивидендов и т. п. Залогом при этом выступает не первоначальный актив, который останется в собственности владельца, а корпоративный сертификат участия (КСУ). Если нужно вывести ценную бумагу, не прерывая сделки РЕПО, легко происходит замена одних бумаг на другие. Это делает КСУ высококачественным активом, очищенным от рыночного риска, так как спот-актив дисконтирован учетом параметров

НКЦ. А дополнительно этот финансовый инструмент снижает комиссионные расходы участников торгов, так как выгоднее заключать сделки РЕПО с КСУ на срок от недели и выше.

3. Результаты (RESULTS).

3.1. Состояние рынка криптовалют в Российской Федерации

Российская экономика находится в состоянии стагнации. Если во времена СССР открывали до 50 новых заводов в год, то с 2000 года по настоящий момент открыто всего 34 [Осипов С.Ю., 2018, b]. Кроме того, за рубежом в настоящее время находится свыше 1,3 триллионов долларов российского капитала, размещенного в различных формах активов: депозиты, ценные бумаги, недвижимость и др. Вдобавок, из страны продолжает выводиться капитал, за 2017 год Россию покинули 94 млрд руб. Государство ведет с этим борьбу, ограничивая применение не только «классических инструментов» (обналичивание, сомнительные транзитные операции, конверсионные операции с последующим выводом валюты за рубеж), но и с пристрастием относится к новым формам имущества и расчётов, таких, как криптовалюта.

Законопроект о цифровых финансовых активах, не являющихся законными платежными средствами на территории России, одобрен Государственной думой РФ в первом чтении 22.05.2018. В принятом документе вводится ряд ключевых определений для правового регулирования криптовалют, сделок и других операций с ними в РФ. В частности, законопроект закрепляет определение криптовалют, майнинга, смарт-контрактов, цифровой записи и ряда других понятий. В законопроекте прямо отмечается, что цифровые финансовые активы не являются законным средством платежа на территории Российской Федерации.

Если одни ведомства страны стараются обложить налогом доходы граждан и предприятий, полученные на возникшем рынке криптовалют, то другие ведомства видят в этом инструменте угрозу для экономики и новый метод вывода капитала, поэтому вводят повышенное регулирование и запреты.

В настоящий момент по отношению к биткоину Россия занимает крайне агрессивную и осторожную позицию, придерживаясь консервативной модели. В то же время, понимая, что развитие данного инструмента неизбежно, власть планирует вносить в российское законодательство изменения. Так, Министерство Финансов РФ разрабатывает законопроект, в котором будет внедрено понятие «цифровой финансовый актив», криптовалюта и токены будут относиться к данной категории. В то же время не планируется признавать их законным средством платежа на территории Российской Федерации [Арефьева, Гогохия, 2017].

Согласно предлагаемым определениям, криптовалюта подпадает под категорию некой «электронной вещи», такой как оборудование персонажа онлайн-игры. То есть, этот актив можно приобретать, менять, улучшать, но им при этом нельзя будет рассчитываться. Позиция Министерства Финансов определяет необходимость уплаты налогов, например, НДС от операций с биткоином. Законопроект ² предполагает, что в стране на базе профессиональных участников рынка ценных бумаг должен появиться новый сегмент операторов цифровых электронных активов. К их функционалу будут относиться: обмен криптовалюты на рубли и иностранную валюту, сделки по обмену и иные формы.

В электронном кошельке конечного потребителя будет храниться информация о количестве криптовалюты, при этом под категорию предпринимательской деятельности будет подведен майнинг, которым смогут заниматься только юридические лица и индивидуальные

² Проект федерального закона «О цифровых финансовых активах» // Официальный сайт Министерства Финансов России. URL: https://www.minfin.ru/ru/document/?id_4=121810 (дата обращения 21.04.2018).

предприниматели. А приобретение токена в рамках одного выпуска будет лимитировано размером не более 50 тыс. руб. Минфин планирует применить отлаженный механизм выпуска ценных бумаг и на процедуру выпуска токенов. Эмитент криптовалюты обязан будет сделать инвестиционный меморандум, определить правила проведения электронных транзакций, учета прав собственности на цифровое имущество. Данный инвестиционный меморандум должен иметь форму публичной оферты и содержать предложение приобретения актива. Пока предполагается разрешать его покупку только квалифицированным инвесторам.

