Санкт-Петербургский государственный университет

**Ковылков Андрей Алексеевич**

**Выпускная квалификационная работа**

Правовой режим инвестирования посредством использования инвестиционных платформ в России

Уровень образования: магистратура

Направление 40.04.01 «Юриспруденция»

Основная образовательная программа ВМ.5742.2021

«Юрист в сфере финансового рынка (финансовый юрист)»

Научный руководитель:

Доцент кафедры коммерческого права,

кандидат юридических наук

Алексеенко Александр Петрович

Рецензент:

начальник отдела, отдел противодействия нелегальной деятельности, Северо-Западное главное Управление Банка России

Газалова Алина Борисовна

Санкт-Петербург

2023 год

Санкт-Петербург

2023

**Оглавление**

[**Введение** 3](#_Toc135167087)

[**ГЛАВА 1. Общие положения об альтернативных способах привлечения инвестиций посредством использования инвестиционных платформ** 8](#_Toc135167088)

[**1.1. Краудфандинг: виды и модели регулирования в России и мире** 8](#_Toc135167089)

[**1.2 Правовой статус субъектов правоотношений в сфере привлечения инвестиция с помощью инвестиционных платформ** 17](#_Toc135167090)

[**1.3.** **Порядок и особенности инвестирования с использованием инвестиционных платформ** 22](#_Toc135167091)

[**1.4. Правовые проблемы и риски краудфандинга в России** 26](#_Toc135167092)

[**ГЛАВА 2. Правовое регулирование способов инвестирования с использованием инвестиционных платформ** 32](#_Toc135167093)

[**2.1. Правовое регулирование инвестирования с использованием инвестиционной платформы путем предоставления займов.** 32](#_Toc135167094)

[**2.2. Правовое регулирование инвестирования с использованием инвестиционной платформы путем приобретения эмиссионных ценных бумаг** 38](#_Toc135167095)

[**2.3. Правовое регулирование инвестирования с использованием инвестиционной платформы путем приобретения утилитарных цифровых прав** 40](#_Toc135167096)

[**2.4. Правовое регулирование инвестирования с использованием инвестиционной платформы путем приобретения цифровых финансовых активов** 47](#_Toc135167097)

[**Заключение** 55](#_Toc135167098)

[**Список литературы:** 59](#_Toc135167099)

# **Введение**

Доступ к финансовым ресурсам остается и будет продолжать оставаться актуальной проблемой, стоящей перед участниками рыночных отношений, особенно перед малым и средним бизнесом. Обозначенная перманентная потребность рынка в финансовых ресурсах вынуждает к постоянному совершенствованию, развитию и появлению новых способов привлечения инвестиций в предпринимательскую деятельность, помимо уже ставших традиционными банковских кредитов или приобретения ценных бумаг на бирже.

Поиски новых финансовых каналов и механизмов финансирования вне устоявшейся финансовой системы привели к образованию целого пласта различных инструментов альтернативного финансирования, среди которых можно выделить краудфинансирования или краудфандинг – способ коллективного финансирования с помощью специальных интернет-площадок.

Альтернативные способы привлечения инвестиций известны во многих развитых правопорядках уже относительно давно, например, история краудфинансирования зарубежом насчитывает почти 20 лет, в России развитие подобных институтов совпало с бурным развитием криптовалют в 2017-2018 годах. Появление множества краудфандинговых площадок, предлагающих населению принять участие в финансировании различных проектов, а также относительно большое количество случаев привлечения инвестиций через первичное размещение монет (Initial coin offering, ICO), то есть через продажу инвесторам фиксированного количества токенов (криптовалюты), вынудило государство принять меры по регулированию быстрорастущих способов привлечения финансирования.

В Государственную Думу Российской Федерации 20 марта 2018 года был внесен проект федерального закона «Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинге)», который впоследствии стал Федеральным законом от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Федеральный закон № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ», Закон «Об инвестиционных платформах», Закон № 259-ФЗ), который вступил в силу с 1 января 2020 года.

Обозначенный законопроект, который, по словам авторов, «следует в русле подходов к регулированию краудфандинга, выработанных опытом развитых правопорядков»[[1]](#footnote-1), а в дальнейшем Закон № 259-ФЗ оформил правовую базу для привлечения финансирования с помощью специализированных информационных систем в сети Интернет, используемых для заключения договоров с помощью информационных технологий и технических средств – инвестиционных платформ. Законодатель прямо отмечал, что в процессе подготовки законопроекта учитывал опыт других стран, например, США, Италии или Германии, однако при этом Закон № 259-ФЗ стал не продуктом бездумного копирования иностранных нормативно-правовых актов, а, скорее, результатом обобщения подходов иностранных юрисдикций с учетом особенностей российского правопорядка.

