

КРАУДФАНДИНГ: АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ¹

В. А. Кузнецов,

член Экспертного совета по законодательству о национальной платежной системе при Комитете Государственной Думы по финансовому рынку; e-mail: kva_67@list.ru

В статье рассмотрены актуальные регуляторные вопросы в отношении такого вида деятельности, как краудфандинг. Для всесторонней его оценки проведен SWOT-анализ, представлен обзор законодательства США и Канады, европейского законодательства (на примере отдельных стран), а также отдельных стран Юго-Восточной Азии в области регулирования краудфандинга.

The article describes the current regulatory issues in relation to such type of activity as crowdfunding, conducted SWOT-analysis to fully evaluate it, and overview of crowdfunding regulatory frameworks in a selection of US law, Canada, EU Member states, and selected countries of Southeast Asia in the regulation crowdfunding.

Ключевые слова: краудсорсинг; краудфандинг; краудинвестинг; краудлендинг; P2P-кредитование; краудфандинговые площадки.

Key words: crowdsourcing; crowdfunding; Investment-based crowdfunding; crowdfunding; P2P lending; crowdfunding platforms.

УДК 336.7

На протяжении последних лет одним из глобальных трендов в платежной индустрии является монетизация идеи, связанной с решением задач (стоящих как перед бизнесом и государством, так и обществом в целом) многочисленной распределенной группой людей, мобилизованной посредством информационных технологий (далее – краудсорсинг).

Термин *краудсорсинг*, устанавливающий специфику указанного направления (пока не закрепленный в нашем законодательстве), включает в себя достаточно широкий перечень видов деятельности и не ограничивается решением исключительно задач, связанных с общественной деятельностью либо благотворительностью².

Важно отметить, что подходы краудсорсинга в мобилизации людей посредством информационных технологий для решения задач в различных сферах являются общими (единицами) для таких видов деятельности, как краудфандинг³, краудинвестинг, краудлендинг, направленных на привлечение финансирования от большого количества физических лиц («народное» финансирование) с целью реализации продукта или услуги (в том числе финансовой).

Рассмотрим указанные направления более детально.

Краудфандинг (от англ. *crowd* – толпа и *funding* – финансирование) – деятельность, связанная с привлечени-

ем финансовых ресурсов от большого количества людей, добровольно объединяющих свои ресурсы на специализированных интернет-сайтах (краудфандинговых площадках) в целях реализации продукта или услуги, помощи нуждающимся, проведения мероприятий, поддержки как физических, так и юридических лиц и т. д.

В зависимости от целей привлечения финансовых ресурсов краудфандинг подразделяется на следующие общепринятые виды [1]:

благотворительный краудфандинг – сбор денежных средств на некоммерческие проекты – благотворительные цели (сбор средств на помощь в лечении заболевания и пр.), социальные проекты (благоустройство детской площадки, сбор денег для записи музыкального альбома, фильма и пр.), политическую деятельность (сбор денег на предвыборную кампанию), где отсутствует вознаграждение для перевододателей (как правило, основная аудитория для проектов привлекается через социальные сети). В зависимости от суммы пожертвования могут быть предоставлены небольшие подарки (сувениры), упоминание на сайте, предоставление компакт-диска, книги и пр.;

условно-возвратный краудфандинг – сбор денежных средств для коммерческих проектов в целях приобретения товара (фактически сделав в отношении него предзаказ). Например, фермерское хозяйство собирает денежные средства для выращивания сельхозпродуктов, продуктов животноводства и т. п. и после определенного периода возвращает продукт по стоимости, как правило, значительно ниже рыночной;

краудинвестинг – сбор денежных средств в целях инвестирования, будущего участия в деятельности компании – получения акций, права голосования на общих собраниях акционеров, распределения прибыли и т. п., затрагивает организационно-правовую форму предприятия и связан с повышенным риском для инвесторов. Ожидалось, что в Соединенных Штатах

¹ При подготовке данной статьи были использованы материалы портала крауд-сервисов. http://crowdsourcing.ru/article/what_is_the_crowdsourcing

² Следует упомянуть, что одним из первых примеров краудсорсинга было составление Оксфордского английского словаря (*Oxford English Dictionary*) – издательство обратилось к общественности с просьбой прислать варианты терминов с их потенциальными вариантами использования.

³ http://crowdsourcing.ru/article/sec_razreshila_vsem_amerikanacam_priobshhitsya_k_bolshomu_biznesu?link=thelist/

Америки с 2013 г. (после подписания Президентом Обамой акта JOBS в апреле 2012 г.) краудфандинговые платформы смогут на легальной основе предлагать данную форму инвестиционной деятельности неаккредитованным инвесторам. Однако комиссия по ценным бумагам и вкладам (*Securities and Exchange Commission, SEC*) до сих пор не опубликовала директивы, разрешающие данный вид инвестирования. Напомним, что без данного разрешения платформы даже не имеют права публично выводить список доступных для инвестирования проектов. Его могут видеть только аккредитованные инвесторы;

краудлендинг (далее – P2P-кредитование) – сбор денежных средств для финансирования юридических и физических лиц.

