

Цифровые технологии и их роль в снижении рисков на рынке ценных бумаг**Д. Б. Лубягина**

кандидат юридических наук, доцент,

доцент кафедры предпринимательского и корпоративного права МГЮА.

Адрес: ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О. Е. Кутафина»,

125993, Москва, Садовая-Кудринская ул., д. 9.

E-mail: lubyagina.di@yandex.ru

Digital Technologies and their Role in Reducing the Risks on the Securities Market**D. B. Lubyagina**PhD of Law, Associate Professor, Associate Professor of the Department
of Entrepreneurship and Corporate Law of the MSAL.Address: Kutafin Moscow State Law University, 9 Sadovaya-Kudrinskaya,
Moscow, 125993, Russian Federation

E-mail: lubyagina.di@yandex.ru

Аннотация

Статья посвящена актуальному вопросу внедрения цифровых ценных бумаг и применения технологии блокчейн (blockchain) на рынке ценных бумаг, которая, как предполагается, позволит сделать рынок ценных бумаг более прозрачным и снизить риски участников. В связи с утвержденной в мае 2017 г. Стратегией развития информационного общества в России и дальнейшими в связи с этим перспективами развития института ценных бумаг поднимается вопрос об оправданности разделения ценных бумаг на документарные и бездокументарные с разным правовым режимом. В работе делается вывод о том, что основополагающим в ценной бумаге являются именно закрепляемые ею права, а не форма закрепления. Потому неверно полагать, что гражданское законодательство России относит все ценные бумаги к имуществу (вещам) исходя из классического понимания ценной бумаги как бумажного документа. Также нелогичным кажется, что в настоящее время, несмотря на понимание в законодательстве под бездокументарной ценной бумагой «обязательственного или иного права», правовой режим такой ценной бумаги субсидиарно подчиняется правовому режиму вещи (статья 143 ГК РФ).

Ключевые слова: риск, ценные бумаги, блокчейн, цифровые технологии, цифровые ценные бумаги.**Abstract**

The article is devoted to the topical issue of the introduction of digital securities and the application of blockchain technology on the securities market, which is supposed to make the securities market more transparent and reduce participants' risks. In connection with the Strategy of the Information Society Development in Russia approved in May 2017 and, in this connection, the further prospects of the development of the securities institution, the issue of the justification of dividing securities into documentary and non-documentary with different legal regimes is raised. The work concludes that the fundamental in a security are precisely the rights it establishes, but not the form of consolidation. Therefore, it seems to be incorrect that the civil legislation of Russia classifies all securities to property (things) based on a classical understanding of a security as a paper document. It also seems illogical that at the present time, despite the understanding in the legislation that the non-documentary security is the "obligation or other right", the legal regime of such a security is subsidiarily subordinated to the legal regime of the thing (Article 143 of the Civil Code of the Russian Federation).

Keywords: risk, securities, blockchain, digital technologies, digital securities.

Применение современных технологий на финансовых рынках сделало его высокоэффективным и быстрым, однако его фундаментальные основы, по сути, остались теми же, что и несколько столетий назад. Глобализа-

ция и технологический прорыв в сфере цифровых технологий привели к тому, что возникли финансовые инструменты, которые не подпадают под действие существующего нормативно-правового регулирования. В от-

личие от ранее существующих современных технологий технология блокчейн (blockchain), которая в последнее время стала активно применяться не только на валютном рынке, но и в сфере оборота ценных бумаг, подразумевает принципиально новый подход к управлению и использованию данных. Ее применение неизбежно приведет к серьезнейшей революционной трансформации на финансовых рынках. Не случайно данная тема стала одной из основных для обсуждения среди правительств стран по всему миру. С предложением по объединению организаций финансовой сферы для разработки программного обеспечения на основе блокчейн выступил крупнейший регулятор сделок с ценными бумагами на Уолл-стрит – холдинг Depository Trust & Clearing Corporation.

