II. ГРАЖДАНСКОЕ, СЕМЕЙНОЕ И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЕ ПРАВО

Информация для цитирования:

Габов А. В., Хаванова И. А. Краудфандинг: законодательное оформление web-модели финансирования в контексте правовой доктрины и зарубежного опыта // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2020. Вып. 47. С. 28–44. DOI: 10.17072/1995-4190-2020-47-28-44.

Gabov A. V., Khavanova I. A. *Kraudfanding: zakonodatel'noe oformlenie web-modeli finansirovaniya v kontekste pravovoy doktriny i zarubezhnogo opyta* [Crowdfunding: Legislative Regulation of the Financing Web-Model in the Context of Legal Doctrine and Foreign Experience]. *Vestnik Permskogo universiteta. Juridicheskie nauki* – Perm University Herald. Juridical Sciences. 2020. Issue 47. Pp. 28–44. (In Russ.). DOI: 10.17072/1995-4190-2020-47-28-44.

УДК 347.411

DOI: 10.17072/1995-4190-2020-47-28-44

КРАУДФАНДИНГ:

ЗАКОНОДАТЕЛЬНОЕ ОФОРМЛЕНИЕ WEB-МОДЕЛИ ФИНАНСИРОВАНИЯ В КОНТЕКСТЕ ПРАВОВОЙ ДОКТРИНЫ И ЗАРУБЕЖНОГО ОПЫТА

А. В. Габов

Член-корреспондент РАН,
доктор юридических наук

Институт государства и права
Российской академии наук
119019, Россия, г. Москва, ул. Знаменка, 10

ORCID: 0000-0003-3661-9174

ResearcherID: Q-9357-2017

Статьи в БД «Scopus» / «Web of Science»:

DOI: 10.17072/1995-4190-2017-38-385-399

DOI: 10.21638/11701/spbu14.2017.301

DOI: 10.17072/1995-4190-2018-40-186-224

DOI: 10.17223/15617793/435/28

DOI: 10.17223/22253513/32/3

E-mail: gabov@igpran.ru

И. А. Хаванова

Доктор юридических наук, профессор

Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации
125993 Россия, г. Москва, Ленинградский просп., 49

ORCID: 0000-0003-3722-5089

ResearcherID: B-9513-2017

Статьи в БД «Scopus» / «Web of Science»:

DOI: 10.17072/1995-4190-2017-35-66-72

DOI: 10.17223/15617793/435/28

E-mail: ahavanov@mail.ru

Поступила в редакцию 26.11.2019

Введение: нормативное лидерство в условиях все более очевидной взаимосвязи между инновационным развитием и качеством законодательной базы – такая задача стоит сегодня перед российской юридической наукой. Наиболее точно ситуацию характеризует цитата из Послания Президента (20 февраля 2019 г.) Федеральному Собранию Российской Федерации: «Все наше законодательство нужно настроить на новую технологическую реальность». Иными словами, государство уже не может позволить себе роскошь иметь законодательство, не соответствующее динамике происходящих процессов. **Цель:** анализ и оценка российского законодательного решения в контексте отече-

ственной правовой традиции и опыта нормотворчества других государств. Авторы анализируют принятый 2 августа 2019 г. Федеральный закон № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», который обеспечил нормативное оформление отношений, наиболее известных в мире как «краудфандинг» (от англ. “crowd” – толпа, “funding” – финансирование). Этот термин применялся в первоначальной версии законопроекта, однако впоследствии от него было решено отказаться.

Методы: формально-логический, сравнение, анализ, синтез, сопоставление, обобщение.

Результаты: краудфандинг – новое явление для всех без исключения государств, что не могло не отразиться на состоянии доктринальной проработки проблематики. Как это обычно и свойственно новым научным направлениям, первые работы были посвящены описанию феномена, выявлению его черт, дифференциации со смежными понятиями. Впоследствии юристы обратились к исследованию наиболее распространенных моделей краудфандинга. Какое-то время научные дискуссии были сосредоточены на вопросах законодательства США, сомнениях в законности некоторых бизнес-моделей краудфандинговых платформ и сфере применения американского закона о ценных бумагах 1933 года. С развитием законодательства в других странах стали преобладать сравнительно-правовые исследования и более сущностные дискуссии о соответствии нормативного регулирования новым цифровым явлениям и процессам. **Выводы:** анализ правового оформления отношений в сфере краудфандинга позволяет выявлять логику развития отношений в новой технологической реальности, движение права от строгих форм к более условным «техно»-конструкциям, как это произошло с краудфандингом, когда форма реализации («с использованием инвестиционных платформ») стала двигателем правового обособления отношений по инвестированию. Настоящая статья продолжает серию публикаций авторов, исследующих влияние технологических прорывов на современное право [1; 2].

Ключевые слова: право; альтернативное финансирование; краудфандинг; краудинвестинг; краудлендинг; краудфакторинг

CROWDFUNDING: LEGISLATIVE REGULATION OF THE FINANCING WEB-MODEL IN THE CONTEXT OF LEGAL DOCTRINE AND FOREIGN EXPERIENCE

A. V. Gabov

Institute of State and Law of the Russian Academy of Sciences

10, Znamenka st., Moscow, 119019, Russia

ORCID: 0000-0003-3661-9174

ResearcherID: Q-9357-2017

Articles in the databases ‘Scopus’ / ‘Web of Science’:

DOI: 10.17072/1995-4190-2017-38-385-399

DOI: 10.21638/11701/spbu14.2017.301

DOI: 10.17072/1995-4190-2018-40-186-224

DOI: 10.17223/15617793/435/28

DOI: 10.17223/22253513/32/3

E-mail: gabov@igpran.ru

I. A. Khavanova

Financial University under the Government of the Russian Federation

49, Leningradskiy prospekt, GSP-3, Moscow, 125993, Russia

ORCID: 0000-0003-3722-5089

ResearcherID: B-9513-2017

Articles in the databases ‘Scopus’ / ‘Web of Science’:

DOI: 10.17072/1995-4190-2017-35-66-72

DOI: 10.17223/15617793/435/28

E-mail: ahavanov@mail.ru

Received 26.11.2019

Introduction: normative leadership in the context of increasingly more obvious interconnection between innovation development and the quality of legislative framework — that is the challenge faced by Russian legal science today. The citation from the Presidential Address to the Federal Assembly of the Russian Federation (February 20, 2019) describes the situation precisely: ‘all our legislation should be tuned to the new technological reality’. In other words, the state cannot afford legislation that does not suit the ongoing processes any more. **Purpose:** the article aims to perform analysis and assessment of Russian legislative solutions in the context of national legal tradition and lawmaking experience of other countries. The authors analyze the Federal Law of August, 2, 2019 No. 259-FZ ‘On Attracting Investment with the Use of Investment Platforms and on Introducing Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation’, which provides legal regulation for relations known worldwide as ‘crowdfunding’. This term was used in the first draft version of the law, before it was eventually rejected. **Methods:** the study is based on the methods of comparison, analysis, synthesis, generalization, and the formal-logical method. **Results:** crowdfunding is a new phenomenon for all states without exception, which influenced doctrinal consideration of the relevant issues. As is typically the case with new research areas, first works were devoted to describing the phenomenon, identifying its features and differentiating it from adjacent concepts. Afterwards jurists turned to studying the most common models of crowdfunding. For some period, academic discussions focused on the US legislation, on doubts about legality of some business models of crowdfunding platforms, and on the application scope of Securities Act of 1933 (USA). With the development of legislation in other countries, there started to prevail comparative legal research and more sophisticated discussions on the agreement between legal regulation and the new digital reality. **Conclusions:** analysis of legal regulation in crowdfunding allows understanding the logic of the relations development in the new technological reality, the shift of law from strict forms to ‘techno’-constructions, as was the case with crowdfunding, when the form of realization (‘with the use of investment platforms’) became a trigger for legal separation of investment relations. The article continues the series of publications by its authors exploring the impact of technological breakthroughs on modern law [1; 2].

