

# ЦЕННЫЕ БУМАГИ, ВЫПУЩЕННЫЕ НА ТОКЕНАХ В РОССИИ

**А. Д. Межонов, В. В. Нарватов**

*Саратовский национальный исследовательский  
государственный университет им. Н. Г. Чернышевского, Россия*  
E-mail: amezhonov@list.ru, vadim.narvatov@mail.ru

В данном проекте рассматривается технологическое содержание криптовалюты, проведен анализ и сравнение мирового и российского рынка использование токенов, а также описаны драйверы и барьеры развития токенизации в России. Выделены характерные свойства множества различия известной крипто-единицы и токена. Описан тезис «токенизация», «криптовалюта» и «токеномика». Сформулирован и рассчитан график сравнения ВСАР и Bitcoin (BTC) на основе программных алгоритмов.

## SECURITIES ISSUED ON TOKENS IN RUSSIA

**A. D. Mezhonov, V. V. Narvatov**

This project examines the technological content of cryptocurrency, analyzes and compares the global and Russian market for the use of tokens, and describes the drivers and barriers to the development of tokenization in Russia. Characteristic properties of a set of differences between a known crypto-unit and a token are highlighted. The thesis of "tokenization", "cryptocurrency" and "tokenomics" is described. A graph comparing BCAP and Bitcoin (BTC) based on software algorithms is formulated and calculated.

Ценные бумаги – это один из основных инструментов финансового рынка, который позволяет инвесторам получать доход от инвестиций в различные виды активов. С развитием технологий и появлением новых форматов финансирования, возникают новые возможности для выпуска ценных бумаг. В России уже появились первые примеры выпуска ценных бумаг на токенах, что открывает новые перспективы для инвесторов и эмитентов. Сегодня инвестиции в токены являются одним из самых популярных инструментов для инвесторов. В условиях рыночной экономики получение прибыли - движущий мотив инвестиционной деятельности. Для данной цели производятся конкретные товары, оказываются услуги, которые пользуются спросом, это важно, поскольку без этого пользы от инвестиций не будет. Причиной внедрения токенов становится моделирование альтернативной формы электронной валюты, которая может быть использована для покупки товаров и услуг в интернете, а также для инвестирования в различные проекты или криптовалюты. Криптовалюта - это цифровая форма денег, построенная на технологии блокчейн. Связь между криптовалютой и токенами заключается в том, что они оба представляют собой цифровые активы, которые могут быть использованы для совершения платежей, хранения и управления ценностями и правами в рамках блокчейн-сети. Однако, токены являются более узконаправленными и могут использоваться для более

специфических целей, чем криптовалюта.

Токен представляет собой цифровой актив, выпущенный на блокчейн-платформ, гарантирующий обязательства эмитента перед его владельцем. Токенизация позволяет представить ценные бумаги в цифровой форме и использовать их для электронных сделок и торговли обеспечивая простоту, эффективность и прозрачность. Это открывает новые возможности для инвесторов и эмитентов, позволяя им обмениваться и торговать такими ценными бумагами с использованием блокчейн-технологии. Токенизация акционерного капитала - это создание долевых единиц собственности, представленных цифровыми токенами или "монетами". Токенизация акционерного капитала стала популярной с появлением децентрализованных блокчейн-систем, позволяющих легко и доступно создавать, выпускать и передавать цифровые токены. Токенизированный акционерный капитал использовался в форме первичных предложений монет (ICO) для проектов на основе блокчейна, хотя его правовой и регулятивный статус как торгуемой ценной бумаги остается неопределенным.

В России пользуются популярностью следующие токены:

1. Aragon Network: АО – это криптовалютный токен, используемый в платформе для управления децентрализованными организациями. Токен АО используется для голосования по предложениям и принятию решений в рамках Aragon Network.

2. Spice – это токен, основанный на блокчейне SLP, который был разработан для внедрения в социальных сетях, в приложении телеграмма "SpiceBot", может использоваться для чаевых, премий и других микротранзакций и имеет свою экономику внутри приложения.

3. tZero является площадкой для цифровых активов и секьюритизации на базе блокчейна. Данный токен представляет интересы в активе компании и дает право на долю прибыли от владения акциями компании.

