

ЛИТЕРАТУРА

1. Асаналиева С.А. Об инновационно-инвестиционной активности предприятий Кыргызской Республики // Вестник НИИ экономики МФ КР. – 1997. – № 4. – С. 56-57.
2. Годовая публикация «Инвестиции в Кыргызской Республике 2018-2022». Данные Нацстаткома Кыргызской Республики. – Б., 2023. – С. 128-146.
3. Национальный статистический комитет Кыргызской Республики. – URL: <https://www.stat.kg/ru/news/otmechen-znachitelnyj-rost-postuplenij-pryamyh-inostrannyh-investicij-v-respubliku/> (дата публикации: 07.12.2022).

ANALYSIS OF INVESTMENT ACTIVITY OF THE KYRGYZ REPUBLIC

PAZYLOVA Asel Suyumbaevna

Lecturer

Osh Technological University

Osh, Kyrgyzstan

Currently, one of the pressing problems of the domestic economy is ensuring sustainable economic growth. Investment activity predetermines the development of the economy for the future, since the improvement of the structure of social production and the pace of development of the national economy depend on the scale of this activity, the direction of investments and the efficiency of their use, especially capital investments. For Kyrgyzstan today, it is important to determine a new vector of economic development, focused on effective investment activities, which will ensure a transition from a resource-based economy to an innovative one. A comprehensive assessment of the investment activities of the Kyrgyz Republic was carried out. The results of the study may be useful to authorities when creating economic development institutions that determine the growth trajectory of the national economy.

Keywords: investment activity, economic development, investment in fixed capital, foreign direct investment.

КРИПТОАКТИВЫ: ОПРЕДЕЛЕНИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ

СОЛОВЬЕВ Никита Алексеевич

аспирант

ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

г. Санкт-Петербург, Россия

В статье рассмотрены подходы к определению понятия и классификации криптоактивов, предлагается авторское определение термина «виртуальная валюта», а также выделена классификация криптоактивов, учитывающая экономическую природу стейблкоинов.

Ключевые слова: криптоактивы, криптовалюты, стейблкоины, цифровые валюты, цифровые финансовые активы.

Основными целями разработки первой криптовалюты около 15 лет назад были: создание платежного средства, удовлетворяющего требованиям анонимности переводов, привлекательного с инвестиционной точки зрения, уход от посредников через передачу функций верификации транзакций в систему распределенных реестров, обеспечение прозрачности и увеличения скорости операций. За последнее десятилетие количество видов криптовалют и объемы рынка существенно возросли. Наблюдается рост обращения широкого

спектра различных инструментов (токенов, цифровых финансовых активов, стейблкоинов и т. д.), что послужило образованию целого класса под названием «криптоактивы». Банк России в своем Докладе для общественных консультаций «Криптовалюты: тренды, риски, меры» трактует понятие «криптоактив» как: «актив, который существует в цифровом виде или является цифровым представлением другого актива и создан с применением технологии распределенных реестров» [2].

Криптоактивы можно классифицировать

по различным признакам, однако, их единая и общепринятая в мировой практике классификация в настоящее время отсутствует.

В российском правовом поле некоторые виды криптоактивов получили законодательную поддержку.

В 2021 г. в Российской Федерации вступил в силу Федеральный закон от 31.07.2020 N 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Вышеупомянутый закон регламентирует порядок выпуска, учета и обращения цифровых финансовых активов (далее – ЦФА), порядок деятельности операторов информационных систем и операторов обмена ЦФА, а также отношения, возникающие при обороте цифровой валюты в Российской Федерации.

Необходимо также выделить Федеральный закон от 02.08.2019 N 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», который вступил в силу в январе

2020 г. Данный закон регулирует отношения, связанные с возникновением и обращением утилитарных цифровых прав, а также выдачу и обращение ценных бумаг, удостоверяющих утилитарные цифровые права.

