

УДК 339.72:004

DOI: 10.28995/2073-6304-2023-4-64-73

Трастовая схема использования цифровых активов в условиях фрагментации финансовых рынков

Алексей Г. Зайцев

*Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,
Москва, Россия, cbar@bk.ru*

Петр Н. Машегов

*Московский финансово-промышленный университет «Синергия»,
Москва, Россия, yand-man@yandex.ru*

Аннотация. В статье рассматриваются проблемы функционирования международных финансовых рынков в условиях санкций. Оппортунистическое поведение со стороны международных финансовых институтов в отношении Российской Федерации, выразившееся в грубом нарушении обязательств и блокировании значительных объемов финансовых средств, формирует повестку, связанную с необходимостью снижения прозрачности международных транзакций в плане идентификации их связанности с Российской Федерацией. Одним из методов решения данной проблемы является использование цифровых активов. Использование цифровых активов на основе технологии блок-чейн позволяет максимально анонимизировать участников конкретной транзакции при гарантии ее уникальности и исполнения, однако если сделка выходит за пределы данной технологии (логистические цепочки, связанные с поставками сырья, оборудования и пр.), то происходит деанонимизация контрагента за пределами финансового контура. Частично данная проблема решается за счет использования компаний-«прокладок» на территории третьих стран, что ведет к существенному повышению стоимости логистических издержек. При этом компании-«прокладки» не решают проблемы доступа к зарубежным финансовым рынкам и риска для контрагентов, связанного с обвинениями в деловых отношениях с компаниями из санкционных списков. Альтернативой таким компаниям могли бы стать цифровые финансовые активы под управлением номинальных владельцев. В работе представлены методические рекомендации реализации проектов, связанных с созданием частично обеспеченных цифровых финансовых активов на основе трастовых договоров, что позволит смягчить санкционное

© Зайцев А.Г., Машегов П.Н., 2023

воздействие на экономику страны в условиях фрагментации глобальной финансовой системы.

Ключевые слова: цифровые активы, финансовые рынки, трастовый договор, санкции

Для цитирования: Зайцев А.Г., Машегов П.Н. Трастовая схема использования цифровых активов в условиях фрагментации финансовых рынков // Вестник РГГУ. Серия «Экономика. Управление. Право». 2023. № 4. С. 64–73. DOI: 10.28995/2073-6304-2023-4-64-73

Trust scheme for the use of digital assets in the context of financial market fragmentation

Aleksei G. Zaitsev

*Russian State University for the Humanities, Moscow, Russia,
cbap@bk.ru*

Petr N. Mashegov

*Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia,
yand-man@yandex.ru*

Abstract. The article deals with the functioning of international financial markets under sanctions. Opportunistic behavior on the part of international financial institutions in relation to the Russian Federation, expressed in a gross violation of obligations and blocking significant amounts of financial resources, forms an agenda related to the need to reduce the transparency of international transactions in terms of identifying their connection with the Russian Federation. One of the methods for solving the issue is the use of digital assets. The use of digital assets based on blockchain technology makes it possible to maximally anonymize the participants in a particular transaction while guaranteeing its uniqueness and execution, however, if the transaction goes beyond such technology (logistical chains associated with the supply of raw materials, equipment, etc.), then the counterparty is deanonymized outside financial circuit. Partially, that could be solved through the use of companies “gaskets” in the territory of third countries, which leads to a significant increase in the cost of logistics expenses. At the same time, “laying companies” do not provide accessing foreign financial markets and the risk avoidance for counterparties associated with accusations of doing business with companies from the sanctions list. An alternative to such companies could be digital financial assets managed by nominal owners. The paper presents methodological recommendations for the implementation of projects related to the creation of partially secured digital financial assets based on trust agreements, which will mitigate the sanctions

impact on the country's economy in the context of the fragmentation of the global financial system.