Keywords: law; alternative financing; crowdfunding; crowdinvesting; crowdlending; crowdfactoring

Введение

Цифровизация – один из наиболее серьезных вызовов для права. Словосочетания «цифровая экономика», «цифровая трансформация» (как и некоторые иные), еще недавно значившие для отечественных юристов не больше, чем иные специальные понятия из сферы технологий, с 2016–2017 гг. приобретают системообразующее для нормативной повестки значение¹.

¹ Соответствующие понятия используются в документах, определяющих направления развития страны (например: Стратегия развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы, утв. указом Президента Российской Федерации от 9 мая 2017 г. № 203; Национальная стратегия развития искусственного интеллекта на период до 2030 года, утв. указом Президента Российской Федерации от 10 октября 2019 г. № 490 [Электронный ресурс]. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс» (<http://www.consultant.ru/>).

В сфере финансов процесс цифровизации проявился наиболее заметно. Новые информационные технологии, распространение сети Интернет, компьютеров и мобильных устройств создали возможности для эмиссии криптовалют, расчетов между экономическими агентами наиболее быстрым способом и без какого-либо (на первых этапах) контроля со стороны государства. В результате были сформированы благоприятные условия для создания на базе интернет-платформ систем альтернативного онлайн-финансирования, финтех-кредитования различного рода деятельности (в том числе нелегальной²).

² В одном из отчетов Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) прямо указывалось, что использование методов организованного «краудфандинга» (сбора средств от общественности) представляет новый риск финансирования терроризма. Было отмечено, среди прочего, что «лица и организации, пытающиеся собрать средства для поддержки терроризма и экстремизма, могут заявить, что

Одним из понятий для обозначения изложенного развития событий стал краудфандинг – технологический, социальный, экономический и правовой феномен цифровой эпохи. Его появление связывают с краудсорсингом (*crowd* – толпа, *source* – источник). И обычно за точку отсчета принимают 2006 год, когда термин «краудсорсинг» использовал *J. Howe* в статье, опубликованной в журнале *Wired* [16]. Авторство термина «краудфандинг» относят к тому же году и приписывают *M. Sullivan*, занимавшемуся созданием сайта *Fundavlog* для аудио- и видеоблоггинга [13]. И хотя в некоторых русскоязычных источниках авторство этого понятия связывают с упоминавшейся работой *J. Howe* [3], как справедливо пишет *О. А. Кузнецова*, термин «краудфандинг» данный автор в статье не использовал [4, с. 474].

Справедливости ради заметим: при фиксации момента появления краудфандинга как экономического феномена многое зависит от того, что берется за основу для обособления явления в мире ему подобных. Например, если мы будем – вслед за некоторыми авторами – рассматривать «Интернет» (*web*) и «толпу» (*crowd*) как два существенных (или даже – ключевых) элемента краудфандинга, примеры описанных подходов можно будет найти уже в конце 1990-х годов, когда начали появляться проекты, финансируемые посредством интернет-компаний, платформ для сбора средств на благотворительную деятельность (*charity fundraising*). Именно в этот период, по оценке специалистов, *web*-связь между людьми начала выходить за рамки простого обмена информацией по электронной почте [10].

Современная версия краудфандинга получила развитие сравнительно недавно – в 2006–2009 гг. Мощным импульсом стали технологические инновации, которые помогли разработке новой архитектуры веб-сайта, обеспечивающей эффективное участие пользователей [15]. Что касается экономической основы, нельзя не упомянуть о мировом финансовом кризисе

2008 года (его влияние отмечает и Международная организация комиссий по ценным бумагам *IOSCO* (*International Organization of Securities Commissions*) [11], приведшем к ограничению доступности банковского кредитования, поискам новых, альтернативных источников финансирования. Таким образом, своим появлением современный краудфандинг обязан обстоятельствам:

– *институционального (технологического) характера* – возможность функционирования платформы, подобной торговой площадке (удобной и простой), экономичной с позиции затрат, с высокой скоростью реализации решений по финансированию;

– *экономического характера* – выгодные условия для инвестирования, разнообразие финансовых продуктов, адаптированных к изменениям конъюнктуры; сложная ситуация в экономике (финансовый кризис, подрыв доверия к традиционным институтам);

– *социального характера* – наличие «толпы» (сообщества), обладающей навыками интернет-общения, знанием *web*-технологий, достаточным для вступления в интернет-контакты в финансовой сфере (реализация волеизъявления), значительной по численности (емкий рынок предложений), с нарастающим влиянием на экономические процессы.

В российском правовом поле термин «краудфандинг» впервые появился в 2014 году: в Перечне основных мероприятий государственной программы Российской Федерации «Экономическое развитие и инновационная экономика», утвержденной постановлением Правительства Российской Федерации от 15 апреля 2014 г. № 316, он был упомянут как *средство повышения доступности финансирования микро- и малого бизнеса*. Аналогичные формулировки были использованы в Паспорте национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы», утвержденном Президиумом Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам (протокол от 24 декабря 2018 г. № 16). В 2016 году Стратегия развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года, утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 2 июня 2016 г. № 1083-р, указывала на краудфандинг

они занимаются законной благотворительной или гуманитарной деятельностью, и даже создавать НКО в этих целях. Некоторые случаи указывают на то, что жертвователи не знали о конечном использовании денежных средств, собранных путем краудфандинга и в социальных сетях (см.: Новые риски финансирования терроризма. Отчет FATF. Октябрь 2015. URL: http://www.cbr.ru/static-html/file/36805/emerging-terrorist-financing-risks_russian.pdf (дата обращения: 06.06.2019).

как *альтернативный источник финансирования проектов субъектов малого и среднего предпринимательства на ранних стадиях развития (в первую очередь высокотехнологичных компаний)*. Как видно из приведенных положений, государство на политико-правовом уровне в тот период еще не вполне определилось с целями краудфандинга («повышение доступности» и «альтернатива» – очевидно, разные векторы развития регулирования).

Объединяет вышеназванные документы то, что краудфандинг рассматривается в них как способ финансирования бизнеса, но его определения не приводилось. В этот период для решения конкретных правовых проблем отдельные органы и организации были вынуждены формулировать собственное видение сути краудфандинга. Например, Федеральная налоговая служба России в письме от 25 ноября 2016 г. № СД-4-3/22415@, излагая налоговые последствия краудфандинга, сослалась на его определение из интернет-энциклопедии «Википедия». Комиссия Федеральной палаты адвокатов Российской Федерации по этике и стандартам (разъяснение № 04/18, утв. Федеральной палатой адвокатов 13 сентября 2018 г.) определила краудфандинг как «народное финансирование». Комиссия сочла неприемлемым для адвоката обращение посредством сети Интернет к неопределенному кругу лиц с предложением о внесении денежных средств в счет оплаты его труда.

В 2018 году была сделана первая попытка создания специального закона о краудфандинге (в Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации внесен законопроект «Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинге)»³). Она завершилась принятием Федерального закона от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Закон о краудфандинге).

Причина такого внимания к краудфандингу очевидна – это не «мода» на новое явление, скорее ответ на реальный рост рынка и необходимость использовать данный ресурс для развития экономики. Отметим, что в Российской Федерации на момент принятия Закона о кра-

удфандинге функционировало более десятка различных краудфандинговых платформ, среди сфер их деятельности: организация кредитования физических лиц, малого и среднего бизнеса; привлечение инвестиций в компании малого и среднего бизнеса; организация финансирования креативных и оригинальных проектов [5, с. 30]. Созданы профильные профессиональные ассоциации (к примеру, Ассоциация операторов инвестиционных платформ (см.: <https://ruscrowd.ru/>). Интересны тенденции в части развития рынка краудфандинга. По данным Банка России (см.: www.cbr.ru) его объем: 2015 г. – 1,5 млрд руб.; 2016 г. – 6,2 млрд руб.; 2017 г. – 11,2 млрд руб.; 2018 г. – более 15,2 млрд руб. С увеличением числа участников рынок неизбежно столкнулся с проблемой неплатежей. Отдельные споры стали предметом судебных разбирательств.