Два вышеуказанных закона дифференцируют криптоактивы на две основные категории: цифровые токены (представленные ЦФА и утилитарными цифровыми правами) и цифровые валюты. Данные категории криптоактивов выделяются в зависимости от цели их выпуска и характера их эмиссии. Предполагается, что цифровые токены эмитируются в централизованном порядке юридическим лицом (частной компанией) и представляют собой имущественные права. Цифровые валюты же могут выпускаться централизованно (пример – цифровые валюты центральных банков), а также иметь различное количество эмитентов, обязанных лишь выпускать данные криптоактивы в установленном порядке эмиссии. Первоочередная цель создания цифровых валют – реализация платежей. Классификации, которых придерживаются российские регуляторы, проиллюстрированы на рисунках 1 и 2.



Рисунок 1. Классификация криптоактивов в российском правовом поле по характеру эмиссии

Однако, среди активов, классифицированных как ЦФА, существуют активы, используемые в сфере децентрализованных финансов именно в платежных (обменных) целях.

Криптовалюты, одна из ключевых категорий децентрализованных финансов, являются чрезвычайно волатильными по сравнению с фиатными деньгами. Так, согласно Coingecko, одному из крупнейших агрегаторов данных о криптовалютах, на 00:00:00 GMT 8 января

2024 г. обменный курс исторически первой криптовалюты Bitcoin составлял 43.883,74 доллара США за одну единицу, тогда как через сутки он составлял 46.936,19 доллара США, что свидетельствует о росте обменного курса на 6,96% за одни сутки. Основная причина подобной волатильности заключается в том, что у криптовалют отсутствуют какие-либо механизмы обеспечения стабильности, как и обязательства их эмитентов.

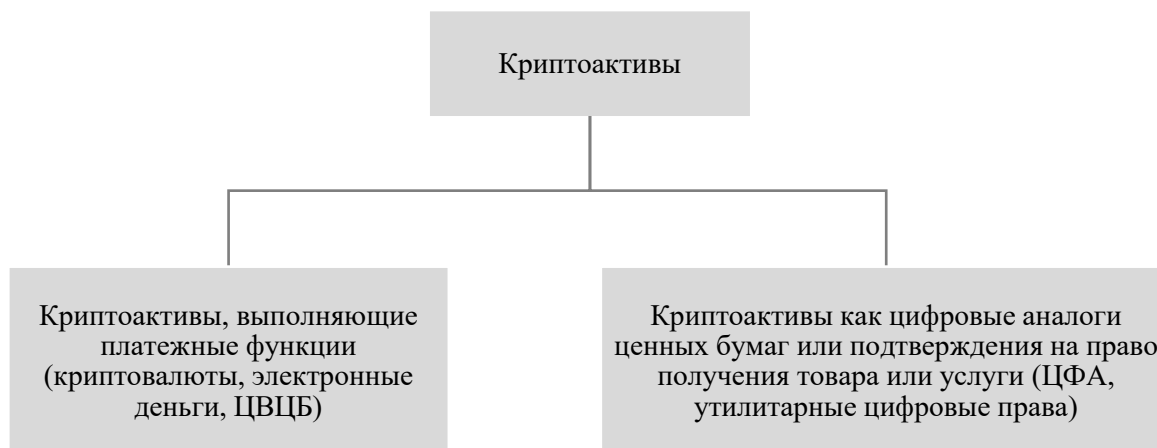


Рисунок 2. Классификация криптоактивов в российском правовом поле по целям выпуска

В 2015 г. появился первый криптоактив, призванный решить проблему высокой волатильности. Компания Tether Limited, зарегистрированная в Гонконге, начала эмиссию криптоактива, который имеет привязку обменного курса к доллару США – данный актив получил название Tether USD (сокращенно USDT). Впоследствии появились и другие подобные активы. Вся разновидность таких криптоактивов, имеющих привязку к базовому активу, получила название «стейблкоины» (от англ. «stable coin» – «стабильная монета»).

Стейблкоины необходимо отличать от криптовалют. Основным отличием стейблкоинов является наличие у них механизмов регулярной стабилизации рыночного курса, которых нет у криптовалют. Второе отличие стейблкоинов от криптовалют заключается в том, что эмиссия стейблкоинов в большинстве случаев является централизованной – примером может являться USDT, единственным эмитентом которого является Tether Limited.