4. Blockchain Capital – это токен, являющийся венчурным фондом, инвестирующим в проекты на базе блокчейна. Токен BCAP дает держателям токенов доступ к дивидендам и другим преимуществам, связанным с владением акциями фонда.

На сегодняшний день востребованным для выкупа являются стейблкоины - это тип криптовалюты, которые привязан к активам для обеспечения стабильности и предсказуемости цены, характерных для большинства других криптовалют, таких как биткоин или эфириум. Основная цель - создать цифровой актив, цена которого не изменяется в короткие промежутки времени. Самыми известными являются USDT, Ethereum, Tron и Solana.

Не взаимозаменяемые токены (NFT) используют технологию блокчейна для подтверждения и отслеживания уникальности и подлинности каждого токена. В отличие от криптовалют каждый токен имеет свою собственную уникальность и не может быть заменен на другой. Токенизация – это процесс заещения ценностей (таких как деньги, акции, номера кредитных карт, медицинские записи) на токены, отражающие эти ценности, что делает торговлю

ими проще и безопаснее. По цели токенизация бывает: инвестиционная, криминальная, ликвидная, долевая. По степени вовлеченности активов: частичная, полная. По субъектам: организаций, финансовых посредников. Токены можно использовать для различных целей, например одним из наиболее известных примеров вложений в токены является ICO (InitialCoinOffering) – первичное размещение токенов. В ходе ICO компания предлагает токены инвесторам в обмен на криптовалюту или фиатные деньги. Это позволяет компаниям привлечь дополнительный капитал для развития проекта. Кроме того, существуют и другие варианты вложений в токены, такие как Security TokenOffering (STO) или Initial Exchange Offering (IEO). STO – это размещение токенов, которые имеют статус ценных бумаг и соответствуют регулирующим требованиям. IEO – это размещение токенов на крипто-валютной бирже, которое обычно проводится компанией эмитентом, сотрудничающей с биржей. В целом, вложения в токены являются высокорискованными, но прибыльными инвестициями, которые могут принести значительный доход в случае успешного развития проекта. Перед вложением в токены необходимо тщательно изучить проект, его команду и планы на будущее, а также учитывать риски, связанные с рынком криптовалюты и нестабильностью цен.

Токенизированные акции представляют собой цифровые токены, которые представляют доли в компании или акции на блокчейн-платформе. Эта концепция позволяет представить традиционные акции в цифровой форме, обеспечивая преимущества технологии блокчейна: прозрачность, безопасность и ликвидность. В разных странах существуют правила и нормативы, касающиеся выпуска и обращения таких акций. Поэтому перед инвестированием в токенизированные акции важно ознакомиться с законодательными требованиями и получить необходимые разрешения.

Также токенизация подходит для низколиквидных активов таких как произведения искусства и недвижимость. Такие дорогостоящие активы могут быть разделены на десятки, сотни или тысячи недорогих токенов, что повышает ликвидность и доступность для инвесторов. 2021 год ознаменовался активным ростом торгового объема токенизации. С января по март показатель российского рынка превысил отметку в \$2 млрд. Аналитики зафиксировали рост в размере 2053% по итогам квартала. Самые крупные сегменты этой ниши – коллекционирование и искусство. Их доля в общем объеме торгов – 48% и 43%. Технические параметры данной токенизации:

- активные адреса – 2,3 млрд, рост на 26%;
- покупатели – 1,3 млрд, +118%;
- продавцы – 300 млн, +129%.
- интенсивность торгов – \$2 млрд, +2053%.

Использование токенов компаниями в России может попасть под регулирование финансового и правового характера. При выпуске и использовании токенов компаниями необходимо соблюдать соответствующие законодательные требования. В наше время сейчас находятся несколько компаний, которые

вкладываются в токенизированный мир.

На рис. 1 представлен анализ инвестирования токенизации российского рынка, а также лидеры токенов в бизнесе.

