

Цифровые права в финансовой системе России: правовой аспект

Аннотация. В программе изучения дисциплин «Инвестиционное право», «Гражданское право», «Предпринимательское право» и ряда других в настоящее время значимым становятся вопросы о цифровых правах, четком определении в системе объектов прав их правового статуса, разграничении видов цифровых прав и т.п. Это особенно важно, учитывая тенденцию к усилению цифровизации экономического оборота и, соответственно, приспособлению правовой системы, а также те проблемы правового регулирования, которые связаны с очень большой неопределенностью и различием подходов к определению статуса цифровых прав и их видов. Для студентов разобраться в огромном количестве различных, порой противоречивых, точек зрения крайне затруднительно. Мы предприняли попытку внести некоторую ясность в этот вопрос, с учетом авторской позиции.

В статье анализируются вопросы разграничения отдельных видов цифровых прав, отграничения цифровых финансовых активов и цифровых утилитарных прав от бездокументарных ценных бумаг, отдельные аспекты регулирования подобных финансовых инструментов в зарубежных правовых системах, применение в настоящее время и возможности применения на инвестиционных платформах рассматриваемых финансовых инструментов не только в качестве средства инвестирования в будущем.

Ключевые слова: цифровой финансовый актив, утилитарные цифровые права, инвестиционные платформы, бездокументарные ценные бумаги.

DOI: 10.17803/2311-5998.2022.100.12.185-193



**Дина Владимировна
ЛУБЯГИНА,**

доцент кафедры
предпринимательского и
корпоративного права
Университета имени
О.Е. Кутафина (МГЮА),
кандидат юридических
наук, доцент
dvlubyagina@msal.ru
125993, Россия, г. Москва,
ул. Садовая-Кудринская, д. 9



**Татьяна Петровна
АХРЕМ,**

доцент кафедры
предпринимательского и
корпоративного права
Университета имени
О.Е. Кутафина (МГЮА),
кандидат юридических наук
tpahrem@msal.ru
125993, Россия, г. Москва,
ул. Садовая-Кудринская, д. 9

Dina V. LUBYAGINA,

*Associate Professor of the Entrepreneurial and Corporate Law Department
of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL),
Cand. Sci. (Law), Assistant professor*

DVLUBYAGINA@msal.ru

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

Tatiana P. AKHREM,

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

tpahrem@msal.ru

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

Digital rights in the russian financial system: legal aspect

Abstract. *In the program of studying the disciplines "Investment Law", "Civil Law", "Business Law" and a number of other disciplines, the issue of digital rights, a clear definition of their legal status in the system of objects of rights, the distinction between different types of digital rights, etc., is currently becoming a significant issue for study. This is especially important, given the tendency to increase the digitalization of economic turnover and, accordingly, the adaptation of the legal system, as well as those problems of legal regulation that are associated with a very large uncertainty and different approaches to determining the status of digital rights and their types. It is extremely difficult for students to understand a huge number of different, sometimes contradictory points of view. We have made an attempt to bring some clarity to this issue, taking into account the author's position.*

The article analyzes the issue of the differentiation of certain types of digital rights, the differentiation of digital financial assets and digital utilitarian rights from non-documentary securities, certain aspects of the regulation of such financial instruments in foreign legal systems, the current use and the possibility of using these financial instruments on investment platforms not only as a means of investing in the future.

Keywords: *digital financial asset, digital utility rights, investment platforms, undocumented securities.*

Начало регулирования цифровых активов было положено с внесением изменений в ст. 1124 ГК РФ, благодаря чему в качестве объекта гражданских прав появились цифровые права — обязательственные и иные права, содержание и условия осуществления которых определяются правилами информационной системы, соответствующей требованиям, установленным законом¹. Речь идет о цифровых правах, прямо предусмотренных в таком качестве

¹ Федеральный закон от 18.03.2019 № 34-ФЗ «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации» // СЗ РФ. 2019. № 12. Ст. 1224.

в законе. Однако сложность, в том числе и освоения материала студентами по данному вопросу, заключается в том, что до сих пор нет полной определенности в понимании различных видов цифровых прав, отграничения их от иных финансовых инструментов (к примеру, бездокументарных ценных бумаг), необходимости такого отграничения и т.п.

Высказывается мнение о том, что утилитарные цифровые права и цифровые финансовые активы (далее — ЦФА) являются, по сути, ранее известными гражданскому праву обязательственными и иными правами, главное отличие которых заключается в том, что их выпуск и оборот осуществляются внутри определенной информационной системы, соответственно, осуществление вышеуказанных прав определяется правилами информационной системы, в которой они реализуются.

