

ВИЛЬДАНОВА Марина Михайловна,
кандидат юридических наук,
ведущий научный сотрудник Института
законодательства и сравнительного правоведения
при Правительстве Российской Федерации,
e-mail: mail@law-books.ru

БИРЖЕВЫЕ ТОРГИ ЦИФРОВЫМИ СВИДЕТЕЛЬСТВАМИ, ВЫПУЩЕННЫМИ НА УТИЛИТАРНЫЕ ЦИФРОВЫЕ ПРАВА

Аннотация. В настоящей статье автор рассматривает особенности биржевой торговли цифровыми свидетельствами, выпущенными на различные виды утилитарных цифровых прав, а также сферы возможного внедрения новых финансовых инструментов. Безусловными плюсами являются: создание финансовых инвестиционных инструментов, обеспеченных ликвидным товаром; гибкость условий выпуска и обращения, прозрачность ценообразования.

Автором исследуются проблемные моменты применения нового финансового инструментария, среди которых можно назвать определенную зависимость от оператора платформы, т.к. продажа или обмен утилитарных цифровых прав пока ограничены рамками конкретной платформы.

Имеются некоторые вопросы в связи с разными подходами к налогообложению операций с утилитарными цифровыми правами в зависимости от целей, субъектов правоотношений, особенностей приобретения и иных факторов.

В работе также анализируются способы минимизации потенциальных рисков внедрения новых рыночных финансовых инструментов и предлагается уточнить особенности налогообложения в Налоговом кодексе Российской Федерации, а также установить на уровне закона возможность использования утилитарных цифровых прав в качестве средства платежа и снять ограничения в отношении возможности привлечения к торгам физических лиц.

В целях совершенствования системы управления рисками на финансовом рынке предлагается ввести на биржах и в расчетных банках элемент участия искусственного интеллекта для оценки неправомерных действий участников торгов, минимизации рисков манипулирования финансовым рынком и ненадлежащего использования инсайдерской информации.

Ключевые слова: цифровые права, утилитарные цифровые права, инвестиционная платформа, цифровые свидетельства, депозитарий, биржа, организованные торги, клиринг, расчетный банк, хранилище.

VILDANOVA Marina Mikhailovna,
PhD in Law, Leading Researcher
at the Institute of Legislation and Comparative Law
under the Government of the Russian Federation

EXCHANGE TRADING OF DIGITAL CERTIFICATES ISSUED FOR UTILITY DIGITAL RIGHTS

Annotation. In this article, the author examines the specifics of exchange trading in digital certificates issued against various types of utility digital rights, as well as potential areas for the implementation of these new financial instruments. Key advantages include the creation of financial investment instruments backed by liquid commodities, flexibility regarding issuance and trading terms, and price transparency.

The author examines the challenges associated with the use of new financial instruments, including a certain dependence on the platform operator, given that the sale or exchange of utility digital rights is currently confined to the scope of a specific platform.

Certain issues arise regarding the varying approaches to the taxation of transactions involving utilitarian digital rights, depending on the objectives, the parties to the legal relationship, the specifics of acquisition, and other factors.

The paper also analyzes ways to minimize the potential risks associated with the introduction of new market-based financial instruments; it proposes clarifying taxation provisions within the Tax Code of the Russian Federation, and establishing—at the legislative level—the possibility of using utilitarian digital rights as a means of payment, and lifting restrictions on the participation of individuals in trading.

To enhance the financial market risk management system, it is proposed to introduce artificial intelligence at exchanges and settlement banks to assess misconduct by trading participants and to minimize the risks of financial market manipulation and the misuse of inside information.

Key words: *digital rights, utility digital rights, investment platform, digital certificates, depository, exchange, organized trading, clearing, settlement bank, storage.*

Согласно статье 141.1 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее - ГК РФ) «цифровыми правами признаются названные в таком качестве в законе обязательственные и иные права, содержание и условия осуществления которых определяются в соответствии с правилами информационной системы, отвечающей установленным законом признакам. Осуществление, распоряжение, в том числе передача, залог, обременение цифрового права другими способами или ограничение распоряжения цифровым правом возможны только в информационной системе без обращения к третьему лицу».

В российских законах [1] предусмотрено два вида цифровых прав:

- цифровые финансовые активы, которые в основном отражают денежные обязательства, доли в юридических лицах или обеспеченные имущественные права,
- утилитарные цифровые права, являющиеся цифровыми правами, возникающими в инвестиционной платформе, которые дают его приобретателю право требовать передачу вещи в определенный срок, оказание конкретной услуги; выполнение работы с заранее согласованным результатом; предоставление объекта интеллектуальной собственности.