В настоящее время, согласно сайту Coin-

MarketCap, одному из крупнейших агрегаторов данных о криптоактивах, применяемых в сфере децентрализованных финансов, существует 166 стейблкоинов. Большая часть существующих стейблкоинов имеют привязку к доллару США – в том числе и USDT, занимающий лидирующую позицию по рыночной капитализации и объему торгов среди всех стейблкоинов. Однако, доллар США является не единственной валютой, формирующей стоимость стейблкоинов – помимо данной валюты, базисными активами также являются евро, австралийский доллар, канадский доллар, гонконгский доллар, китайский юань, британский фунт стерлингов и тройская унция золота.

Стабильность обменного курса стейблкоинов поддерживается различными способами. Большая часть существующих стейблкоинов являются обеспеченными другими активами – фиатными валютами, драгоценными металлами, криптоактивами и ценными бумагами. Эмитенты обеспеченных стейблкоинов накла-

дывают на себя обязанность обмена стейблкоинов на активы, лежащие в их основе, по фиксированному курсу [1, с. 150]. Данный факт формирует доверие пользователей к эмитенту стейблкоинов. Для подкрепления доверия эмитентами публикуются доказательства наличия резервов, включая результаты проверок, реализуемых аудиторскими организациями. Например, компания Tether Limited, эмитент USDT, публикует аудиторскую отчетность каждые три месяца. Из отчета на 31 декабря 2023 г. следует, что большую часть активов компании формируют денежные средства, денежные эквиваленты и прочие краткосрочные финансовые вложения. Стоимость USDT, эмитированных компанией, меньше суммы активов, формирующих резервы, что свидетельствует о сверхобеспеченности USDT. По нашему мнению, подобная сверхобеспеченность является положительным фактором, страхующим пользователей от снижения стоимости части активов, формирующих резервы.

Второй разновидностью стейблкоинов являются стейблкоины, полностью обеспеченные криптоактивами. Стейблкоины, обеспеченные криптоактивами, призваны решить основную проблему стейблкоинов, обеспеченных традиционными активами – необходимость доверия пользователей к эмитенту. Эмитент, обеспечивающий стейблкоины традиционными активами, всегда подвержен риску того, что он не сможет выполнить свои долговые обязательства (к примеру, в случае банкротства либо резкого падения стоимости части обеспечения). Кроме того, эмитент централизованного стейблкоина вправе блокировать стейблкоины на счетах пользователей.

Третьим типом стейблкоинов являются алгоритмические стейблкоины. Обменный курс

стейблкоинов данного вида поддерживается за счет специальных моделей, влияющих на спрос и предложение стейблкоинов. В некоторых случаях у алгоритмических стейблкоинов присутствует обеспечение.

Рассмотренный вид криптоактивов, имеющих механизмы стабилизации обменного курса и отличающихся относительно низкой волатильностью, можно частично отнести к цифровым финансовым активам. Стейблкоины, эмитенты которых хранят резервы в виде фиатных денег, можно отнести к денежным требованиям. Однако, такие криптоактивы играют ключевую роль в децентрализованных финансах именно как платежные средства. Доказательством данному утверждению является то, что доля объема торгов стейблкоина USDT от объема торгов всех криптоактивов, используемых в децентрализованных финансах, высока (согласно Coingecko, на 18 февраля 2024 г. она была более 50%; при ранжировании криптоактивов по объему торгов за 24 часа USDT занимает лидирующие позиции).

Таким образом, мы доказали, что под определение цифровых валют, закрепленное в российском законодательстве, подпадают не все криптоактивы, которые можно использовать для осуществления платежей.

Исходя из функционала криптоактивов, в исследовании предлагается авторская формулировка определения «виртуальные валюты»: взаимозаменяемые криптоактивы, предназначенные для осуществления платежей и эмитируемые частными лицами как в централизованном, так и в децентрализованном порядке.