Понятие краудфандинга

Общепринятого понятия краудфандинга нет. В самом общем виде под краудфандингом можно понимать коллективное (от лат. *collectivus* – сборный) сотрудничество лиц, добровольно направляющих средства (на возмездной или безвозмездной основе) для поддержания каких-либо проектов. Иначе это можно назвать коллективным финансированием, осуществляемым с использованием информационных технологий, без них невозможно, в принципе, собрать *crowd* (толпу).

На первых этапах денежные средства часто собирались в поддержку блоггеров с помощью социальных сетей, при этом каждый участник предоставлял сравнительно небольшой объем финансовых ресурсов. Вариант определения такого «народного» краудфандинга был предложен рядом исследователей: коллективное финансирование неопределенной толпой (неопределенной группой людей) с помощью открытого призыва на основе сети Интернет [6]. Эта модель как экономический феномен уже могла претендовать на специальное правовое оформление в силу числа участников и повышенной рискованной составляющей, обусловленной функционированием вне какого-либо государственного регулирования (строго говоря, одна из целей и состояла в уходе от него). Определить, действительно ли средства собирает объявленное лицо, а не иное, есть ли реальная потребность в финансировании проекта или

³ URL: <http://sozd.duma.gov.ru/bill/419090-7> (дата обращения: 17.06.2019).

имеет место попытка обмана, практически невозможно. Такие риски просчитываемы, и в них нет особой новизны. Они возникали при создании фондовых рынков, как в России, так и за рубежом. Известна и модель развития событий: сначала реализуется частный интерес привлечь ресурсы при отсутствии государственного контроля, затем, после многократных случаев потери денег инвесторами, вводятся процедуры контроля со стороны государства.

С развитием технологических процессов и в немалой степени благодаря успешности «народного» финансирования совершенствуется модель краудфандинга – между лицом, привлекающим денежные средства, и лицом, их передающим, возникает фигура посредника, использующего интернет-площадку (онлайн-платформу) на регулярной основе. Именно с помощью краудфандинговых платформ осуществляется современный краудфандинг [6].

В результате было положено начало формированию нового класса финансовых посредников (краудфандинговые посредники), которые в силу неотъемлемой связи с интернет-платформой фактически выступили в качестве рынка (площадки) электронных согласований. Произошло движение от «самодеятельной» организации финансирования к более профессиональной, когда при сохранении сегмента «народного» финансирования постепенно увеличивалось число квалифицированных участников, реализующих схему B2B (business to business). Современный краудфандинг предстает как цифровое преобразование финансового посредничества на двустороннем рынке (two-sided market), когда выстраиваются отношения между заинтересованными сторонами – агентами, ищущими финансирование, и агентами, его предоставляющими [15]. В последние годы начальное восприятие стало меняться еще и под воздействием активного развития рынка ICO (Initial Coin Offering).

Помимо научных определений краудфандинга, официальные органы различных государств обнародовали свои определения, взяв на основу различные параметры финансирования. Наиболее авторитетные позиции были собраны в документе Европейского управления по надзору за рынком ценных бумаг ESMA (European Securities and Markets Authority) от 10 апреля 2014 г. [12]. ESMA отмечалось, что краудфандинг стал одним из самых острых вопросов в

регуляторной повестке и развитые страны пытаются ликвидировать разрыв между быстро растущей активностью такого финансирования и отсутствием соответствующей нормативной базы. Основной проблемой было названо отсутствие четкого универсального определения, поскольку понятие «краудфандинг» включает в себя множество разновидностей, охватывающих различные бизнес-модели и, как следствие, подпадающих под различное регулирование.

В качестве наиболее важных ESMA были приведены следующие определения краудфандинга:

– *Еврокомиссия* – открытый призыв к общественности, как правило, через Интернет, для осуществления финансирования конкретного проекта;

– *Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании* (UK Financial Conduct Authority, UK FCA) – способ, с помощью которого люди могут собирать деньги через интернет-порталы (краудфандинговые платформы) для финансирования или рефинансирования своей деятельности и деятельности предприятий;

– *Комиссия по ценным бумагам и биржам США US SEC* (U.S. Securities and Exchange Commission) – развивающийся метод привлечения капитала, который используется вне рынка ценных бумаг для сбора средств через Интернет на реализацию различных проектов;

– *IOSCO* – зонтичный термин (Umbrella Term), используемый для описания формы сбора денег от большого количества физических лиц или организаций для финансирования проекта, бизнеса или займа на личные цели (кредита), других потребностей [17, р. 4].

Банк России в разработанном законопроекте (2018 г.) определял краудфандинг как оказание услуг по предоставлению инвесторам и лицам, привлекающим инвестиции, доступа к информационным ресурсам информационной системы в информационно-телекоммуникационной сети Интернет (инвестиционной платформы) для заключения с использованием этой системы договоров, на основании которых привлекаются инвестиции (услуг по организации розничного финансирования (краудфандинга))⁴.

⁴ URL: <http://www.cbr.ru/Press/event/?id=1622> (дата обращения: 17.11.2019).

Таким образом, ключевыми элементами определения краудфандинга являются: сравнительно небольшая сумма денег, которую предоставляет каждый участник (в итоге – толпа, (crowd), онлайн-характер призывов к участию в финансировании проекта (наличие интернет-платформы для взаимодействия спонсоров и инициаторов проектов).

Виды краудфандинга

Наиболее распространенным видом является разделение краудфандинга на финансовый (коммерческий, возмездный и др.) и нефинансовый (социальный, общественный и др.). Нефинансовый краудфандинг – это отношения, возникающие в связи с привлечением различных ресурсов (прежде всего денежных средств), которые не предполагают их возврата (а уж тем более какого-либо вознаграждения). Такая конструкция известна, прежде всего, как пожертвование. Финансовый краудфандинг, напротив (вне зависимости от моделей привлечения средств), предполагает возвратность средств и, чаще всего, вознаграждение. К моделям такого возвратного краудфандинга специалисты относят (отметим, что перечень не исчерпывающий):

- краудинвестинг: инвесторы в качестве вознаграждения получают долю в капитале. В научной литературе отсутствует единство позиций по вопросу о том, является ли краудинвестинг разновидностью краудфандинга;

- краудлендинг: инвесторы получают процент от вложенной суммы, с возвратом основной суммы займа по истечении установленного срока;

- краудфакторинг: инвесторы приобретают через онлайн-платформу дебиторскую задолженность.

Одну из наиболее используемых классификаций, в частности в работе Еврокомиссии, предложило Консалтинговое агентство Mas-solution, в ней выделяются четыре краудфандинговые модели [19]:

- donation-based crowdfunding (на основе пожертвований) – участники не получают никакого вознаграждения за свои взносы (хотя, в зависимости от проекта и страны, где он реализуется, могут иметь право на налоговые вычеты);

- reward-based crowdfunding (на основе вознаграждения) – участники получают товары

или услуги в обмен на вклады. Данный вид краудфандинга сопоставим с предварительной продажей (preselling);

- lending-based crowdfunding (на кредитной/заемной основе, краудлендинг) – участники получают процентный доход в обмен на финансирование проекта (с соответствующей ставкой доходности и датой погашения);

- equity-based crowdfunding (на основе участия в капитале) – участники получают доли в предприятии в обмен на свои взносы.

Как бы ни отличались приведенные подходы, наиболее очевидная основа для классификации краудфандинговой платформы – тип встречного предоставления: 1) без компенсации; 2) с неденежным вознаграждением; 3) с передачей предварительно заказанного продукта; 4) под проценты; 5) с получением доли прибыли [8]. Возможны комбинации описанных подходов. Краудфандинг – неоднородный способ сбора средств, который появляется в существующей правовой среде и «примеряет» на себя известные нормативные модели. Этот вывод актуален для всех государств. Например, в России передача денежных средств на бескорыстной (безвозмездной) основе подпадает под понятие «благотворительная деятельность» в том значении, как она регулируется Федеральным законом от 11 августа 1995 г. № 135-ФЗ «О благотворительной деятельности и добровольчестве (волонтерстве)». Общим для большинства государств является и потребность в специальном регулировании отдельных сегментов краудфандинга, скорость развития которых, впрочем, может существенно различаться.

