

**Михаил Анатольевич  
ИОНЦЕВ,**

руководитель направления  
Центра правового  
сопровождения  
цифровизации на  
финансовом рынке  
(на правах Управления)  
Банка России,  
доцент кафедры правового  
сопровождения рыночной  
экономики Российской  
академии народного  
хозяйства  
и государственной службы  
при Президенте РФ,  
Cand. Sci. (Law)  
**mikhail.iontsev@gmail.com**  
107016, Россия, г. Москва,  
ул. Неглинная, д. 12

## О природе цифровых прав и низковолатильных цифровых валют

**Аннотация.** В статье рассматриваются актуальные вопросы, связанные с природой цифровых прав. Во-первых, автор уделяет внимание близости правовой природы цифровых прав бездокументарным ценным бумагам, которые являются также механизмом учета имущественных прав, а не самостоятельным видом имущественного права. Во-вторых, автор прибегает к сравнительно-правовому методу при изучении института и указывает на существование механизма создания цифровых форм удостоверения имущественных прав во Франции и Германии. В-третьих, в статье приводится специальное толкование выражения «без обращения к третьему лицу» пункта 1 статьи 141.1 ГК РФ, которая не вводит запрет на любые виды посредничества на рынке цифровых прав. В-четвертых, в статье анализируется соотношение низковолатильных цифровых валют и цифровых прав, указывается различие в их правовой природе.

**Ключевые слова:** цифровые права, цифровые финансовые активы, низковолатильные цифровые валюты, цифровые валюты, стейблкоины, распределенный реестр.

**DOI: 10.17803/2311-5998.2024.121.9.114-122**

**Mikhail A. IONTSEV,**

Head of Department of the Legal Center  
support of digitalization in the financial market  
(as Management) of the Bank of Russia;  
Associate Professor of the Department of Legal Support of Market  
economics of the Russian Academy of National Economy  
and civil service under the President of the Russian Federation  
Cand. Sci. (Law)  
**mikhail.iontsev@gmail.com**  
12, ul. Neglinnaya, Moscow, Russia, 107016

### On the Nature of Digital Rights and Low-volatile Digital Currencies

**Abstract.** The article discusses topical issues related to the nature of tokens. First, the author pays attention to the proximity of the legal nature of tokens to uncertified securities, which are also a mechanism for accounting for property rights, and not an independent type of property right. Secondly, the author resorts to a comparative legal method when studying the institute and points to the existence of a mechanism for creating digital forms of certification of property pairs in France and Germany. Thirdly, the article

*contains special interpreted phrases “without reference to a third party” of article 141.1, paragraph 1, of the Civil Code of the Russian Federation, which does not impose prohibitions on any types of intermediation in the market of tokens. Fourthly, the article analyzes the ratio of low-volatile digital currencies to tokens, indicates the difference in their legal nature.*

**Keywords:** tokens, digital financial assets, low-volatile digital currencies, digital currencies, stablecoins, distributed ledger.

В последние годы в мировой экономике и на финансовых рынках происходят быстрые изменения по мере экспоненциального роста внедрения технологий в электронной коммерции. Инновационные разработки приводят к созданию различных платежных решений и цифровых форм имущества (так называемых цифровых активов), например таких, как цифровые валюты и цифровые права.

Учитывая преимущества цифровой экономики, регуляторы финансового сектора внедряют гибкую инновационную нормативную базу, которая позволяет привлекать и стимулировать инвестиции посредством цифровизации имущественных требований, т.е. с помощью эмиссии цифровых прав, которые учитывают имущественные права (например, права требования). Так, Швейцария недавно внесла поправки в свое законодательство о ценных бумагах, чтобы разрешить выпуск и торговлю бездокументарными ценными бумагами, которые учитываются в распределенном реестре<sup>1</sup>.

Введение в действие соответствующих нормативных актов также стимулировало инновации в сфере финансовых продуктов для удовлетворения потребностей широкого круга инвесторов. Недавно в США появился первый зарегистрированный закрытый фонд — Казначейский фонд США Arca — для выпуска акций, учитываемых с помощью технологии блокчейн, а не у депозитария<sup>2</sup>. Среди других стран, которые также осуществляют цифровизацию финансовых рынков, Словения, Испания, Иран, Германия и Таиланд<sup>3</sup>. Во всех этих странах были осуществлены выпуски цифровых прав, которые удостоверяют обязательственные, вещные и корпоративные права.