Банк России проводит политику сдерживания вывода капитала и ограничивает обмен криптовалюты, если она не российского происхождения.

Роструд проводит отдельную политику: он поясняет, что чиновникам можно не декларировать часть своих доходов, если они получены от реализации криптовалюты.

Министерство коммуникаций и связитакже имеет свою определённую позицию по вводу квоты для майнерлв, а также установить специализированные тарифы на электроэнергию. Пока майнинг не достигает определенного промышленного уровня, устанавливаются для майнеров лимиты потребления электроэнергии. Министерство рекомендует обязать майнеров вести обязательный бухгалтерский учёт, а после льготного периода (2-5 лет), ввести обязательное налогообложение, при этом налог взимать на момент реализации криптовалюты. При этом предполагается проведение только сделок на организованном (биржевом) рынке.

Таким образом, основные государственные структуры, чьей деятельности касаются сделки с криптовалютой, признают ее как новый цифровой товар, финансовый инструмент, но имеющий свои особенности. Криптовалюта определяется ими как новый вид имущества, на которое можно

распространять режим вещного права, но с отдельными правовыми условиями. Криптовалюта очевидно имеет платежную функцию и к ней уже можно частично применить действующее законодательство финансового рынка.

3.2. Мировые тенденции цифровой экономики

В мировой торговле произошли глобальные перемены: сетевая экономика сблизила миллионы продавцов и покупателей со всего мира. Темпы ее роста значительны: в 2017 году объем электронной коммерции в секторе B2C достиг 1,84 трлн долл. США. [Холодкова К. С., 2013], а на Азиатско-Тихоокеанский регион пришлась самая большая доля от общего оборота электронной коммерции в этом секторе – 50 %³. Применение высоких технологий с использованием сети Интернет в области деловых связей среди участников рыночных отношений ввело ряд новых понятий: «Сетевая экономика» (Internet Economy), «Интернет-бизнес» (E-business), «Электронная коммерция» (E-commerce). (Климонова А.Н., 2013).

Сетевая экономика (или интернет-экономика) – это экономика, основная деятельность которой осуществляется с помощью электронных сетей. (Миненкова Н. В. , 2008).

Интернет-бизнес, являясь частью интернет-экономики, приходит на смену традиционному бизнесу и на рынке ценных бумаг, что связано с интенсивным развитием высоких технологий. Новые методы функционирования фондовых бирж, финтех-компаний, брокерских компаний, депозитариев, интернет-провайдеров, компаний разработчиков программного обеспечения позволяют им получать конкурентные

³ Мировой рынок электронной коммерции растет по итогам 2017 года на 17 % // Официальный сайт Retail & Loyalty, ecommerce-europe.eu: Исследования и обзоры, 06.10.2017. URL: <https://www.retail-loyalty.org/news/mirovoy-rynok-elektronnoy-kommertsii-vyrastet-po-itogam-2017-goda-na-17/> (Дата обращения 14.05.2018).

преимущества за счет роста инвестиций, снижения затрат, расширения областей деятельности и роста качества предоставляемого сервиса клиентам, мобильности в управленческой деятельности и процессе принятия решений.

Интернет-бизнес – экономическая деятельность в сети Интернет, приносящая доход (прибыль) или иные личные выгоды [Schneider, 2011].

Электронная коммерция (e-commerce) - это коммерческая деятельность с использованием сети Интернет. Обеспечивает возможность осуществления покупок, продаж, сервисного обслуживания, проведения маркетинговых мероприятий путём использования компьютерных сетей. Подразделяется на следующие направления: B2B (бизнес - бизнесу), B2G (бизнес - государству), B2C (бизнес - клиенту), C2C (клиент - клиенту), G2B (государство - бизнесу). При этом существуют ещё разновидности: B2A (бизнес - администрации), A2B (администрация - бизнесу) - это соответственно равно B2G и G2B [Осипо С.Ю., 2018, а].

Понятия «электронная коммерция» и «электронная торговля» идентичны. Экономические отношения при функционировании рынка криптовалют определяются, прежде всего тем, что в проведении сделок на этом рынке участвуют две (или более) стороны данных отношений, что входит в оборот электронной торговли, являясь онлайн-рынком.