Также мы предлагаем классификацию виртуальных валют с точки зрения их волатильности и наличия обязательств у их эмитентов. Классификация представлена на рисунке 3.



Рисунок 3. Авторская классификация виртуальных валют

Под предложенное автором определение виртуальных валют подпадает большее количество криптоактивов, предназначенных для платежей, чем под определение цифровых валют, закрепленное в российском законодательстве. Также автор полагает, что рос-

сийским регуляторам необходимо дополнить либо модифицировать законодательство в сфере криптоактивов для регулирования стейблкоинов, которые являются отдельным видом криптоактивов со своими отличительными особенностями.

ЛИТЕРАТУРА

1. Кочергин Д.А. Экономическая природа и классификация стейблкоинов // Финансы: теория и практика. – 2020. – Т. 24, № 6. – С. 140-160. – DOI 10.26794/2587-5671-2020-24-6-140-160. – EDN UCMFJJ.
2. Криптовалюты: тренды, риски, меры. Доклад для общественных консультаций // Банк России. – URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/132241/consultation_paper_20012022.pdf (дата обращения: 20.02.2024).

CRYPTO ASSETS: DEFINITION AND CLASSIFICATION

SOLOVYOV Nikita Alekseevich

Postgraduate Student

St. Petersburg State University of Economics

St. Petersburg, Russia

The article discusses approaches to defining the concept and classification of crypto assets, presents the author's definition of the term «virtual currency», and highlights the classification of crypto assets, taking into account the economic nature of stablecoins.

Keywords: crypto assets, cryptocurrencies, stablecoins, digital currencies, digital financial assets.

НЕИНВЕСТИЦИОННЫЕ МОДЕЛИ КРАУДФАНДИНГА В НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ

ШАФРАНСКАЯ Екатерина Николаевна

аспирант

ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

г. Санкт-Петербург, Россия

В статье проводится исследование специфической структуры современного рынка краудфинансирования. Кратко характеризуется сложность определения термина «краудфандинг». Дается краткое описание применяемых в стране моделей краудфинансирования. Обозначаются ключевые различия между регулируемым и нерегулируемым сегментами рынка краудфандинга.

Ключевые слова: краудфандинг, благотворительный краудфандинг, краудфандинг вознаграждения, инвестиционные платформы, инвестиции.

Краудфандинг – термин, так и не получивший устоявшегося определения. В обобщенном виде, к нему относят все проекты сбора средств от широкого круга потенциальных вкладчиков, которые добровольно предоставляют свои активы для достижения некоторых заранее установленных целей. Исходя из данного подхода, краудфандинговыми проектами можно считать, например, финансирование установки памятника Минину и Пожарскому в 1812-1813 гг. Сбор средств «по подписке», применявшийся в Российской империи, весьма схож с некоторыми современными моделями краудфандинга.

Однако в последние годы термин прочно связывают с применением такого канала коммуникации, как сеть «Интернет» [2; 3]. В некоторых случаях он употребляется даже в более узком представлении – как привлечение средств на реализацию проекта посредством специализированных краудфандинговых платформ, особого типа финансовых посредников.

Подобные институты стали появляться на российском рынке довольно давно – ориенти-

ровочно с начала 2010-х гг. (интернет-площадки Planeta.ru и Boomstarter начали свою деятельность в 2012 г.). Сегмент их деятельности стихийно развивался вплоть до 2020 г., когда в силу вступил федеральный закон, заложивший базу специализированного регулирования национального краудфандингового рынка (Федеральный закон № 259-ФЗ от 02.08.2019 «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»).

Осуществлять деятельность по организации привлечения инвестиций в соответствии со способами, указанными в данном нормативном акте, могут только организации, соответствующие установленным требованиям и внесенные Центральным банком РФ в реестр операторов инвестиционных платформ. За 2020 г. в реестр были включены сведения по двадцати организациям (из них четыре к концу 2023 г. уже были исключены), как следует из данных реестра операторов инвестиционных платформ Центрального банка РФ. На конец 2023 г. в реестре числились