Проблема охраны прав инвесторов в краудфандинге: риски инвестирования и пути их преодоления

ЯЦЕНКО Татьяна Сергеевна, заведующая кафедрой гражданского права юридического факультета Южного федерального университета, доктор юридических наук, доцент
Россия, 344006, г. Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, 105/42
E-mail: tat-yacenko@yandex.ru

Проблема охраны инвесторов в краудфандинге приобретает особую актуальность в связи с ростом числа краудфандинговых платформ в России, деятельность которых пока остается вне сферы правового регулирования. Однако своеобразие краудфандинга, специфика условий его осуществления увеличивают риск финансовых потерь инвесторов, в том числе в результате недобросовестных действий со стороны лиц, привлекающих инвестиции. В связи с этим требуется разработка адекватной системы мер защиты прав и интересов инвесторов, которая учитывала бы важность поддержки краудфандинга в качестве перспективного направления инвестиционной деятельности и одновременно препятствовала бы злоупотреблениям в данной сфере.

Целью статьи является исследование основных направлений охраны инвесторов в краудфандинге, предложенных в проекте федерального закона № 419090-7 «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ», и оценка их эффективности с учетом зарубежного опыта.

Методы: общенаучные (анализ, индукция и дедукция); частнонаучные (компаративный анализ и системный подход к изучению проблемы).

Вывод: акцент на информировании инвестора и ограничении суммы его инвестиции, который сделан в российском законопроекте вслед за зарубежным законодательством, не является достаточной мерой обеспечения прав и интересов инвесторов в краудфандинге и требует разработки дополнительных средств охраны, которые учитывали бы в том числе особенности отдельных способов инвестирования, включая приобретение цифровых прав.

Ключевые слова: краудфандинг, инвестиционная деятельность, инвестор, краудлендинг, краудинвестинг, защита права, ценная бумага, цифровое право, токен.

Для цитирования: Яценко Т. С. Проблема охраны прав инвесторов в краудфандинге: риски инвестирования и пути их преодоления // Журнал российского права. 2019. № 8. С. 62—71. DOI: 10.12737/jrl.2019.8.6

The Problem of Protection of Rights of Investors in Crowdfunding: Investment Risks and Ways to Overcome Them

T. S. YATSENKO, Southern Federal University, Rostov-on-Don 344006, Russian Federation
E-mail: tat-yacenko@yandex.ru

The investor protection issue in crowdfunding is of particular relevance due to the growing number of crowdfunding platforms in Russia, whose activities are still not regulated. However, the peculiarity of crowdfunding and the specifics of the conditions for its implementation increase the risk of losses for investors also in result of unfair actions taken by individuals attracting investments. In this regard, it is necessary to develop an adequate system of measures to protect the rights and interests of investors, which would take into account the importance of supporting crowdfunding as a growing investment activity and at the same time, prevent abuses in this area.

The purpose of the article is to study the main areas of crowdfunding investor protection proposed in the Draft Federal Law No. 419090-7 "On Attracting Investments Using Investment Platforms" and evaluating its effectiveness with due account of foreign experience.

To achieve the required theoretical result, the article uses such general scientific methods as analysis, induction, and deduction. The composition of the particular scientific methods includes a comparative analysis and a systematic approach to the study of the problem.

The study led to the conclusion that the focus on informing the investor and limiting the amount of this investment, which is made in the Russian draft law following foreign legislation, is not a sufficient measure to ensure the rights and interests of investors in crowdfunding and requires the development of additional security tools, which would take into account, among other things, the features of certain investment methods, including the acquisition of digital rights.

Keywords: crowdfunding, investing activities, investor, crowdlending, crowdinvesting, protection of rights, security, digital right, token.

