

УДК 336.648

**ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКИ: ПРОБЛЕМЫ  
ФОРМИРОВАНИЯ**

**Кондратьев А.В.**

*к.э.н., доцент,*

*Поволжский институт управления – филиал РАНХиГС*

*Саратов, Россия*

**Аннотация**

В статье анализируются проблемы создания инфраструктуры финансовой системы цифровой экономики в России. Предлагается ряд мероприятий по формированию эффективной системы выпуска и обращения цифровых финансовых активов, утилитарных цифровых прав, цифровой валюты центрального банка.

**Ключевые слова:** цифровая экономика, токен, финансовая система, цифровой финансовый актив, размещение цифровых финансовых активов, утилитарные цифровые права, криптовалютная биржа, цифровая валюта центрального банка.

***DIGITAL ECONOMY FINANCIAL SYSTEM: FORMATION PROBLEMS***

**Kondratev A. V.**

*Ph. D., associate Professor,*

*Volga region Institute of management - branch of RANEPA*

*Saratov, Russia*

**Annotation**

The article analyzes the problems of creating the infrastructure of the financial system of the digital economy in Russia. A number of measures are proposed to form

an effective system of issuance and circulation of digital financial assets, utilitarian digital rights, central bank digital currency.

**Keywords:** digital economy, token, financial system, security token, Security Token Offering, utility-token, cryptocurrency exchange, central bank digital currency.

Развитие цифровой экономики настоятельно требует определенной трансформации и адаптации традиционной финансовой системы к новым условиям. Началось формирование цифровой финансовой системы с появления криптовалют, обращение которых основано на технологии распределенного реестра. В настоящее время так называемые цифровые или крипто-активы получают все большее распространение. К ним принято относить различные виды токенов, отличающиеся своими свойствами. Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании (FCA) в своем Руководстве по крипто-активам выделяет следующие их виды: обменные токены, security-токены, utility-токены и стейблкоины [1]. К категории обменных или биржевых токенов можно отнести самые распространенные и ликвидные криптовалюты. К utility-токенам относятся цифровые права, выпущенные в рамках программ краудфандинга. Стейблкоины - стабильные криптовалюты, обеспеченные материальными или финансовыми активами. Те и другие могут быть отнесены к электронным деньгам. Security-токены представляют собой цифровые аналоги ценных бумаг либо права на определенное имущество (недвижимость, драгоценные металлы) или его часть.

До недавнего времени в Российской Федерации как и в большинстве других стран отсутствовало регулирование в данной области, не были закреплены законодательно понятия «цифровой финансовый актив», «цифровые права», «криптовалюта», «токен»; отсутствовал механизм защиты прав инвесторов и торговые площадки, лицензированные финансовым

Дневник науки | [www.dnevniknauki.ru](http://www.dnevniknauki.ru) | СМИ Эл № ФС 77-68405 ISSN 2541-8327

регулятором [2]. Однако в 2019г. Гражданский кодекс дополнен ст. 141.1 «Цифровые права», а также принят Федеральный закон «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [3], который регулирует выпуск и обращение утилитарных цифровых прав (аналога utility-токенов). Вместе с тем законопроект «О цифровых финансовых активах», регулирующий security-токены все еще обсуждается и его предполагается принять в ближайшее время. Обращение обменных токенов и стейблкоинов под российское регулирование пока не подпадает.

Ключевой инфраструктурной организацией на финансовом рынке является биржа, на которой происходит первичное размещение и дальнейшее обращение финансовых инструментов. Первичное размещение цифровых активов и прав существенно различаются. Форма финансирования путем выпуска и продажи инвесторам утилитарных цифровых прав происходит путем ICO (Initial Coin Offering), что означает «первичное размещение токенов» [4]. В ходе проведения ICO инвесторам предлагаются утилитарные цифровые права, которые могут быть оформлены в виде неземиссионной ценной бумаги – цифрового свидетельства.

Цифровые финансовые активы (security-токены) выпускаются с помощью процедуры, называемой Security Token Offering (STO). Основное отличие STO от ICO заключается в необходимости проведения размещения токенов в соответствии с требованиями законодательства о ценных бумагах. Механизм STO предназначен исключительно для квалифицированных инвесторов. Обращение security-токенов должно происходить строго в соответствии с требованиями национальных финансовых регуляторов. Для этого на криптобирже обычно создается специальная регулируемая платформа, а потенциальные инвесторы, а также поставщики виртуальных активов должны пройти процедуры AML (противодействие отмыванию денег), KYC (знай Дневник науки | [www.dnevniknauki.ru](http://www.dnevniknauki.ru) | СМИ ЭЛ № ФС 77-68405 ISSN 2541-8327

своего клиента) и CFT (противодействие финансированию терроризма). Однако на практике регулятору иногда сложно определить тип токена, чтобы определить какие требования предъявлять к его выпуску. Например, американская Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) применяет для этих целей т.н. Тест Хауи. В России легитимность ценной бумаги, в том числе в виде цифрового финансового актива, должна быть подтверждена соответствующим федеральным законом. Основной проблемой, возникающей при проведении STO можно назвать необходимость соответствия условий выпуска токенов не только требованиям законодательства страны, где расположена компания-эмитент, но и требованиям законодательства стран, где будет осуществляться предложение токенов инвесторам.