Зарубежный опыт правового регулирования краудфандинга

Специфические риски отношений, которые именуют краудфандингом, в целом его генезис как альтернативы традиционным банкам, иным финансовым институтам создают для законодателя несколько принципиальных вопросов-«развилки» при построении моделей регулирования, в частности:

- надо ли регулировать посредничество в краудфандинговых отношениях по банковской модели (либо подобно деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг);

- имеется ли потребность в универсальном регулировании, и если нет – в чем должна быть

суть различий (применительно к конкретным видам краудфандинга);

- кто вправе вступать в отношения по краудфандингу (субъектный состав);

- как отделить краудфандинг от случаев привлечения финансовых ресурсов без цели реализации объявленного проекта.

Поиск ответов на эти вопросы идет во многих странах, и, несмотря на специфику, уже очевидны два основных пути регулирования: на уровне закона или иного нормативного акта (к примеру, США, Финляндия, Литва); на ином уровне, например руководящих начал.

Если затрагивать содержательный аспект, то следует отметить:

- различный подход к регулированию финансового, или возмездного, и социального краудфандинга (первый – специальное регулирование, второй – в рамках традиционного регулирования);

- широкое использование ограничений инвестирования для обычного инвестора (например, на объем вложения средств в один проект и/или в течение определенного периода, чаще – одного года), а также на объемы проводимых краудкампаний;

- частичное или полное выведение краудфандинговых платформ из-под действия законодательства, регулирующего деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг и банков;

- требование к раскрытию информации о рисках компании, привлекающей финансирование посредством краудфандинговой платформы;

- лицензирование краудфандинговых платформ (операторов), привлекающих средства на возмездной основе.

Первопроходцем в сфере законодательного регулирования отношений по краудфандингу стали Соединенные Штаты Америки, принявшие в 2012 году *Jumpstart our Business Startups Act* (JOBS Act), основная цель которого состояла в том, чтобы облегчить и удешевить привлечение собственного капитала для новых и малых компаний. Этот документ создал нормативную основу по привлечению капитала для стартапов и малого бизнеса посредством краудфандинга. Раздел III «О краудфандинге», не раскрывая содержание понятия, определил правила и требования к эмитентам акций, инвесто-

рам и платформам. 30 октября 2015 г. US SEC приняла правила регулирования краудфандинга для реализации раздела III Закона, введя критерии освобождения от регистрационных требований, допустимых объемов инвестирования и т.д. Был установлен и ряд требований к платформам, например операторам запрещено давать инвестиционные рекомендации или советы пользователям.

Примерно в это же время наблюдаются попытки регулирования краудфандинга на уровне ЕС [20]. К маю 2016 года 7 из 28 государств-членов Европейского союза ввели национальное законодательство, которое касается акционерного краудфандинга (*equity based crowdfunding*). Вместе с тем было замечено, что государства – члены ЕС не прибегают к дополнительному регулированию краудфандинга на основе пожертвований, оно остается под действием текущего законодательства, которое, впрочем, может отличаться своеобразием. *G. Gabison*, анализирувавший правила, введенные европейскими государствами, отмечал распространенность лицензирования платформ, ограничения по суммам сбора денежных средств, лимитирование инвестирования для неквалифицированных инвесторов, требования о частичном привлечении средств профессиональных инвесторов [14]. Большинство государств – членов ЕС не ввели требований по регистрации операторов краудфандинговой платформы, если она осуществляет краудфандинг исключительно на основе пожертвований или вознаграждения. Этот подход действует при условии, что платформа не оказывает платежных услуг.

Еврокомиссия и Европарламент проявляют неослабевающий интерес к краудфандингу [9], отмечая необходимость поддержания регулярного диалога с европейскими надзорными органами, государствами – членами ЕС и сектором краудфандинга. В марте 2018 года в рамках плана действий *Fintech* Еврокомиссия представила предложение о регулировании поставщиков услуг краудфандинга. Новое положение позволит платформам подавать заявки на получение паспорта ЕС на основе единого набора правил, что облегчит предложение услуг по всему Европейскому союзу. Предложение комиссии распространяется лишь на те услуги краудфандинга, которые влекут за собой финансовую отдачу для инвесторов.

26 июня 2019 г. Совет ЕС опубликовал компромиссное предложение в отношении проекта Еврокомиссии по регулированию краудфандинговых платформ в ЕС («Регламент краудфандинга»)⁵. Оно последовало за публикацией Европейским парламентом своей позиции по проекту постановления Еврокомиссии в марте 2019 г., которым усиливалась защита инвесторов. Прежде всего, отмечается важность помощи трансграничным краудфандинговым платформам в устранении барьеров; адаптированных правил для краудфандинговых компаний ЕС в зависимости от вида финансирования – в форме займа или инвестиций; общего набора пруденциальных требований, единых правил авторизации и надзора для национальных компетентных органов.

12 июля 2019 г. ESMA разместило Отчет о состоянии режимов лицензирования FinTech-компаний в ЕС [18]. Было отмечено, что основные проблемы сосредоточены там, где деятельность FinTech-компаний выходит за рамки существующих правил (криптовалюты, блокчейн, ICO). ESMA признано, что токены с определенными свойствами являются финансовыми инструментами и подлежат соответствующему регулированию. Заметим, что инструменты краудфандинга не классифицируются как «финансовые инструменты» в соответствии с MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive).

В практике отдельных государств наблюдается тенденция к закреплению легальных дефиниций краудфандинга для его отдельных видов. Так, в Финляндии закон о краудфандинге (Crowdfunding Act (734/2016), принятый в 2016 году, содержит определения краудфандинга на основе займов и краудфандинга на основе инвестиций. Краудфандинг на основе займа определен как получение, предложение или посредничество в получении займа ради финансовой отдачи (дохода), при которых создаются долговые отношения между получателем и клиентом краудфандингового посредника. Краудфандинговые платформы работают по лицензии от финансового регулятора Finanssivalvonta [7]. В том же 2016 году закон о

краудфандинге был принят в Литве (The law of crowdfunding of the Republic of Lithuania. 03 November 2016, № XII-2690). Он регулирует условия краудфандинга, требования к деятельности оператора платформы, порядок и основания включения в публичный список операторов, порядок осуществления надзора за их деятельностью. Закон применяется к договорным отношениям, характер и цель которых идентичны отношениям краудфандинга (ст. 1). Такой подход является достаточно гибким и позволяет регулированию не отставать от развития финтехнологий. Закон не применяется к благотворительности и/или спонсорству. Краудфандинг определен в нем как метод финансирования, при котором проект, размещенный на специальной платформе, финансируется за счет собственных средств спонсоров, не связанных с проектом, или когда спонсоры приобретают требования кредиторов, реализованные на краудфандинговой платформе. В Австралии было введено регулирование публичного финансирования капитала, определяемое законом 2017 года (Corporations Amendment (Crowd-sourced Funding) Act 2017) как финансирование из общественных источников (Crowd-sourced Funding, CFS), оно также не относится к пожертвованиям и привлечению средств на благотворительные цели. К этим видам краудфандинга применяется другое законодательство.

Подходы к регулированию краудфандинга в России

В России первая попытка создания специального закона о краудфандинге, как уже отмечалось, была сделана в 2018 году – в Государственную Думу внесен законопроект под названием «Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинге)» (далее – Проект). Его предметом стало «привлечение инвестиций юридическими лицами или индивидуальными предпринимателями посредством инвестиционных платформ, [он] также определяет правовые основы деятельности операторов инвестиционных платформ *по организации розничного финансирования (краудфандинга)*» (ст. 1). Из-под действия закона прямо исключались отношения по пожертвованиям имущества посредством инвестиционных платформ.