При этом представляет интерес наблюдаемое изменение наименования обозначенного закона в ходе его рассмотрения и принятия: понятие «краудфандинг» в наименовании принятого федерального закона, а также в его содержании уже отсутствует. Скорее всего, данное изменение связано со слишком широким определением понятия «краудфандинг»: это не только способ привлечения инвестиций в предпринимательские проекты за соответствующее финансовое вознаграждение, но и одна из форм финансирования различного рода социальных, благотворительных или даже медицинский проектов, вознаграждения за которые либо полностью отсутствуют, либо носят нефинансовый и нематериальных характер. Законодатель решил ограничиться регулированием только тех способов, которые направленны исключительно на финансирование бизнес-проектов с последующим финансовым вознаграждением.

Так, Федеральным законом № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ» было первоначально определено 3 способа осуществления инвестирования с использованием инвестиционных платформ: путем предоставления займов, посредством приобретения эмиссионных ценных бумаг, размещаемых с использованием инвестиционной платформы, и путем приобретения утилитарных цифровых прав. Кроме того, Федеральным законом от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Федеральный закон № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах», Закон «О ЦФА) был добавлен еще один способ альтернативного инвестирования с использованием инвестиционных платформ – путем приобретения цифровых финансовых активов.

Вступивший в силу в первом квартале 2020 года Федеральный закон № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ», а также принятый в том же году Федеральный закон № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах», стали важной вехой развития правового регулирования инвестиционного рынка в России, нормативно закрепив новый, стремительно развивающийся механизм привлечения финансовых ресурсов.

Так, уже в 2020 году по данным Центрального Банка Российской Федерации (далее – ЦБ РФ, Банк России) объем привлеченных денежных средств посредством краудфандинга составил 7 миллиардов рублей, а уже в 2021 году объем привлеченных денежных средств увеличился почти в два раза – до 13,8 миллиардов рублей[[2]](#footnote-2). В 2020 году в связи с нестабильной экономической обстановкой рынок краудфинансирования в стоимостном выражении существенно сократился – на 42 процента по сравнению с 4 кварталом 2021 года. Однако несмотря на все трудности, с которыми столкнулся рынок альтернативного финансирования, в России краудфандинг остается одним из актуальных способов привлечения инвестиций, развитие которого не прекращается.

В частности, по мнению Банка России, в текущих условиях уменьшения доли рынка капитала и возможностей инвестирования краудфандинг как для инвесторов, так и для заемщиков является перспективным направлением получения и предоставления финансовых ресурсом для разных бизнес-проектов.

**Объект настоящего исследования** – совокупность общественных отношений, возникающих в сфере применения альтернативных способов привлечения инвестиций посредством использования инвестиционных платформ.

**Предмет настоящего исследования** – нормы права, регламентирующие деятельность по привлечению инвестиций посредством использования инвестиционных платформ.

**Цель настоящего исследования** – анализ особенностей регулирования альтернативных способов привлечения инвестиций с помощью инвестиционных платформ.

**Задачи настоящего исследования:**

- исследование моделей альтернативных способов инвестирования с помощью инвестиционных платформ и методов их регулирования в российском праве;

- исследование мер, направленных на защиту инвесторов на инвестиционных платформах;

- изучение основных тенденций правоприменительной практики в сфере регулирования деятельности по привлечению инвестиций через инвестиционные платформы.

При подготовке настоящего исследования были использованы методы сравнения, анализа, изучения отечественного и международного опыта регулирования института краудфандинга, анализ и изучение научной литературы, а также анализ российской правоприменительной практики по спорам, возникающим из отношений, связанных с привлечением инвестиций с помощью инвестиционных платформ.

# **ГЛАВА 1. Общие положения об альтернативных способах привлечения инвестиций посредством использования инвестиционных платформ**

## **1.1. Краудфандинг: виды и модели регулирования в России и мире**

Мировой финансово-экономический кризис 2008 года поставил под сомнение устойчивость мировой финансовой системы и стал одной из причин разработки новых инструментов финансового контроля. Результатом обозначенных действий стало принятие в 2009 году Базельским комитетом по банковскому надзору при Банке международных расчетов новых стандартов банковского регулирования – Базель III, цель принятия которых напрямую связана с минимизацией рисков повторения событий 2007-2009 годов путем укрепления стабильности финансовой системы, в том числе посредством более жестких требований в области банковского регулирования. Главная новация новых стандартов банковского регулирования – новые, повышенные требования к уровню собственных средств банков.