К общим чертам большинства краудлендинговых платформ можно отнести: наличие кредитного рейтинга заемщиков (составляется экспертами самой платформы или внешними экспертами); проверку его документов с целью минимизирования риска мошенничества; автоматическое инвестирование – возможность диверсификации портфеля кредитора с помощью автоматического инвестирования выбранной им суммы равными долями на основе ключевых параметров, определенных инвестором; наличие минимальных и максимальных уровней инвестирования как для заемщика, так и для кредитора; досрочное погашение долга без уплаты процентов и прочее¹. Данная разновидность «народного» финансирования имеет схожесть с банковской или микрофинансовой деятельностью, осуществление которой подлежит строгому регулированию в рамках соответствующего законодательства².

При этом необходимо учитывать, что если P2P-кредитование носит разовый характер, то гражданин обязан подать налоговую декларацию, уплатив подоходный налог. В этом случае никаких претензий к такому гражданину у государственных органов быть не может. Вместе с тем, если указанная деятельность гражданина носит систематический характер, то она, как было отмечено выше, может быть расценена контролирующими органами в отсутствие специального законодательства в отношении P2P-кредитования (где был бы определен субъектный состав заемных отношений, источники средств, которые могут быть использованы при предоставлении займов, максимальная сумма займа и пр.) как деятельность (предпринимательская), регулируемая в рамках Федерального закона от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)» (далее – Закон о потребительском кредите (займе)).

По мнению ряда экспертов, предоставление собственных временно свободных денег другим гражданам в долг является одним из способов реализации законного права гражданина на распоряжение принадлежащим ему на праве собственности имуществом – денежными средствами, что, по сути, является экономической деятельностью. Отличительной чертой выдачи займов как предпринимательской деятельности является кредитование в первую очередь

не за счет собственных, а за счет привлеченных денежных средств³.

Наличие правовой неопределенности в сфере регулирования P2P-кредитования влечет за собой трудности для организаторов соответствующих P2P-площадок, поскольку в отдельных случаях, например, в период подготовки рекламной кампании, рекламодатели классифицируют такую деятельность как банковскую и требуют упоминания лицензии кредитной организации в рекламных материалах.

Если рассматривать международный опыт, то, например, опыт Великобритании свидетельствует, что деятельность площадок P2P-кредитования осуществляется в рамках соответствующего разрешения местного Управления по финансовому регулированию и надзору (FCA)⁴ (в приложениях рассмотрен международный опыт регулирования подобных инициатив, поддерживающих и стимулирующих данный вид бизнеса (законодательство США и Канады, европейское законодательство (на примере отдельных стран), а также отдельных стран Юго-Восточной Азии)).

Для проведения всестороннего анализа деятельности компаний в сфере краудфандинга (в том числе в сфере краудинвестинга и P2P-кредитования) применим общие методологические подходы, которые нашли отражение в SWOT-анализе [2].

Сильные стороны

Главным преимуществом краудфандинга является возможность получения необходимого финансирования для реализации заявленного проекта (иногда для этого достаточно лишь хорошей идеи). Также наиболее заметная характерная черта краудфандинга в сравнении с другими инструментами привлечения капитала – стирание географических ограничений [3], т. е. возможность профинансировать проект инвесторами со всего мира, и количество их практически неограниченно, что также позволяет компании в случае успешного финансирования выходить на новые рынки. Помимо этого, безусловным преимуществом краудфандинга является возможность получить предзаказ на планируемую к выпуску продукцию, а также отследить уровень спроса.

Слабые стороны (правовые риски)

В условиях отсутствия специального законодательства рассматриваемый инструмент финансирования проектов может нести на себе риски как для непосредственно краудфандинговой площадки, так и для потенциальных инвесторов. Например, если денежные средства инвесторов с использованием платежных карт зачисляются на банковский счет краудфандинговой площадки и в последующем переводятся в банковские счета компаний, которым требуются инвестиции, то такая деятельность будет осуществляться с нарушением банковского законодательства и нормативных актов Банка России, в частности норм Положения Банка России от 24.12.2004 № 266-П «Об эмиссии платежных карт и об операциях, совершаемых с их использованием».

¹ http://informarket.ru/research/obzor_rossijskogo_i_mirovogo_rinkov_kraudlendinga_po_itogam_2013_goda.pdf

² Правовые, кредитные и прочие риски, связанные с данной деятельностью, в статье будут рассмотрены отдельно.

³ Комментарий Ольги Бенедской, адвоката Коллегии адвокатов «Муранов, Черняков и партнеры». <https://roem.ru/12-08-2014/109666/osobennosti-p2p-kreditovaniya-v-rossii/>

⁴ Обзор по рынку P2P-кредитования. Март 2016. https://townmoney.ru/documents/rmg_partners_report.pdf

ем» (далее – Положение Банка России № 266-П). Согласно Положению Банка России № 266-П деятельность такой площадки в рассматриваемом случае подпадает под деятельность кредитных организаций, связанную с эквайрингом операций с платежными картами (т. е. краудфандинговая компания осуществляет банковскую операцию «осуществление переводов денежных средств по поручению физических и юридических лиц, в том числе банков-корреспондентов, по их банковским счетам») [4, с. 45–49].