Согласно статье 5 Проекта, осуществление инвестиций посредством инвестиционной плат-

⁵ URL: <https://eurocrowd.org/2019/06/26/european-council-finally-sets-its-position-on-easier-access-to-crowdfunding-platforms/> (дата обращения: 28.08.2019).

формы могло производиться путем: 1) предоставления займов; 2) приобретения ценных бумаг; 3) приобретения доли участника в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью, доли в складочном капитале хозяйственного товарищества или хозяйственного партнерства; 4) приобретения токенов инвестиционного проекта. В свою очередь, посредством инвестиционной платформы «инвестор» мог приобрести токены инвестиционных проектов, обозначающие следующие имущественные права: 1) права (требования) из договора займа, предоставленного лицу, привлекающему инвестиции; 2) права требовать передачи ценных бумаг при их размещении (выдаче) лицом, привлекающим инвестиции; 3) права требовать передачи ценных бумаг и осуществления прав по этим ценным бумагам, которые выпущены лицом, привлекающим инвестиции; 4) права требовать передачи вещи (вещей); 5) права требовать передачи исключительных прав на результат интеллектуальной деятельности или прав использования результата интеллектуальной деятельности; 6) права требования выполнения работ и оказания услуг.

Краудфандинг получал собственное содержание – *«организация розничного финансирования»*. При этом специального определения «розничного финансирования» Проект не давал; скорее имела место попытка перенесения в правовой материал экономических понятий, сложившихся на финансовом рынке и используемых его участниками (таким же примером является понятие «розничные финансовые услуги»). В статье 2 Проекта «деятельности по организации розничного финансирования (краудфандингу)» давалось такое объяснение: «оказание услуг по предоставлению инвесторам и лицам, привлекающим инвестиции, доступа к информационной платформе для заключения с использованием этой платформы договоров, на основании которых привлекаются инвестиции (услуг по организации розничного финансирования (краудфандинга))». Использование слова «краудфандинг», производных от него слов и сочетаний с ним в своем фирменном наименовании допускалось только операторами инвестиционных платформ (ст. 6).

Авторы Проекта отказались от универсального регулирования краудфандинга, исключив всю его благотворительную часть. Не

вдаваясь во многие детали Проекта, отметим его основные недостатки:

- слабое описание содержания договоров, регулировавших взаимоотношения сторон;

- недостаточное внимание к вопросам ответственности и противодействия конфликту интересов;

- «оторванность» от документов политико-правового характера.

Уже в апреле 2018 года при подготовке к первому чтению появилась содержательно измененная версия законопроекта с новым названием («О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ»). Термин «краудфандинг» исчез не только из названия, но и из текста Проекта, как, впрочем, и словосочетание «розничное финансирование». Теперь статья 2 Проекта упоминала «многих инвесторов». Кто такие эти многие инвесторы и сколько их должно быть для признания «многими» – было неясно, видимо настолько, что в редакции Проекта, принятой в первом чтении, о «многих» уже не упоминалось. В итоге довольно долгих обсуждений на различных площадках был принят Закон о краудфандинге, на основных положениях которого мы остановимся подробнее.

Во-первых, отметим, что термина «краудфандинг» в законе нет. Вместо этого используется понятие *«инвестирование и привлечение инвестиций с использованием инвестиционных платформ»*. По-видимому, законодатель решил не использовать термин в силу многозначности: *им описывается множество экономических отношений*. У такого подхода есть известный минус: в предмет регулирования попала только часть отношений, который традиционно относят к краудфандингу.

Закон о краудфандинге, согласно положениям его статьи 1: 1) регулирует отношения, возникающие в связи с инвестированием и привлечением инвестиций с использованием инвестиционных платформ; 2) определяет правовые основы деятельности операторов инвестиционных платформ; 3) регулирует возникновение и обращение утилитарных цифровых прав; 4) регулирует выдачу и обращение ценных бумаг, удостоверяющих утилитарные цифровые права.

Предметная сфера ограничена указанием на то, что закон «не распространяется на отно-

шения, возникающие в связи с инвестированием способами», им не предусмотренными. Чтобы понять, что имеется в виду, надо обратиться к его статье 5, где упомянуты два таких способа: 1) путем предоставления займов; 2) путем приобретения эмиссионных ценных бумаг, размещаемых с использованием инвестиционной платформы, за исключением ценных бумаг кредитных организаций, некредитных финансовых организаций, а также структурных облигаций и предназначенных для квалифицированных инвесторов ценных бумаг.

Такое описание предмета закона позволяет утверждать, что в будущем либо потребуются принятие специальных законов, где будут регулироваться отношения, не охваченные анализируемым актом, либо изменения будут вноситься непосредственно в Закон о краудфандинге и он со временем станет основным законом, комплексно регулирующим рассматриваемую сферу.

Во-вторых, специфика инвестирования и привлечения инвестиций, согласно положениям Закона, состоит в том, что они *осуществляются через инвестиционные платформы*. Под такой платформой понимается информационная система в информационно-телекоммуникационной сети Интернет, используемая для заключения с помощью информационных технологий и технических средств этой информационной системы договоров инвестирования, доступ к которой предоставляется оператором инвестиционной платформы (ст. 2). Определение в статье 2 Закона о краудфандинге по сути может быть сведено к одному слову – «сайт».

С нашей точки зрения, небесспорно определение платформы. Слово «платформа» в сочетании с другими словами активно используется в документах, направленных на развитие цифровой экономики. Однако, насколько адекватно использование этого понятия для описания новых явлений, – это большой вопрос.

В Стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы (базовый документ, описывающий основные термины цифровой экономики) слово «платформа» используется 4 раза. В документе говорится о «технологической платформе» как части экосистемы цифровой экономики, об «информационных платформах» («для распространения достоверной и качественной

информации российского производства»), о «национальных технологических платформах» онлайн-образования, онлайн-медицины. Никакого определения платформы при этом не дается.

В Основных направлениях реализации цифровой повестки Евразийского Экономического Союза до 2025 года, утвержденных решением Высшего Евразийского экономического совета от 11 октября 2017 г. № 12 дается определение «цифровой платформы» как системы средств, поддерживающих использование цифровых процессов, ресурсов и сервисов значительным количеством субъектов цифровой экосистемы и обеспечивающих возможность их бесшовного взаимодействия. Данное определение весьма расплывчато; не вполне понятно и то, насколько оно охватывает понятие «инвестиционной платформы».

В-третьих, Закон о краудфандинге регулирует деятельность оператора инвестиционной платформы. Данное понятие в законе сформулировано в очень общих выражениях. Например, нигде не сказано на каком основании оператору принадлежат права на платформу. Оператор инвестиционной платформы признается некредитной финансовой организацией, организацией, регулируемой Банком России, но в меньшем объеме, чем банки. Такой оператор определяется как хозяйственное общество, созданное в соответствии с законодательством Российской Федерации, осуществляющее деятельность по организации привлечения инвестиций и включенное Банком России в реестр операторов инвестиционных платформ. К оператору предъявляется ряд требований (ст. 10): в части ограничений на совмещение видов деятельности, структуры уставного капитала, размера собственных средств и др.

Оператор вправе совмещать свою деятельность со следующими видами деятельности финансовых организаций: 1) организатора торговли; 2) клиринговая, за исключением деятельности клиринговой организации, которой присвоен статус центрального контрагента; 3) брокерская; 4) дилерская; 5) по управлению ценными бумагами; 6) депозитарная; 7) по ведению реестра владельцев ценных бумаг; 8) иные виды деятельности финансовых организаций, если возможность такого совмещения предусмотрена федеральным законом.

Российский законодатель исключил ответственность оператора инвестиционной платформы по обязательствам лиц, привлекающих инвестиции. *По существу, перед нами посредник, который лишь должен обеспечить функционирование инфраструктуры, на базе которой осуществляется инвестиционный процесс* (ст. 12).