Высказываются и радикальные мнения о том, что со стороны законодателя было ошибкой выделять цифровые финансовые активы в качестве отдельного объекта гражданских прав. К примеру, как отметил Е. А. Суханов, «фактически цифровые финансовые активы получили правовой режим бездокументарных ценных бумаг, являющихся особой (электронной или цифровой) формой фиксации некоторых имущественных прав»².

Это мнение поддерживают в целом и Т. Э. Рождественская и А. Г. Гузнов³, указывая, что именно конкретная информационная среда, в которой происходит обращение соответствующих ценностей, является главным различием ЦФА, бездокументарных ценных бумаг и безналичных денежных средств.

Внедрение новых финансовых инструментов связано с предоставлением возможности использования цифровых прав как дополнительного механизма привлечения инвестиций. 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»⁴ (далее — Закон о краудфандинге) в ст. 5 прямо относит приобретение утилитарных цифровых прав и ЦФА к способам инвестирования с использованием инвестиционной платформы.

С осторожностью можно высказать предположение, что токены и технология блокчейн в условиях беспрецедентных экономических санкций могли бы стать альтернативой уже привычным бездокументарным ценным бумагам либо рассматриваться лишь как разновидность бездокументарных ценных бумаг.

Законом установлено, что информация о выпуске ЦФА должна быть в обязательном порядке размещена в информационно-телекоммуникационной сети Интернет, причем как на сайте лица, которое выпускает ЦФА, так и на сайте оператора информационной платформы, на которой осуществляется выпуск указанных ЦФА. В свою очередь, например, утилитарное цифровое право подтверждается

² Суханов Е. А. О гражданско-правовой природе «цифрового имущества» // Вестник гражданского права. 2021. № 6. С. 7—29.

³ Рождественская Т. Э., Гузнов А. Г. Цифровые финансовые активы: проблемы и перспективы правового регулирования // Актуальные проблемы российского права. 2020. Т. 15. № 6 (115). С. 43—54.

⁴ СЗ РФ. 2019. № 31. Ст. 4418.

неэмиссионной бездокументарной ценной бумагой, которая получила название «цифровое свидетельство».

Вместе с этим установлен запрет на использование утилитарных цифровых прав и ЦФА в качестве средства платежа или иного встречного предоставления за передаваемые товары, выполняемые работы, оказываемые услуги, а также иного способа, позволяющего предполагать оплату цифровым правом товаров (работ, услуг), за исключением случаев, указанных в ч. 15 ст. 8 Закона о крауд-фандинге. Это в первую очередь отличает указанные цифровые права от криптовалюты, которая используется в основном как средство платежа.

Отличие ЦФА от цифровой валюты (криптовалюты) — существование конкретного обязанного лица (эмитента). ЦФА отнесены к видам цифровых прав, однако их правовая природа в настоящее время остается весьма неопределенной, но во многом очень сходной с правовой природой эмиссионных ценных бумаг. ЦФА, как и бездокументарные ценные бумаги, выполняют удостоверяющую функцию, так как подтверждают денежные требования, возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, право участия в капитале акционерного общества, право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг.

В связи с этим весьма парадоксально выглядит формулировка ч. 11 ст. 1 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»⁵ (далее — Закон о ЦФА), которая устанавливает ограничения применения данного Закона к порядку выпуска, учета и обращения бездокументарных ценных бумаг, регулируемому Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»⁶.

Формально законодатель отделяет цифровые финансовые активы и цифровую валюту от бездокументарных ценных бумаг. И если в отношении цифровой валюты это оправданно, то совсем нелогично в отношении ЦФА. Порядок выпуска, учета и обращения цифровых финансовых активов и бездокументарных ценных бумаг практически идентичен.

В зарубежном законодательстве объектом, сходным по правовой природе с цифровыми финансовыми активами, выступает инвестиционный токен (investment tokens).

В соответствии с докладом Европейского парламента за 2020 год выпуск инвестиционных токенов осуществляется с целью сбора средств, по своей природе он похож на долевые или долговые ценные бумаги⁷. Токены удостоверяют право их владельцев на получение прибыли, на предъявление денежных требований о возврате долга и процентов или же представляют собой токенизированную форму ценных бумаг. Эмитенты, выпускающие указанные токены в обращение,

⁵ СЗ РФ. 2020. № 31 (ч. I). Ст. 5018.