Компании, осуществляющие краудфандинговую деятельность, не входят в перечень организаций, подпадающих под действие Федерального закона от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» (далее – Закон о ПОД/ФТ), что на практике исключает за ними контроль, осуществляемый соответствующими государственными органами в целях предупреждения, выявления и пресечения деяний, связанных с легализацией (отмыванием) доходов, полученных преступным путем. Также необходимо отметить, что поскольку краудфандинговые компании осуществляют операции с денежными средствами, то на них должна возлагаться обязанность проведения внутреннего контроля по выявлению операций, подлежащих обязательному контролю. В частности, эти организации обязаны направлять в уполномоченный орган сведения об операциях, относительно которых у этих организаций возникли подозрения, что указанные операции осуществляются с целью легализации (отмывания) доходов, полученных преступным путем. Таким образом, находясь вне периметра Закона о ПОД/ФТ, краудфандинговые компании могут быть вовлечены в противоправные схемы в сфере ОД/ФТ, соответственно, кредитные организации, обслуживающие таких клиентов, могут понести риски в данной сфере, и к ним могут быть применены различные меры воздействия (включая такую крайнюю меру, как отзыв банковской лицензии).

Если рассматривать P2P-кредитование, то, как было отмечено выше, существуют правовые риски, связанные с признанием контролирующими органами данного вида деятельности как предпринимательской, регулируемой соответствующим законодательством. К правовым рискам можно отнести реализацию проекта в сфере P2P-кредитования с использованием предоплаченных карт без учета специфики в отношении данного электронного средства платежа, содержащейся в ст. 7 и 10 Федерального закона от 27.06.2011 № 161-ФЗ «О национальной платежной системе» (далее – Закон о НПС № 161-ФЗ). Важно отметить, что кредитная организация (эмитент предоплаченных карт), учитывая специфику реализации данного проекта, также подвержена рассмотренному правовому риску.

Одним из «подводных камней» «народного» финансирования может также являться налогообложение ресурсов, полученных краудфандинговой компанией посредством такой формы инвестирования и переданных третьим лицам на определенные цели (возможно, с удержанием сумм для компенсации соответствующих расходов). Однозначно можно отметить, что налог с собранных денежных средств не нужно платить только благотворительным организациям, которые зарегистрированы в установленном порядке

и получают деньги на целевые нужды (п. 8.2 ст. 217 Налогового кодекса Российской Федерации).

В то же время на деятельность краудфандинговых компаний распространяются общие нормы Гражданского кодекса Российской Федерации, например, нормы об информационном посреднике (ст. 1253.1 ГК РФ), нормы об ограничении информации об экстремизме, суициде, распространении наркотиков и иной запрещенной информации. Это далеко не полный перечень положений, и в каждом конкретном случае необходимо анализировать указанную деятельность в индивидуальном порядке¹. *Примечание. Анализ российского законодательства показывает, что прямых запретов на привлечение денег через краудфандинговые платформы нет, но не существует и норм, обеспечивающих упрощенные схемы дистанционного инвестирования через Интернет. Для осуществления финансирования через интернет-платформы в любом случае потребуются соблюдение всех процедур, которые сегодня предусмотрены для консервативных способов инвестирования.*

Возможности

Применяя инструменты краудфандинга, компания имеет возможность получить финансирование на реализацию проекта, не привлекая сторонний венчурный капитал, тем самым оставляя за собой контроль. В случае успешного финансирования стоимость компании вырастает в разы, и число желающих инвестировать в успешную инновационную компанию растет в геометрической прогрессии (что свидетельствует о возможности получения дополнительных источников финансирования). Кроме того, компания получает гарантированного потребителя выпускаемой продукции из числа инвесторов данного проекта. Также основатели проектов имеют возможность без дополнительных затрат рекламировать свою продукцию, используя не только такие инструменты народной рекламы, как «сарафанное радио», но и СМИ, которые заинтересованы в обзоре новинок краудфандинговых проектов.

В сегодняшних непростых финансовых условиях развитие краудфандинга позволило бы создать дополнительные рабочие места, а также обеспечить формирование упрощенного механизма привлечения инвестиций для небольших компаний (так называемых бизнес-стартапов), что отвечает государственным задачам развития малого и среднего бизнеса.

Из международного опыта можно привести пример инновационного проекта по созданию шлема виртуальной реальности *Oculus Rift*, который был запущен на *Kickstarter* в августе 2012 г. и получил финансирование на сумму 2437,4 тыс. дол. США при запланированных 250 тыс. дол. После успешной краудфандинговой кампании проект привлек дополнительные внешние инвестиции в объеме более 85 млн дол. США. В 2014 г. компания «*Oculus VR*» (создатель вышеуказанного проекта) была приобретена компанией «*Facebook*» за 2 млрд дол. США (TIME, 2014), т. е. менее чем за два года стоимость компании выросла более чем в 20 раз, и стартом данного процесса стал именно вывод инновационного проекта на краудфандинговую площадку.

¹ Комментарий Павла Каткова, старшего партнера юридической компании «Катков и партнеры». <http://pravo.ru/review/view/123414/>

Угрозы

Одной из главных угроз в индустрии краудфандинга является вероятность попадания на площадки проектов мошенников, собирающих средства на несуществующую продукцию и после успешного финансирования присваивающих себе все собранные средства, что может быть во многом обусловлено отсутствием соответствующих процедур *due diligence* при отборе проектов, а также соответствующей компетенции сотрудников, имеющих профессиональный опыт (желательно банковский в сфере управления рисками) и хорошую репутацию. Нельзя не отметить, что сами площадки также могут быть созданы с целью построения финансовых пирамид, вычислить которые, если они не предлагают быстрого обогащения, на 100% практически невозможно. В этом случае краудфандинг выступает в роли красивой легенды для организации финансовых пирамид и других различных афер в платежной индустрии.