Несмотря на эти успехи, оцифровку активов по-прежнему можно считать зарождающейся концепцией по сравнению с другими традиционными средствами привлечения средств на финансовых рынках. По данным Forkast и CoinMarketCap, по состоянию на Q4 2020 года общий объем мирового рынка цифровых прав составлял около 350 млрд долл., цифровые права — 18,1 млрд долл. США (5,17 %) <sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Favre O., Houdrouge T. and Elsener F. The Virtual Currency Regulation Review: Switzerland // The Law Review. 2020.

<sup>2</sup> Valkenburgh P. V. Framework for Securities Regulation of Cryptocurrencies. Version 2 // Coin Center Report. 2018. P. 45.

<sup>3</sup> Health C., Sanders A. K., Moerland A. Intellectual Property Law and the Fourth Industrial Revolution. Alphen a/d Rijn : Kluwer Law International, 2020.

<sup>4</sup> Carapella F., Dumas E., Gerszten J., Swem N. and Wall L. (2022). Decentralized finance (defi): Transformative potential & associated risks. (Finance and Economics Discussion Series 2022-057).



**Цифровые права — это бездокументарные ценные бумаги без депозитария.** В отечественной доктрине рассматриваются два подхода к определению природы цифровых прав. Согласно первому цифровые права обладают самостоятельным содержанием<sup>5</sup>, отличным от тех прав, которые в них включены. Второй подход предполагает, что цифровые права являются новым способом учета имущественных прав, которые они удостоверяют<sup>6</sup>. Резюмируя многочисленные аргументы в пользу второго подхода, автор статьи считает важным привести следующие доводы.

Во-первых, из пояснительной записки к Федеральному закону от 18.03.2019 № 34-ФЗ<sup>7</sup> следует, что сущность «цифрового права» как новой юридической фикции близка к сущности ценной бумаги, поэтому под таким правом предлагается понимать «совокупность электронных данных (цифровой код, обозначение), которая удостоверяет права на объекты гражданских прав». Таким образом, цифровые права ставятся в один ряд с бездокументарными ценными бумагами, т.е. нематериальным способом учета имущественных прав.

Во-вторых, по смыслу ст. 141.1 ГК РФ цифровое право имеет общее свойство с бездокументарной ценной бумагой: имущественное право (чаще всего обязательственное) не привязано к материальному носителю, а его принадлежность и акты распоряжения им фиксируются путем внесения записей в специальную систему учета<sup>8</sup>. Разница сводится лишь к тому, что систему учета бездокументарных ценных бумаг ведет посредник — депозитарий, который вносит записи в систему с целью отражения сделок, совершенных с бездокументарными ценными бумагами, а в случае с цифровыми правами такого посредника нет (т.е. отсутствует лицо, которое вело бы непосредственный централизованный учет). На это, в частности, указывает ч. 1 ст. 141.1 ГК РФ, которая гласит, что порядок совершения распорядительных сделок с цифровыми правами осуществляется без обращения к третьему лицу. При этом данная норма не вводит запрета на разные виды фактического и юридического посредничества при организации обращения цифровых прав. Например, ч. 1 ст. 10 Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской

<sup>5</sup> Васильев А., Ибрагимов Ж., Насыров Р., Васев И. Термин «цифровое право» в доктрине и правовых текстах // Юрислингвистика. 2019. № 11 (22). С. 17.

<sup>6</sup> Абрамова Е. Н. Легальные и фактические признаки цифрового права как объекта гражданских прав // Право и экономика. 2023. № 7. С. 26—31; Вакулина Г. А. О видах цифровых прав // Хозяйство и право. 2023. № 6. С. 3—12; Суханов Е. А. О гражданско-правовой природе «цифрового имущества» // Вестник гражданского права. 2021. № 6. С. 15.

<sup>7</sup> Федеральный закон от 18.03.2019 № 34-ФЗ «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации» // СПС «КонсультантПлюс».