До этого многие компании, а также крупные финансовые организации проводили самостоятельные исследования блокчейна, чтобы понять, подходит ли эта технология для финансовых рынков. Мало того, на сегодняшний день уже существует возможность выбора типа блокчейна из двух возможных: частного блокчейна или открытого. И по мнению некоторых сторонников первого типа, к примеру, Дэвида Томпсона, директора по информационным технологиям Western Union¹, корпорациям, осуществляющим различные финансовые сделки, лучше придерживаться выбора частного блокчейна, так как он, как утверждается, обладает рядом преимуществ перед открытым. Главным таким преимуществом является то, что частный блокчейн позволяет сохранить при совершении сделки между юридическими лицами (корпорациями) конфиденциальность информации, которая должна быть доступна только участникам по такой сделке. Поскольку сделки на финансовом рынке предполагают наличие клиринга и дальнейших расчетов по ним, в наибольшей степени важно обеспечить надежность и безопасность по ним. Частный блокчейн способен выполнить ряд таких условий, благодаря применению специального механизма, разрешающего вносить информацию только идентифицированным

пользователям. Помимо всех перечисленных преимуществ представляется возможным выделить еще два: срочность исполнения и относительную экономию при выборе такого типа блокчейна.

Однако противники частного блокчейна, в частности представители крупнейшего регулятора финансового рынка Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC), считают аналитическую работу по созданию частных блокчейнов «противоречащей здравому смыслу». Как утверждается, «если учитывать «распределительную» сущность блокчейна, совместный подход к разработке и использованию технологии кажется очень здоровой идеей. Компании, которая запускает «блокчейн-подобную» операционную систему внутри самой себя, инновация едва ли принесет много пользы»².

«DTCC стремится стать организационным центром финансовой отрасли для сторонников блокчейн», – замечает Джош Галпер, руководитель консалтинговой фирмы Finadium, сотрудники которой с большим вниманием относятся к становлению блокчейн-технологий. DTCC, по мнению эксперта, помогает крупным игрокам рынка мобилизоваться и объединить свои силы для внедрения технологии блокчейн на рынок ценных бумаг». «Один раз в несколько десятилетий индустрия имеет возможность измениться: мы должны переосмыслить инфраструктуру и решить ее давние проблемы, – заявил президент и главный исполнительный директор DTCC Майкл Бодсон. – Чтобы в полной мере реализовать потенциал новой системы распределения данных и избежать путаницы, вся отрасль должна работать над этим, как слаженный механизм»³.

Можно сказать, что в мире началась блокчейн-революция, так как DTCC контролирует фактическое состояние ценных бумаг после практически всех сделок на фондовых биржах. Тем более что высказывание Майкла Бодсона отражает намерения не только его компании, но и многих других финансовых организаций мира.

¹ См.: Thompson D. Is Western Union Ready for the Fintech Threat? // American Banker, 2016. – URL: <http://businessinsider.com/>

² Wired: Как блокчейн угрожает финансовому рынку... – URL: <http://habr.com/company/itcapital/blog/305006/>.

³ Там же.

Чтобы наглядно показать принципиально новый подход при применении данной технологии, кратко рассмотрим, в чем ее суть применительно к сфере, где она уже достаточно активно внедряется, – в сфере обращения криптовалюты.

В настоящее время совершенно необычно (если говорить о законных способах) звучит, что деньги можно не только зарабатывать, но «добывать», что позволяет делать стремительно развивающийся в настоящее время вид современного бизнеса – майнинг (с английского – «добывать»). Майнинг – добыча виртуальных денег (криптовалюты). И в настоящее время многие активные пользователи предпочитают не зарабатывать, а именно добывать виртуальные деньги (Bitcoin, Ethereum, Monero, Litecoin и др. – всего более двухсот видов криптовалют). И надо сказать, это не так просто, как кажется, и предполагает значительные усилия, особенно в условиях стремительно развивающихся компьютерных технологий. Для чего требуется не только достаточно мощное специализированное оборудование (фермы для майнинга), но и интеллектуальные затраты для расшифровывания путем решения ряда логических задач специальных кодов. Для этого майнеры нередко объединяются в сообщества (пулы) и прибегают к облачному майнингу.