For citation: Yatsenko T.S. The Problem of Protection of Rights of Investors in Crowdfunding: Investment Risks and Ways to Overcome Them. *Zhurnal rossijskogo prava = Journal of Russian Law*, 2019, no. 8, pp. 62—71. (In Russ.) DOI: 10.12737/jrl.2019.8.6

Краудфандинг позволяет через сеть Интернет привлекать на реализацию определенного проекта, как правило, незначительные по сумме инвестиции, но от большого числа лиц, что обеспечивает необходимую для проекта сумму в полном объеме¹.

В качестве альтернативы традиционному венчурному инвестированию краудфандинг расширяет за счет обычных людей круг инвесторов, помогает новым участникам рынка собрать средства на осуществление небольших проектов (в том числе стартапов) и воплощать тем самым разнообразные полезные для общества предпринимательские, культурные и социальные идеи². Это объясняет рост интереса зарубежных правопорядков к госу-

дарственному признанию и регламентации краудфандинга³. Как перспективное направление инвестиционной деятельности, способ финансовой поддержки малого и среднего бизнеса он рассматривается и Правительством РФ⁴.

Однако в России краудфандинговая деятельность остается вне сферы правового регулирования. Проект федерального закона № 419090-7 «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ»⁵ (далее — законопроект), призванный решить данную проблему, пока не принят. Кроме того, он неоднозначно оцени-

¹ Подробнее о сущности краудфандинга см.: Bradford C. S. Crowdfunding and the Federal Securities Laws // *Columbia Business Law Review*. 2012. Vol. 2012. No. 1. P. 1; Полякова В. Э. Краудфандинг: понятие, правовое регулирование и договорные конструкции. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

² В частности, на одной из крупнейших в мире краудфандинговых платформ Kickstarter на реализацию различных проектов привлечено более 4 млрд долл. URL: <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=global-footer> (дата обращения: 06.05.2019). См. также: Mollick E. R. The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory

Study // *Journal of Business Venturing*. 2014. Vol. 29. Iss. 1. P. 1.

³ Специальные законы приняты, например, в США, Канаде, отдельных странах ЕС. Подробнее см.: Клинов А. О. Правовое регулирование краудфандинга в России и за рубежом // *Закон*. 2018. № 2. С. 90—105.

⁴ См., например, распоряжение Правительства РФ от 2 июня 2016 г. № 1083-р «Об утверждении Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года».

⁵ Принят в первом чтении Государственной Думой РФ 22 мая 2018 г. Первоначальное название законопроекта, который в ходе рассмотрения в Государственной Думе претерпел существенные изменения, — «Об альтернативных способах привлечения инвестирования (краудфандинге)».

вается практиками и научным сообществом. В частности, критики законопроекта отмечают его лаковичность и либеральность, которые объясняются отсутствием веры российских регуляторов в перспективы развития краудфандинга в нашей стране, поскольку у граждан нет денег, а юридическим лицам такой способ инвестирования не интересен⁶. Вместе с тем анализ деятельности крупнейших отечественных краудфандинговых платформ свидетельствует об обратном и указывает на тенденцию к росту числа проектов, собирающих средства через данный механизм⁷.

В связи с этим актуальность приобретает проблема охраны инвесторов, так как особые условия краудфандинга предопределяют высокий риск финансовых потерь, в том числе в результате мошеннических действий со стороны лиц, привлекающих инвестиции (реципиентов).

Не случайно Закон о краудфандинге⁸, принятый в 2012 г. в США с целью одновременно активизировать экономику и увеличить число рабочих мест, критикуется по при-

чине малой его эффективности в защите инвесторов.

Среди критиков, например, американская Федерация потребителей (Consumer Federation of America). В качестве недостатков она отмечает отсутствие в Законе мер, которые позволили бы преодолеть негативные последствия ограниченности как финансовых познаний отдельных категорий инвесторов (прежде всего граждан), так и сведений о реципиенте и его проекте, что мешает инвесторам принимать верные решения. Кроме того, особые свойства сети Интернет увеличивают вероятность мошенничества, что Закон никак не учитывает. Наконец, ослабляют охрану инвесторов установленные для краудфандинга исключения: Закон освобождает от регистрации ценные бумаги, реализуемые через краудфандинговую платформу или брокера в течение 12 месяцев «в незначительном количестве большому числу неаккредитованных инвесторов». По этой причине специалисты приходят к неутешительному выводу: защита инвесторов неоправданно принесена в жертву чрезмерно разрешительным изъятиям для краудфандинга⁹.

