



**Ольга Михайловна  
ШЕВЧЕНКО,**

доцент кафедры  
предпринимательского  
и корпоративного  
права Университета  
имени О.Е. Кутафина  
(МГЮА), кандидат  
юридических наук  
[shevchenko-olga@list.ru](mailto:shevchenko-olga@list.ru)  
125993, Россия, г. Москва,  
ул. Садовая-Кудринская, д. 9

## ЦИФРОВОЕ СВИДЕТЕЛЬСТВО — НОВЫЙ ВИД ЦЕННОЙ БУМАГИ

**Аннотация.** С помощью цифровых свидетельств осуществляется секьюритизация утилитарных цифровых прав, являющихся ограниченными в обороте.

Обладателем утилитарного цифрового права, который первоначально получает цифровое свидетельство, по мнению автора, может быть депозитарий либо инвестор. Возможно формирование инвестиционных пулов с целью приобретения утилитарных цифровых прав для последующей их секьюритизации.

Введя данный институт, законодатель не до конца урегулировал связанные с ним вопросы. В частности, требуется определить порядок взаимодействия оператора инвестиционной платформы и депозитария в процессе учета, связанного с выдачей цифровых свидетельств. Законодатель не определил характер субъективного гражданского права, на основании которого владелец цифрового свидетельства обладает цифровым правом. По мнению автора, таким правом является право собственности.

Цифровые свидетельства — вид инвестиционных ценных бумаг, сконструированный по модели депозитарных расписок и имеющий черты, сходные с товарораспорядительными ценными бумагами.

По мнению автора, есть предпосылки для введения законодателем возможности обращения цифровых свидетельств на организованных торгах.

**Ключевые слова:** цифровая экономика, цифровое право, ценная бумага, финансовый инструмент, цифровое свидетельство, фондовый рынок, инвестиции, инвестиционная платформа, депозитарная расписка, организованный рынок.

DOI: 10.17803/2311-5998.2020.71.7.076-082

**O. M. SHEVCHENKO,**

Associate Professor of the Department of Business and Corporate Law  
of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL), Cand. Sci. (Law)

[shevchenko-olga@list.ru](mailto:shevchenko-olga@list.ru)

125993, Russia, Moscow, ul. Sadovaya-Kudrinskaya, 9

### DIGITAL CERTIFICATE — A NEW TYPE OF SECURITY

**Abstract.** Digital certificates are used for securitization of utilitarian digital rights that are restricted in circulation. By introducing this institution, the legislator has not fully settled the issues related to it. In particular, it is necessary to define the procedure for interaction between the operator of the invest-

*ment platform and the Depository in the accounting process related to the issuance of digital certificates.*

*The owner of a utilitarian digital right that initially receives a digital certificate, according to the author, can be a Depository or an investor. It is possible to form investment pools in order to acquire utilitarian digital rights for their subsequent securitization.*

*The legislator did not define the nature of the subjective civil law on the basis of which the owner of a digital certificate has a digital right. According to the author, this right is the right of ownership.*

*Digital certificates are a type of securities constructed on the model of depository receipts and have features similar to documents of title. According to the author, there are prerequisites for the introduction by the legislator of the possibility of circulation of digital certificates at regulated markets.*

**Keywords:** *digital economy, digital law, security, financial instrument, digital certificate, securities market, investment, investment platform, depository receipt, regulated market.*

С принятием Федерального закона от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ...» (далее — Закон № 259-ФЗ) был легализован способ привлечения инвестиций с использованием предоставляемой операторами инвестиционной платформы цифровой инфраструктуры (инвестиционных платформ) для заключения инвестиционных договоров, при котором инвесторам предлагаются утилитарные цифровые права (далее — УЦП). Они могут состоять в возможности требовать передачи вещи или вещей, интеллектуальной собственности, выполнения работ или оказания услуг. Под понятие УЦП, в частности, подпадают некоторые виды токенов.