⁶ СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

⁷ Prof. Dr. Houben R., Snyers A. Crypto-assets. Key developments, regulatory concerns and responses. Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament. Luxembourg, 2020 // URL: [https://www.europarl.europa.eu/regdata/etudes/stud/2020/648779/ipol_stu\(2020\)648779_en.pdf](https://www.europarl.europa.eu/regdata/etudes/stud/2020/648779/ipol_stu(2020)648779_en.pdf) (дата обращения: 07.05.2022).

должны обеспечить их соответствие всем требованиям законодательства Европейского союза о ценных бумагах. Данную точку зрения разделяет и Служба по надзору за финансовыми рынками Швейцарии (FINMA), которая относит токены к традиционным ценным бумагам ввиду сходства их функций с акциями, деривативами и облигациями⁸.

Федеральное управление финансового надзора Германии (далее — BaFin) также указывает на необходимость применения законодательства о ценных бумагах к токенам. BaFin отмечает, что некоторые виды токенов являются разновидностью ценных бумаг (*suí generis*), так как они сходны с традиционными неторгуемыми инвестициями, конвертированными в ценные бумаги MiFID, обращаются на финансовых рынках.

Аналогичного подхода придерживается и Французское управление рынка (AMF), которое в феврале 2020 г. выпустило обзор о распространении на токены правил о ценных бумагах.

Интересно в этом смысле проанализировать подход Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC), которая в 2017 г. опубликовала отчет о результатах расследования, проведенного в отношении The DAO, компании, которая является одной из первых децентрализованных автономных организаций (*decentralized autonomous organization*). В данном отчете была изложена позиция SEC в отношении токенов DAO, в соответствии с которой токены предложено квалифицировать как ценные бумаги по смыслу Закона о ценных бумагах 1933 г. (*Securities Act of 1933*) и Закона о торговле ценными бумагами (*Securities Exchange Act of 1934*)⁹. SEC указала на то, что токены DAO подпадают под понятие «инвестиционный контракт», который является разновидностью ценных бумаг.

Следует обратить внимание на то, что в 2019 г. FiNHub SEC была выпущена инструкция по отнесению тех или иных цифровых финансовых активов к инвестиционному контракту, а следовательно, и к ценной бумаге. В данном документе применяется термин «цифровой актив», который используется в отношении актива, выпущенного при помощи технологии распределенного реестра (*Distributed Ledger Technology*).

Упомянутые инструкции и отчет основаны на небезызвестном тесте Хауи (*Howey Test*), разработанном еще 75 лет назад Верховным судом США. В нем выделено несколько критериев, на основе анализа и сопоставления с которыми допускается признать тот или иной актив в качестве ценной бумаги. В соответствии с данным тестом любую сделку можно квалифицировать в качестве сделки, направленной на приобретение ценных бумаг (инвестиционным контрактом), если она содержит следующие черты: 1) осуществляется инвестирование в общее предприятие; 2) цель вложения — получение прибыли в результате деятельности третьих лиц¹⁰.

⁸ FINMA publishes ICO guidelines // URL: <https://www.finma.ch/en/news/2018/02/20180216-mm-icowegleitung> (дата обращения: 07.05.2022).

⁹ Брисов Ю. В. SEC выпустила отчет о правовой природе токенов (криптовалют), или И все-таки она акция // URL: https://zakon.ru/blog/2017/8/3/sec_vypustila_otchet_o_pravovoj_prirode_tokenov_kriptovalyut_ili_i_vse-taki_ona_aksiya (дата обращения: 21.09.2022).

¹⁰ *Securities and Exchange Commission v. Howey Co.*, 328 U.S. 293 (1946) // URL: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/> (дата обращения: 17.03.2022).

При соответствии указанным критериям к отношениям применяются все положения законодательства о ценных бумагах. И если проанализировать ЦФА с этой точки зрения, то можно оценить эффективность применения данного теста Хауи при рассмотрении дел, связанных с различными цифровыми финансовыми активами. Этот подход позволяет оперативно реагировать на развитие технологий и появление новых инструментов, в том числе в сфере финансов.

Еще одним подтверждением того, что токены в правовой системе права страны, являющейся одной из пионеров цифровизации финансовых активов, рассматриваются в качестве ценных бумаг, служит следующая ситуация. В декабре 2020 г. SEC была опубликована информация о предъявлении требований к криптовалютной платформе Ripple и к ее исполнительному органу. Основная претензия SEC к Ripple заключается в несоблюдении законодательства о ценных бумагах при выпуске токенов XRP¹¹.