Электронная торговля - заключение путем обмена электронными документами всех сделок, предусмотренных ГК РФ (но не ограничиваясь ими), а также приобретение и осуществление с использованием электронных средств иных прав и обязанностей в сфере предпринимательской деятельности. Из этого следует, что рынок криптовалют является полноценной ее частью.

Так, активно развиваются такие участники электронной торговли, как площадки по сделкам с криптовалютой. Например, Huobi – это китайская

криптовалютная биржа, которая работает с 2013 года. Официальный сайт находится по адресу www.huobi.pro и имеет 10 языковых интерфейсов, среди которых русский. Среднесуточный объем торгов на бирже достигает 127 000 BTC, что является 3-м показателем в сфере [Арефьева, Гогохия, 2017).

3.3. Мировой опыт развития

Ряд правительств сочли криптовалюту опасной для экономики и финансовой системы своих стран и запретили ее обращение. Некоторые же страны, по факту ее входа в деловой оборот, изменили свою позицию и создали условия для развития нового сегмента рынка.

- Австралия, 2014 год. Комиссия по ценным бумагам и инвестициям пришла к выводу, что обращение криптовалюты можно успешно регулировать.
- Великобритания, 2016 год. Правительство сделало вывод, что криптовалюта несет для кредитно-финансовой системы и финансовой стабильности страны минимальные риски.
- США, 2016 год. Управление контроля денежного обращения реализовало ограниченное лицензирование финтех-компаний, занимающихся сделками с биткоинами. Была создана ItBit Trust, первая в мире биржа по обращению биткоина, а Нью-йоркская фондовая биржа (NYSE) стала публиковать котировки Bitcoin - доллар США.
- Европейский Союз, 2016 год. Европейский Центральный Банк выработал комплекс мероприятий по регулированию криптовалюты, определив, что она не является ни валютой, ни денежными средствами. (Железов О.В., 2014)

- Беларусь, 2017 год. Президент подписал «Декрет о развитии цифровой экономики». В стране были разрешены сделки с криптовалютой через биржу или специально создаваемых операторов. При этом Декрет отменил по данному рода операциям налог на прибыль, налог на добавленную стоимость (НДС), налог на доходы физических лиц (НДФЛ), упрощенный налог для индивидуальных предпринимателей.
- Канада, 2017 год. Создан и допущен к обращению на организованном рынке ценных бумаг (ОРЦБ) биржевой инвестиционный Bitcoin-фонд [Арефьева, Гогохия, 2017].

Исходя из этого, можно утверждать, что рынок криптовалюты укрепился в своих позициях, является устойчивым финансовым явлением, имеющим международный статус. Целый ряд промышленно развитых стран не только ввёл Bitcoin в обращение, но и успешно осуществляет его регулирование и развивает его связи с классическим рынком ценных бумаг.

Через аналогичный путь развития прошел сегмент российских форекс-дилеров. В результате, после длительного периода становления их деятельность попала под регулирование. Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» допускается совмещение отдельных видов профессиональной деятельности. Кроме того, для форекс-дилеров установлены требования к минимальному размеру уставного капитала в размере 100 млн рублей⁴.

Было бы целесообразно ввести обязательное лицензирование криптоброкеров и установить к ним требования, аналогичные с форекс-дилерами, а также допустить совмещение деятельности форекс-дилера и крипто-брокера в силу наличия целого ряда однородных признаков их деятельности. Это решение позволит поддержать сегмент форекс-дилеров,

⁴ Закон Российской Федерации «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ // СПС КонсультантПлюс.

предоставить им конкурентные преимущества, а также снизить издержки для учредителей форекс-компаний.

4. Обсуждение (DISCUSSION).

4.1. Предпосылки создания ценных бумаг на базе криптовалюты

При развитии технологий возникают новые виды общественных отношений. Если они принимают массовую форму, государство обязано вмешаться, чтобы их отрегулировать, минимизировать риски с точки зрения общественной опасности и стимулировать развитие этих новых видов и форм. Так, после возникновения автомобильного транспорта были созданы правила дорожного движения. Аналогичным образом на российский финансовый рынок пришёл Форекс: изначально тысячи компаний предлагали неограниченному кругу лиц различные финансовые услуги.