Согласно ст. 8 Закона № 259-ФЗ обращение УЦП может осуществляться только в инвестиционной платформе путем внесения в нее соответствующей информации. Таким образом, УЦП можно охарактеризовать как вид объектов гражданских прав, ограниченных в обороте: они не могут обращаться за пределами инвестиционной платформы. Это, в частности, означает, что лицо, желающее приобрести те блага, которые предоставляет утилитарное цифровое право, должно получить доступ к инвестиционной платформе и быть зарегистрированным в ней.

При этом УЦП могут учитываться депозитарием в соответствии с законодательством о рынке ценных бумаг. Изначально УЦП подлежат учету в инвестиционной платформе, а передать их для учета в депозитарий правообладатель может только при условии размещения в инвестиционной платформе информации о такой передаче.

Как следует из п. 1.1 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — Закон о РЦБ), депозитарий может фиксировать на счете депо только факт владения УЦП, но в случае необходимости передачи данного права либо его обременения запись об этом необходимо сделать непосредственно в инвестиционной платформе.



Преодолеть установленные ограничения оборота УЦП призван введенный Законом № 259-ФЗ институт цифровых свидетельств, с помощью которых осуществляется секьюритизация цифровых прав — способ повышения их ликвидности путем выпуска ценных бумаг, удостоверяющих права на эти активы.

Бездокументарные цифровые свидетельства удостоверяют принадлежность их владельцам УЦП, распоряжаться которыми имеет возможность депозитарий, и закрепляют права их владельцев требовать от депозитария оказания услуг по осуществлению УЦП и (или) распоряжению ими определенным образом.

Процедура выдачи цифровых свидетельств имеет сходство с порядком выдачи депозитарных расписок, при которой депозитарий-эмитент приобретает на иностранном рынке в интересах третьих лиц некоторое количество ценных бумаг иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг, далее — ПЦБ), после чего осуществляет эмиссию депозитарных расписок, удостоверяющих права собственности на ПЦБ, и размещает их среди инвесторов на внутреннем рынке. Реализация прав, удостоверяемых ПЦБ, осуществляется владельцами депозитарных расписок через посредничество депозитария-эмитента, который в соответствии с законом обязан оказывать им содействие в этом.

Как и депозитарные расписки, цифровые свидетельства выдаются депозитариями, осуществляющими учет прав на УЦП, факт обладания которыми цифровые свидетельства удостоверяют. При этом, в отличие от эмитентов российских депозитарных расписок (РДР), специальных требований, кроме требования наличия лицензии на депозитарную деятельность, к депозитарию, обязывающемуся по цифровым свидетельствам, законом не установлено.

В Законе № 259-ФЗ не содержится прямого ответа на вопрос, кто же может выступать в качестве обладателя УЦП, которому первоначально выдается цифровое свидетельство. Как нам видится, нет препятствий к тому, чтобы, по аналогии с депозитарными расписками, обладателем УЦП, в отношении которых выдаются цифровые свидетельства, был сам депозитарий. Косвенным подтверждением тому являются некоторые формулировки, используемые в Законе.

Так, согласно п. 9 ст. 8 Закона № 259-ФЗ оператор инвестиционной платформы вправе предоставить возможность приобрести или принять для учета УЦП при их обращении лицам, не являющимся инвесторами и лицами, привлекающими инвестиции. Таким лицом как раз может быть депозитарий. В то же время крупный инвестор может выкупить все или часть УЦП у лица, привлекающего инвестиции, и впоследствии перевести их учет в депозитарий, организовав по договору с депозитарием выдачу цифровых свидетельств в целях их последующей перепродажи. Не исключены также случаи формирования инвестиционных пулов несколькими крупными инвесторами с целью приобретения УЦП для последующей их секьюритизации путем выдачи цифровых свидетельств.

В соответствии с п. 2 ст. 9 Закона № 259-ФЗ при выдаче цифрового свидетельства по счету депо приобретателя данного свидетельства вносится запись о списании УЦП, в отношении которого оно выдано. Однако возникает вопрос, куда списанное УЦП при этом зачисляется? В Законе № 259-ФЗ это прямо не указывается. Сказано лишь, что депозитарий обязан обособить в инвестиционной платформе УЦП, в отношении которых выданы цифровые свидетельства, от иных УЦП, принадлежащих депозитарию и его депонентам, в порядке, опреде-

ленным правилами соответствующей инвестиционной платформы (п. 4 ст. 9 Закона № 259-ФЗ). По аналогии с правилами учета ценных бумаг, установленными Законом о РЦБ, можно предположить, что депозитарий, выдавший цифровое свидетельство, должен признаваться номинальным держателем такого цифрового права. Однако понятие номинального держателя в Законе о РЦБ сформулировано только в отношении ценных бумаг (ст. 8.3).