В нашей правовой системе можно также наблюдать некоторые подвижки в направлении сближения института ЦФА с институтом ценных бумаг. В частности, в феврале 2022 г. Правительство РФ утвердило Концепцию законодательного регулирования оборота цифровых активов¹². Концепция направлена на защиту прав инвесторов и так же, как законодательство о рынке ценных бумаг, предусматривает разделение инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных, предполагает установить требования к наличию у криптоплощадок финансовой подушки безопасности по ликвидности и достаточности капитала.

Еще одним интересным финансовым инструментом является цифровое свидетельство (далее — ЦС), получившее закрепление в Законе о краудфандинге и представляющее собой, в соответствии со ст. 9 названного Закона, неэмиссионную бездокументарную ценную бумагу, не имеющую номинальной стоимости, назначение которой заключается в удостоверении принадлежности ее владельцу утилитарного цифрового права.

Распоряжаться данным правом может депозитарий. Владелец же ЦС вправе требовать от депозитария оказания услуг по осуществлению утилитарного цифрового права и (или) предоставления права распоряжения им определенным образом. Депозитарий действует по указанию депонента, на счете депо которого учитываются права на цифровое свидетельство. При этом в Законе о краудфандинге предусматривается возможность взыскания с депозитария убытков за неправомерное распоряжение утилитарным цифровым правом, что способствует дополнительной защите прав депонента.

Как отмечалось ранее, в доктрине гражданского права не сложилось единого мнения не только о сущностных характеристиках нового вида бездокументарных ценных бумаг, но и о целесообразности внедрения данного инструмента.

В частности, в доктрине высказывается точка зрения о нецелесообразности введения в гражданский оборот не только цифрового свидетельства как вида

¹¹ Исковое заявление SEC против компании Ripple, Брэдли Гарлингхауса и Кристиана Ларсена // URL: <https://www.sec.gov/litigation/complaints/2020/comp-pr2020-338.pdf> (дата обращения: 17.03.2022).

¹² Правительство утвердило концепцию законодательного регулирования оборота цифровых валют // URL: <http://www.government.ru> (дата обращения: 09.02.2022).

ценной бумаги, но и цифровых прав в целом, так как у них отсутствует номинальная стоимость¹³.

На наш взгляд, развитие технологий неизменно будет приводить к появлению все новых инструментов, позволяющих более гибко вести деятельность на финансовом рынке, в том числе на рынке ценных бумаг, — это неизбежно. И отсутствие номинальной стоимости, что вызвано лишь особенностью цифровых утилитарных прав, не может служить основанием для исключения цифрового свидетельства из категории ценных бумаг. Такие ценные бумаги, как инвестиционный пай, ипотечный сертификат участия, также не обладают номинальной стоимостью.

О. М. Шевченко, к примеру, напротив считает, что цифровые свидетельства способствуют повышению ликвидности цифровых прав, удостоверенных ими¹⁴. Ученый отмечает сходство цифрового свидетельства и товарораспорядительных ценных бумаг, которыми удостоверяется право собственности на имущество, хранящееся в определенном месте, и право собственности, на которое переходит путем отчуждения этой ценной бумаги¹⁵.

То же самое происходит и с утилитарным цифровым правом, которое находится на инвестиционной платформе, а права на него передаются путем перехода прав на цифровое свидетельство.

Можно обратить внимание на определенное сходство цифрового свидетельства как с товарораспорядительными ценными бумагами, так и с производными ценными бумагами, а именно с российскими депозитарными расписками в части механизма их выдачи.

Цифровое свидетельство, как и российская депозитарная расписка, выдается специальным субъектом — депозитарием. И в первом, и во втором случае содержание, т.е. возникновение определенных акций или утилитарных цифровых прав, предшествует данным ценным бумагам. Российская депозитарная расписка и цифровой сертификат не имеют номинальной стоимости. Есть и отличия, конечно, продиктованные, опять же, лишь спецификой оборота цифровых прав. К примеру, российская депозитарная расписка относится к эмиссионным ценным бумагам, выпуски которой подлежат регистрации. Выпуск цифровых свидетельств регистрации не требует.

Несмотря на то, что цифровое свидетельство законодательно относится к неэмиссионным ценным бумагам, некоторые авторы отмечают наличие признаков, свойственных эмиссионным ценным бумагам. А. М. Лаптева обращает внимание, что выдача и учет цифровых свидетельств осуществляются профессиональным участником рынка ценных бумаг — депозитарием, учитывающим их на счете депо соответствующего депонента (владельца цифрового свидетельства), что характерно для выпуска эмиссионных ценных бумаг¹⁶.