В настоящий момент в Российской Федерации с криптовалютой совершают сделки свыше 8400 трейдеров. При этом суммарный объем капитала, находящегося в управлении, достигает 50 млрд руб.

Для подготовки законодательной и налоговой базы в сфере цифровых денег планируется организация специального комитета по трейдингу, который возглавит вице-президент РАКИБ (Ассоциации разработчиков и пользователей технологии блокчейн) Андрей Грачев⁵.

Основными задачами работы данного комитета станут подготовка законодательной и налоговой базы, формирование стандартов, оценка компетенций и сертификация трейдеров, а также создание центра обучения и повышения квалификации трейдеров.

⁵ Как изменится рынок. РАКИБ будет сертифицировать криптовалютных трейдеров. Подробнее на РБК: <https://www.rbc.ru/crypto/news/5af06d949a7947310180b698>

Ценные бумаги и производные финансовые инструменты (ПФИ) в условиях цифровой экономики видоизменяются, расширяя свои качества и свойства. Так, основной оборот финансовых инструментов проходит на организованном рынке ценных бумаг и внебиржевом рынке именно в режиме электронных торгов.

Законодательство в сфере интернет-экономики постоянно развивается. Так, Гражданский Кодекс в 2014 году дал определение бездокументарных акций, которые еще около 20 лет назад имели исключительно документарную форму⁶.

А такая форма ценной бумаги, как закладная, прошла значительную эволюцию в последние несколько лет: в настоящий момент значительный объем данного инструмента обращается именно в электронном бездокументарном виде, существенно подняв эффективность этого финансового инструмента и объемы его торгов.

Однако, ряд участников рынка криптовалют выпустили некие финансовые инструменты, назвав их «криптоакции» и «криптооблигации». Так, компания Overstock в 2015 году совершила сделку по продаже некоего финансового актива компании First New York в объеме 5 млн долларов США. Указанный актив позиционировался как «криптооблигация», а их учет велся в некоем распределенном реестре (distributed ledger), по принципам технологии, которая лежит в основе биткоина и криптовалют.

Отмечалось, что данный финансовый инструмент предназначен только для квалифицированных инвесторов, не имеет возможности конвертации, является необеспеченным, но имеет график погашения.

Аналогичным образом были сгенерированы выпуски иных «криптооблигаций» и «криптоакций».

⁶ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 29.12.2017) § 3. Бездокументарные ценные бумаги // СПС КонсультантПлюс.

Отметим, что основой любого выпуска ценных бумаг является прозрачность операций с ними и степень защищенности средств инвесторов. Этот постулат заложен в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» и директиве Евросоюза MIFID II⁷, при этом учет прав собственности возложен на профессиональных участников рынка ценных бумаг (депозитарию, реестродержателей), ведущих обособленную деятельность, сдающих отчетность, имеющих установленный уровень капитализации, соблюдающих квалификационные требования к персоналу и т. д.

В Российской Федерации регулятором установлено требование к консолидированному месту хранения выпусков ценных бумаг с целью защиты прав инвесторов. Согласно совместной установке Банка России и Министерства финансов РФ⁸, эмитент (должник) обязан выбрать только одно место для учета и хранения своих ценных бумаг. Одновременно, с 2013 г., функции по ведению реестра владельцев ценных бумаг полностью были переданы сторонним организациям - профессиональным участникам рынка ценных бумаг. Описанные выше «криптооблигации» и иные подобные активы мало того что являются необеспеченными, ещё и не имеют централизованного места хранения. Если классический депозитарий учитывает права инвесторов при проведении гражданско-правовых сделок: обременение, наследование, дарение и др., то в описанных выше случаях такого уполномоченного института с лицензией от регулятора просто нет.

Из этого следует, что введение в оборот «криптооблигаций» и «криптоакций», не имеющих даже зарегистрированного должным образом проспекта эмиссии, по сути, ценными бумагами не являются: это некие необеспеченные финансовые инструменты, введённые в торговые системы нелицензированными участниками, и не имеющие централизованного

⁷ Директива «О рынках финансовых инструментов» 2014/65/EU, (MiFID II) // Официальный вестник Европейского союза, L 173, 12 июня 2014. С. 349-516.

⁸ Доклад о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг (утв. Банком России N 01-04/804, ФКЦБ РФ N ДВ-4117, Минфином РФ N 05-01-01 01.07.1997) // СПС КонсультантПлюс.