<sup>8</sup> С таким же по природе феноменом мы сталкиваемся при анализе категории «безналичные деньги», когда функции средства платежа выполняются данными о наличии средств на банковских счетах, а передача имущественной ценности производится посредством внесения записей по счету.

Федерации»<sup>9</sup> (далее — Закон о ЦФА) прямо указывает на то, что оператор обмена ЦФА может быть как фактическим посредником при обмене ЦФА, так и юридическим, причем как по модели поручения, так и по модели комиссии, когда является стороной сделки.

В-третьих, следует обратить внимание на структуру нормы, изложенной в ст. 128 ГК РФ, в которой цифровые права отнесены к объектам гражданских прав наряду с безналичными денежными средствами и бездокументарными ценными бумагами. При этом все три названных объекта являются способами учета. В частности, безналичные деньги учитывают объем прав требований клиента по банковскому счету, которые он может предъявить банку (кредитору). Бездокументарные ценные бумаги — просто новая форма учета ценных бумаг, которая не нуждается в бумажном носителе.

Вообще следует отметить, что возникновение специального регулирования выпуска и оборота бездокументарных ценных бумаг связано с обоснованным созданием исключения и принципа технологической нейтральности, так как меняется концепция владения ввиду того, что не используется вещь (материальный носитель). Именно поэтому законодатель помещает цифровые права наряду с другими новыми видами форм учета прав, указывая на отсутствие их самостоятельного имущественного содержания.

В-четвертых, согласно первой редакции абз. 2 ч. 1 ст. 1 проекта федерального закона № 424632-7 «О внесении изменений в части первую, вторую и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации» (далее — законопроект) «цифровые права — это совокупность электронных данных (цифрового кода или обозначения), существующих в информационной системе, отвечающих установленным законом признакам децентрализованной информационной системы, при условии, что информационные технологии и технические средства этой информационной системы обеспечивают лицу, имеющему уникальный доступ к этому цифровому коду или обозначению, возможность в любой момент ознакомиться с описанием соответствующего объекта гражданских прав»<sup>10</sup>.

Несмотря на дальнейшее исключение определения цифровых прав в силу его избыточности, в Законе о ЦФА термин «цифровой финансовый актив» используется как термин «цифровое право» первой редакции законопроекта, например, в п. 1, 2 и 5 ст. 2, абз. 3, 10, 11 ч. 1 и ч. 5.1 ст. 3 Закона о ЦФА. Всюду в этих нормах указывается на то, что цифровые финансовые активы удостоверяют обязательства и требования. То есть законодатель непреднамеренно совершает ошибку, используя чуждый для гражданского законодательства, в частности для ГК РФ и Закона о РЦБ<sup>11</sup>, термин, в частности, указывая: «Цифровыми финансовыми активами признаются цифровые права, *включающие* денежные требования» вместо корректного «Цифровыми финансовыми активами признаются цифровые права,

<sup>9</sup> СЗ РФ. 2020. № 31 (ч. I). Ст. 5018.

<sup>10</sup> Редакция законопроекта была изменена с целью учета замечаний, изложенных в п. 2 экспертного заключения № 175-2/2018 Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства.

<sup>11</sup> Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // СПС «КонсультантПлюс».



удостоверяющие денежные требования». Данная ошибка, однако, отдаляет от понимания природы цифровых прав, хотя и повторяется в тексте Закона о ЦФА всего четыре раза.

На основании вышесказанного можно сделать вывод, что цифровое право не обладает самостоятельным имущественным содержанием, т.е. этот термин определяет права по принципу особенностей учета, а не по содержанию (как и бездокументарные ценные бумаги являются способом учета ценных бумаг).

**Компаративный анализ цифровых прав.** В Канаде рынок цифровых прав активно растет, так как Канадская биржа ценных бумаг запустила первого оператора обмена цифровых прав, что стимулирует оцифровку имущественных прав (включая вещные) в стране. Так, допускается выпуск цифровых прав, удостоверяющий права на недвижимые и движимые вещи, но не всех видов. При этом движимые вещи должны находиться не в свободном обращении, а «обездвижены» у ответственного хранителя<sup>12</sup>.