Точно так же не отвечает законодатель и на вопрос о том, куда зачисляется цифровое свидетельство, списываемое в силу указания Закона № 259-ФЗ со счета депо, по которому осуществлялся учет прав на него, в случае перехода в инвестиционной платформе УЦП, в отношении которого оно выдано.

В связи с вышесказанным представляется необходимым урегулировать на подзаконном уровне основные правила учета УЦП, а также порядок взаимодействия оператора инвестиционной платформы и депозитария в случае выдачи в отношении них цифровых свидетельств.

Обладателем УЦП, в отношении которого выдано цифровое свидетельство, согласно закону, признается владелец этого свидетельства. В отличие от самих УЦП, каких-либо ограничений на обращение выданных в отношении них цифровых свидетельств законом не предусматривается. Следовательно, возможна передача цифрового свидетельства от первого владельца к следующему и далее посредством списания данной ценной бумаги со счета депо продавца и зачисления ее на счет депо покупателя.

Таким образом, цифровое свидетельство предоставляет купившему эту ценную бумагу лицу возможность осуществлять через депозитарий основные права обладателя УЦП, не регистрируясь при этом в инвестиционной платформе. Порядок осуществления таких прав, как и сами права, удостоверяемые цифровыми свидетельствами, должны содержаться в условиях осуществления депозитарной деятельности обязывающегося по ним депозитария (п. 5 ст. 9 Закона № 259-ФЗ).

В отличие от правовой конструкции РДР, удостоверяющих право собственности на ПЦБ, при указании на содержание права, удостоверяемого цифровым свидетельством, законодатель не оперирует понятием «право собственности», употребляя более мягкое, но неопределенное выражение — «принадлежность утилитарного цифрового права», вероятно, имея в виду то, что у обладателя цифрового свидетельства отсутствует возможность непосредственно распоряжаться УЦП (такую возможность имеет депозитарий, однако, в силу указания закона (п. 3 ст. 9 Закона № 259-ФЗ), депозитарий не имеет на это права до погашения цифрового свидетельства). Депозитарий при этом осуществляет в инвестиционной платформе УЦП, в отношении которого выдано цифровое свидетельство, по указанию владельца цифрового свидетельства. По требованию владельца цифрового свидетельства депозитарий обязан погасить его и зачислить соответствующее УЦП на счет депо, указанный депонентом, либо предоставить УЦП в распоряжение депонента или указанного им лица.

Для сравнения: у владельцев РДР возможность непосредственного распоряжения ПЦБ тоже ограничена до тех пор, пока на них не будет обменена соответствующая депозитарная расписка, а осуществление прав по ПЦБ также производится депозитарием по указанию владельцев РДР, однако это не помешало



законодателю оперировать понятием «право собственности на представляемые ценные бумаги» (пп. 13 п. 1 ст. 2 Закона о РЦБ).

С учетом того, что согласно ст. 128 ГК РФ цифровые права относятся к имуществу, они вполне могут быть объектом права собственности (п. 1 ст. 209 ГК РФ).

Приобретая цифровые свидетельства, их владельцы получают возможность косвенно (посредством дачи указаний депозитарию) распоряжаться удостоверенными ими УЦП, при этом данные УЦП продолжают находиться внутри инвестиционной платформы.

Здесь мы видим определенное сходство с другими ценными бумагами — товарораспорядительными (коносаменами, простым и двойным складскими свидетельствами), удостоверяющими право собственности на хранящееся в определенном месте (на борту судна или на товарном складе) имущество, которое можно передать путем отчуждения соответствующей ценной бумаги. Аналогичная ситуация имеет место при выдаче цифрового свидетельства: УЦП продолжает условно находиться «внутри» инвестиционной платформы, при этом его обладатели меняются путем передачи прав на ценную бумагу.