В действительности регулирование данной деятельности должно обеспечивать баланс между удовлетворением потребности в формировании капитала для реализации проекта, с одной стороны, и охраной инвесторов — с другой¹⁰. Поэтому и система мер охраны может стро-

⁶ См., например: Дробышев П. Российский краудфандинг. Проекты регулирования краудфандинговой деятельности. URL: https://zakon.ru/blog/2018/03/05/rossijskij_kraudfanding_proekty_regulirovaniya_kraudfandingovoj_deyatelnosti (дата обращения: 19.04.2019).

⁷ Например, в рамках отечественной краудфандинговой платформы Boomstarter к настоящему моменту реализовано 1893 успешных проекта, привлечено 372 млн руб., 196 тыс. спонсоров поддерживали проекты. URL: <http://boomstarter.ru/> (дата обращения: 06.05.2019).

⁸ Официальное название — Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act (Crowdfund Act). URL: <https://www.govtrack.us/congress/bills/112/s2190/text/is> (дата обращения: 29.04.2019). Данный акт составляет Раздел III другого Закона — Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act), принятого в 2012 г.

⁹ См.: Jeng D. The JOBS Act: Rule 506, Crowdfunding, and the Balance between Efficient Capital Formation and Investor Protection. URL: <https://ssrn.com/abstract=2238624> (дата обращения: 03.05.2019).

¹⁰ В зарубежной литературе предложена формула идеального стартапа, которая включает небольшую сумму капитала, требуемого для реализации проекта, короткие сроки его развития и достижения успеха, простую и ясную бизнес-модель, а также «неуловимый человеческий элемент».

иться исключительно с учетом назначения краудфандинга.

Речь здесь идет прежде всего о таких видах краудфандинга, как кредитование (*lending model*) и краудинвестинг (*equity model*), поскольку иные его модели — дарение (*donation model*), вознаграждение (*reward model*) и предварительная покупка (*pre-purchase model*) не подпадают под понятие инвестиционной деятельности¹¹. Например, пожертвования через механизм краудфандинга регулируются нормами Гражданского кодекса РФ о договоре дарения.

Модель кредитования, или краудлендинг, обладает признаками займа и предполагает, что реципиенты привлекают денежные средства на временной основе, а инвесторы в зависимости от условий договора имеют право только на возврат этой суммы либо и на возврат суммы, и на начисленные на нее проценты. Краудинвестинг означает передачу инвестору доли в прибыли создаваемого посредством краудфандинга юридического лица или права участия в нем, удостоверенного ценной бумагой¹².

Отечественный законопроект закрепляет именно эти модели краудфандинга, поскольку речь в нем идет об осуществлении инвестиций через инвестиционную платформу посредством предоставления займов, приобретения размещаемых эмиссионных ценных бумаг, а также имущественных прав путем покупки токенов инвестиционного проекта, удостоверяющих данные права (ст. 5). Вопрос о защите инвесторов возникает в связи с этими способами осуществления инвестиций.

Такая защита выстраивается в законопроекте по нескольким направлениям.

Во-первых, устанавливаются требования к субъектам краудфандин-

говой деятельности, в качестве которых законопроект называет оператора инвестиционной платформы (далее — оператор), лиц, привлекающих инвестиции, и инвесторов.

Так, в качестве оператора может выступать только хозяйственное общество, созданное в соответствии с законодательством РФ, включенное Банком России в реестр операторов инвестиционных платформ, уставный капитал которого не менее 5 млн руб. Такое общество не вправе совмещать деятельность с установленными в законе видами деятельности и обязано раскрывать информацию о себе и инвестиционной платформе, минимальное содержание которой устанавливается в законопроекте императивно (ст. 4). Ограничения касаются и органов оператора, членами которых должны быть лица, отвечающие установленным законом условиям.