При этом существует значительная разница между понятием электронных денег (таких как, например, Webmoney или Qiwi) и криптовалютой (цифровой валютой). Разница прежде всего заключается в принципе добычи криптовалюты, так как «добыча» предполагает, в частности, расшифровывание компьютерных кодов, при помощи которых шифруются денежные переводы. Также, если для того, чтобы электронные деньги возможно было использовать в сети, они должны сначала туда быть введены, то криптовалюта образуется в компьютерной сети. Это означает, что она не боится инфляции (так как, в отличие от реальных денег, которые в любой момент можно напечатать, используя печатный станок, существует строгое ограничение по количеству выпускаемых «монет»), не привязана к банкам и разного рода посредникам. Правда, одного посредника в настоящее время все же избежать не удастся в тех странах, где криптовалюта еще не получила статус законного

платежного средства. Для вывода криптовалюты необходимо прибегать к услугам биржи. Однако в некоторых странах криптовалютой вполне можно расплачиваться как официальным платежным средством и это, безусловно, недалекое будущее и для других стран.

Блокчейн – это цепь блоков, формируемых в процессе решения задач по расшифровке кода. Каждый блок имеет определенное количество транзакций и ограниченное время закрытия задачи. После закрытия блока он остается в блокчейне навсегда, причем получить эту информацию путем взлома не реально.

Хеш-функция – функция, преобразующая входящие данные любой величины в специальный хеш-код фиксированной длины. Хеш-функция способна решить многие задачи, но чаще всего в ней зашифрована персональная информация пользователя. Майнер, сумевший первым решить эту функцию и закрыть блок, получает прибыль. Первый блок закрывают только майнеры с более мощным оборудованием.

Что касается массового внедрения технологии блокчейн в сфере оборота ценных бумаг, – это дело ближайшего будущего.

Уже в конце 2015 г. американская Комиссия по ценным бумагам и биржам одобрила заявление компании Overstock Inc. на выпуск цифровых ценных бумаг (digital securities), что свидетельствует о новом витке развития рынка ценных бумаг. Хотя не планируется немедленного выпуска цифровых ценных бумаг, в июне 2015 г. Overstock Inc. уже провела тестовое размещение своих облигаций в форме цифровых ценных бумаг, так что можно сказать, что это дело ближайшего будущего. Это сделает IPO доступным для небольших компаний, позволит исключить из цепочки совершения сделок с ценными бумагами третьи стороны (провести «дизинтермедиацию»), а обращение ценных бумаг сделает более безопасным и надежным, так как обеспечит полную прозрачность и позволит автоматически отслеживать, кто именно владеет конкретными акциями в определенный момент времени, используя публичную доступность регистра. Кроме того, технология блокчейн, внедренная на рынок ценных бумаг, позволит сделать невозможным применение многих обманных схем при совершении сде-

лок с ценными бумагами, так как покупатель получит возможность узнать всю историю их владения, что, соответственно, значительно снизит его риски. Именно поэтому высказывается мнение, что применение блокчейна на финансовом рынке, в том числе на рынке ценных бумаг, где риск недоверия находится на весьма высокой отметке¹ и участники по сделкам особо нуждаются в уверенности в контрагенте и достоверности информации, будет наиболее перспективным.

Это перспектива касается и российского рынка ценных бумаг, управление которым уже в настоящее время без использования мощных компьютерных систем и современных средств телекоммуникации стало практически невозможным. Не случайно 9 мая 2017 г. была утверждена Стратегия развития информационного общества в Российской Федерации («О Стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы»), основной целью которой является «создание экосистемы цифровой экономики Российской Федерации, в которой данные в цифровой форме будут являться ключевым фактором производства во всех сферах социально-экономической деятельности»².

В настоящее время Правительством РФ на основании данной Стратегии уже разрабатывается план по возможности введения технологии блокчейн, в том числе в отношении ценных бумаг в 2019 г.³ На уровне правительства данная технология оценена как «лучшая технология для хранения данных, прав и обязательств»⁴. А использование технологии блокчейн в мире все чаще сравнивают

с впервые появившимся в свое время Интернетом⁵.