Возможно также использование гибридных форм, то есть комбинации цифровых финансовых активов и утилитарных цифровых прав, которая выгодна для привлечения участников финансового рынка, так как предоставляет альтернативные возможности действий, т.е. приобретение товара/прав либо денежный расчет.

Важными источниками правового регулирования обращения на бирже цифровых свидетельств, выпущенных на утилитарные цифровые права, являются внутренние документы инвестиционной платформы, депозитария, биржи, расчетного банка и хранилища (при необходимости). Для выпуска и обращения утилитарных цифровых прав необходимо использовать инвестиционные платформы, которые включены в официальный реестр Банка России. Права, признаются утилитарными цифровыми правами, если они

изначально возникли в качестве цифровых прав на основании их приобретения. Утилитарными цифровыми правами не могут являться права требования имущества, права на которые подлежат государственной регистрации.

В правилах платформы устанавливаются: порядок регистрации эмитента; условия выпуска и размещения прав; процедуры фиксации сделок и способы исполнения обязательств. Лицо, привлекающее инвестиции, определяет согласно правилам содержание, существо прав (требования), условия осуществления прав и их количество.

В целях обеспечения обращения утилитарных цифровых прав на организованных торгах депозитарий, как правило, входящий в группу биржи, формирует пакеты ценных бумаг, преобразуя в цифровые свидетельства по аналогии с депозитарными расписками. Цифровые свидетельства размещаются и обращаются на бирже. Среди инвесторов утилитарных цифровых прав могут быть как фондовые инвесторы, заинтересованные в диверсификации портфеля, так и потребители. При обращении по мере приближения даты погашения, фондовые инвесторы, не заинтересованные в получении товара, реализуют свои позиции на биржевых торгах. В свою очередь товарные инвесторы и реальные покупатели приобретают инструмент для получения товара.

В настоящее время в Акционерном обществе «Санкт-Петербургская Валютная биржа» получили внедрение новые финансовые инструменты – цифровые свидетельства на утилитарные цифровые права [2]. Утверждены и зарегистрированы в Банке России «Правила листинга (делистинга) ценных бумаг Акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» (далее - Правила листинга (делистинга)) и «Правила проведения организованных торгов в фондовой секции Акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» (далее – Правила торгов) [3].

В Правилах листинга (делистинга) содержатся критерии включения цифровых свидетельств, являющихся неэмиссионными ценными бумагами, удостоверяющими принадлежность

утилитарных цифровых прав, в список ценных бумаг, обращающихся на биржевом фондовом рынке при соблюдении соответствия требованиям законодательства Российской Федерации о цифровых свидетельствах, а также требованиям к лицам, обязанным по цифровым правам, принадлежность которых удостоверяется цифровыми свидетельствами; нормам, предъявляемым к депозитарию, выдавшему цифровые свидетельства и т.д.

Листинг осуществляется путем включения ценных бумаг в некотируемую часть Списка ценных бумаг биржи. К листингу на бирже допускается только юридические лица, являющиеся обязанными по цифровым правам, принадлежность которых удостоверяется цифровыми свидетельствами.

В Правилах листинга (делистинга) делается акцент на том, что инвестиционные предложения по выпуску цифровых прав, принадлежность которых удостоверяется цифровыми свидетельствами, должны предусматривать детализированные условия поставки физического актива или оказания услуги, что безусловно целесообразно, поскольку создает надлежащую защиту прав участников торгов.

После заключения договора между биржей и заявителем, биржа размещает на сайте объявление о начале торгов соответствующими ценными бумагами. В Правилах торгов содержатся требования к обращению на организованных торгах таких неэмиссионных ценных бумаг, как цифровые свидетельства. Объем денежных средств, привлеченных лицом, обязанным по цифровым правам, принадлежность которых удостоверена цифровым свидетельством, в рамках размещенного на инвестиционной платформе инвестиционного предложения, может составлять не менее 100 миллионов рублей.

В настоящее время проходят следующие пилотные биржевые проекты в Акционерном обществе «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» на цифровые свидетельства, обеспеченные утилитарными цифровыми правами:

- на серебряные инвестиционные монеты (в частности, «Георгий Победоносец»), обеспеченные физическим металлом. (При этом эмитентом выступает «Еврофинансбанк», а инвесторы могут по желанию забрать реальную монету в кассе банка);
- на сельскохозяйственную продукцию (в частности, на пшеницу).