На обеспечение интересов инвесторов направлены и требования к лицам, привлекающим инвестиции посредством инвестиционной платформы: в качестве реципиентов могут выступать индивидуальные предприниматели или юридические лица, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации. Они вправе привлекать инвестиции посредством краудфандинга, только если «в отношении них в арбитражный суд не подано заявления о признании должника банкротом, о чем такие лица заверяют оператора инвестиционной платформы». Оператор может устанавливать и иные требования к данным субъектам.

Уверенность инвестора в статусе реципиента в случае принятия законопроекта будет гарантироваться императивным требованием идентификации и аутентификации субъектов инвестиционной деятельности. Только при этом условии возможно заключение договоров между оператором инвестиционной платформы и ее участниками (договоров об оказании услуг по привлечению инвестиций и договоров об оказании услуг

¹¹ См.: Bradford C. S. Op. cit. P. 14—15.

¹² Ibid. P. 20—21, 24.

по содействию в инвестировании), предметом которых является предоставление оператором доступа инвестору или лицу, привлекающему инвестиции, к информационным ресурсам платформы для заключения договора о привлечении инвестиций.

Во-вторых, законопроект уделяет большое внимание регулированию состава информации, размещаемой на сайте инвестиционной платформы, которая должна быть доступна неопределенному кругу лиц. Министерство финансов РФ уже отметило риск меньшей информированности инвесторов в краудфандинге по сравнению «с традиционными рынками инвестиций, что может привести к большему числу ошибочных решений об инвестировании»¹³.

Согласно законопроекту информация включает, в частности, подробные сведения об операторе и инвестиционной платформе, о реципиенте, об основных видах его деятельности и органах управления, а также о лицах, имеющих право распоряжаться не менее чем 10% голосов в высшем органе управления реципиента, если таким лицом является коммерческая корпорация, и т. п. Кроме того, размещаемая на сайте инвестиционной платформы информация об инвестиционном проекте должна быть максимально полной и включать не только описание проекта и сроки его реализации, но и иные сведения, например наличие или отсутствие у инвестора преимущественного права приобретения акций (долей) в уставном (складочном) капитале юридического лица или сообщения о фактах (событиях, действиях), которые могут оказать существенное влия-

ние на реализацию инвестиционного проекта.

При этом законопроект возлагает обязанность по обеспечению доступа к названной информации на оператора, который несет ответственность перед участниками за убытки, «причиненные вследствие раскрытия недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации об инвестиционной платформе и о ее операторе». Такая ответственность устанавливается и в законодательстве зарубежных стран. Например, в Бельгии краудфандинговая площадка и реципиент отвечают перед инвестором-потребителем за недобросовестное поведение, в том числе за введение его в заблуждение или сокрытие от него какой-либо информации¹⁴.

Очевидно, что информирование имеет своим назначением указание всем желающим на те риски и потери, которые они могут понести в случае инвестирования посредством краудфандинга. Поэтому не случайно, что за рубежом предусматривается обязанность платформы убедиться в том, что каждый инвестор обладает необходимой информацией и осознает риск инвестирования в стартапы и развивающийся бизнес, а также возможность утраты инвестиции¹⁵. Недостатком российского законопроекта является то, что данная обязанность оператора распространяется только на инвесторов — физических лиц. До заключения договора они подтверждают, что осознают риск потери «всех инвестируемых денежных средств в полном объеме» и готовы принять этот риск. Однако новизна краудфандинговой деятельности в качестве инвестиционной требует, чтобы все участвующие в ней инвесторы были осведомлены о возможных рисках и потерях, поэтому, по-

¹³ См. Методические рекомендации органам исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органам местного самоуправления, способствующие увеличению доходной базы бюджетов субъектов Российской Федерации и муниципальных образований от 31 октября 2018 г.