В США внедрение технологии распределенного реестра также способствовало развитию регулирования цифровых прав. Например, возможно выпустить цифровое право, удостоверяющее право собственности на недвижимость. Кроме того, существуют операторы как выпуска цифровых прав, так и их обмена. Например, услуги по оцифровке ценных бумаг (т.е. их выпуску в виде токенов) оказывает Казначейский фонд Arca США, а также CoinList, Coinbase и др. В Германии одним из крупнейших операторов выпуска и обмена цифровых прав является компания BrickBlocks, которая осуществляет выпуск цифровых прав на права собственности на недвижимость<sup>13</sup>.

Наряду с Россией, законодательство о регулировании выпуска и обмена цифровых прав на разные виды базисных активов, включая денежные требования, развивают Греция, Мальта, Уругвай, Бразилия, Лихтенштейн, Финляндия, Сингапур, Австралия, Нигерия и др. Например, статья L. 54-10-1 Валютного и финансового кодекса Франции определяет цифровые активы, которые включают как цифровые валюты, так и цифровые права. Вместе с тем статья L. 552-2 данного Кодекса указывает, что цифровое право (*jeton numérique*) — это такое имущество, которое учитывает любые виды прав, представлено в цифровом виде, может быть выдано, зарегистрировано, сохранено или передано с помощью электронного устройства регистрации, позволяющего прямо или косвенно определить его владельца<sup>14</sup>. Статья L. 54-10-1 Валютного и финансового кодекса уточняет в параграфе 1, что цифровые права могут удостоверять ценные бумаги (за исключением тех, которые соответствуют характеристикам финансовых инструментов,

<sup>12</sup> Polge J., Robert J. and Le Traon Y. (2021). Permissioned blockchain frameworks in the industry: A comparison. ICT Express, 7 (2), 229—233.

<sup>13</sup> Vassigh A. (2022). Agrotokens let farmers turn surplus grain into tangible cryptocurrency. 28

<sup>14</sup> В статье L. 111-1 Валютного и финансового кодекса содержится принцип неделимости денежного суверенитета, согласно которому денежной единицей является только евро, создание других денежных единиц (суррогатов) запрещено. При этом следует отметить, что создание других средств платежа (а не денежных единиц) допускается и регулируется Гражданским кодексом Франции.

упомянутых в статье L. 211-1, содержащих именно долговые обязательства) и краткосрочные бонды, упомянутые в статье L. 223-1.

Налогообложение сделок с цифровыми правами согласно Налоговой инструкции Министерства экономики, финансов и бюджета Французской Республики от 01.07.2018 № 3-417809 осуществляется в том же порядке, что и налогообложение имущества, которое они удостоверяют, но по сниженной налоговой ставке, чтобы стимулировать использование новой технологии. С 01.01.2020 налоговым агентом при налогообложении сделок с цифровыми правами назначены операторы платформ выпуска и обмена цифровых прав.

В Германии введено понятие цифрового имущества (Kryptowerte), которое согласно определению, данному в § 1 абзацем 11 пункта 10 поправок к Закону о кредитных операциях, принятых с 29.11.2019, включает как цифровые валюты (Kryptowährungen), так и цифровые права (andere Kryptowerte die andere wecke erfüllt). То есть немецкий законодатель пошел по пути отнесения к цифровым правам всего, что не является цифровой валютой.

Для уяснения природы цифровых прав отметим, что согласно тексту немецкого Закона цифровые валюты — это цифровое представление ценности, которое не эмитируется или не поддерживается ни одним центральным банком или государственным учреждением, не является денежной единицей государства или объединения государств; но принимается физическими или юридическими лицами в соответствии с соглашением или обычаями оборота в качестве средства платежа либо служит в инвестиционных целях и может передаваться, храниться и торговаться с помощью системы распределенного реестра или аналогичной ей. Сложно не увидеть практически полного сходства с определением цифровых валют, которое дано частью 3 ст. 1 Закона о ЦФА. Видимо, немецкий Закон подсказывает нам, где корни российского определения.