На основании выявленных в ходе анализа факторов можно отметить следующее: краудфандинговые компании – это хозяйствующие субъекты, действующие на территории Российской Федерации в качестве финансовых посредников в рамках существующего правового поля Российской Федерации, которые не являются субъектами регулирования законодательства о национальной платежной системе, законов о ПОД/ФТ, потребительском кредите (займе) и не подпадают под регулирование и надзор (в контексте существующего правового поля) Центрального банка Российской Федерации – регулятора финансового рынка.

В целях исключения рассмотренных регуляторных рисков, а также вовлечения таких компаний в совершение сомнительных операций можно рассмотреть следующие возможные подходы к регулированию деятельности данных субъектов финансового рынка Российской Федерации.

Разработка с учетом международного опыта и внедрение специального набора нормативно-правовых документов, которые будут регулировать деятельность краудфандинговых компаний, основные положения которых должны включать:

- субъектный состав, на который распространятся требования;
- органы, осуществляющие надзор за такими субъектами;
- описание механизмов и электронных средств платежа, посредством которых осуществляется перевод средств от кредитора к заемщику;
- требования к капиталу (максимальному объему привлекаемых денежных средств);
- требования к обеспечению безопасности и бесперебойности осуществления данного вида деятельности (на случай мошенничества и технических сбоев IT-платформы);
- требования в части ПОД/ФТ;
- требование информирования пользователей о возможных рисках, связанных с инвестированием, и о рисках самой платформы;
- предоставление адекватной информации о заемщике (проведение аудита – как рекомендация) и пр.

При этом указанные требования могут отличаться в зависимости от вида деятельности в сфере P2P-кредитования и краудинвестинга.

Следующий этап регуляторной деятельности в отношении краудфандинга (при условии высокой организованности участников, наличии общности целей и действенных коммуникаций между участниками) – *установление института саморегулирования их деятельности*. Как следует из результатов упомянутых в настоящей статье исследований, к текущему моменту применение данного способа представляется нереалистичным по различным причинам, в том числе из-за неоднородности развития данной индустрии.

Как крайний случай регуляторного подхода – *введение лицензирования указанного вида деятельности* (как, к примеру, в Малайзии, см. приложения). На наш взгляд, существует ошибочное мнение, что применение жесткого регуляторного подхода является оправданным, поскольку устанавливает оградительные барьеры для входа на рынок краудфандинга недобросовестных игроков (мошенничество, организация финансовых пирамид и пр.), что, в свою очередь, создает для общественности атмосферу надежности и доверия к инновационным проектам, реализуемым краудфандинговыми компаниями с соответствующей лицензией, выданной регулятором. Полагаем, что реализация малайзийской регуляторной модели, например, в России, при незначительном объеме количественных показателей¹, фактически на этапе становления краудфандинговой индустрии может привести к негативному развитию событий с наиболее критичным сценарием – миграцией бизнеса в другие юрисдикции с соответствующими вытекающими последствиями для платежной отрасли.

На этапе становления краудфандинговой индустрии онлайн-инвестирования *наиболее оптимальной регуляторной моделью может являться подход регуляторных песочниц*, которого придерживаются такие страны, как Великобритания, Сингапур, и др. Можно привести положительный российский опыт подобного регулирования инноваций, когда Банк России в 1997 г. установил рамочное регулирование предоплаченных финансовых продуктов (в рамках текущего регулирования – банковские предоплаченные карты)².

Таким образом, если рассматривать принцип регуляторных песочниц в отношении краудфандинговой деятельности, то разработанная Банком России концепция регулирования краудфандинга в России (далее – концепция), безусловным приоритетом которой является защита прав потребителей, отвечает вышеуказанной регуляторной модели. В пресс-релизе Банка России отмечено, что регулирование краудфандинга необходимо вводить поэтапно – через наблюдение и добровольное анкетирование краудфан-

¹ Выступление представителей Банка России на секции «Crowd financing и P2P как альтернатива традиционным финансам для малого предпринимательства», организованной на Форуме инновационных финансовых технологий Finopolis 2016. 13–14 октября 2016 г., Казань.

² Указания Банка России от 03.07.1998 № 276-У «О порядке выдачи разрешений кредитным организациям – резидентам на распространение платежных карт или предоплаченных финансовых продуктов других эмитентов» и № 277-У «О порядке выдачи регистрационных свидетельств кредитным организациям – резидентам на осуществление эмиссии предоплаченных финансовых продуктов». В настоящее время данные нормативные акты Банка России отменены Указанием Банка России от 24.12.2004 № 1537-У «Об упорядочении отдельных нормативных актов Банка России».

динговых площадок, разработку критериев их классификации и регистрации, предоставление отчетности и впоследствии установление требований к финансовым показателям, системе риск-менеджмента.

Также важно отметить, что в концепции нашел отражение базовый регуляторный принцип, применимый в отношении инновационной экономики – о необходимости введения на стадии становления индустрии пропорционального регулирования и надзора в соответствии с предполагаемыми рисками, а также с учетом потребностей ее участников, доступ которых к тем или иным способам получения финансовых услуг затруднен¹.