Важно отметить, что российский законодатель использовал довольно широкий арсенал регулирующего воздействия, но не самый жесткий – от тотального «завинчивания» гаек на первом этапе развития краудфандинга было решено отказаться. Сохранится ли такой подход, зависит в том числе от масштабов противоправного поведения с использованием института краудфандинга, достаточности и эффективности введенных мер для обеспечения публичных и частных интересов.

В-четвертых, деятельность по организации привлечения инвестиций осуществляется оператором платформы на основании договоров двух видов:

- об оказании услуг по привлечению инвестиций (заключается с лицом, привлекающим инвестиции),
- об оказании услуг по содействию в инвестировании (заключается с инвестором).

По договору об оказании услуг по привлечению инвестиций одна сторона (оператор инвестиционной платформы) обязуется в соответствии с правилами инвестиционной платформы *предоставить другой стороне* (лицу, привлекающему инвестиции) *доступ к инвестиционной платформе* для заключения с инвестором договора инвестирования с помощью информационных технологий и технических средств этой инвестиционной платформы. По договору об оказании услуг по содействию в инвестировании одна сторона (оператор инвестиционной платформы) обязуется в соответствии с правилами инвестиционной платформы *предоставить другой стороне* (инвестору) *доступ к инвестиционной платформе* для заключения с лицом, привлекающим инвестиции, договора инвестирования с помощью информационных технологий и технических средств этой инвестиционной платформы.

К сожалению, подробно содержание договоров присоединения закон не регулирует, относя это к правилам самой платформы. Так, статья 4 указывает, что в правилах инвестици-

онной платформы должны содержаться «условия договора об оказании услуг по привлечению инвестиций и договора об оказании услуг по содействию в инвестировании». Эта особенность как недостаток отмечалась экспертами еще при анализе первоначальной версии законопроекта, однако была сохранена. Между тем специфика инвестирования через посредника, которым и является оператор инвестиционной платформы, требует более детального регулирования договорных отношений и вопросов ответственности.

Для обеспечения доверия закон предусматривает, что оператор инвестиционной платформы *обязан установить лицо*, с которым заключается и тот, и другой договоры, в том числе с использованием сведений, полученных из единой системы идентификации и аутентификации (ЕСИА). Правильная в целом норма не обеспечивает необходимой определенности и относится скорее к разряду полумер, поскольку требует установления лица только на стадии заключения договора, обходя молчалим не менее важную стадию его исполнения.

В-пятых, инвестиционная деятельность, регулируемая рассматриваемым законом, признается в наивысшей степени рискованной. Оператор до заключения договора об оказании услуг по содействию в инвестировании обязан получить от инвестора – физического лица подтверждение того, что тот ознакомился с рисками, связанными с инвестированием, осознает, что инвестирование с использованием инвестиционной платформы является высокорискованным и *может привести к потере инвестиций в полном объеме, и принимает такие риски* (ст. 3).

Указание на рисковый характер деятельности не имеет прямого развития в законе, но попытка законодателя ограничить потенциальные потери инвестора очевидна (ст. 6 и 7). Это реализуется посредством требований к разным субъектам отношений. Часть ограничений касается лица, привлекающего инвестиции: в течение одного календарного года одно лицо может привлечь с использованием инвестиционных платформ (т. е. не одной, а всех используемых им) инвестиций на сумму, не превышающую один миллиард рублей (ст. 6).

Оператор инвестиционной платформы может предоставить возможность физическому лицу инвестировать в течение одного календарного года денежные средства с использова-

нием этой инвестиционной платформы с учетом инвестирования такого физического лица в тот же период с использованием иных инвестиционных платформ в сумме не более 600 тысяч рублей, если иное ограничение не предусмотрено федеральными законами (ст. 7).

Цель указанных ограничений – предотвращение создания различного рода финансовых пирамид под «маской» инвестиционных платформ. В этой части закон выгодно отличается от первоначального проекта. Еще одно ограничение (неявное) содержится в статье 13, согласно которой инвестиционное предложение может быть адресовано, а в случае, если привлечение инвестиций осуществляется путем привлечения займов, размещения акций непубличных акционерных обществ либо облигаций без государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска) и регистрации проспекта облигаций, должно быть адресовано *только одному инвестору или нескольким конкретным инвесторам* (закрытое инвестиционное предложение).

Публично-правовые аспекты регулирования краудфандинга, а также вопросы защиты прав инвесторов пока вызывают наибольшее число вопросов. Главный риск, на наш взгляд, – это сохраняющаяся возможность использования механизма краудфандинга для совершения различных противоправных действий.

Вообще, если отвлечься от англоязычных понятий и всмотреться пристальнее в суть отношений, то в краудфандинге можно увидеть проступающие черты деятельности по привлечению денежных средств при отсутствии (или для обхода) государственного регулирования, имевшей место в начале 1990-х годов. Речь идет о ситуациях, когда денежные средства привлекались от мелких вкладчиков под якобы новые и перспективные проекты, как в форме обычных договоров, так и в результате выпуска ценных или квазиценных бумаг. С краудфандингом эти, казалось бы, далекие случаи роднит в том числе зарождение в период кризиса финансовой системы, ее неспособность эффективно обслуживать реальные экономические процессы в условиях дороговизны обычного кредита.

Российское государство с таким «краудфандингом» боролось долго и последовательно. Нельзя сказать, что все основания для его существования искоренены, однако к настоящему времени созданы основы механизма противо-

действия негативным явлениям. Указом Президента Российской Федерации от 26 апреля 1995 г. № 416 «О мерах по обеспечению интересов инвесторов и приведению в соответствие с законодательством Российской Федерации предпринимательской деятельности юридических лиц, осуществляемой на финансовом и фондовом рынках без соответствующих лицензий» первоочередной задачей было объявлено обеспечение интересов инвесторов, в том числе путем «пресечения незаконной деятельности юридических лиц по привлечению без соответствующих лицензий денежных средств физических и юридических лиц для хранения, инвестирования, доверительного управления или иных операций».

Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» содержит правило о том, что любые имущественные и неимущественные права, закрепленные в документарной или бездокументарной форме, независимо от наименования, являются эмиссионными ценными бумагами, если условия их возникновения и обращения соответствуют совокупности признаков эмиссионной ценной бумаги, указанной в статье 2 Закона. Вместе с полномочием регулятора квалифицировать ценные бумаги и производные финансовые инструменты в порядке, установленном Банком России, и определять их виды позволяет при необходимости распространить на соответствующих субъектов гарантии, установленные для инвесторов в законодательстве о рынке ценных бумаг. Статья 5 Федерального закона от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» запрещает публичное размещение и публичное обращение, рекламу и предложение в любой иной форме неограниченному кругу лиц документов, удостоверяющих денежные и иные обязательства, но при этом не являющихся ценными бумагами в соответствии с законодательством Российской Федерации. После долгих обсуждений в УК РФ появилась ответственность за организацию деятельности по привлечению денежных средств и (или) иного имущества (ст. 172.2), если выплата дохода и (или) предоставление иной выгоды лицам, чьи денежные средства и (или) иное имущество привлечены ранее, осуществляются за счет привлеченных денежных средств и (или) иного имущества иных физических лиц и (или) юри-

дических лиц при отсутствии инвестиционной и (или) иной законной предпринимательской или иной деятельности, связанной с использованием привлеченных денежных средств и (или) иного имущества, в объеме, сопоставимом с объемом привлеченных денежных средств и (или) иного имущества.

Понятно, что все эти охранительные правовоположения направлены на пресечение, по существу, квалифицированного мошенничества, создание препятствий для повторного всплеска проблем, которые мы имели с обманутыми вкладчиками в начале 1990-х годов. Вместе с тем они позволяют в значительной мере противостоять нарушениям законных прав и интересов лиц, предоставляющих денежные средства, и в рамках краудфандинга.