Согласно пункту 2 § 1 (3) Закона о надзоре за платежными услугами цифровые валюты являются распределенными платежными системами в случае, когда эмитент таких цифровых валют как определим (так называемые низковолатильные цифровые валюты (НЦВ), т.е. стейблкоины), так и неопределим. Таким образом, подчеркивает Закон, цифровые валюты, в отличие от цифровых прав, предназначены для оплаты, в то время как цифровые права отвечают другим целям, в частности учета любых видов имущества, например ценных бумаг. Выпуск и оборот цифровых прав, которые удостоверяют ценные бумаги отдельно, регулируются Законом о ценных бумагах, которым предусматриваются взаимоотношения операторов выпуска и обмена с пользователями системы, их договорные отношения, а также особенности совершения сделок с цифровыми правами, удостоверяющими требования из ценных бумаг.

Законодательство Германии также предусматривает регулирование невзаимозаменяемых цифровых прав, признавая их видом цифровых прав. Следует отметить, что законодательство Германии не содержит ограничений на виды имущества, которые могут быть удостоверены разными видами цифровых прав. В частности, можно оцифровать не только долги, возникающие в информационных системах, но и права собственности на существующие вещи, включая недвижимость (земельные участки).





**Различают ли цифровые права и цифровые валюты?** В эпоху цифровизации возникает соблазн ввести понятие цифрового имущества или цифровых активов и классифицировать их на денежные требования: цифровые валюты центральных банков, частную цифровую валюту, в частности низковолатильные и цифровые права. В настоящее время федеральное законодательство не содержит определения термина «низковолатильная цифровая валюта», а также не содержит норм, направленных на регулирование волатильности, спроса, цен и (или) предложения цифровых валют.

Автор статьи считает важным обозначить существенное отличие цифровых прав от низковолатильных цифровых валют. Несмотря на то, что обе формы находятся в цифровых формах, которые могут быть созданы, переданы (проданы) или сохранены в распределенном реестре, между этими двумя экономическими явлениями существуют важные различия.

Любые цифровые валюты, включая НЦВ, — это средство платежа, создаваемое и используемое в рамках распределенной платежной системы, в основе которой лежит технология распределенного реестра, например, Bitcoin или Dogecoin. Выпуск цифровых валют может осуществляться как неограниченным количеством лиц, принимающих участие в создании новых блоков распределенного реестра, так и ограниченным (закрытый распределенный реестр). Модель открытого распределенного реестра не дает возможности установить одно лицо, которое ответственно за выпуск низковолатильных цифровых валют, т.е. эмитент такой низковолатильной цифровой валюты неопределим. Вместе с тем модель закрытого распределенного реестра позволяет установить одного или нескольких эмитентов низковолатильной цифровой валюты, потому что, как правило, всех участников закрытого распределенного реестра представляет одно лицо.

Цифровые валюты, включая низковолатильные, представляют ценность как средство платежа независимо от состояния и качества имущества, в частности имущественных прав, которые могут быть использованы для поддержания их низкой волатильности. В то же время цифровые права являются исключительно видом имущества, которое, хотя и создано в виде записей в распределенном реестре (например, блокчейна), но лишь удостоверяют имущественное право: вещное или обязательственное (право требования), корпоративное или исключительное право.

Экономической особенностью низковолатильных цифровых валют, как и любой цифровой валюты, является субъективность ее стоимости, которая основана только на экономических интересах участников распределенной платежной системы. Ввиду того, что динамика спроса и предложения низковолатильных цифровых валют является непредсказуемой, участники распределенной платежной системы предусматривают различные финансовые и технические способы снижения волатильности.

Таким образом, экономические отношения, складывающиеся в связи с оборотом низковолатильных цифровых валют, требуют наличия лица, которое приняло бы на себя обязанность минимизировать волатильность этого актива, что, например, возможно:

- а) либо путем поддержания его цены в узком ценовом коридоре с помощью специальных технологий и алгоритмов (так называемые алгоритмические низковолатильные цифровые валюты);

б) либо путем предоставления каждому обладателю низковолатильной цифровой валюты имущества, которое эквивалентно номинальной стоимости НЦВ при ее отклонении от рыночной цены.