¹⁴ См.: Клинов А. О. Указ. соч. С. 90—105.

¹⁵ См., например: Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act 2012.

лагаем, названная обязанность оператора должна распространяться на каждого участника его платформы.

Особое внимание, которое уделяется информированию инвесторов в зарубежных правовых порядках, в целом свидетельствует об отсутствии иных надежных инструментов охраны инвесторов. Их предупреждают о возможных рисках, преодолеть которые современное законодательство пока не в состоянии.

Это объясняет и такую меру охраны инвесторов, как ограничение суммы инвестиций, которое не всегда отвечает цели инвестиционной деятельности. Согласно законопроекту, если гражданин не является квалифицированным инвестором¹⁶ или индивидуальным предпринимателем, то максимальная сумма его инвестиций в один инвестиционный проект и общая сумма его инвестиций во все инвестиционные проекты с использованием инвестиционных платформ в течение календарного года не должны превышать предела, устанавливаемого Банком России.

В зарубежных странах такие ограничения распространяются на все категории инвесторов. Например, согласно законодательству о краудфандинге США, если инвестор имеет годовой доход менее 100 тыс. долл., он не может инвестировать в проект более 2 тыс. долл. или 5% от годового дохода или чистой стоимости инвестора в течение года. Для инвесторов с годовым доходом более 100 тыс. долл. сумма

ограничивается 10% годового дохода или чистой стоимости инвестора, но не более 100 тыс. долл. в год¹⁷.

Кроме того, зарубежное законодательство устанавливает и максимальные суммы, которые реципиент вправе привлекать через краудфандинг в течение года. В США, например, такая сумма не должна превышать 1 млн долл., во Франции — 1 млн евро¹⁸. В России этот предел будет определяться Центральным банком, а контролировать соблюдение данных ограничений станет оператор инвестиционной платформы. Полагаем, однако, что такой контроль в потенциале может демонстрировать низкую эффективность, поскольку его основу, согласно законопроекту, составляют заверения участников платформы о соблюдении ими ограничений. Кроме того, как считают зарубежные специалисты, само по себе установление пределов суммы инвестирования не способно препятствовать мошенничеству, которое и в небольших суммах «будет столь же вредным для его жертв»¹⁹.

В-третьих, мерой защиты инвесторов является признание за ними права на отзыв до наступления определенного срока денежных средств и их возврат. Согласно законопроекту «если минимальный объем привлеченных средств не был собран в течение срока действия предложения, такое предложение должно быть отозвано, и средства возвращены инвесторам». Данное требование является необходимым, поскольку правила краудфандинговых плат-

¹⁶ Физическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если оно отвечает любому из требований, предусмотренных п. 4 ст. 51² Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», в частности, если оно «совершило сделки с ценными бумагами и (или) заключило договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, в количестве, объеме и в срок, которые установлены нормативными актами Банка России».

¹⁷ См.: Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act 2012.

¹⁸ См.: Клинов А. О. Указ. соч. С. 90—105.

¹⁹ Hazen T. L. Crowdfunding or Fraudfunding? Social Networks and the Securities Laws — Why the Specially Tailored Exemption Must be Conditioned on Meaningful Disclosure // North Carolina Law Review. 2012. Vol. 90. P. 1766.

форм в настоящее время предусматривают в том числе и такой вариант, как ежемесячная передача реципиенту суммы в размере уже собранных средств²⁰, что грозит инвесторам утратой их средств в случае недобросовестного поведения реципиента (если речь идет о краудинвестинге).

Наконец, дополнительные меры защиты инвесторов, предусмотренные законодательством о ценных бумагах, будут применяться в том случае, если инвестиции осуществляются посредством приобретения размещаемых эмиссионных ценных бумаг или токенов, удостоверяющих право требовать размещения ценных бумаг по определенной цене (п. 3 ст. 5).

