

ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ КРАУДФАНДИНГА В ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ

Махотенко М.А.

к.ю.н., доцент кафедры государственно-правовых дисциплин

ЧОУ ВО ЮУ (ИУБиП)

Email: mahotencko@iubip.ru

Аннотация: В статье предприняты попытки компаративистского анализа нормативно – правового регулирования краудфандинга Российской Федерации и различных зарубежных стран, что позволяет автору продемонстрировать логику развития правовых отношений в данной сфере в условиях новой цифровой реальности.

Ключевые слова: право, краудфандинг, краудинвестинг, краудлендинг, законодательное регулирование краудфандинга.

LEGAL FRAMEWORK FOR REGULATING CROWDFUNDING IN FOREIGN COUNTRIES

Makhotenko M.A.

Abstract: The article attempts to make a comparative analysis of the legal regulation of crowdfunding in the Russian Federation and various foreign countries, which allows the author to demonstrate the logic of the development of legal relations in this area in the context of the new digital reality.

Keywords: law, crowdfunding, crowdinvesting, crowdlanding, legislative regulation of crowdfunding.

В связи с возрастанием популярности института краудфандинга как в зарубежных странах, так и в России, возникла потребность законодательного закрепления норм, которые смогли бы устранить пробелы в правовом регулировании данного института.

Зарубежная законодательная база, регулирующая механизм и порядок правоотношений сторон-участников краудфандинга, появилась сравнительно недавно, но на сегодняшний день уже достаточно хорошо проработана и позволяет реализовывать на практике различные способы привлечения к участию в финансировании доноров.

Американская правовая база краудфандинга опирается на закон JOBS

Act (Jumpstart Our Business Startups Act), разработанный Комиссией по ценным бумагам и вкладам США с экспертным участием компаний, непосредственно занимающихся краудфандингом, и подписанный президентом США 05 апреля 2012 года. Основная цель принятия закона – создание дополнительных рабочих мест и упрощение процедуры привлечения инвестиций для новых организаций, стартап-проектов, чтобы стимулировать экономический рост.

Несмотря на то, что третий раздел закона, который вносит поправки в Закон о ценных бумагах 1993г., озаглавлен как «Краудфандинг», фактически он регулирует краудинвестинг. С точки зрения юридической техники данный заголовок может вводить в заблуждение, так как он предназначен только для одной модели краудфандинга, а в недалеком будущем, в связи с ростом развития остальных моделей, их регулирование станет неизбежным, и начнется беспорядок в правотолковании и правоприменении самих законов.

JOBS Act позволяет привлекать до \$ 1 млн через онлайн-платформы с максимальным количеством инвесторов, равным двум тысячам; за вложенные средства инвестор получает акции, право голосования на общих собраниях акционеров, прибыль в виде дивидендов, и прочие вознаграждения; ограничение на привлечение неаккредитованных инвесторов снимается, но максимальная сумма финансирования от одного инвестора не может превышать \$ 10тыс.

Более того, в США закреплено требование к онлайн-площадкам, зарегистрированным за границей, о наличии офиса представителя на территории США с постоянным адресом, куда можно было бы направить корреспонденцию, в случае возникновения споров. А для начала ведения деятельности площадкам необходимо получить аккредитацию Комиссией по ценным бумагам и биржам. Бухгалтерский аудит проводится в случае, если компания привлекает более \$ 500 тыс. Если площадка не имеет брокерской лицензии, то она не вправе взимать комиссию за размещение проектов, в данном случае компенсация за свои услуги может быть оформлена в виде

акций размещаемой компании.

До принятия закона стартапы в США могли привлекать капитал только от квалифицированных инвесторов—физических или юридических лиц, владеющих более \$ 1млн, не считая недвижимости, что усложняло всю процедуру инвестирования новых бизнес-проектов. Это было связано с тем, что инвестиции в стартап-проекты на ранних этапах очень рискованны, а инвестор, имеющий достаточно средств, смог бы разумно оценить все риски принятия участия в финансировании. Для непрофессиональных инвесторов закон устанавливает лимит инвестиций, а именно: при годовом доходе до \$ 100 тыс. в течение года можно инвестировать максимум \$ 2 тыс. (до 5 % от дохода); при годовом доходе свыше \$ 100 тыс. размер максимальных годовых вкладов увеличился до 10% от заработка.