хранения. Это имеет негативный потенциал создания на базе подобных инструментов финансовых пирамид. Псевдоброкеры на псевдобиржах без лицензии смогут привлечь средства инвесторов через псевдодумаги. В результате, при наступлении форс-мажорных событий, инвесторы неизбежно пострадают.

Означает ли вышесказанное, что такое, уже состоявшееся экономическое явление – криптовалюта - не может способствовать созданию полноценного актива - ценной бумаги, в основе которой лежит цифровой товар?

В данной статье обосновано создание как раз таких финансовых инструментов с защищенными правами инвесторов.

Для начала существует необходимость уточнения некоторых терминов, уже активно употребляемых в деловом обороте, но не соответствующих реальному положению дел.

На основе вышесказанного предлагается введение в деловой оборот новых терминов: «криптовбумага», «криптодериватив» (а также «крипоброкер»). Это ценные бумаги или производные финансовые инструменты, базисным активом которых является криптовалюта.

Криптовбумага (cryptosecurity) - это зафиксированное обязательственное или иное право на цифровой товар, закрепленное именной или ордерной ценной бумагой с помощью электронно-вычислительной техники, с выдачей обладателю права документа, который подтверждает закреплённое право.

Криптодериватив (иначе – крипто ПФИ, производный финансовый инструмент) – это контракт, условия которого обязуют одну сторону поставить другому участнику сделки цифровой актив по фиксированной цене и в рамках оговоренных сроков.

Криптоброкер - лицензируемый посредник на рынке криптовалют, осуществляющий сделки купли-продажи цифрового товара действующий на основе агентского договора, договора комиссии или поручения.

В рамках одной статье сложно дать определение целой группы новых понятий данного сегмента рынка. Целью настоящей работы является обоснование создания ценных бумаг и производных финансовых инструментов на базе биткоина и обозначение их перспектив.

4.2. Новые формы ценных бумаг на базе криптовалюты

Классическая ценная бумага имеет конкретные признаки и свойства. Ценная бумага является документом, удостоверяющим имущественные права с соблюдением обязательных реквизитов. Технические реквизиты: наименование, номер, адрес, печать и др.

Экономические реквизиты: форма (бумажная, электронная), принадлежность, номинал, предоставление права. Каждая ценная бумага имеет свои признаки:

- 1) документальность;
- 2) воплощение частных прав (собственность, заём и др.);
- 3) необходимость презентации и предъявления;
- 4) оборотоспособность;
- 5) публичная достоверность;
- 6) документарное свойство инвестирования средств.

Очевидно, что с возникновением криптовалюты как нового вида имущества, возникает и правовой режим вещного права, распространяющийся на цифровые объекты, которые становятся предметами гражданско-правовых сделок: обременения, купли-продажи, дарения, наследования и др. Следовательно, государство не вправе ограничивать граждан в совершении гражданско-правовых сделок с цифровым имуществом, а должно создать такие условия, чтобы эти отношения развивались и приносили пользу гражданам и самому государству.

Итак, если имеется базисный актив – Bitcoin то на его базе могут быть созданы как ценные бумаги, так и производные финансовые инструменты и многочисленные формы контрактов на их основе (РЕПО, SWAP и др.). Какие же это финансовые инструменты?

- **Акции именные.** Финтех-компании в целях капитализации могут привлекать дополнительные ресурсы путем выпуска обыкновенных и привилегированных именных акций.
- **Облигации.** Таким же образом, например, по аналогии с микрофинансовыми организациями (МФО), компании, работающие с технологией блокчейн, могут осуществлять публичные заимствования средств.
- **Фьючерсы, опционы.** Если имеется базисный актив, имеется и его рыночная цена, к которой могут быть привязаны и производные финансовые инструменты. Например, фьючерс на котировку Bitcoin/USD или опцион на акции финтех-компании и т. д.

Аналогичным образом можно смоделировать и «молодые» финансовые инструменты, описанные выше и находящиеся в деловом обороте недавно.