Keywords: digital assets, financial markets, trust agreement, sanctions

For citation: Zaitsev, A.G. and Mashegov, P.N. (2023), "Trust scheme for the use of digital assets in the context of financial market fragmentation", *RSUH/RGGU Bulletin. "Economics. Management. Law" Series*, no. 4, pp. 64–73, DOI: 10.28995/2073-6304-2023-4-64-73

Оппортунистическое поведение со стороны международных финансовых институтов в отношении Российской Федерации, выразившееся в грубом нарушении обязательств и блокировании значительных объемов финансовых средств, формирует повестку, связанную с необходимостью снижения прозрачности международных транзакций в плане идентификации их связанности с Российской Федерацией. Одним из методов решения данной проблемы является использование цифровых активов.

Наиболее известным примером использования цифрового актива для решения проблем государственного развития и обхода санкций при торговле нефтью является цифровой актив PETRO (PTR), эмитированный правительством Венесуэлы и имеющий (декларируемый) обеспечение со стороны правительства данной страны [Сопоцько, Морозова 2020].

Анализируя эффективность применения PETRO, можно констатировать очень противоречивые результаты. С одной стороны, в аспекте открытых источников и обращения как параллельной валюты данный опыт можно назвать удачным с очень большими оговорками. С другой стороны, что касается возможности обхода санкций на торговлю нефтью, достоверные данные в открытых источниках, по понятным причинам, отсутствуют [Мосакова 2020].

Возможность копирования институции PETRO для решения финансовых проблем Российской Федерации в настоящее время ограничена, так как любые субъекты, декларирующие аффилированность с Российской Федерацией, сталкиваются с применением санкций и отсутствием возможности ведения деятельности по декларируемым правилам международных финансовых рынков [Долгиева 2018].

В связи с этим принципиальным отличием от стратегии применения PETRO использование потенциала цифровых активов на международных финансовых рынках со стороны Российской Федерации [Чуйкова 2021] должно быть отсутствие формальной аффилиации бенефициара с государственными структурами Рос-

сии (или структурами, подпадающими под санкционное воздействие). Реализация данного механизма возможна за счет введения договора трастового управления без разглашения фактического бенефициара управления активами.

Использование цифровых активов на основе технологии блокчейн позволяет максимально анонимизировать участников конкретной транзакции при гарантии ее уникальности и исполнения, однако если сделка выходит за пределы данной технологии (логистические цепочки, связанные с поставками сырья, оборудования и пр.), то происходит деанонимизация контрагента за пределами финансового контура. Частично данная проблема решается за счет использования компаний-«прокладок» на территории третьих стран, что ведет к существенному повышению стоимости логистических издержек. При этом компании-«прокладки» не решают проблемы доступа к зарубежным финансовым рынкам и риска для контрагентов, связанного с обвинениями в деловых отношениях с компаниями из санкционных списков.

Договор трастового управления заключается между управляющим активами и номинальным бенефициаром в рамках той юрисдикции и в соответствии с правилами делового оборота, которые установлены на территории осуществления хозяйственной деятельности управляющего. В этом случае договор трастового управления реализуется в рамках раскрытия информации и не имеет принципиального отличия от «обычного» договора траста.

Договор траста между фактическим владельцем актива (фактическим бенефициаром) и Номинальным владельцем актива не предусматривает его раскрытия и присутствия в публичном пространстве. Договор траста между фактическим и номинальным владельцем актива имеет статус государственной тайны. Это позволяет защитить интересы Российской Федерации и получить доступ к зарубежным финансовым рынкам.

Практика сокрытия реальных владельцев бизнеса широко используется при осуществлении нелегальной деятельности со стороны криминальных структур и запрещена во всех юрисдикциях мира как источник коррупции и прочих противоправных действий, направленных на снижение общего благосостояния общества при возможности обогащения отдельных лиц, стремящихся выйти из правового поля регулирования финансовых потоков. На противодействие подобным практикам направлены Базельские соглашения.