Под создаваемыми цифровыми ценными бумагами предлагается понимать «бездокументарные, зарегистрированные ценные бумаги, права собственности на которые и передача которых будут удостоверены путем внесения записи в защищенный регистр (proprietary ledger), который в свою очередь будет публично доступен. Достоверность публичных копий защищенного регистра может быть математически подтверждена посредством технологии криптографической защиты распределенных публичных сетей»⁶.

Все эти перспективы ставят вопрос о целесообразности и оправданности в ближайшем будущем существования документарных ценных бумаг с особым, отличным от бездокументарных ценных бумаг режимом. А также о том, действительно ли документарная и бездокументарная ценные бумаги – два совершенно независимых и разных по правовой природе финансовых инструмента, как иногда утверждается в доктрине.

Введение в свое время нового правового режима для бездокументарной ценной бумаги было продиктовано тем, что все приведенные выше характеристики классической ценной бумаги вступали в противоречие с самой сутью дематериализованной ценной бумаги. Не случайно в Концепции развития гражданского законодательства⁷ указывалось, что «серьезной проблемой в правоприменительной практике является определение характера прав владельцев «бездокументарных ценных бумаг». Ввиду отсутствия у таких «бумаг» материальной формы применение к ним всего комплекса норм, регулирующих отношения по поводу вещей, вызывало практические затруднения. В то же время специальные правила, учитывающие особенности такого рода объектов, отсутствовали либо вступали в

¹ См.: Sberbank CIB. – URL: <https://blockchainspot.net/ru/blockchain/sberbank-rasskazal-kak-vnedryaet-tehnologiyu-blockchejn/>

² Указ Президента Российской Федерации от 9 мая 2017 г. № 203 «О Стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы».

³ См.: Распоряжение от 28 июля 2017 г. № 1632-р. – URL: <http://innovudm.ru/wp-content/uploads/2017/10/1632%D1%80.pdf>

⁴ Премьер-министр РФ отметил, что «многие бизнес-процессы и многие социальные среды будут организованы именно на этих принципах». – URL: <http://tass.ru/ekonomika/4055000>

⁵ См.: Mougayar W. The Blockchain is the New Google. – URL: <http://techcrunch.com/2016/05/11/the-blockchain-is-the-new-google/?ncid=rss>

⁶ Цифровые ценные бумаги – принцип работы, преимущества и риски. – URL: <https://vc.ru/12865-blockchain>

⁷ См.: Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации (одобрена решением Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства от 7 октября 2009 г.).

противоречие с концептуальными положениями Гражданского кодекса.

Надо отметить, что в доктрине идея разделения общего мира ценных бумаг на «документарный» (вещи) и «бездокументарный» (отдельный объект гражданских прав, а по существу права) не находит общей поддержки и признается как деобъективирующая ценные бумаги, «ибо одна их часть – документарные бумаги – объявляется вещью, а другая – бездокументарные – правом, которое к вещам не относится, а является одним из видов имущества по обновленной статье 128 ГК» [3]. «Классические документарные ценные бумаги и бездокументарные ценные бумаги, – считает Д. В. Григорьев, – являются лишь формой выраженных в них имущественных и неимущественных прав, идентичных по своему содержанию, следовательно, юридическая природа ценных бумаг – как документарных, так и бездокументарных – должна признаваться одинаковой» [4. – С. 9]. Ученые, в частности А. В. Габов [2], считают, что «не надо множить режимы, а наоборот, по модели некоторых развитых правовых порядков расширить понимание ценной бумаги и распространить его на еще больший... ареал способных к обращению (секьюритизации) прав».

На наш взгляд, существенного содержательного различия между документарной и бездокументарной ценной бумагой нет, и заключается оно лишь в техническом осуществлении закрепленных в ней прав, а документарная и бездокументарная форма ценной бумаги могут рассматриваться скорее как стадия развития ценной бумаги, как качественный переход закрепления прав от бумажной формы к безбумажной.