После принятия профильного законодательства в США, канадское правительство, обеспокоенное возможной миграцией бизнеса и инвестиционного капитала из страны, представило на публичное обсуждение аналогичный законопроект в 2012 году. Multilateral Instrument 45-108 вступил в силу в начале 2016 года. Данный закон также применяется только в отношении краудинвестига и распространяет свое действие на всю территорию Канады, что имеет значение, так как рынок ценных бумаг может регулироваться не только на федеральном уровне, но и на уровне провинций, которые имеют собственную комиссию по ценным бумагам.

Эмитентами ценных бумаг могут выступать зарегистрированные в соответствии с федеральным законодательством или законам провинций юридические лица; организации, исполнительный орган которых находится на территории Канады; компании, большинство членов совета директоров которых проживают на территории страны; принципал, управляющий деятельностью дочернего предприятия, зарегистрированный и образованный в соответствии с федеральным законодательством, либо с законами провинций и территорий либо на основании федеральных законов США либо отдельных штатов и округа Колумбия. Важно, что инвестиционные фонды в

рамках отношений краудинвестинга не могут выступать эмитентами, так как к ним применяются более жесткие требования.

Максимальная сумма привлечения инвестиций в Канаде достигает \$ 1,5 млн в течение календарного года и в сроки, не более 90 дней с момента публикации предложения. У неаккредитованных инвесторов сумма разовых инвестиций ограничивается \$ 2,5 тыс., а в год \$ 10 тыс., у аккредитованных разовая сумма составляет \$ 25тыс., годовая \$ 50тыс.³⁵

Законодательство Канады направлено в первую очередь на привлечение инвесторов в лице компаний-эмитентов для развития малого и среднего бизнеса в стране.

На территории Европейского союза (ЕС) действует ряд многочисленных директив, прямо или косвенно регулирующих правоотношения в сфере краудфандинга[1]. В докладе Европейской комиссии 2015 года было отмечено, что в странах ЕС, как и в законодательствах других стран, в большей мере правовому регулированию подлежат такие модели краудфандинга как краудинвестинг и краудлендинг[2].

Также в ЕС действует Регламент Европейского парламента и Совета ЕС от 17.06.2008 № 593/2008 «О праве, подлежащем применению к договорным обязательствам (Рим I)». В соответствии со ст. 6 Регламента договор, заключенный физическим лицом (потребителем) с целью, которая может рассматриваться как не имеющая отношения к его предпринимательской деятельности, с другим лицом (предпринимателем), действующим в ходе осуществления своей предпринимательской деятельности, регулируется правом страны, где имеет свое обычное место жительства потребитель, при условии, что предприниматель осуществляет свою деятельность в стране, где имеет свое обычное место жительства потребитель, или любыми средствами направляет эту деятельность в данную страну или в несколько стран, включая данную страну, и что договор заключен в рамках именно этой деятельности. Потребителем в нашем случае

является донор, который жертвует свои средства. Однако для применения правил данного Регламента необходимо, чтобы контрагентом по договору выступал предприниматель. Соответственно, если договор заключен между потребителями, то положения ст.6 не применяются³⁸.

Нормы законодательства, регулирующие сферу краудфандинга во Франции, вступили в силу 1 октября 2014 г. Краудинвестинговые платформы получили статус инвестиционного консультанта (Conseils Investissement Participatif, CIP), а краудлендинговые–финансового посредника (Intermediaireen Financement Participatif, FIP). Требования, предъявляемые к новым субъектам инвестирования, существенно мягче, чем к уже действующим кредитным организациям, однако, для проверки платформ на предмет соответствия законодательству, они должны быть зарегистрированы в государственном регистре страховых брокеров ORIAS (Organisme pour le Registre des Intermediaires en Assurance). Требования к минимальному капиталу платформ нет, но профессиональная ответственность должна быть обеспечена. На краудфандинговой площадке реципиенты вправе привлекать не более 1 млн евро с фиксированной ставкой и сроком кредитования не более 7 лет. Физические лица могут кредитоваться на сумму до 1 тыс. евро за проект. Доноры вправе профинансировать проект на сумму до 1 тыс. евро, при наличии процентов за кредитование и до 4 тыс. евро при беспроцентной ссуде. Платформы обязаны раскрывать информацию о деятельности как самой площадки, так и реципиента.