Только время покажет, насколько в новой модели российского правового регулирования краудфандинга удалось обеспечить баланс между принципами свободы экономической деятельности и безопасности. Пока же нельзя не заметить, что положения об ответственности оператора инвестиционной платформы сформулированы в самых общих выражениях и главное основание для ответственности – это нарушение им правил инвестиционной платформы. Не решен в законе и вопрос о снижении или устранении риска нецелевого использования привлеченных инвестиций. Возможно, разработчики полагали достаточным уже имеющиеся правовые средства как гражданско-правового, так и уголовно-правового характера. Однако такое решение представляется небесспорным в силу весьма общего описания прав и обязанностей инвестора и лица, привлекающего инвестиции. Еще один момент – отсутствие развернутых положений о преодолении конфликтов интересов, которые могут возникать в деятельности оператора инвестиционной платформы. Инвестирование через посредника в обязательном порядке требует тщательного описания конфликта интересов и мер по его предотвращению.

Возможно, большей части негативных последствий удастся избежать за счет широкого арсенала средств воздействия на оператора платформы, которыми закон вооружил Банк России, среди них – проверки деятельности, направление предписания и, самое главное, возможность принятия нормативных актов в развитие закона.

В-шестых, второй предметный блок отношений, урегулированных Законом о краудфандинге, – возникновение и обращение утилитарных цифровых прав. Здесь следует обратить внимание, что первоначально предполагалось ввести понятие «*токен инвестиционного проекта*». Под ним предлагалось понимать «токен, записанный на имя инвестора в базе данных, обозначающий имущественные права... уступка которых осуществляется путем внесения записи в указанную базу данных о переходе токена на имя другого лица». В итоге многочисленных обсуждений от указанного понятия было решено отказаться в пользу «*утилитарных цифровых прав*». Впрочем, новый термин, если и добавил определенности, то ненамного, «утилитарность» прав в качестве идентифицирующего признака вызывает не меньше вопросов.

Специального определения таких прав закон не дает, указывая лишь (ст. 8) на возможность приобретения, отчуждения и осуществления следующих цифровых прав (утилитарные цифровые права): 1) требовать передачи вещи (вещей); 2) требовать передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав использования результатов интеллектуальной деятельности; 3) требовать выполнения работ и (или) оказания услуг. Заметим схожесть и отличие этих прав от определения таковых ценной бумаги: если для последней используется конструкция «права, удостоверенные (закрепленные)», то в отношении утилитарных прав просто указывается на право требования, которое имеет совершенно определенные границы возникновения и осуществления – в информационной платформе.

Закон о краудфандинге также допускает выдачу нового вида ценных бумаг (ст. 9) – цифровых свидетельств, под которыми понимаются неэмиссионные бездокументарные ценные бумаги, не имеющие номинальной стоимости, удостоверяющие принадлежность ее владельцу утилитарного цифрового права, распоряжаться которым имеет возможность депозитарий, и закрепляющие право ее владельца требовать от этого депозитария оказания услуг по осуществлению утилитарного цифрового права и (или) распоряжения им определенным образом.

Выводы

Индустрия финансовых услуг, использующая потенциал «толпы» (народного финансирования), становится все более социальной и автоматизированной, с одной стороны, расширяя возможности потребителей, с другой – проверяя на прочность банковские и кредитные системы, создавая новые рынки (краудфандинговые платформы, где спрос и предложение взаимодействуют непосредственно). Цифровые платформы являются инструментами для финансовой дезинтермедиации (новых форм посредничества). Впрочем, «альтернативность» краудфандинга как источника финансирования по мере введения правового регулирования в большинстве государств теряет свое значение ключевого маркера для определения данного явления.

Перед нами пример «Fintech-разрушения» традиционной конструкции финансирования, основанной, главным образом, на банковской модели, отработанной за долгие годы взаимодействия финансовых институтов, со всеми элементами публичного контроля, включая противодействие финансированию терроризма и иным нелегальным проявлениям. Fintech не только может способствовать повышению конкуренции в сфере финансовых услуг, некоторые из новых решений могут вести к миграции деятельности за пределы периметра пруденциального регулирования. Поэтому важно при мониторинге применения Закона о краудфандинге анализировать последствия таких миграций для финансовой стабильности, а также влияние нового регулирования на традиционные финансовые институты.

Краудфандинг, как и все новые «цифровые» явления, зародился в регулятивной среде, созданной для решения других вопросов и «настроенной» на более консервативные модели привлечения ресурсов. Такое регулирование (этот вывод верен для всех государств) не могло обеспечить оптимальную нормативную базу, поскольку не учитывало существенных особенностей web-модели финансирования. В России правовое регулирование краудфандинга также появилось на фоне и вследствие фактического развития таких отношений.

И отечественные тренды совпадают с имеющимися место в других государствах: зарождение феномена, его активное (вне специального регулирования) развитие, возникновение споров из договоров, заключаемых с использованием краудфандинговых площадок, осознание критической важности регулирования, и наконец, появление самого регулирования.

Практика показала, что традиционная регламентация работы финансовых рынков, ориентированная на достаточно крупные проекты и бизнес, осуществляемые на профессиональной основе, без должного учета специфики рынков краудфандинга может препятствовать их развитию. С другой стороны, хрупкость этих рынков, отсутствие устоявшихся профессиональных стандартов делают их весьма уязвимыми для мошенничества. А значит, определенный уровень нормативного регулирования желателен не только для защиты инвесторов, спонсоров и лиц, привлекающих финансирование, но и для самих краудфандинговых платформ.

Россия пошла по пути принятия специального закона, который стал частью «рыхлого» и все еще плохо структурированного инвестиционного законодательства. Ключевым идентификатором регулируемой деятельности стала цифровая платформа. Пока сделать вывод об оптимальных моделях регулирования нельзя: нет серьезных эмпирических данных для вывода о том, какие правовые решения (в каких странах) оказались более эффективными. Вместе с тем анализ правового оформления отношений в сфере краудфандинга позволяет проследить логику развития отношений в новой технологической реальности: движение права от строгих форм к более условным «техно»-конструкциям, когда форма реализации («с использованием инвестиционных платформ») становится двигателем правового обособления отношений по инвестированию. Следующим пунктом на данном пути является «техно-правовое» регулирование, которое в настоящее время наиболее явственно выражено феноменом смарт-контрактов. В качестве общей тенденции также отметим возрастание роли подзаконного регулирования, выраженного в данном случае актами регуляторов финансового рынка.