Единственным аргументом против данного тезиса является наличие у документарной ценной бумаги двойственной природы, заключающейся в необходимости предъявления (презентации) документа – ценной бумаги (вещи) – для осуществления выраженного в документе – ценной бумаге – права. Трудно с этим спорить. Однако в настоящее время в связи с достижениями научно-технического прогресса и дальнейшими вышеизложенными перспективами необходимость в таком предъявлении все более снижается. В современных условиях развития фондового рынка

все более нецелесообразным становится использование бумажных документов.

На наш взгляд, вообще не следует определять ценную бумагу через понятие «документ», как это происходит сейчас применительно к документарной ценной бумаге, так как определяющим в ценной бумаге является иное. Как отмечала М. Крылова, «между документом и ценной бумагой как объектом гражданского оборота нет тождества... Поэтому определять ценную бумагу через понятие «документ» было бы неверно» [5. – С. 57]. Ведь изначально цель создания ценной бумаги заключалась в том, чтобы как можно более мобильно и по возможности надежно передавать имущественные права, служить средством передачи удостоверенных прав. И ценность представляет не документ в силу естественных свойств, а содержащееся в ценной бумаге право на определенную ценность. Думается, что более логичным было бы определение и документарной ценной бумаги так же, как сейчас установлено в отношении бездокументарных, через совокупность закрепляемых ею в установленном законом порядке прав. Поскольку наиболее типичным случаем являются ценные бумаги с обязательственно правовым содержанием, то ценные бумаги следовало бы рассматривать как подтверждение некоего обязательства, а выдачу ценной бумаги – как основание возникновения обязательства.

В этом случае акцент смещался бы со слова «документ» на «совокупность прав», так как последнее является в ценной бумаге основным. Это подтверждается и тем, что уничтожение бланка ценной бумаги не приводит к прекращению прав, ею удостоверенных, а реализация права, заключенного в ценной бумаге, влечет за собой утрату какой-либо юридической силы этой ценной бумаги. Ведь определение должно, основываясь на анализе внутреннего содержания явления, раскрывать его сущность, а не форму выражения этой сущности.

Очевидно, что ценные бумаги являются лишь способом фиксации прав, ими закрепленных. Данные права определяют отношения должника, т. е. лица, обязанного по ценной бумаге, и кредитора – лица, в пользу которого исполняются права по ценной бумаге. Иными словами, данные отношения пред-

ставляют собой некое обязательство, главным образом, но не всегда, имущественного характера. И лишь одной особенностью, отличающей ценную бумагу от обычного правоотношения (обязательства), является то, что в силу устоявшейся традиции в течение длительного периода существования данного института до последнего времени в силу документальной формы ценную бумагу наделяют свойствами имущества. Как отмечается в литературе, по существу, единственной «чертой, отличающей ценную бумагу от обычных правоотношений между кредитором и должником, является именно наделение ее свойствами имущества» [1].

На наш взгляд, основополагающим в ценной бумаге являются именно закрепляемые ею права, а не форма закрепления. Потому неверным представляется, что гражданское законодательство России относит все ценные бумаги к имуществу (вещам) исходя из классического понимания ценной бумаги как бумажного документа. Также нелогичным кажется, что в настоящее время, несмотря на понимание в законодательстве под бездокументарной ценной бумагой «обязательственного или иного права», правовой режим такой ценной бумаги субсидиарно подчиняется правовому режиму вещи (статья 143 ГК РФ).

Список литературы

1. *Вавулин Д. А., Федотов В. Н.* Комментарий к Федеральному закону «О центральном депозитарии» (постатейный). – М. : Деловой двор, 2013. – URL: <http://base.garant.ru/58157431/>
2. *Габов А. В.* Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. – М. : Статут, 2011.
3. Гражданский кодекс Российской Федерации. Постатейный комментарий к главам 6–12 (под ред. Л. В. Санниковой). – М. : Статут, 2014.
4. *Григорьев Д. В.* Гражданско-правовые аспекты правового регулирования рынка ценных бумаг : автореферат дис. ... канд. юрид. наук. – М., 2008.
5. *Крылова М.* Ценная бумага – вещь, документ или совокупность прав // Рынок ценных бумаг. – 1997. – № 4.