- **ETF** на пул криптовалют. (Возможно создание и более "классического" ПИФа). Принимая во внимание осторожное отношение государства к

технологии блокчейн, можно создать подобный ETF, (обращающийся, к примеру, на фондовой бирже «Петербург», входящей в группу РТС), и привязанный к наиболее устойчивой группе криптовалют. Это позволит, во-первых, диверсифицировать риски обесценения актива, а во-вторых, предоставить инвесторам «отрегулированный» финансовый инструмент с пока еще «не отрегулированным» базисным активом. Главный вопрос: допустит ли Банк России регистрацию проспекта эмиссии такой ценной бумаги. Российская группа НП РТС имеет ряд преимуществ по оказанию услуг для эмитентов (более оперативный вывод ценных бумаг на организованный рынок по сравнению с иными фондовыми биржами). В системе РТС (АО «Биржа «Санкт Петербург») обращается порядка 450 инструментов иностранных эмитентов.

- **RDR** на отдельную криптовалюту. Так же, как и ETF, позволит инвесторам на территории Российской Федерации проводить сделки с биткоином посредством привязки к нему ценных бумаг (RDR). При этом государство через депозитарий-эмитент будет осуществлять контроль операций по соблюдению законодательства в части сомнительных операций и легализации доходов⁹, контролировать получение доходов инвесторами и уплату налогов.
- **Структурные облигации.** Если подобный финансовый инструмент привязан к наступлению конкретных обстоятельств, то в их список можно включить и ценовые уровни криптовалюты. Так как эмитентом структурных облигаций являются финансовые компании, то, к примеру, инвестиционная компания получит конкурентное преимущество, выпустив подобный инструмент для своих клиентов.

⁹ Федеральный закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» от 07.08.2001 N 115-ФЗ // СПС КонсультантПлюс.

Таким образом, нет необходимости глобально изменять действующее законодательство: выпуск ценных бумаг и производных финансовых инструментов (в том числе новых их форм), имеющих в качестве базисного актива криптовалюту уже возможно, допустимо и экономически целесообразно. Кроме того, это позволит расширить действующий список финансовых инструментов, доступных для инвесторов.

5. Заключение (CONCLUSION)

Повышение роли цифровой экономики трудно переоценить. Степень проникновения Интернета в Российской Федерации 83 %. Объем покупок товаров народного потребления через Интернет в таких странах, как Ирландия, Швеция превысил 80 % (в России - 44 %) ¹⁰.

А 98 % сделок на фондовом рынке Российской Федерации проходит с использованием технологии интернет-трейдинга (Московская биржа, 2018). Наиболее перспективные и либеральные страны США, Канада, Австралия, Евросоюз, признали Bitcoin и позволяют развиваться технологиям блокчейна. Успешной сочетание свойств криптовалюты и ценных бумаг, которые, по сути, существуют в виртуальной среде, позволяют выявить ещё не применявшиеся в деловом обороте качества. По сути, ценные бумаги или производные финансовые инструменты, созданные на базе криптовалюты, усиливают свои экономические свойства, получая «резонансный эффект» от сочетания классического «привычного» инструмента, с новой формой цифрового имущества. В каком-то роде этот актив придает вещественную форму криптовалюте, а это есть ни что иное, как принципиально новый финансовый инструмент как для частных, так и для институциональных инвесторов: и опцион на Bitcoin может стать не менее устойчивым активом, чем фьючерс на цену кукурузы на Чикагской бирже. Одновременно, ценные бумаги на базе криптовалюты будут вызывать менее

¹⁰ 44 % россиян покупают товары через Интернет // Официальный сайт РБК: Магазин исследований, 19.09.2016 . URL: <https://marketing.rbc.ru/articles/34/> (дата обращения 12.05.2018).

пристрастное отношение регулятора, чем сама криптовалюта. Таким образом, возникновение ценных бумаг и производных финансовых инструментов на основе криптовалюты неизбежно. При этом возможно открытие новых свойств и качеств ценной бумаги в сфере классического фондового рынка, что требует дополнительного исследования и апробации. Новые формы активов на основе криптовалюты, криптобумаги, возможно, являются новой страницей в истории развития цифровой экономики, тема актуальна и требует дальнейшего изучения

6. Рекомендации (RECOMMENDATIONS)

Материал данной статьи может быть полезен для деятельности профессиональных участников финансового рынка, их ассоциаций и саморегулируемых организаций, в том числе для участников формирующегося микросегмента технологий блокчейн. Статья может быть рекомендована для студентов и преподавателей профильных ВУЗов (финансово-экономических, IT-направленности, государственного управления). Темы и проблемы, затронутые в статье, требуют дальнейшего изучения в части исследования новых потенциальных свойств криптобумаг, методов привлечения средств инвесторов и интеграции криптовалюты в экономику страны.