В то же время в отношении подходов реализации концепции необходимо отметить, что на первоначальном этапе представляется целесообразным в целях исключения вышеупомянутых правовых рисков

краудфандинговых компаний (например, при использовании своего банковского счета в качестве агрегирующего счета) разработать соответствующие рекомендации о применении номинальных счетов. Также важно, чтобы рекомендации Банка России содержали положения о необходимости раскрытия детальной информации о проектах, которым требуется финансирование, и связанных с ними рисках, что на практике минимизирует вероятность входа на рынок краудфандинга недобросовестных игроков.

В заключение необходимо отметить, что предлагаемый Банком России регуляторный подход, по сути, представляет собой наблюдение за ее основными трендами с последующим введением тончайших регуляторных настроек как для наметившегося развития конкретных направлений по различным сегментам данной индустрии, так и в целях стимулирования появления новых.

¹ <https://www.cbr.ru/Press/?PrftId=event&id=712&PrintVersion=Y>

Приложение 1

Особенности правового регулирования инвестиционного краудфандинга в США и Канаде [5]

История возникновения народного инвестиционного финансирования в США начинается с принятия 5 апреля 2012 г. JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act) – закона¹, содержащего основные принципы краудинвестинга², одной из важных целей принятия которого является создание дополнительных рабочих мест и стимулирование экономического роста для новых компаний-стартапов, позволяющего им привлекать начальные инвестиции по упрощенной процедуре. Так, в рамках закона разрешается привлекать до 1 млн дол. онлайн при максимально возможном количестве в 2 тыс. инвесторов; инвестор получает акции предприятия, дивиденды, право голосования на общих собраниях акционеров и пр., снимается ограничение на привлечение неаккредитованных инвесторов (максимальная сумма финансирования от одного инвестора может достигать 10 тыс. дол.).

До этого закона в США стартап, не становясь публичной компанией, мог привлечь капитал только у квалифицированных инвесторов, поскольку инвестиции в стартап на таком раннем этапе считаются рискованными. Для того чтобы эти риски принимали лишь люди, готовые их оценить, было введено понятие «квалифицированный инвестор» – компания или физическое лицо, владеющее более 1 млн дол., не включая стоимость основного жилья, или имеющее годовой доход за каждый из последних двух лет более 200 тыс. дол. (в случае, если состоит в браке, – более 300 тыс. дол. с учетом дохода супруги/супруга). Это существенно усложняло процедуру привлечения финансирования для новых бизнес-проектов.

Канадское правительство было обеспокоено возможной миграцией бизнеса и инвестиционного капитала в связи с принятием инвестиционно привлекательного законодательства в США. В декабре 2012 г. в Канаде на публичное обсуждение была представлена концепция аналогичного законопроекта, который предусматривает максимальную планку финансирования в размере 1,5 млн дол. США в отличие от 1 млн дол. в США³.

Критика JOBS Act. В США также раздаются голоса и против принятого закона. «Так, Б. Салливан, адвокат Early Sullivan Wright Gizer & Mc Rae, полагает, что предлагаемая система инвестирования таит в себе опасность и может привести к увеличению судебных разбирательств. Закон позволяет любому подражателю Цукерберга привлекать инвесторов в акционерный капитал. Согласно новой системе компаниям не придется раскрывать финансовую отчетность, пока они не имеют более 1 тыс. акционеров, при этом традиционно полное раскрытие информации в соответствии с нормативными правилами SEC должно производиться при достижении числа в 500 акционеров. С. Ма, адвокат Early Sullivan Wright Gizer & Mc Rae, считает, что риски мошенничества более серьезны, чем они в настоящий момент оцениваются SEC. Неквалифицированному инвестору в случае краудфандинга будет сложно определить, является ли инвестиция реальной или это мошенничество. Кроме того, предприниматели, использующие краудфандинговые инструменты, также находятся в опасности. Идеи, озвученные на краудфандинговых платформах, могут быть украдены и профинансированы профессиональными инвесторами или крупными корпорациями, тогда как в традиционной модели инвестиций предприниматели используют соглашения о неразглашении и другие способы защиты идей и бизнес-планов»⁴.

¹ Закон разработан Комиссией по ценным бумагам и вкладам США с экспертным участием компаний, непосредственно занимающихся краудфандингом (RocketHub, Indiegogo, Kickstarter и пр.). Кроме того, для лоббирования Закона были специально созданы общественная организация «адвокатов краудфандинга» (CFIRA – Crowdfund Intermediary Regulatory Advocates) и НПО FINTRA. <http://philanthropy.ru/analysis/2014/03/07/14918/>; Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act). URL: <http://gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf>

² Все детальные инструкции по регулированию должна принять Комиссия по ценным бумагам и вкладам, при этом не вступили в силу самые важные разделы Закона – II и III и не изданы инструкции SEC, которые, как ожидалось, должны были начать действовать в первой половине 2014 г. Затянувшаяся подготовка документов объясняется новизной и противоречивыми позициями по данному вопросу, поскольку Закон затрагивает проблемы организационно-правовой формы и связан с повышенным риском для инвесторов. В настоящий момент инвестиционные краудфандинговые платформы доступны только для аккредитованных инвесторов.