Предложения, связанные с реализацией мероприятий, непосредственным образом нарушают международные соглашения, в которых участвует Российская Федерация в рамках функциони-

рования международной финансовой системы. Это является вынужденной мерой, так как замораживание активов и блокирование хозяйственной детальности в одностороннем порядке (в отсутствие соответствующей резолюции ООН) также являются беспрецедентными в новейшей истории.

Реализация осуществляется через эмиссию стэйблкоинов (т. е. цифровых активов, имеющих реальное обеспечение). При этом держателем гарантирующих цифровых активов является номинальный владелец, у которого с реальным владельцем актива заключен договор траста, не подлежащий разглашению и охраняемый в режиме государственной тайны.

Рассмотрим принципиальные моменты договора траста между реальным и номинальным владельцами актива.

Договор устанавливает условия доверительного управления имуществом между реальным владельцем актива и номинальным владельцем актива.

Реальный владелец актива (РВА) – это субъект (юридическое, физическое лицо или государственная организация), который является владельцем актива в рамках юрисдикции Российской Федерации. При этом сведения о владении данным активом не обязаны быть размещены публичным образом. Раскрытие данной информации предусматривается в режиме государственной тайны.

Номинальный владелец актива (НВА) – это субъект (юридическое, физическое лицо или государственная организация), который является владельцем актива в рамках юрисдикции Российской Федерации или иной юрисдикции. Сведения о владении данным активом размещены публичным образом, и раскрытие данной информации предусматривается в соответствии с нормами юрисдикции территории, на которой осуществляет свою деятельность номинальный владелец актива.

Номинальный владелец актива осуществляет управление находящимся в его ведении имуществом, исходя из интересов реального владельца актива в соответствии с оговоренным порядком управления, а также уровнями принятия решений относительно использования данного актива, что фиксируется в виде целей и проекта деятельности, являющегося приложением к трастовому договору между РВА и НМА, а по сути – неотъемлемой его частью на весь срок действия договора.

Сделки с имуществом номинальный владелец актива совершает от своего имени, не указывая при этом, что он действует в интересах третьего лица.

Права, приобретенные номинальным владельцем актива в результате действий по управлению имуществом, включаются

в состав переданного в доверительное управление имущества. Обязанности, возникшие в результате таких действий, исполняются за счет этого имущества.

Номинальный владелец актива обязан:

- осуществлять управление имуществом, переданным ему в интересах реального владельца актива;
- представлять реальному владельцу актива отчет о ходе осуществления управления имуществом в порядке и форме, оговоренными договором не реже установленного срока или чаще, если это будет связано с существенным изменением обстоятельств реализации договора. Отчет должен содержать информацию о совершенных номинальным владельцем актива сделках и иных действиях с имуществом, сумме полученных доходов за отчетный период, сумме расходов, связанных с управлением имуществом, уровне достижения целей, оговоренных в проекте, являющемся частью данного договора;
- вести обособленный учет имущества, переданного ему в доверительное управление реальным владельцем актива. Ведение обособленного учета может осуществляться в рамках системы управленческого учета, согласованной с РВА и не соответствующей нормативам ведения бухгалтерского учета, принятым в юрисдикции деятельности НВА;
- обеспечить прозрачность отчетности, представляемой реальному владельцу актива с бухгалтерской отчетностью, предоставляемой в рамках действующей юрисдикции, в том числе публичного характера, что является одним из элементов контроля добросовестности исполнения обязательств со стороны НВА. Отчетность, которую формирует и предоставляет номинальный владелец актива реальному владельцу актива не является публичной и имеет режим доступа, как и информация о самом договоре;
- открыть (по возможности) отдельный банковский счет для осуществления операций, связанных с управлением имуществом, переданным реальным владельцем актива.

Номинальный владелец актива вправе самостоятельно определять пути и конкретные направления осуществления управления активом, совершать любые юридические и фактические действия в интересах реального владельца актива и достижения целей проекта, указанных в договоре.