Обращение цифровых активов и прав в настоящее время осуществляется, в основном, на централизованных или децентрализованных крипто-биржах. Классические биржи пока не спешат организовывать торги вследствие пробелов в законодательстве. В связи с этим у участников возникают определенные проблемы. Основные недостатки торговли на централизованных крипто-биржах связаны с манипуляциями биржи, ее высокими комиссиями, сбоями в работе оборудования, рисками взлома счетов клиентов и кражи средств. К недостаткам работы децентрализованных крипто-бирж можно отнести низкую скорость торгов, ограничения в функциях и возможностях, низкую ликвидность.

Все ведущие центральные банки отрицательно относятся к внедрению популярных крипто-валют в денежную систему. Однако многие из них обсуждают перспективы выпуска своих цифровых валют. Так, Народный банк Китая заявил о работе над прототипом своей цифровой валюты [5]. Цифровая валюта центрального банка (central bank digital currency, CBDC), по мнению Банка России, «может стать наименее рисковым и наиболее ликвидным активом, доступным широкому кругу лиц» [6]. Основными выгодами от

Дневник науки | [www.dnevniknauki.ru](http://www.dnevniknauki.ru) | СМИ Эл № ФС 77-68405 ISSN 2541-8327

выпуска CBDC Банк России считает прозрачность платежей, снижение доли наличных денег и транзакционных издержек, а также возможность начисления процентов. Несмотря на то, что при обращении CBDC не используется технология распределенного реестра, для них в случае кибератак угрозе подвергается вся финансовая система страны.

Определенной инфраструктурной проблемой рынка цифровых активов является недостаточная безопасность счетов, на которых хранятся токены, т.н. криптокошельков. Различают кастодиальные и некастодиальные кошельки [7]. Основными недостатками кастодиальных кошельков можно считать отсутствие полного контроля со стороны владельца средств, возможные злоупотребления оператора кошелька, уязвимость к хакерским атакам, а также потеря средств в результате закрытия биржи. Средства с некастодиальных кошельков могут быть утрачены как в результате взлома, так и в случае утери частных ключей.

Таким образом, представляется особенно важным для исправления выявленных проблем в области формирования инфраструктуры финансовой системы цифровой экономики осуществить следующие мероприятия.

Альтернативой ICO может стать ИЕО (Initial Exchange Offering, первичное биржевое размещение), при котором распространением цифровых прав занимается биржа [8]. Биржа принимает на себя инвестиционные и репутационные риски, взимая за это комиссию. Преимуществами такого механизма размещения для эмитентов токенов могут быть большее количество потенциальных инвесторов, являющихся клиентами биржи, а для покупателей - защита от мошеннических скам-проектов.

Введение в обращение на российском финансовом рынке цифровых финансовых активов станет возможным только после принятия соответствующего федерального закона. После этого необходимо создание «регулятивных песочниц». Очень важно, чтобы держатели security-токенов

Дневник науки | [www.dnevniknauki.ru](http://www.dnevniknauki.ru) | СМИ Эл № ФС 77-68405 ISSN 2541-8327

обладали теми же правами, что и владельцы традиционных бездокументарных ценных бумаг. Создание и использование государственных стейблкоинов в России может обезопасить отечественную финансовую систему от возможных санкций со стороны США и Евросоюза.

Для создания полноценной цифровой финансовой экосистемы необходимо наличие следующих элементов: цифровая биржа, электронная платежная система, расчетный банк, инвестиционная платформа. На бирже следует ввести раздельное обращение цифровых финансовых активов и утилитарных цифровых прав. Также следует по аналогии с классическим фондовым рынком разделить инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных, создать институт инвестиционных консультантов и советников.

### **Библиографический список**

1. Guidance on Cryptoassets Feedback and Final Guidance to CP 19/3 // Financial Conduct Authority [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-22.pdf>
2. 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» // Официальный интернет-портал правовой информации [Электронный ресурс]. Режим доступа - URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001201908020032>
3. Кондратьев А.В. Проблемы регулирования ICO в России // Дневник науки. 2018. №5 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.dnevniknauki.ru/images/publications/2018/5/economy/Kondratev.pdf>
4. Кондратьев А.В. Цифровые финансовые инструменты как драйверы экономического роста // Современные технологии эффективного управления: сб.

науч. трудов. - Саратов: Поволжский институт управления им. П.А. Столыпина, 2018.

5. Китайская цифровая валюта – тоталитаризм или новая монетарная теория? // ForkLog [Электронный ресурс]. Режим доступа - URL: <https://forklog.com/kitajskaya-tsifrovaya-valyuta-totalitarizm-ili-novaya-monetarnaya-teoriya/> (дата обращения: 20.09.2019)

6. Киселев А. Есть ли будущее у цифровых валют центральных банков? // Банк России [Электронный ресурс]. Режим доступа - URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71328/analytic\\_note\\_190418\\_dip.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71328/analytic_note_190418_dip.pdf) (дата обращения: 23.09.2019)

7. Что такое кастодиальные и некастодиальные кошельки? // ForkLog [Электронный ресурс]. Режим доступа - URL: <https://forklog.com/что-такое-kastodialnye-i-nekastodialnye-kriptokoshelki/> (дата обращения: 24.09.2019)

8. ICO или IEO? Новый тренд 2019 года // Голос [Электронный ресурс]. Режим доступа - URL: <https://golos.io/@botstudy/ico-ili-ieo-novyi-trend-2019-goda> (дата обращения: 26.09.2019)

*Оригинальность 95%*