³ Economic potential of crowd funding is underrated. URL: <http://theglobeandmail.com/report-on-business/small-business/startingout/economic-potential-of-crowdfunding-is-underrated/article10397500/>

⁴ Crowdfunding: Potential Legal Disaster Waiting To Happen. URL: <http://forbes.com/sites/ericavitz/2012/10/22/crowdfunding-potential-legal-disaster-waiting-to-happen>

Приложение 2

Европейский опыт регулирования краудлендинга
на примере Испании, Франции, Великобритании и Португалии*

| | Испания | Франция | Великобритания | Португалия |
|--|--|---|--|--|
| Специальное законодательство | Да | Да ¹ | Да | Да |
| Вступление в силу | 29.04.2015 | 01.10.2014 | 01.04.2014 | Ожидалось в 2016. |
| Субъекты регулирования (С2С, С2В, В2С, В2В ²) | С2В, В2В, С2С. Займы предоставляются для бизнеса, образования и потребительских целей (проектов). | С2В, В2В, С2С (только на образовательные цели). | С2С, В2С, С2В, В2В, если заемщик – индивидуальный предприниматель или партнерство, состоящее из 2 или 3 людей, или без образования юридического лица и сумма займа не превышает 25 000 фунтов стерлингов. | С2В, В2В. Средства должны быть собраны для финансирования организаций и их проектов и мероприятий. |
| Уполномоченный орган | Выдача разрешений и регистрации Национальной комиссией по рынку ценных бумаг после обязательного заключения Банка Испании ³ . | Регистрация ORIAS ⁴ . ORIAS должна проверить платформу на предмет соответствия требованиям закона (в части компетенции и знаний своих обязанностей и наличия страхования профессиональной ответственности). Проверки проводятся на декларативной основе. Платформы регулируются АСРР ⁵ и контролируются DGCCRF ⁶ в целях защиты прав потребителей. | Разрешение на деятельность предоставляется FCA. В зависимости от видов деятельности платформам могут также потребоваться другие разрешения. | Те же самые требования, как и в отношении инвестиций на основе краудфандинга. |
| Механизм перевода денежных средств от кредитора к заемщику | Платформы должны получать денежные средства от имени инвесторов или заемщиков, если указана цель платежа и платформа было предоставлено разрешение на деятельность в качестве гибридного платежного института (<i>hybrid payment institution</i>). Платформам следует разделять свои собственные средства и средства своих клиентов, которые должны быть на отдельном счете. | Платформы P2P могут представлять платежные услуги. В этом случае платформы должны следовать определенным правилам, соответствующим статусу организации, уполномоченной на их совершение (кредитной организации, учреждения по переводу средств, учреждения по переводу электронных денег...). | В том случае, когда фирмы несут ответственность за клиентские деньги, они подпадают под специальное регулирование FCA (CASS) ⁷ , особенно в области правил, которые обеспечивают адекватную защиту клиентов денег (CASS 7). | Те же самые требования, как и в отношении инвестиций на основе краудфандинга. |
| Требования по минимальному капиталу | 60 000 евро (акционерный капитал) или страхование профессиональной ответственности, или комбинация обоих требований. В случае, если сумма привлеченных средств превышает 2 млн евро, собственный капитал составит 120 000 евро (и увеличивается пропорционально привлекаемым средствам до 2 млн евро). | Требований нет, но должно обеспечиваться страхование профессиональной ответственности. | 50 000 евро или процент от заемных средств – в зависимости от того, что выше. | Те же самые требования, как и в отношении инвестиций на основе краудфандинга. |
| Вид суд | Фиксированная или плавающая ставка кредита; займы «с участием в прибыли» (<i>profit participating loans</i>) ⁸ ; первоочередные и субординированные кредиты; необеспеченные и обеспеченные кредиты (но проекты не должны быть обеспечены ипотекой основного места жительства заемщика. Кроме того, промоутеры, квалифицируемые как потребители в соответствии с законами общей защиты потребителей, не могут подать заявку на получение кредита с ипотечным покрытием). | Кредит не может превышать 1 млн евро, с фиксированной процентной ставкой и максимальным сроком кредитования 7 лет. Только физическим лицам предоставлено право кредитоваться на IFR платформе с максимальной суммой 1 000 евро за проект. | Все виды суд, включая обеспеченные и необеспеченные ссуды, ссуды для бизнеса и ссуды на потребительские цели. | Ссуды, при выдаче которых процентная ставка определяется соглашением. |

* http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160428-crowdfunding-study_en.pdf