Здесь важно обратить внимание на то, что, предусмотрев в законопроекте возможность инвестирования путем приобретения токенов, законодатель создал дополнительные риски для инвесторов.

Согласно подп. 7 п. 1 ст. 2 законопроекта токеном инвестиционного проекта называется токен, который удостоверяет имущественные права инвесторов. К ним законопроект относит право требования из договора займа, право требовать размещения ценных бумаг по определенной цене, передачи вещи, передачи исключительного права на результат интеллектуальной деятельности или прав его использования, выполнения работ, оказания услуг.

Вместе с тем нужно учитывать, что российское законодательство отказалось от использования термина «токен» в пользу понятия «цифровое право» (что, с точки зрения специалистов, одно и то же)²¹.

²⁰ См., например: URL: <https://boomstarter.ru/terms-of-use> (дата обращения: 07.05.2019).

²¹ Соответствующие изменения в ГК РФ были внесены Федеральным законом от 18 марта 2019 г. № 34-ФЗ «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124

Цифровые права включены в систему объектов гражданских прав (ст. 128 ГК РФ) и представляют собой названные в таком качестве в законе обязательственные и иные права, содержание и условия осуществления которых устанавливаются в соответствии с правилами информационной системы (п. 1 ст. 141¹ ГК РФ).

Разрешение оборота цифровых прав в сфере краудфандинга, даже при условии прозрачности деятельности инвестиционной платформы и государственного контроля над ней, неизбежно повлечет проблемы, обусловленные как правовыми, так и техническими причинами.

Цифровое право, или токен, представляет собой «цифровое обозначение права на объект права»²² и удостоверяет право на другой объект.

Цифровые права отражаются в распределенных реестрах и могут передаваться другим лицам без посредников. Это означает, что их выпуск, установление на них цены, их оборот не предполагают контроля со стороны какого-либо внешнего регулятора, например государственного органа или инвестиционного банка. Одним из видов распределенного реестра является блокчейн, который обеспечивает хранение и поддержку данных пользователями сети²³. Таким образом, возможности обеспечения контроля за соблюдением прав инвесторов существенно ограничиваются, если способом инвестирования становится приобретение токенов.

части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации».

²² См.: Гузнов А., Михеева Л., Новоселова Л., Авакян Е. и др. Цифровые активы в системе объектов гражданских прав // Закон. 2018. № 5. С. 16—30 (автор — А. Гузнов).

²³ См.: Gurrea-Martínez A., Remolina N. The Law and Finance of Initial Coin Offerings // Ibero-American Institute for Law and Finance Working Paper. 2018. No. 4. URL: <https://ssrn.com/abstract=3182261> (дата обращения: 12.04.2019).

В целом названные технические особенности приводят к большей свободе обращения привязанного к токену объекта и практически не требуют расходов со стороны участников транзакции. Например, без внесения записи в реестр право на земельный участок передать нельзя, но если привязать это право к токену, то при его переходе от одного лица к другому требование государственной регистрации утрачивает силу²⁴. Это положительно влияет на рынок токенов, приводит к его росту.

Однако в краудфандинге существуют ограничения по сумме привлекаемых инвестиций, устанавливаются пределы участия инвесторов. Такие ограничения и пределы в сфере оборота цифровых активов, в некоторых случаях имеющих весьма высокую стоимость, могут рассматриваться в качестве препятствия к совершению сделки. Как полагают американские авторы, запрет в США продажи в течение года ценных бумаг через краудфандинговые платформы на сумму свыше 1 млн долл. лишает интереса организаторов продаж токенов использовать для этого краудфандинг. Кроме того, основанная на технологии распределенных реестров продажа токенов исключает участие брокера или краудфандинговой платформы²⁵.