Как указано на сайте Акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная Биржа», предполагается развивать организованные торги цифровыми свидетельствами на утилитарные цифровые права:

- на продукцию, выпускаемую конкретными предприятиями;
- на нефтепродукты;
- на драгоценные металлы;
- на выполнение работ или оказания услуг [4].

Особый интерес представляют возможные инвестиции в финансовые инструменты с драгоценными металлами. Традиционно драгоценные металлы выполняют уникальную функцию в инвестиционном мире, выступая в роли защитного актива (Safe Haven). В периоды геополитической напряженности, высокой инфляции, падения покупательной способности денег и волатильности фондового рынка, золото, как правило, демонстрирует стабильность и даже рост, поскольку инвесторы массово переводят деньги из рискованных активов, в так называемые вечные ценности.

С одной стороны, низкая корреляция с акциями и облигациями делает драгоценные металлы незаменимым инструментом диверсификации портфеля, а с другой стороны – цифровые свидетельства, обеспеченные драгоценными металлами, смогут обращаться на фондовом рынке. Распределение части капитала в драгоценные металлы через утилитарные цифровые права и цифровые свидетельства могло бы сглаживать волатильность портфелей инвесторов и обеспечивать финансовую «подушку» безопасности в случае непредвиденных глобальных событий.

Недропользователи и/или аффинажные заводы могли бы привлекать финансирование под будущие поставки слитков драгоценных металлов путем выпуска утилитарных цифровых прав и размещения их банкам. Указанный инструмент мог бы использоваться, в том числе и как элемент софинансирования банками одного заемщика при превышении собственных лимитов, для перераспределения рисков.

При этом была бы целесообразна аккумуляция произведенных слитков драгоценных металлов в едином хранилище, где установлена отлаженная, гарантированная транспортировка, а риск хранения и гарантий качества переводится на одно лицо, осуществляющее хранение. Кроме того, упростился бы процесс взаимодействия при получении металлов одним юридическим лицом (вместо нескольких недропользователей или аффинажных заводов), где применялась бы надежная система профессионального хранения. История самих драгоценных металлов и сделок с ними стала бы более прослеживаемой через Государственную интегрированную информационную систему драгоценных металлов, драгоценных камней и изделий из них. Таким образом, мог

быть создан единый технологический процесс и программное обеспечение, а также страховое покрытие по складскому хранению.

Плюсами использования в сделках цифровых свидетельств, обеспеченных утилитарными цифровыми правами также можно считать следующие:

- снижение затрат ввиду отсутствия бумажного документооборота и ряда посредников;
- гибкость условий, так как перечень обязательств, сроки и порядок исполнения обязательств самостоятельно формируются эмитентом;
- простота и прозрачность совершения сделок особенно на биржевых торгах, где осуществляется рыночное ценообразование.

Вместе с тем, важно отметить некоторые ключевые проблемы в развитии торговли цифровыми свидетельствами, обеспеченными утилитарными цифровыми правами на драгоценные металлы.

В законодательстве Российской Федерации кроме разных подходов к налогообложению цифровых финансовых активов и утилитарных цифровых прав в зависимости от целей, очередности их приобретения, также различается подход по налогообложению операций с драгоценными металлами в зависимости от субъектности налогоплательщика и места хранения драгоценных металлов: операции могут освобождаться от налога на добавленную стоимость или ставка налога на добавленную стоимость может быть 0%, или применяется общий порядок налогообложения. Как следствие - вариативность налогообложения при выпуске, обмене и погашении цифровых свидетельств и соответственно утилитарных цифровых прав тормозит привлечение как корпоративных эмитентов, так и розничных инвесторов.

Отсутствует также единообразие в отражении в бухгалтерском учете всех цифровых прав, т.к. в отличие от цифровых финансовых активов, доходы и расходы по которым учитываются в отдельной налоговой базе, утилитарные цифровые права принимаются к бухгалтерскому учету в общей налоговой базе.

В России пока нет развитого вторичного рынка утилитарных цифровых прав, т.е. соответственно нет достаточной инфраструктуры для перепродажи. Ограниченность вторичного рынка связана с тем, что сделки с утилитарными цифровыми правами законодательно привязаны к изначальным инвестиционным платформам. Это существенно ограничивает ликвидность свидетельств. Платформы операторов информационных систем работают в относительно закрытых

контурах. Отсутствие стандартизации и интеграции между разными платформами также мешает развитию ликвидного межплатформенного рынка цифровых свидетельств.