7. Источники (SOURCES)

1. Закон Российской Федерации «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в части регулирования структурных облигаций» от 18 апреля 2018 года № 75-ФЗ // СПС КонсультантПлюс.
2. Закон Российской Федерации «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ // СПС КонсультантПлюс.

3. Декрет Президента Республики Беларусь от 21.12.2017 № 8 «О развитии цифровой экономики» // Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь.

URL: <http://pravo.by/document/?guid=12551&p0=Pd1700008&p1=1&p5=0>

(дата обращения: 12.05.2018).

4. Ан Е. В., Крутько В. В., Маньков В. В. (2018). Анализ публичного размещения акций в российских компаниях // Молодой ученый. 2018. № 4. С. 100-104. URL <https://moluch.ru/archive/190/48003/> (дата обращения: 11.05.2018).

5. Арефьева А. С., Гогохия Г. Г. (2017). Перспективы внедрения технологии блокчейн // Молодой ученый. 2017. № 15. С. 326-330. URL <https://moluch.ru/archive/149/42071/> (дата обращения: 12.05.2018).

6. Железов О. В. (2014). Криптовалюта как феномен современной информационной экономики: проблемы теоретического осмысления // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ». Выпуск 5 (24). 2014.

7. Климонова А. Н., Трибунская У. Г. (2013). Особенности и этапы развития электронного бизнеса в России // Социально-экономические явления и процессы. 2013. № 12 (058).

8. 44 % россиян покупают товары через Интернет // Официальный сайт РБК: Магазин исследований, 19.09.2016 . URL: <https://marketing.rbc.ru/articles/34/> (дата обращения 12.05.2018)

9. Миненкова Н. В. (2008). Международно-правовое и национально-правовое регулирование электронной торговли : автореф. ... дис. канд. юрид. наук. М., 2008. С. 27.

10. Мировой рынок электронной коммерции растет по итогам 2017 года на 17 % // Официальный сайт Retail & Loyalty, ecommerce-europe.eu.: Исследования и обзоры, 06.10.2017. URL: <https://www.retail-loyalty.org/news/mirovoy-rynok-elektronnoy-kommertsii-vyrastet-po-itogam-2017-goda-na-17/> (Дата обращения 14.05.2018).
11. Осипов С. Ю. (2018a). Введение электронных векселей: предпосылки и реализация // Экономические исследования и разработки. № 4. 2018
12. Осипов С. Ю. (2018b). Свободная экономическая зона: как создать лучшие условия для бизнес-инкубатора? // Экономика и менеджмент инновационных технологий. № 2. 2018.
13. Савицкая Е. В., Лисагор М. В. (2014). Преимущества еврооблигаций на российском рынке ценных бумаг по сравнению с другими источниками финансирования // Актуальные проблемы социально-экономических исследований. 2014. С. 85-86.
14. Соколов Ю. А., Мартыненко Н. Н., Осипов С. Ю. (2013). Устойчивость банковской системы РФ в условиях экономических кризисов : Монография. Саратов: Научная книга. 2013. 372 с.
15. Тимофеев А. В. (2010). Российский фондовый рынок: 2010. М.: НАУФОР. 2010.
16. Участники финансового рынка в цифрах в 2018 году (обзор рынка на 02.02.2018), часть № 1 // Официальный сайт юридической компании "ДЕКАРТ". URL: <https://idekart.ru/articles/382960> (Дата обращения 12.09.2018)
17. Харченко Л. П. (2016). Клиринговые сертификаты участия – новый финансовый инструмент Московской биржи // Проблемы современной экономики, № 2 (58), 2016.

18. Холодкова К. С. (2013). Анализ рынка электронной коммерции в России // Современные научные исследования и инновации. 2013. № 10.
19. Хоменко Е. Г. (2010). Депозитарные расписки в банковской практике // Банковское право. 2010. № 1. С. 34-37.
20. Schneider Gary P. (2011). Electronic Commerce. Ninth Edition. Printed in the USA, 2011. С. 4.