| Требования к непрерывности бизнеса | Испания | Франция | Великобритания | Португалия |
|--|---|---|---|--|
| Требования к непрерывности бизнеса | Платформы должны иметь эффективные механизмы, обеспечивающие, в случае прекращения деятельности, непрерывность оказания основных услуг в отношении проектов, которые получили финансирование. | IPR должен определить и организовать соответствующие мероприятия для обеспечения непрерывности бизнеса, в том числе в случае выхода из строя платформы. | Наличие механизмов (соглашений), обеспечивающих непрерывность бизнеса, в отношении существующих кредитов, которые могут быть администрированы даже в случаях, когда платформа терпит неудачу. | Организационная обязанность платформы разрабатывать, публиковать в Интернете и применять соответствующую политику и процедуры в целях обеспечения непрерывности бизнеса. |
| Наличие правил «знай своего клиента» (они должны быть реально действующими, а не формальными; проведение мероприятий, направленных на выявление доходов, полученных преступным путем, и финансирования терроризма) | Платформы должны оценивать опыт и знания своих клиентов, убеждаться, что они могут принимать свои собственные инвестиционные решения, понимать и определять приоритеты информационных рисков. | В отношении платформ также распространяются правила борьбы с отмыванием денег. Ожидается, что данные правила будут реально действующими, а не формальными. | По состоянию на 06.04.2016: фирмы, предоставляющие персональные рекомендации по инвестированию в рамках соглашений, подпадают под регулируемую деятельность. Отсутствуют какие-либо тесты для кредитования на основе краудфандинга. Платформы должны разработать, внедрять и поддерживать адекватную политику и процедуры, достаточные для обеспечения соответствия фирмы, включая ее руководителей, сотрудников и назначенных представителей (или, если применимо, связанных агентов) со своими обязательствами в рамках системы регулирования и противодействия риску, связанному с вовлечением деятельности фирмы в сферу финансовых преступлений. | Те же самые требования, как и в отношении инвестиций на основе краудфандинга. |
| Размер суды | 2 млн евро за проект в рамках платформы, в течение года. 5 млн евро в том случае, если предложение ограничено аккредитованными инвесторами. | 1 млн евро в год на один проект (продолжительность срока выдачи суды – до семи лет). | Ограничений по размеру суды не существует. | Те же самые требования, как и в отношении инвестиций на основе краудфандинга. |
| Максимально инвестируемые суммы | Неаккредитованные инвесторы: 3000 евро за проект и 10 000 евро в год максимум. Аккредитованные инвесторы: без ограничений. Аккредитованные инвесторы: (I) институциональные инвесторы; (II) компании с 1 млн евро активов, 2 млн евро годового оборота или 300 000 евро капитала; (III) лица с 50 000 евро годового дохода или 100 000 евро финансовых активов. | Кредитор может профинансировать до 1000 евро за проект, если финансирование осуществляется в виде кредита с процентами, и до 4000 евро за проект по беспроцентной суде. | Ограничений по максимально инвестируемым суммам не существует. | Те же самые требования, как и в отношении инвестиций на основе краудфандинга. |
| Раскрытие заемщиком информации инвесторам | Описание проекта, по которому требуется финансирование, и основных характеристик заемщика, оказывающих влияние на принятие решения о выдаче кредита (займа). | Требования к раскрытию информации наложены на платформу. | Если кредитор в процессе своей деятельности не занимается кредитованием и заемщики являются потребителями: платформа должна предоставить заемщику адекватную информацию до заключения с ним соглашения. Кроме того, все коммуникации по платформе должны соответствовать требованиям FCA – быть ясными, справедливыми и не вводить в заблуждение. Если кредитор в процессе своей деятельности ссужает деньги под процент, то полные меры защиты предусмотрены законом «О потребительском кредите» и правилами FCA. | Те же самые требования, как и в отношении инвестиций на основе краудфандинга. |

| | Испания | Франция | Великобритания | Португалия |
|--|---|--|---|--|
| Информационные требования и предложения платформами о своих рисках | Информация, которую предоставляет платформа о самой себе (особенно о том, как отбирают проекты для финансирования) и по судам. Общие предупреждения о рисках неаккредитованным инвесторам. | Предупреждать кредитора о рисках, связанных с кредитованием: с инструментарием, позволяющим оценить размер суды в зависимости от доходов и расходов кредитора; соответствующие элементы, позволяющие оценить экономическую жизнеспособность проекта, в частности, бизнес-план. | Информация о платформе и ее услугах, в том числе: контактная информация, заявление о том, что фирма упомянута на совершение данной деятельности, детали того, что отчеты о результатах своей деятельности могут быть представлены клиенту, а также политика, направленная на разрешение конфликтов интересов. Общее описание основных свойств продукта и его рисков, достаточно подробно, чтобы клиент смог принять инвестиционные решения на информированной основе. Платформа должна отправлять выписки по крайней мере один раз в год об инвестициях клиента и его де-нежных средствах, находящихся у фирмы. | Те же самые требования, как и в отношении инвестций на основе краудфандинга. |
| Due diligence | Платформе следует убедиться в том, что информация о проекте в соответствии с законом полностью раскрыта инвесторам. | Платформы должны проводить процедуру due diligence проектов при их отборе и раскрывать заранее определенные критерии, используемые в данном процессе. | Нет никаких обязательств, что при отборе проектов необходимо проводить процедуру due diligence. Платформы должны раскрывать сущность предоставляемого сервиса и соответствующую информацию о нем; раскрывать достаточную информацию о характере сервиса таким образом, чтобы инвесторы могли понять, что процедура due diligence предпринимается должным образом, и оценить необходимость проведения собственной такой процедуры, прежде чем инвестировать. | Информации нет. |
| Конфликт интересов | Платформа публикует политику в отношении конфликта интересов; директора платформ, менеджеры и сотрудники избегают конфликта интересов; акционеры платформ не могут предоставлять консультации в отношении проектов. Директора платформ, менеджеры и крупные акционеры могут инвестировать в проект (максимум 10%), а также действовать как эмитенты (максимум 10% средств, привлеченных через платформу). | – | Платформы идентифицируют возможность конфликтов интересов, которые могут повлечь за собой материальный риск, связанный с нарушением интересов, ведут учет этих возможных конфликтов и предпринимаяют все возможные шаги, чтобы избежать конфликтов, приводящих к потерям клиентов. Клиенты должны быть проинформированы о рисках, которые не могут быть регулируемыми. | Те же самые требования, как и в отношении инвестций на основе краудфандинга. |
| Профессиональные требования | Признанные знания, опыт и профессиональная репутация директоров и менеджеров. | Хорошая репутация и профессиональная квалификация/опыт. | Платформы должны иметь соответствующие трудовые кадры, компетентные и пригодные для выполнения своих функций, подходящую бизнес-модель. Сотрудники, контролирующие бизнес, должны быть честными, порядочными и иметь хорошую репутацию. Они должны быть финансово мотивированы и иметь соответствующую компетенцию и возможности для выполнения своей роли. | Те же самые требования, как и в отношении инвестций на основе краудфандинга. |