Закономерно возникает вопрос: можем ли мы отнести цифровое свидетельство к товарораспорядительным ценным бумагам и каково в целом его место в системе российских ценных бумаг?

В соответствии со ст. 9 Закона № 259-ФЗ цифровое свидетельство является неэмиссионной ценной бумагой. В отличие от эмиссионных РДР, выпуск которых регистрируется в процессе эмиссии, при выдаче цифрового свидетельства сам депозитарий присваивает ему или серии одинаковых цифровых свидетельств уникальное условное обозначение (п. 6 ст. 9 Закона № 259-ФЗ).

За исключением такого формального признака, как отсутствие необходимости соблюдения процедуры эмиссии, по сути, схема отношений, связанных с цифровыми свидетельствами, повторяет схему отношений, связанных с РДР. Отличие состоит в том, что РДР удостоверяют права на ценные бумаги, а цифровые свидетельства — на цифровые права. Однако, как отмечают специалисты, «принципиальных отличий цифровых прав от бездокументарных ценных бумаг нет, кроме инфраструктуры, поддерживающей оборот ценностей»<sup>1</sup>. К примеру, в США Комиссия по ценным бумагам (SEC) приравняла цифровые активы (токены) к ценным бумагам<sup>2</sup>.

Общая черта эмиссионных ценных бумаг и цифровых свидетельств — инвестиционное назначение: целью введения их в оборот является привлечение или содействие привлечению инвестиций. По данному признаку эмиссионные ценные бумаги, наряду с так называемыми ценными бумагами коллективного

<sup>1</sup> См.: Гузнов А., Михеева Л., Новоселова Л., Авакян Е., Савельев А., Судец И., Чубурков А., Соколов А., Янковский Р., Сарбаш С. Цифровые активы в системе объектов гражданских прав // Закон. 2018. № 5 ; Белицкая А. В. Правовое обеспечение инвестирования в цифровой экономике // Правовое регулирование экономических отношений в современных условиях развития цифровой экономики : монография / А. В. Белицкая, В. С. Белых, О. А. Беляева [и др.] ; отв. ред. В. А. Вайпан, М. А. Егорова. М. : Юстицинформ, 2019.

<sup>2</sup> Цифровая революция в сфере финансов: правила безопасного поведения потребителя. Вып. 24. М., 2019.

инвестирования (далее — ЦБКИ) — инвестиционными паями паевых инвестиционных фондов и ипотечными сертификатами участия, в доктрине относятся к группе «инвестиционных ценных бумаг»<sup>3</sup>.

ЦБКИ, как и цифровые свидетельства, являясь бездокументарными и неэмиссионными, отличаются особой структурой экономико-правовых связей, возникающих при введении их в оборот: обязанное по таким ценным бумагам лицо (управляющая компания) привлекает инвестиции путем присоединения инвесторов к договору доверительного управления их имущественными вкладами, объединяемыми в единый пул (фонд), являющийся их общей долевой собственностью. Такое присоединение осуществляется путем приобретения ценной бумаги, удостоверяющей долю в общей долевой собственности и права учредителя доверительного управления. Отношения коллективного инвестирования, но без привязки к договору доверительного управления, складываются при привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ, однако возникают при этом не ценные бумаги, а УЦП, по отношению к которым цифровые свидетельства носят производный характер. Отношения же, связанные с выдачей цифровых свидетельств, не укладываются в схему, характерную для ЦБКИ. Соответственно, цифровые свидетельства, как представляется, не могут быть отнесены к таковым.

По нашему мнению, цифровые свидетельства являются самостоятельным видом инвестиционных ценных бумаг, отличным и от эмиссионных ценных бумаг, и от ЦБКИ, но обладающим сходными для всех этих ценных бумаг чертами: — инвестиционное назначение и обусловленный им, как правило, массовый характер выпуска; — бездокументарность либо иммобилизация (обездвижение); — публичный контроль Банка России или иных уполномоченных лиц за процессом введения в оборот и обращением таких ценных бумаг, необходимость которого вызвана массовостью привлечения инвестиций и участием в отношениях по удостоверению прав на ценные бумаги третьего лица, осуществляющего учет таких прав.