В целях создания благоприятных условий для развития рынка новых финансовых инструментов и оптимизации выпуска и обращения утилитарных цифровых прав и цифровых свидетельств целесообразно реализовать нижеследующее.

Для обеспечения массового внедрения совершения сделок с утилитарными цифровыми правами на драгоценные металлы и цифровых свидетельств необходимо уточнить в Налоговом кодексе Российской Федерации порядок налогообложения, дать рекомендации по бухгалтерскому учету операций, а также на уровне закона установить возможность использования утилитарных цифровых прав в качестве средства платежа.

Предлагается решить определенную связанность финансовых инструментов с изначальными инвестиционными платформами путем регулирования выпуска депозитарием цифровых свидетельств на утилитарные цифровые права, выпущенные в нескольких инвестиционных платформах.

На уровне нормативных правовых актов важно было бы расширить круг инвесторов и не ограничиваться квалифицированными инвесторами. Возможно более широкое привлечение физических лиц.

Риски инвесторов цифровых свидетельств по неисполнению перед ними обязательств, а также риски волатильности ценных бумаг могут быть снижены путем контроля за обеспечением обязательств эмитента утилитарных цифровых прав через биржу, централизованное хранилище и расчетный банк, а также путем диверсификации инвестиций.

Организация биржевой торговли, единообразные расчеты, а также централизованное хранение способствовали бы укреплению системы управления рисками, внутреннего контроля и внутреннего аудита. При этом целесообразно рассмотреть возможность введения на финансовом рынке элемента участия искусственного интеллекта по оценке неправомерных действий участников торгов и минимизации рисков манипулирования рынком, ненадлежащего использования инсайдерской информации.

Современная юридическая литература об искусственном интеллекте касается, как регулирования самих технологий, так и влияния на практическое применение в области ценообразования и юридическую квалификацию [5]. Так, в работе Цой Е.К. указывается на то, что «это широ-

кая отрасль компьютерных наук, целью которой является создание систем, которые могут функционировать независимо и разумно» [6].

В «Национальной стратегии развития искусственного интеллекта на период до 2030 года», утвержденной Указом Президента Российской Федерации от 10.10.2019 г. № 490 (в ред. Указа Президента Российской Федерации от 15.02.2024 г. № 124) дается определение искусственного интеллекта как комплекса технологических решений, позволяющего «имитировать когнитивные функции человека (включая поиск решений без заранее заданного алгоритма) и получать при выполнении конкретных задач результаты, сопоставимые с результатами интеллектуальной деятельности человека или превосходящие их» [7].

Ранее в нормативных правовых актах доминировал принцип достижения результатов, сопоставимых, как минимум, с результатами интеллектуальной деятельности человека. Представляется, что цель внедрения искусственного интеллекта более оправдана в новой редакции «Национальной стратегии развития искусственного интеллекта на период до 2030 года», так как отказ от человеческого фактора целесообразен лишь тогда, когда полученные результаты действительно превосходят результаты деятельности человека.

По итогам анализа текущих практик разработки и использования искусственного интеллекта Банк России разработал Кодекс этики в сфере разработки и применения искусственного интеллекта на финансовом рынке [8], целями которого являются: повышение доверия физических и юридических лиц к применению искусственного интеллекта при оказании услуг на финансовом рынке; содействие развитию и применению искусственного интеллекта, а также минимизация рисков, связанных с разработкой и применением искусственного интеллекта на финансовом рынке.

Вместе с тем, целесообразно не только минимизировать риски внедрения искусственного интеллекта, но использовать его по мере возможности для укрепления системы управления рисками на финансовом рынке.

Согласно Федеральному закону от 27.07.2010 г. № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [9] биржи и банки обязаны осуществлять контроль за соблюдением требований, предусмотренных указанным законом, а в случае их невыполнения уполномоченные органы юридических лиц могут быть привле-

чены к ответственности. Вместе с тем, на практике иногда имеют место различного рода правонарушения.