Библиографический список

1. Габов А. В., Хаванова И. А. Автономия боевых роботов и право // Пермский юридический альманах. 2019. № 2. С. 361–378.
2. Габов А. В., Хаванова И. А. Эволюция роботов и право XXI века // Вестник Томского государственного университета. 2018. № 435. С. 215–233.
3. Котенко Д. А. Краудфандинг – инновационный инструмент инвестирования // Закон. 2014. № 5. С. 140–145.
4. Кузнецова О. А. Экономико-правовая природа и правовая форма краудфандинговых отношений // Пермский юридический альманах. 2019. № 2. С. 473–483.
5. Макарова Е. Н., Осипова Т. Ю. Развитие краудфандинга в России: виды, крауд-платформы, правовая оболочка // Экономические науки. 2018. № 2(159). С. 29–31.
6. Belleflamme P., Lambert Th., Schwienbacher A. Crowdfunding: Tapping the Right Crowd // Journal of Business Venturing. 2013. URL: <https://perso.uclouvain.be/paul.belleflamme/papers/JBV2013.pdf> (дата обращения: 20.11.2019).
7. Bogdanova O. Real Estate Crowdfunding in Finland: The Drivers of Campaign Success and the Industry Development. 2018. URL: https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/142164/MT_real%20estate%20crowdfunding_final.pdf?sequence=1&isAllowed=y (дата обращения: 25.11.2019).
8. Bradford C. S. Crowdfunding and the Federal Securities Laws // College of Law, Faculty Publications. 2012. № 119. URL: <https://digitalcommons.unl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1118&context=lawfacpub> (дата обращения: 25.11.2019).
9. Delivorias A. Crowdfunding in Europe: Introduction and State of Play. EPRS Briefings. January 2017. URL: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS_BRI\(2017\)595882_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS_BRI(2017)595882_EN.pdf) (дата обращения: 15.11.2019).
10. Castrataro D. A Social History of Crowdfunding. URL: <https://socialmediaweek.org/blog/2011/12/a-social-history-of-crowdfunding/> (дата обращения: 15.11.2019).
11. IOSCO Crowdfunding. 2015. Survey Responses Report. FR29/2015. Accessed June 1, 2019. URL: <https://www.iosco.org/library/publications/pdf/IOSCOPD520.pdf> (дата обращения: 01.11.2019).
12. SMSG Position Paper on Crowdfunding. 2014. ESMA/2014/SMSG/010. URL: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-smsg-010.pdf> (дата обращения: 01.11.2019).
13. Crowdfunding-Wortschöpfer Michael Sullivan in Interview. URL: <https://www.crowdfunding.de/crowdfunding-wortschoepfer-michael-sullivan-im-interview/> (дата обращения: 01.11.2019).
14. Gabison G. Understanding Crowdfunding and its Regulation. How can Crowdfunding help ICT Innovation? European Commission Joint Research Centre – Institute for Prospective Technological Studies. 2015. URL: <http://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC92482/lbna26992enn.pdf> (дата обращения: 01.11.2019).
15. Gierczak M., Bretschneider U., Haas Ph. Blohm I., Leimeister J. Crowdfunding: Outlining the New Era of Fundraising. URL: https://www.researchgate.net/profile/Ivo_Blohm/publication/275406725_Crowdfunding_-_The_New_Era_of_Fundraising/links/5694ccdb08ae820ff0739d17.pdf (дата обращения: 01.11.2019).
16. Howe J. The Rise of Crowdsourcing. URL: <https://www.wired.com/2006/06/crowds/> (дата обращения: 11.11.2019).
17. Kirby E., Worner Sh. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast. Staff Working Paper of the IOSCO Research Department. SWP3/2014. URL: <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf> (дата обращения: 11.11.2019).
18. Report «Licensing of FinTech Business Models». 2019. 12 July. 2019. ESMA50-164-2430. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-2430_licensing_of_fintech.pdf (дата обращения: 11.11.2019).
19. Rusu I. Report on the international Experience in the Field of Legal and Regulatory Provisions Concerning Crowdfunding Activities. 2016. URL: http://iom.md/sites/default/files/publications/Migration%20and%20development/pdf/8_Report%20on%20best%20international%20practices%20in%20the%20regulation%20of%20crowdfunding.pdf (дата обращения: 11.10.2019).
20. Unleashing the Potential of Crowdfunding in the European Union. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2014:172:FIN> (дата обращения: 11.09.2019).

References

1. Gabov A. V., Khavanova I. A. *Avtonomiya boevykh robotov i pravo* [Autonomy of Killer Robots and the Law]. *Permskij juridicheskij al'manakh* – Perm Legal Almanac. 2019. Issue 2. Pp. 361–378. (In Russ.).
2. Gabov A. V., Khavanova I. A. *Evolyuciya robotov i pravo XXI veka* [Evolution of Robots and the 21st-Century Law]. *Vestnik Tomskogo gosu-*

darstvennogo universiteta—Tomsk State University Journal. 2018. Issue 435. Pp. 215–233. (In Russ.).

3. *Kotenko D. A. Kraudfanding - innovacionnyj instrument investirovaniya* [Crowdfunding as an Innovative Investment Tool]. *Zakon – ZAKON*. 2014. Issue 5. Pp. 140–145. (In Russ.).

4. *Kuznecova O. A. Ekonomiko-pravovaya priroda i pravovaya forma kraudfandingovykh ot-noshenij* [Economic and Social Nature and Legal Form of Crowdfunding Relations]. *Permskij yuridicheskij al'manakh* – Perm Legal Almanac. 2019. Issue 2. Pp. 473–483. (In Russ.).

5. *Makarova E. N., Osipova T. Yu. Razvitie kraudfandinga v Rossii: vidy, kraud-platformy, pravovaya obolochka* [Development of Crowdfunding in Russia: Types, Crowd-Platforms, Legal Aspect]. *Ekonomicheskie nauki* – Economic Sciences. 2018. Issue 2(159). Pp. 29–31. (In Russ.).

6. *Belleflamme P., Lambert Th., Schwienbacher A.* Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. *Journal of Business Venturing*. 2013. Available at: <https://perso.uclouvain.be/paul.belleflamme/papers/JBV2013.pdf> (accessed 20.11.2019). (In Eng.).

7. *Bogdanova O.* Real Estate Crowdfunding in Finland: the Drivers of Campaign Success and the Industry Development. 2018. Available at: https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/142164/MT_real%20estate%20crowdfunding_final.pdf?sequence=1&isAllowed=y (accessed 25.11.2019). (In Eng.).

8. *Bradford C. S.* Crowdfunding and the Federal Securities Laws. College of Law, Faculty Publications. 2012. Issue 119. Available at: <https://digitalcommons.unl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1118&context=lawfacpub> (accessed 25.11.2019). (In Eng.).

9. *Delivorias A.* Crowdfunding in Europe: Introduction and State of Play. EPRS Briefings. January 2017. Available at: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS_BRI\(2017\)595882_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS_BRI(2017)595882_EN.pdf) (accessed 15.11.2019). (In Eng.).

10. *Castrataro D.* A Social History of Crowdfunding. Available at: <https://socialmedia-week.org/blog/2011/12/a-social-history-of-crowdfunding/> (accessed 15.11.2019). (In Eng.).

11. *IOSCO* Crowdfunding 2015 Survey Responses Report. FR29/2015. December 2015. Available at: <https://www.iosco.org/library/publicdocs/pdf/IOSCOPD520.pdf> (accessed 01.11.2019). (In Eng.).

12. *SMSG* Position Paper on Crowdfunding. 2014. ESMA/2014/SMSG/010. Available at:

<https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-smsg-010.pdf> (accessed 01.11.2019). (In Eng.).

13. *Crowdfunding-Wortschöpfer* Michael Sullivan in Interview. Available at: <https://www.crowdfunding.de/crowdfunding-wortschoepfer-michael-sullivan-im-interview/> (accessed 01.11.2019). (In Eng.).

14. *Gabison G.* Understanding Crowdfunding and Its Regulation. How Can Crowdfunding Help ICT Innovation? European Commission Joint Research Centre — Institute for Prospective Technological Studies. 2015. Available at: <http://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC92482/lbna26992enn.pdf> (accessed 01.11.2019). (In Eng.).

15. *Gierczak M., Bretschneider U., Haas Ph., Blohm I., Leimeister J.* Crowdfunding: Outlining the New Era of Fundraising. Available at: https://www.researchgate.net/profile/Ivo_Blohm/publication/275406725_Crowdfunding_-_The_New_Era_of_Fundraising/links/5694ccdb08ae820ff0739d17.pdf (accessed 01.11.2019). (In Eng.).

16. *Howe J.* The Rise of Crowdsourcing. Available at: <https://www.wired.com/2006/06/crowds/> (accessed 11.11.2019). (In Eng.).

17. *Kirby E., Worner Sh.* Crowd-Funding: An Infant Industry Growing Fast. Staff Working Paper of the IOSCO Research Department. SWP3/2014. Available at: <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf> (accessed 11.11.2019). (In Eng.).

18. Report on the Licensing of FinTech Business Models. ESMA50-164-2430. July 12, 2019. Available at: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-2430_licensing_of_fintech.pdf (accessed 11.11.2019). (In Eng.).

19. *Rusu I.* Report on the International Experience in the Field of Legal and Regulatory Provisions Concerning Crowdfunding Activities. May 2016. Available at: http://iom.md/sites/default/files/publications/Migration%20and%20development/pdf/8_Report%20on%20best%20international%20practices%20in%20the%20regulation%20of%20crowdfunding.pdf (accessed 11.10.2019). (In Eng.).

20. *Unleashing the Potential of Crowdfunding in the European Union.* Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2014:172:FIN> (accessed 11.09.2019). (In Eng.).