Осложнить защиту инвесторов способно и то, что технология тран-

закций в распределенных реестрах в настоящее время практически исключает идентификацию лиц, их совершающих. Участники распределенного реестра видят только объект сделки (цифровой актив), но не его владельца, анонимность которого обеспечивается через создание цифрового кошелька (wallet). Этот кошелек используется для учета цифровых активов и привязывается к IP-адресу конкретного компьютера. Поэтому возникает еще один риск: если утрачивается личный пароль к цифровому кошельку, то утрачивается и цифровой актив²⁶.

Наконец, в законопроекте указывается, что отчуждение токенов инвестиционного проекта и их переход от одного лица к другому осуществляется в соответствии с законодательством Российской Федерации. Это может быть технически не реализуемо по причине трансграничности и наднациональности технологии распределенных реестров. Как отмечается в научной литературе, свойства Интернета предопределяют стирание юрисдикционных границ сделок, предметом которых выступают цифровые активы, что усложняет возможности государственного регулирования данных трансграничных отношений²⁷, а следовательно, исключает единство подходов к установлению их правового режима.

Это означает, что инвестирование через краудфандинговые платформы посредством покупки токенов требует разработки дополнительных юридических гарантий защиты прав инвесторов²⁸.

²⁴ Правда, как показывает анализ зарубежной судебной практики, если возникают споры по поводу права на земельный участок, суды предпочитают устанавливать собственника на основании записи в реестре (поземельной книге). См.: *Fairfield J. BitProperty // Washington & Lee Legal Studies Paper. 2014. No. 17. P. 25—26.*

²⁵ См.: *Rohr J., Wright A. Blockchain-Based Token Sales, Initial Coin Offerings, and the Democratization of Public Capital Markets // University of Tennessee Legal Studies Research Paper. 2017. No. 338. URL: <https://ssrn.com/abstract=3048104> (дата обращения: 03.05.2019).*

²⁶ Подробнее см.: *Лантев В. А. Цифровые активы как объекты гражданских прав // Вестник Нижегородской академии МВД России. 2018. № 2 (42). С. 202—203.*

²⁷ Там же. С. 202.

²⁸ На одной из крупнейших российских краудфандинговых площадок Boomstarter к моменту написания данной статьи был заявлен только один проект, предусматривающий инвестирование посредством приобре-

В целом процесс развития в России краудфандинга необратим, поэтому данный вид деятельности требует адекватного правового регулирования, которое, конечно, должно учитывать интересы и реципиентов, но особым образом защищать права инвесторов, в силу специфики краудфандинга неизбежно приобретающих статус слабой стороны правоотношения. С этой точки зрения особая охрана исключительно гра-

тения токенов, который, судя по собранной на этот момент небольшой сумме, пока не пользуется поддержкой инвесторов. URL: https://boomstarter.ru/projects/650229/sakura_-_stroitelstvo_na_zemle_lune_i_marse (дата обращения: 11.05.2019).

ждан-инвесторов неоправданна, поскольку в краудинвестинге или краудлендинге могут участвовать и небольшие юридические лица, потери которых в данной сфере могут стать для них существенными. Кроме того, акцент на информировании инвестора и ограничении суммы его инвестиции, который сделан в российском законопроекте вслед за зарубежным законодательством, не является достаточной мерой обеспечения прав и интересов инвесторов в краудфандинге и требует разработки дополнительных средств охраны, которые учитывали бы в том числе особенности отдельных способов инвестирования, включая приобретение цифровых прав.

Библиографический список

Bradford C. S. Crowdfunding and the Federal Securities Laws // *Columbia Business Law Review*. 2012. Vol. 2012. No. 1.

Fairfield J. BitProperty // *Washington & Lee Legal Studies Paper*. 2014. No. 17.

Gurrea-Martínez A., Remolina N. The Law and Finance of Initial Coin Offerings // *Ibero-American Institute for Law and Finance Working Paper*. 2018. No. 4. URL: <https://ssrn.com/abstract=3182261> (дата обращения: 12.04.2019).