Для создания более четкой системы предотвращения манипулированию на финансовом рынке существенны: анализ международной практики совершения сделок в рассматриваемой сфере; всесторонняя оценка нестандартных сделок, позволяющая обеспечивать конкретные доказательства факта манипулирования участниками торгов; изучение истории деятельности юридических лиц, подозреваемых в манипулировании; их стратегии; сделок на иных биржах; исследование корпоративных мероприятий юридических лиц, которые могли бы повлиять на их тактику, а также судебных дел с их участием и т.д. Поскольку для подготовки обоснованных суждений необходимы как указанный выше многоаспектный подход к ситуациям манипулирования, так и оценка позиций участников торгов, биржи, банков и регулирующих органов, то было бы целесообразно привлечение искусственного интеллекта, на основании объективного и нейтрального мнения которого, можно было бы сделать вывод о наличии или отсутствии противоправных деяний. С учетом разработанной позиции с использованием искусственного интеллекта у уполномоченных органов, проводящих расследование фактов манипулирования рынком, будет достаточная база для вынесения обоснованных решений и пресечения манипулирования на финансовом рынке.

Недавно принят Федеральный закон «О внесении изменений в Федеральный закон «Об экспериментальных правовых режимах в сфере цифровых технологических инноваций в Российской Федерации» [10], увеличивающий срок проведения эксперимента, в том числе по внедрению искусственного интеллекта, с 3 до 5 лет. Представляется, что этот срок будет достаточен для выработки основных позиций для использования искусственного интеллекта как на финансовом рынке, так и в иных сферах экономики России.

Список литературы:

[1] Федеральный закон от 2 августа 2019 года № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»; Федеральный закон от 31 июля 2020 года № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровых правах и о внесении изменений в отдельные законодательные акты»//Система КонсультантПлюс: Российское законодательство (Версия Проф).

[2] «АО СПВБ объявляет об инновациях на рынке цифровых инструментов»//<https://spvb.ru>

[3] Сайт: <https://spvb.ru>

[4] Сайт: <https://spvb.ru>

[5] Иванова С.И. «Правовое регулирование искусственного интеллекта в новых экономических условиях». М. Русайнс, 2026; Р.М.Янковский «Использование ИИ в работе юриста». Практическое руководство – М., НОУРУТС, 2025.

[6] Е.К Цой «Искусственный интеллект в юридической деятельности//Научные труды Московского гуманитарного университета, М. 2023, №3, С.58

[7] Сайт: <https://www.consultant.ru> Система КонсультантПлюс: Российское законодательство (Версия Проф).

[8] Сайт: <https://www.consultant.ru> Система КонсультантПлюс: Российское законодательство (Версия Проф).

[9] Сайт: <https://www.consultant.ru> Система КонсультантПлюс: Российское законодательство (Версия Проф).

[10] Сайт: <https://sozd.duma.gov.ru>

References:

[1] Federal Law of August 2, 2019 № 259-FZ «On attracting investments using investment plat-

forms and on amendments to certain legislative acts of the Russian Federation»; Federal Law of July 31, 2020 № 259-FZ «On Digital Financial Assets, Digital Rights and Amendments to Certain Legislative Acts»//<https://www.consultant.ru>

[2] «SPBX Announces Innovations in the Digital Instruments Market»//<https://spvb.ru>

[3] <https://spvb.ru>

[4] <https://spvb.ru>

[5] Ivanova S.I. «Legal Regulation of Artificial Intelligence in the New Economic Conditions» Moscow: Rusains, 2026; R.M.Yankovsky «Using AI in Legal Work». A Practical Guide – Moscow: NOURUTS, 2026.

[6] E.K. Tsoi «Artificial Intelligence in Legal Activity» Scientific Works of the Moscow Humanitarian University, Moscow, 2023, No. 3, p.58.

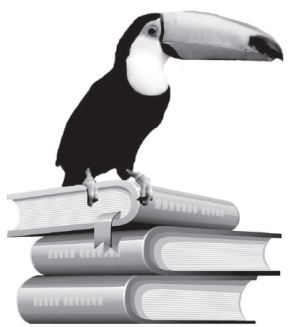
[7] <https://www.consultant.ru> ConsultantPlus System: Russian Legislation (Prof Version).

[8] <https://www.consultant.ru> ConsultantPlus System: Russian Legislation (Prof Version).

[9] <https://www.consultant.ru> ConsultantPlus System: Russian Legislation (Prof Version).

[10] <https://sozd.duma.gov.ru>





ЮРКОМПАНИ

www.law-books.ru

Юридическое издательство
«ЮРКОМПАНИ»

Издание учебников,
учебных и методических
пособий, монографий,
научных статей.

Профессионально.

В максимально
короткие сроки.

Размещаем
в РИНЦ, E-Library.