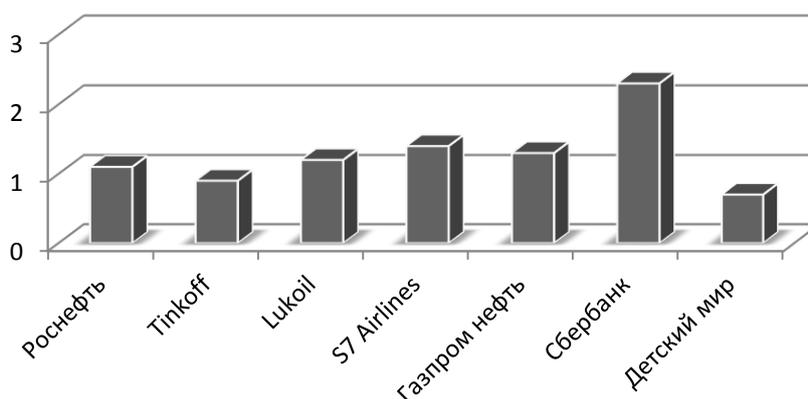


Рис. 1. Анализ токенизации компаний российского рынка (долларов)

На основании рис. 1, можно сделать вывод, что лидером сегодняшнего вложения в цифровую платформу токенов является Сбербанк. Детский мир сделал свое первое вложение в токены в 2020 году при этом не сдает позиции и попадает в топ 7 компаний инвестирования.

По уровню колебания ETH и BTC начали замечать, что существуют точки соприкосновения с значительным положительным и отрицательным прогнозом в несколько цифровых диапазонов. На рис. 2 проведен анализ и показана структура сравнения их интеграции инвестирования Ethereum и Bitcoin в мире за период с 1 января по 31 октября 2023 года (долларов).

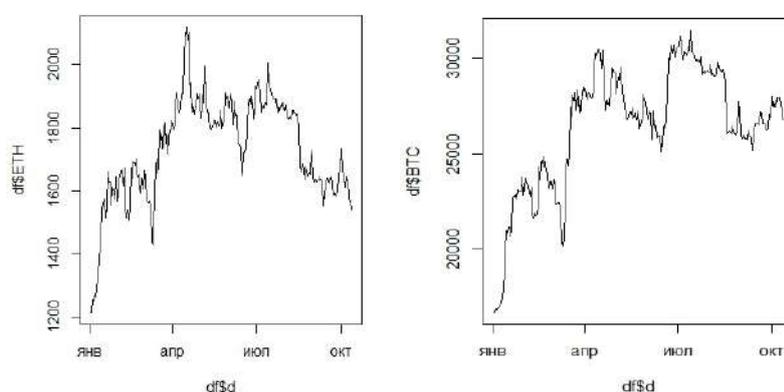


Рис. 2. Анализ сравнения инвестирования Ethereum и Bitcoin в мире за период с 1 января по 31 октября 2023 года.

На рис. 2, можно заметить, общую точку пика Ethereum и Bitcoin с апреля по июль, когда доллар стал увеличиваться в цене. Но на стадии снижения в это время повлияла ситуация хешрейта, то есть мощности вычислительных устройств, используемых для майнинга криптовалюты. Это произошло из-за

аварии на шахте в Китае и введения временного запрета на майнинг в провинции Сычуань. Упадок хешрейта повлиял на общую безопасность и эффективность сети Ethereum и Bitcoin, что отразилось на цене. По итогу, сравнительный анализ говорит о том, что между токеном и биткоином существует общая черта статистических данных и ценообразовательной политике колебаний.

Таким образом, российский рынок использования токенов находится на ранней стадии, но уже есть признаки роста и рост интереса к технологии токенизации. Следующие ключевые факторы определяют развитие российского рынка использования токенов:

1. Нормативно-правовая база: российское правительство предприняло шаги по созданию правовой базы для токенизации и торговли криптовалютами. В 2019 году был принят новый закон "О цифровых финансовых активах", который определил правовой статус цифровых активов и установил правила торговли криптовалютой и выпуска токенов. Эта правовая база создала ясность и стабильность для предприятий, работающих в сфере токенизации.

2. Принятие традиционными финансовыми учреждениями: традиционные финансовые учреждения в России начинают внедрять технологию токенизации. Например, в 2020 году Группа «Московская биржа» запустила пилотный проект по токенизации облигаций, выпущенных Фондом национального благосостояния России. Этот пилотный проект продемонстрировал потенциал токенизации для повышения эффективности и прозрачности традиционных финансовых рынков.