При этом перечень как финансовых, так и технологических способов снижения волатильности такого платежного средства не является ограниченным, и с точки зрения права такие отношения могут быть квалифицированы разными видами договорных моделей, в том числе обеспечительных.

Механизм поддержки низкой волатильности цифровой валюты зависит от вида эмитента такого средства платежа. Если эмитент низковолатильной цифровой валюты определен, то, как правило, используются финансовые механизмы, связанные с использованием резервных активов. Если эмитент низковолатильной цифровой валюты неопределим, то стоимость таких средств платежа поддерживается с помощью смарт-контрактов, которые автоматически поддерживают курс цифровой валюты посредством ее генерации или уничтожения на кошельках пользователей.

Обратимся к правовому статусу низковолатильных цифровых валют. Определение цифровых валют, предусмотренное ч. 3 ст. 1 Закона о ЦФА, среди признаков цифровых валют указывает, в частности, на отсутствие лица, обязанного перед каждым обладателем электронных данных (цифрового кода или обозначения). Таким образом, низковолатильные цифровые валюты не подпадают под определение цифровых валют, указанное в Законе о ЦФА.

Низковолатильные цифровые валюты в вышеизложенном понимании не могут быть квалифицированы в качестве цифровых прав, в частности цифрового финансового актива, так как они не являются формой учета или удостоверения какого-либо имущества (включая кредиторскую задолженность), а их использование в качестве средства платежа не зависит от наличия указанного имущества (например, низковолатильные цифровые валюты поддерживают волатильность низкой с помощью специальной системы смарт-контрактов и алгоритмов).

Более того, ЦФА погашаются при прекращении обязательств, удостоверенных ЦФА согласно ч. 3 ст. 4 Закона о ЦФА. Однако экономическая и правовая судьба низковолатильных цифровых валют, как правило, не связана с имуществом, за счет которого снижается волатильность его стоимости. То есть низковолатильная цифровая валюта может быть использована в качестве средства платежа, даже если права на имущество, с помощью которого поддерживалась его низкая волатильность, были утрачены или прекращены.

Отсюда следует важный вывод о том, что низковолатильные цифровые валюты не могут быть признаны ни ЦФА, ни цифровыми валютами по смыслу Закона о ЦФА, что фактически влечет невозможность распространения на сделки с низковолатильными цифровыми валютами и запретов, установленных соответственно ч. 10 ст. 4 и ч. 5 ст. 14 Закона о ЦФА.

В заключение статьи следует отметить, что цифровые права и цифровые валюты, включая низковолатильные, представляют собой две разные сущности, при этом с точки зрения экономики не только, но и права.





## БИБЛИОГРАФИЯ

1. *Абрамова Е. Н.* Легальные и фактические признаки цифрового права как объекта гражданских прав // Право и экономика. — 2023. — № 7.
2. *Вакулина Г. А.* О видах цифровых прав // Хозяйство и право. — 2023. — № 6.
3. *Васильев А., Ибрагимов Ж., Насыров Р., Васев И.* Термин «цифровое право» в доктрине и правовых текстах // Юрислингвистика. — 2019. — № 11 (22).
4. *Суханов Е. А.* О гражданско-правовой природе «цифрового имущества» // Вестник гражданского права. — 2021. — № 6.
5. *Carapella F., Dumas E., Gerszten J., Swem N. and Wall L.* (2022). Decentralized finance (defi): Transformative potential & associated risks. — (Finance and Economics Discussion Series 2022-057).
6. *Favre O., Houdrouge T. and Elsener F.* The Virtual Currency Regulation Review: Switzerland // The Law Review. — 2020.
7. *Valkenburgh P. V.* Framework for Securities Regulation of Cryptocurrencies. Version 2 // Coin Center Report. — 2018.
8. *Health C., Sanders A. K., Moerland A.* Intellectual Property Law and the Fourth Industrial Revolution. — Alphen a/d Rijn : Kluwer Law International, 2020.
9. *Polge J., Robert J. and Le Traon Y.* (2021). Permissioned blockchain frameworks in the industry: A comparison. — ICT Express, 7 (2), 229—233.
10. *Vassigh A.* (2022). Agrotokens let farmers turn surplus grain into tangible cryptocurrency.