¹ Новые нормативы касаются акционерного, нефинансового и благотворительного краудфандинга. Инвестиционные порталы и посреднические ресурсы были поделены на три категории: платформы для займов под проценты или беспроцентные займы (IFP), ресурсы по реализации акций (CIP) и ресурсы по предоставлению инвестиционных услуг (PSI). *Источник:* http://crowdsourcing.pl/article/zakon_o_kraudfandinge_vstupaet_v_silu_vo_francii.

² Кредитор и заемщик – физическое лицо; кредитор – юридическое лицо; заемщик – физическое лицо, кредитор и заемщик – юридические лица.

³ Заявка на регистрацию платформы содержит детальную информацию о планируемой деятельности, о ведении бухгалтерии и имена бухгалтерии, принимающих решение, и акционеров. Штраф, предусмотренный за нарушение какого-либо из правил регистрации или за отсутствие транспарентности в деятельности владельца платформы, может составить от 25 до 200 тыс. евро. При этом нарушившим закон может быть запрещена подобная деятельность сроком до пяти лет. *Источник:* <http://forex-investor.net/ispanija-beret-pod-kontrol-kraudfandng.html>.

⁴ Ассоциация, отвечающая за ведение единого реестра финансовых посредников.

⁵ Комитет по контролю за кредитом и инвестициями предприятий Франции является регулятивным органом, осуществляющим контроль-надзорные мероприятия, направленные на обеспечение прозрачности финансовых операций и соблюдение законодательных норм в финансовой отрасли.

⁶ Ведомство по вопросам конкуренции и защите прав потребителей во Франции.

⁷ Специальные требования британского Управления по финансовым услугам (FSA) в отношении платежных институтов в части сегрегации клиентских средств, т. е. обязанности хранения клиентских средств отдельно от своих средств в целях минимизации клиентских рисков в случаях финансовой неплатежеспособности финансового института.

⁸ Разновидность займа, в котором размер выплачиваемых процентов напрямую определяется суммой полученной прибыли (например, процентная ставка по займу установлена как 10% от ежегодной прибыли, полученной компанией).

Приложение 3

**Особенности правового регулирования краудфандинга в отдельных азиатских странах
(на примере Сингапура и Малайзии)¹**

Валютное управление Сингапура (MAS) в отношении проектов в сфере краудфандинга применяет регуляторный подход, известный как регуляторная песочница, что позволяет финтех-стартапам (платформам) в рамках существующего законодательства экспериментировать и реализовывать различные инновации в сфере народного финансирования. Когда платформы достигнут значимого масштаба, MAS предпримет соответствующие регуляторные шаги, обещая при этом, что вмешательство будет «пропорциональным».

В Малайзии, в отличие от Сингапура, в отношении регулирования краудфандинга придерживаются противоположного подхода. Комиссия по ценным бумагам Малайзии (Южная Каролина) стала первой страной в регионе, которая ввела лицензирование краудфандинга. Соответствующие лицензии были выданы группе, состоящей из шести платформ: AlixGlobal.com, Ata-Plus.com, CrowdPlus .asia, Euity.PitchIn.my, Eureeca.com и Crowdo.com.

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. Вместе с тем в отношении Малайзии нельзя не отметить ответственность ее регуляторов (учитывая, что Малайзия является первой страной в регионе, которая утвердила такой жесткий порядок регулирования (лицензирования) краудфандинга), которые стоят перед серьезным вызовом осуществить отбор и утвердить лучшие платформы, с тем, чтобы они отвечали интересам как потенциальных инвесторов, так и бизнеса в целом.

¹ <http://www.dealstreetasia.com/stories/42639-42639/>

Список литературы

1. *Agrawal et al.*, 2013; *Ahlers et al.*, 2012; *Belleflamme et al.*, 2014; *Kuppuswamy and Bayus*, 2013; *Collins and Pierrakis*, 2012; *Mollick*, 2014.

2. Профатилов Д. А. Краудфандинг – современный инструмент инвестирования инновационных проектов. ФГБОУ ВПО «РГАИС», Москва, Петропавловск-Камчатский. <http://elar.urfu.ru>

3. *Agrawal et al.*, 2010; *Stuart and Sorenson*, 2003.

4. Прохоров Р. А., Кузнецов В. А., Пухов В. А. Агрегаторы в платежной индустрии: актуальные вопросы регулирования // Деньги и кредит. 2016. № 1.

5. Котенко Д. А. Краудфандинг – инновационный инструмент инвестирования. Отрасли права. Аналитический портал. <http://отрасли-права.рф/article/3296>