3. Интерес к токенизации недвижимости: недвижимость является популярным классом активов для токенизации в России. Токенизация недвижимости позволяет осуществлять дробное владение объектами недвижимости, что может облегчить инвесторам вложение средств в активы недвижимости.

4. Интерес к криптотрейдингу: криптотрейдинг также набирает популярность в России. По данным опроса, проведенного Российской ассоциацией криптовалют и блокчейна, число россиян, владеющих криптовалютами, увеличилось с 2% в 2018 году до 5% в 2020 году. Этот растущий интерес к криптовалютам создает большую пользовательскую базу для проектов токенизации в России.

5. Инновации в стартапах: в России есть несколько стартапов, которые сосредоточены на технологии токенизации. Например, Waves Platform - это блокчейн-платформа, которая позволяет выпускать и торговать пользовательскими цифровыми активами. Эта платформа использовалась несколькими российскими стартапами для привлечения капитала путем размещения токенов. Все эти факторы стимулируют развитие российского рынка использования токенов. Несмотря на санкции и запреты, желающих купить токены в России становится все больше. Можно сказать, что благодаря этим ограничениям граждане проявляют особый интерес к крипторынку как к одному из способов сохранения сбережений. На данный момент существует шесть вариантов покупки криптовалюты в РФ: биржи, криптокошельки, приобретение Token за

наличные, обменные пункты, P2P-платформы, Telegram-боты. Однако каждый обладает своими преимуществами и недостатками. Способы распределены по степени надежности и безопасности. В целом, рынок ценных бумаг на токенах в России имеет огромный потенциал для развития в России, однако необходимо разработать регулирование, которое обеспечит защиту интересов всех участников рынка, необходимо учитывать риски и следить за соответствием действий компаний требованиям законодательства. В целом, выпуск ценных бумаг на токенах может стать ключевым фактором привлечения инвестиций в экономику страны.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Кешелава А. В., Буданов В. Г., Румянцев В. Ю.* Введение в «Цифровую» экономику / ВНИИГеосистем, 2021. 321 с.
2. *Дорожкин Ю. Ю.* Информационная открытость власти: реалии и проблемы / М. : Статут, 2020. 428 с.
3. *Жидкова О. А.* Этапы предоставления государственных услуг в электронном виде // Риск: ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. 2022. № 1. С. 230-233.
4. *Ключникова И. П., Волгушева А. С., Корчагина Я. Ю.* Проблемы правового регулирования виртуальной валюты в России // Молодой ученый. 2020. № 11. С. 208-211.
5. Курс биткоина к доллару на сегодня, график, динамика в реальном времени. [Электронный ресурс]. URL: [http:// bitcoin-zone.ru](http://bitcoin-zone.ru) (дата обращения: 03.10.2023).
6. *Лихута В., Каплан А., Гадомский Д., Король К., Гелетканич О., Гаврыляк О., Оттер Т.* Правовое регулирование криптовалютного бизнеса. Отчет компаний Axon Partners и ForkLog Research, февраль 2022. [Электронный ресурс]. URL: <http://axon.partners/wp-content/uploads/2022/02/GlobalIssues-of-Bitcoin-Businesses-Regulation.pdf> (дата обращения: 03.10.2023).
7. *Лысенко Ю. В.* Цифровая KRI-технология управленческих единиц // Вестник Московского финансово-юридического университета. 2019. № 2. С. 218-227.
8. Обзор Банка России по криптовалютам, ICO и подходам к их регулированию. Москва. 2021. [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cbr.ru/content/document/file/36009/rev\\_ico.pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/36009/rev_ico.pdf). (дата обращения: 03.10.2023).
9. *Свон М.* Блокчейн. Схема новой экономики / М. : Олимп-Бизнес, 2021. 240 с.
10. *Цинделиани И. А., Нигматулина Л. Б.* Криптовалюта как объект гражданско-правового и финансово-правового регулирования // Финансовое право. 2020. № 7. С. 35-38.