В Испании закон от 29 апреля 2015 года позволяет выдавать ссуды до 2 млн евро в течение года и 5 млн евро, если предложение ограничено аккредитованными инвесторами. Аккредитованные инвесторы могут финансировать проекты на неограниченную сумму, при том, что неаккредитованные могут вложить до 3 тыс. евро в проект и 10 тыс. евро в год максимум. Регистрация и разрешение на осуществление деятельности выдается Национальной комиссией по рынку ценных бумаг после получения заключения от Банка Испании. Минимальный капитал составляет 60 тыс.

евро или страхование профессиональной ответственности, либо комбинация обоих требований.

Специальное законодательство, принятое в Великобритании 01 апреля 2014 года диктует требования краудфандинговым платформам, а конкретно, для осуществления деятельности они обязаны получить разрешение FCA, иметь стартовый капитал в размере 50 тыс. евро или процент от заемных средств, если он превышает указанную сумму, заключать соглашения, обеспечивающие непрерывность бизнеса в отношении уже существующих кредитов, которые могут быть администрированы в случае, если платформа потерпит неудачу, при этом, у платформ нет ограничений по сумме привлекаемых инвестиций.

В Израиле краудфандинг регулируется инструкциями, вступившими в силу в конце 2017 года. Нормативные акты позволяют частным фирмам мобилизовать капитал посредством размещения акций и облигаций на краудфандинговых платформах. Управление по контролю за ценными бумагами в Израиле будет выдавать аккредитации интернет-площадкам и контролировать весь процесс мобилизации. Лимит инвестиций для непрофессиональных инвесторов ограничится 10 тыс. шекелей (\$ 2 740) в одну компанию и 20 тыс. шекелей (\$ 5 480) в год в целом. Лимит привлеченных средств составляет до 4 млн (\$ 1906 тыс.) шекелей за один проект и до 6 млн (\$ 1644 тыс.) шекелей в течение года. Комиссия, взимаемая платформой, достигает до 150 тыс. шекелей (\$ 41 тыс.).

Деятельность краудфандинговых площадок в Бельгии подпадает под регулирование Закона об электронной коммерции (E-commerce Act), который устанавливает требования в отношении информации, которая должна быть раскрыта донорам и реципиентам, касающаяся правовых основ осуществления платформой своей деятельности, условий заключения пользовательского соглашения с донорами, размере комиссии, а также договоров между площадкой и реципиентом.

Независимо от модели финансирования, если донором является

потребитель, то к площадке и реципиенту применяются нормы книги VI бельгийского Кодекса хозяйственного права (Economic Law Code). Все разногласия, которые неурегулированы договором, толкуются в пользу потребителя. Также, при сокрытии какой-либо информации, введении потребителя в заблуждение, безответственность и агрессивное поведение на рынке рассматриваются как недобросовестное поведение.³⁹

Нужно иметь в виду, что реципиент, который планирует привлечь денежные средства посредством продажи ценных бумаг через краудфандинговую площадку, подпадает под регулирование исключительно бельгийского законодательства о рынке ценных бумаг. В частности, Закон о платежных организациях (Payment Institutions Act) устанавливает как административную, так и уголовную ответственность за неисполнение его норм. К публикации проспекта эмиссии акций применяются нормы Закона о проспектах эмиссии (Prospectus Act). Наконец, сделки с участием потребителей будут регулироваться исключительно по бельгийскому праву.

В Эстонии закона, регулирующего краудфандинг нет, но 21 марта 2016 года вступил в силу Закон о кредиторах и кредитных посредниках (Creditors and Credit Intermediaries Act). В силу данного закона для получения согласия на проведение сделок кредиторами кредитным посредникам необходимо обращаться в Финансовое надзорное ведомство Эстонии. Деятельность краудфандинговых площадок подлежит лицензированию.