Формы и степень указанного публичного контроля различны для эмиссионных ценных бумаг, ЦБКИ и цифровых свидетельств. В частности, на этапе введения в оборот такой контроль в отношении первых осуществляется путем регистрационных действий в процессе эмиссии, а в отношении ЦБКИ — путем регистрации или согласования правил доверительного управления инвестиционным фондом или ипотечным покрытием. Хотя процесс выдачи цифровых свидетельств и не предполагает каких-либо регистрационных действий публично-правового характера, контроль Банка России за действиями обязанного по ним депозитария все же осуществляется в рамках общего контроля за лицензируемой депозитарной деятельностью.

Входящие в группу инвестиционных ценных бумаг эмиссионные ценные бумаги и ЦБКИ, в отличие от прочих видов ценных бумаг, могут быть допущены к

<sup>3</sup> См.: Правовое регулирование экономической деятельности: единство и дифференциация : монография / отв. ред. И. В. Ершова, А. А. Мохов. М. : Норма ; Инфра-М, 2017. С. 291 ; Шевченко Г. Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. М. : Статут, 2006. С. 54.



организованным торгам (ст. 14 и 14.1 Закона о РЦБ), т.е. обращаться на организованном рынке<sup>4</sup>. В отношении цифровых свидетельств законодательством пока не предусматривается такой возможности, однако, по нашему мнению, к этому есть все предпосылки: они могут выпускаться сериями, не ограничены в обороте и имеют бездокументарную форму.

Своей принадлежностью к инвестиционным ценным бумагам цифровые свидетельства, по нашему мнению, отличаются от товарораспорядительных ценных бумаг, назначение которых состоит в облегчении товарооборота, а не в способствовании привлечению инвестиций. К тому же товарораспорядительные ценные бумаги удостоверяют право собственности на товар, имеющий материально-вещественную природу (в отличие от утилитарных цифровых прав), выпускаются в документарной форме и характеризуются, как правило, индивидуальными признаками.

Цифровое свидетельство можно было бы назвать производной ценной бумагой, если бы в доктрине существовало более-менее устойчивое понимание данного термина<sup>5</sup>. Между тем производный характер данного финансового инструмента (предоставление права на другой объект гражданских прав, также предоставляющий право), как и в случае с депозитарными расписками, очевиден.

Подводя итог, можно охарактеризовать цифровое свидетельство как новый для российского фондового рынка инвестиционный финансовый инструмент, сконструированный по модели депозитарных расписок, для возникновения которого, в отличие от последних, законом не предусмотрена процедура эмиссии.

## БИБЛИОГРАФИЯ

1. *Гузнов А., Михеева Л., Новоселова Л., Авакян Е., Савельев А., Судец И., Чубурков А., Соколов А., Янковский Р., Сарбаш С.* Цифровые активы в системе объектов гражданских прав // Закон. — 2018. — № 5. — С. 16—30.
2. Правовое регулирование экономических отношений в современных условиях развития цифровой экономики : монография / А. В. Белицкая, В. С. Белых, О. А. Беляева [и др.] ; отв. ред. В. А. Вайпан, М. А. Егорова. — М. : Юстицинформ, 2019. — 376 с.;
3. Правовое регулирование экономической деятельности: единство и дифференциация : монография / отв. ред. И. В. Ершова, А. А. Мохов. — М. : Норма ; Инфра-М, 2017. — 464 с.
4. Цифровая революция в сфере финансов: правила безопасного поведения потребителя. — Вып. 24. — М., 2019. — 160 с.

<sup>4</sup> Подробнее об этом см.: *Шевченко О. М.* Правовое регулирование деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг. Новации российского законодательства и актуальные проблемы : монография. М. : Проспект, 2015. С. 83—91.

<sup>5</sup> О различиях в толковании термина «производная ценная бумага» см.: *Габов А. В.* Ценные бумаги. Вопросы теории и правового регулирования рынка. М. : Статут, 2011. С. 324—332.