Особые категории действия с активом требуют прямого согласования с РВА, если данные действия не предусмотрены проектом и не указаны в договоре.

К категории особых действий относятся:

- продажа актива;
- внесение актива в виде вклада в совместную деятельность;
- внесение актива в качестве залога;
- внесение актива в уставный капитал коммерческой организации.

Вознаграждение номинальному владельцу актива выплачивается за счет доходов от использования актива. Размер вознаграждения, порядок его получения оговариваются условиями договора и также не являются предметом раскрытия публичной информации.

В качестве типа криптовалюты, которую предлагается использовать в рамках проекта по обеспечению международных транзакций, не подпадающих под санкции, предлагается использовать одну из разновидностей стейблкоинов. Предполагается следующая последовательность проведения работ по проекту.

1. Выбор юрисдикции проекта.

Для реализации проекта выбирается юрисдикция, имеющая достаточно лояльное отношение к регулированию рынка криптовалют и при этом не подпадающая под антироссийские санкции.

Таким образом, если цифровые активы субъектов с особыми экономическими режимами, о которых идет речь в пункте 3.1, обеспечивают развитие рынка цифровых активов на территории России и используют потенциал гарантий нашего государства, то данный инструмент реализуется с максимальным дистанцированием от отечественных государственных структур и призван обеспечить международное присутствие отечественных финансовых структур на мировом рынке цифровых активов, выступая и в качестве инструмента международных сделок, и в качестве экспериментальной площадки в данной сфере.

2. Выбор формы (типа) криптовалюты.

Предлагается использовать смешанный вид стейблкоинов, сочетающий материальное и алгоритмическое обеспечение.

Цель любой нефтяной криптовалюты (т. е. такая стабильность, которая гарантируется не государством и не привязана ни к какой государственной валюте, точнее, запасу этой валюты у эмитента) заключается в том, чтобы достичь такой критической массы, при которой краткосрочные колебания спроса/предложения данной кибервалюты не оказывали бы существенных колебаний ее курса. Причем данные колебания рассматриваются как негативные как в отношении краткосрочного удорожания, так и удешевления.

Для рассматриваемого проекта предлагается использовать смешанный тип, когда часть стоимости криптовалюты гарантируется

активами эмитента, а часть – за счет алгоритмического сглаживания. Алгоритмическое сглаживание колебаний стоимости предлагается осуществлять за счет применения метода «сеньораж Роберта Сэмса». Суть данного метода заключается в том, что эмитент контролирует объем предложения стейблкоинов при помощи смарт-контрактов. Для фиатных систем сеньораж эмиссии присваивается государством. При алгоритмическом методе стабилизации криптовалюты он распределяется между держателями монет на основе смарт-контрактов. Держатели криптовалюты получают акции на долю в будущем сеньораже, причем размер этой доли меняется в противофазе с рынком, стимулируя приобретать (держат) монеты при увеличении их предложения на рынке (что обычно ведет к падению курса), и наоборот, снижая данные выгоды, когда спрос на монеты растет, защищая тем самым от резкого повышения стоимости стейблкоина.

3. Выбор способа обеспечения первоначальной эмиссии и залоговой части стоимости монеты.

В качестве актива, который обеспечивает залоговую стоимость стейблкоина, предлагается использовать:

- не сырье (как это было использовано в Венесуэле, где в качестве залога выступали нефтяные запасы), так как нефть однозначно ассоциируется с активами нашей страны, а данный актив с высокой вероятностью попадет под санкции, существуют проблемы с его транспортировкой и хранением;
- не фиатные валюты каких-либо стран, так как рубль находится под санкционным давлением, а наиболее стабильные валюты эмитированы недружественными странами;
- не комбинацию нескольких криптовалют из-за высокого уровня их волатильности.