На сегодняшний день в Эстонии существует лишь одна площадка для краудинвестинга. Проблема заключается в том, что нет понимания того, подпадает ли деятельность таких сервисов под определение оказания инвестиционных услуг в рамках Директивы Европейского парламента и Совета от 21.04.2004 № 2004/39/ЕС «О рынках финансовых инструментов» (MiFiD). По мнению Клинова А.О., в данном случае должно императивно применяться законодательство о регулировании национального рынка ценных бумаг, а именно специальный Закон о рынке ценных бумаг Эстонии (Securities Market Act)[1]. Что касается краудлендинга, согласно Закону о

кредитных организациях (Credit Institutions Act) организации, намеревающиеся получать финансирование от граждан, а также размещать заемные средства на своих счетах, является кредитной организацией и действует исключительно на основании лицензии.

Краудинвестинг в Италии регулируется распоряжением Национальной комиссии по ценным бумагам и биржам (The Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) от 26.06.2013 № 18592/2013. В данный момент нормативный акт находится в стадии пересмотра, в связи с тем, что предприятиям малого и среднего бизнеса Закон от 24.03.2015 № 33/2015 позволил привлекать капитал, используя краудфандинговые площадки.

Краудинвестиции могут привлекать инвестиционные компании, образованные в форме акционерных обществ (società per azioni) и обществ с ограниченной ответственностью (società a responsabilità limitata), которые соблюдают следующие условия: их деятельность не осуществляется на регулярных инвестиционных рынках, к примеру, на фондовой бирже; оборот инвестиций не превышает 5 млн евро в год; предпринимательская деятельность осуществляют не более 60 месяцев; на территории Италии сосредоточены производственные мощности, зарегистрировано представительство или филиал, выпускаемая продукция должна быть высокотехнологичной, иметь инновационную направленность.

Отличие малых и средних предприятий, осуществляющих аналогичную деятельность в том, что продавать акции они могут только посредством многосторонней торговой системы MTF (multilateral trading facility) и в их отношении должен производиться независимый аудит.

Самые упрощенные требования итальянское законодательство предъявляет к инвестиционным фондам и инвестиционным группам компаний (холдингам), которые в большинстве своем инвестируют в стартапы и малые и средние предприятия инновационной направленности. Они вправе привлекать инвестиции, имея филиал или представительство на территории Италии либо на территории ЕС.

Независимо от организационно-правовой формы, ко всем компаниям и крауд-платформам предъявляются требования по раскрытию информации о платформе, акциях, их типах и сделок с ними. Участники обязаны проявлять должную осмотрительность в части принятия мер по предотвращению и снижению рисков, связанных с привлекаемыми инвестициями. Применимое право определяется сторонами в договоре или в пользовательском соглашении.

Правовое регулирование краудфандинга в азиатских странах противоречиво. В Сингапуре в отношении краудфандинговых проектов валютное управление применяет регуляторный подход, известный как регуляторная песочница, который позволяет платформам проводить эксперименты и внедрять инновации в сфере народного финансирования в пределах действующего законодательства и без риска его нарушения.

Противоположного подхода в отношении регулирования краудфандинга придерживается Малайзия. Для осуществления профессиональной деятельности платформам необходимо получить лицензию. На данный момент лицензии были выданы шести площадкам, что говорит о том, что в интересах законодателя отобрать лучшие платформы, отвечающие интересам как потенциальных инвесторов, так и бизнеса в целом.

Таким образом, две страны одного региона имеют совершенно разные подходы в отношении регулирования сферы краудфандинга, что обусловлено в значительной степени различиями условий и культур их народов.

Библиографический список

1. Клинов А.О. Правовое регулирование краудфандинга в России и за рубежом //Закон.–2018.–№2.–С.90-105.
2. Краудфандинг. Нормативная база в странах-членах ЕС и перспективы для ЕС. Европейская комиссия, 2015. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/crowdfunding-regulatory-framework-eu-member-states-and-perspectives-eu>. (дата обращения 28.11.2018).