¹³ Чурилов А. Ю. К вопросу о целесообразности введения в Гражданский кодекс цифровых прав // Legal Concept = Правовая парадигма. 2020. Т. 19. № 2. С. 105.

¹⁴ Шевченко О. М. Цифровое свидетельство — новый вид ценной бумаги // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). 2020. № 7 (71). С. 78.

¹⁵ Шевченко О. М. Указ. соч. С. 80.

¹⁶ Лаптева А. М. Цифровое свидетельство: понятие и место в системе ценных бумаг // Журнал российского права. 2022. № 4. С. 95.

Общей чертой с эмиссионными ценными бумагами является и то, что цифровым свидетельствам возможно присвоение единого уникального обозначения, что коррелирует с присвоением регистрационного номера выпуску эмиссионных ценных бумаг.

Инвестиционная платформа, на которой осуществляется оборот утилитарных цифровых прав, должна иметь необходимые технические возможности и соответствовать признакам, предусмотренным п. 5 ст. 11 Закона о краудфандинге. Содержание и условия осуществления утилитарных цифровых прав должны быть четко определены в соответствии с правилами инвестиционной платформы.

Особенностью оборота утилитарных цифровых прав является то, что их приобретение возможно не только инвесторами и лицами, привлекающими инвестиции, но и лицами, не являющимися участниками инвестиционной платформы. Установление таких лиц осуществляется оператором инвестиционной платформы по правилам, которые предусмотрены для установления лиц при заключении договоров об оказании услуг по содействию в инвестировании.

Законом о краудфандинге не определены ни порядок внесения информации о возникновении, переходе и прекращении утилитарного цифрового права, ни порядок определения момента, с которого такая информация считается внесенной в инвестиционной платформе. Эти сведения должны содержаться в правилах инвестиционной платформы. В случае возникновения спорных ситуаций относительно момента возникновения или перехода утилитарных цифровых прав необходимую информацию сможет предоставить инвестиционная платформа.

Цифровые финансовые активы, как и бездокументарные ценные бумаги, выполняют удостоверяющую функцию, так как подтверждают денежные требования, возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, право участия в капитале непубличного акционерного общества, право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг.

Для оборота цифровых финансовых активов, в отличие от утилитарных цифровых прав, Законом о краудфандинге не предусмотрено каких-либо особых правил. Определенные правила, связанные с оборотом отдельных видов цифровых финансовых активов, содержатся в Законе о ЦФА. В результате анализа норм Закона о краудфандинге и Закона о ЦФА можно прийти к выводу о том, что оборот цифровых финансовых активов возможен только путем внесения (изменения) записей в информационную систему на основе распределенного реестра, а также в иные информационные системы.

В целом то, что инвестиционные платформы имеют возможность участия в обороте утилитарных цифровых прав и цифровых финансовых активов, считаем положительным аспектом, дающим дополнительные возможности инвестирования участникам данных правоотношений и стимулирующим инвестиционную активность.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. *Брисов Ю. В.* SEC выпустила отчет о правовой природе токенов (криптовалют), или И все-таки она акция // URL: https://zakon.ru/blog/2017/8/3/sec_vypustila_otchet_o_pravovoj_prirode_tokenov_kriptovalyut_ili_i_vse-taki_ona_aksiya.
2. *Лаптева А. М.* Цифровое свидетельство: понятие и место в системе ценных бумаг // Журнал российского права. — 2022. — № 4. — С. 93—102.
3. *Рождественская Т. Э., Гузнов А. Г.* Цифровые финансовые активы: проблемы и перспективы правового регулирования // Актуальные проблемы российского права. — 2020. — Т. 15. — № 6 (115). — С. 43—54.
4. *Суханов Е. А.* О гражданско-правовой природе «цифрового имущества» // Вестник гражданского права. — 2021. — № 6. — С. 7—29.
5. *Чурилов А. Ю.* К вопросу о целесообразности введения в Гражданский кодекс цифровых прав // Legal Concept = Правовая парадигма. — 2020. — Т. 19. — № 2. — С. 105—109.
6. *Шевченко О. М.* Цифровое свидетельство — новый вид ценной бумаги // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). — 2020. — № 7 (71). — С. 76—82.
7. *Prof. Dr. Houben R., Snyers A.* Crypto-assets. Key developments, regulatory concerns and responses. Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament. Luxembourg, 2020 // URL: [https://www.europarl.europa.eu/regdata/etudes/stud/2020/648779/ipo_l_stu\(2020\)648779_en.pdf](https://www.europarl.europa.eu/regdata/etudes/stud/2020/648779/ipo_l_stu(2020)648779_en.pdf).