Hazen T. L. Crowdfunding or Fraudfunding? Social Networks and the Securities Laws — Why the Specially Tailored Exemption Must be Conditioned on Meaningful Disclosure // *North Carolina Law Review*. 2012. Vol. 90.

Jeng D. The JOBS Act: Rule 506, Crowdfunding, and the Balance between Efficient Capital Formation and Investor Protection. URL: <https://ssrn.com/abstract=2238624> (дата обращения: 03.05.2019).

Mollick E. R. The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study // *Journal of Business Venturing*. 2014. Vol. 29. Iss. 1.

Rohr J., Wright A. Blockchain-Based Token Sales, Initial Coin Offerings, and the Democratization of Public Capital Markets // *University of Tennessee Legal Studies Research Paper*. 2017. No. 338. URL: <https://ssrn.com/abstract=3048104> (дата обращения: 03.05.2019).

Гузнов А., Михеева Л., Новоселова Л., Авакян Е. и др. Цифровые активы в системе объектов гражданских прав // *Закон*. 2018. № 5.

Дробышев П. Российский краудфандинг. Проекты регулирования краудфандинговой деятельности. URL: https://zakon.ru/blog/2018/03/05/rossijskij_kraudfanding_proekty_regulirovaniya_kraudfandingovoj_deyatelnosti (дата обращения: 19.04.2019).

Клинов А. О. Правовое регулирование краудфандинга в России и за рубежом // *Закон*. 2018. № 2.

Лаптев В. А. Цифровые активы как объекты гражданских прав // *Вестник Нижегородской академии МВД России*. 2018. № 2 (42).

Полякова В. Э. Краудфандинг: понятие, правовое регулирование и договорные конструкции. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

References

Bradford C. S. Crowdfunding and the Federal Securities Laws. *Columbia Business Law Review*, 2012, no. 1, pp. 1—150.

Drobyshev P. Russian crowdfunding. Projects of regulation of crowdfunding activity. Available at: https://zakon.ru/blog/2018/03/05/rossijskij_kraudfanding_proekty_regulirovaniya_kraudfandingovoj_deyatelnosti (accessed 19.04.2019). (In Russ.)

Fairfield J. BitProperty. *Washington & Lee Legal Studies Paper*, 2014, no. 17, pp. 1—72.

Gurrea-Martínez A., Remolina N. The Law and Finance of Initial Coin Offerings. *Ibero-American Institute for Law and Finance Working Paper*, 2018, no. 4. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3182261> (accessed 12.04.2019).

Guznov A., Mikheeva L., Novoselova L., Avakyan Ye. et al. Digital assets in the system of civil law objects. *Zakon*, 2018, no. 5, pp. 16—38. (In Russ.)

Hazen T. L. Crowdfunding or Fraudfunding? Social Networks and the Securities Laws — Why the Specially Tailored Exemption Must be Conditioned on Meaningful Disclosure. *North Carolina Law Review*, 2012, vol. 90, pp. 1735—1769.

Jeng D. The JOBS Act: Rule 506, Crowdfunding, and the Balance between Efficient Capital Formation and Investor Protection. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2238624> (accessed 03.05.2019).

Klinov A. O. The legal regulation of crowdfunding in Russia and foreign jurisdictions. *Zakon*, 2018, no. 2, pp. 90—105. (In Russ.)

Laptev V. A. Digital assets as objects of the civil rights. *Vestnik Nizhegorodskoy akademii MVD Rossii*, 2018, no. 2, pp. 199—204. (In Russ.)

Mollick E. R. The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing*, 2014, vol. 29, iss. 1, pp. 1—16.

Polyakova V. E. Crowdfunding: concept, legal regulation and contractual structures (access from SPS “Consultant Plus”). (In Russ.)

Rohr J., Wright A. Blockchain-Based Token Sales, Initial Coin Offerings, and the Democratization of Public Capital Markets. *University of Tennessee Legal Studies Research Paper*, 2017, no. 338. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3048104> (accessed 03.05.2019).