Представляется, что наиболее приемлемым активом в этом случае может быть золото, которое относительно просто в транспортировке и хранении, существенным запасом которого обладает Россия и стоимость которого лишь растет в течение последних десятилетий.

4. Заключение договора трастового управления с номинальным владельцем актива и передача необходимого количества золота для начала деятельности и осуществления эмиссии соответствующего стейблкоина.

Данная часть является непубличной, предусматривает разностороннюю проверку потенциального контрагента, а также предусматривает санкции в отношении блокирования оппортунистического поведения. Данная часть проекта должна находиться, скорее, в ведении спецслужб, нежели финансовых регуляторов, и

поэтому рассматривается в этой работе исключительно как этап реализации без рассмотрения подробностей его осуществления.

5. Операционная деятельность и оптимизация алгоритмов стабильного функционирования стейблкоина.

Таким образом, в статье представлены методические рекомендации реализации проектов, связанных с созданием частично обеспеченных цифровых финансовых активов на основе трастовых договоров, что позволит смягчить санкционное воздействие на экономику страны в условиях фрагментации глобальной финансовой системы.

Литература

- Долгиева 2018 – Долгиева М.М. Зарубежный опыт правового регулирования отношений в сфере оборота криптовалюты // *Lex Russica* (Русский закон). 2018. № 10 (143). С. 116–129.
- Мосакова 2020 – Мосакова Е.А. Национальная криптовалюта как фактор экономического развития Венесуэлы // *Iberoamerica*. 2020. № 1. С. 160–176.
- Сопощко, Морозова 2020 – Сопощко Д.Д., Морозова С.Н. Блокчейн-решение для развивающихся экономик на примере криптовалюты El Petro // *Экономика и инновации: Материалы научно-практической конференции*. Москва, 29 ноября 2019 г. М.: РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2020. С. 322–325.
- Чуйкова 2021 – Чуйкова А.М. Венесуэльская криптовалюта Petro как элемент денежно-кредитной политики // *Латинская Америка*. 2021. № 4. С. 23–39.

References

- Chuikova, A.M. (2021), “Venezuelan cryptocurrency Petro as an element of monetary policy”, *Latinskaya Amerika*, no. 4, pp. 23–39.
- Dolgieva (2018), “Foreign experience of legal regulation of relations in the field of cryptocurrency turnover”, *Lex Russica (Russian Law)*, no. 10 (143), pp. 116–129.
- Mosakova, E.A. (2020), “National cryptocurrency as Venezuela’s economic development factor in the 21st century”, *Iberoamerica*, no. 1, pp. 160–176.
- Sopotsko, D.D. and Morozova, S.N. (2020), “Blockchain solution for developing economies on the example of the El Petro cryptocurrency”, *Ekonomika i innovatsii: Materialy nauchno-prakticheskoi konferentsii. Moskva, 29 noyabrya 2019 g.* [Economics and innovations. Proceedings of the scientific and practical conference, Moscow, November 29 2019], REU im. G.V. Plekhanova, Moscow, Russia, pp. 322–325.

Информация об авторах

Алексей Г. Зайцев, доктор экономических наук, доцент, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия; 117997, Россия, Москва, Стремянный переулок, д. 36; cbap@bk.ru

Петр Н. Машегов, доктор экономических наук, профессор, Московский финансово-промышленный университет «Синергия», Москва, Россия; 129090, Россия, Москва, ул. Мещанская, д. 9/14, стр. 1; yand-man@yandex.ru

Information about the authors

Aleksei G. Zaitsev, Dr. of Sci. (Economics), associate professor, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia; bld. 36, Stremyannyi Lane, Moscow, Russia, 117997; cbap@bk.ru

Petr N. Mashegov, Dr. of Sci. (Economics), professor, Moscow Financial and Industrial University “Synergy”, Moscow, Russia; bldg. 1, bld. 9/14, Meshchanskaya Street, Moscow, Russia, 129090; yand-man@yandex.ru