Новые банковские стандарты, с одной стороны, повысили устойчивость всей мировой финансовой системы, с другой, ужесточили требования к банкам, что отрицательно отразилось на доступности кредитов, в связи с введением новых, более жестких условий кредитования для возможных заемщиков.

Данные события вкупе с цифровизацией экономики, позволяющей использовать в финансовом секторе передовые технологии, привели к бурному развитию альтернативных способов финансирования, в частности краудфинансирования, преимущества которого очевидны:

- заключение финансовых сделок финансового характера без личного непосредственного взаимоотношения между контрагентами в силу электронных коммуникаций через интернет;

- привлечение инвестиций от большого количества непрофессиональных инвесторов в самые разные, наиболее нуждающиеся в инвестировании секторы экономики;

- снижение транзакционных издержек за счет автоматизации процесса совершения сделок;

- гибкие инструменты инвестирования в связи с предоставлением инвесторам способности варьирования объема инвестиций в одну компанию и создания портфеля, соответствующего его индивидуальному риск-профилю[[3]](#footnote-3).

Прежде чем непосредственно обратиться к исследованию способов альтернативного инвестирования, необходимо изучить определения таких понятий как «инвестиции», «инвестиционная деятельность» и «объекты инвестирования». Изучение перечисленных понятий позволит сразу ответить на вопрос: «можно ли применять определения, уже закрепленные законодателям в нормативно-правовых актах, к отношениям, возникающим в связи с использованием альтернативных способов инвестирования, например, с использованием цифровых финансовых активов?».

Так, первоначально законодатель в ст. 1 Закона РСФСР от 26 июня 1991 г. № 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» под инвестициями понимал денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта. Инвестиционная деятельность согласно обозначенному закону – это вложение инвестиций, или инвестирование, и совокупность практических действий по реализации инвестиций.

 В ст. 1 Федерального закона от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» законодатель дал почти аналогичное определение инвестиций и инвестиционной деятельности, за исключением перечня объектов инвестиций. Так, согласно данному закону инвестиции – это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. При этом инвестиционная деятельность – это вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

 В связи с вступлением в силу Закона № 259-ФЗ, цель которого в закреплении правового режима новых способов инвестирования, возникших в связи с цифровизацией экономики и появления новых технологий, появилось новое определение инвестиций, согласно которому инвестиции – это денежные средства, используемые в целях получения прибыли или достижения иного полезного эффекта путем приобретения предусмотренных законом ценных бумаг или цифровых прав либо путем предоставления займа.

Предусмотренное в Законе об инвестиционных платформах определение представляется неоднозначным. С одной стороны, что было подчеркнуто многими авторами, законодатель верно сузил понятие инвестиций до денежных средств, игнорируя, например, имущественные права и иные права, имеющие денежную оценку, что позволило избежать необходимости оценки вносимого имущества в случае инвестиций с помощью инвестиционных платформ[[4]](#footnote-4).

С другой стороны, многие авторы, например, Белых В.С. и Алексеенко А.П., подчеркивают сомнительность решения законодателя ввести такой способ инвестирования как предоставление денежных средств посредством займа, так как заем предполагает возвратность, соответственно, как верно указано авторами, речь идет, скорее, о заемных отношениях, а не об инвестиционных[[5]](#footnote-5).

Возвращаясь к альтернативным способам инвестирования, которые представляют собой инвестиции в активы и не попадают в традиционные категории (публично обращающиеся акции, облигации и иные высоколиквидные инструменты) и характеризуются, как правило, низкой ликвидностью, можно отметить, что самым распространённым способом альтернативного инвестирования является краудфинансирование, внутри которого отдельно выделяют несколько довольно сильно отличающихся друг от друга моделей финансирования.

Краудфинансирования или краудфандинг в широком понимании – это механизм коллективного финансирования, при котором осуществляется сбор средств в целях реализации коммерческих или некоммерческих проектов посредством добровольного привлечения денежных средств неопределенного круга лиц через специализированные площадки в сети интернет.

В России, несмотря на появление в 2019 году федерального закона, регулирующего отношения в сфере краудфандинга, само понятие краудфандинга законодательно не закреплено. Однако в нормативных актах и разъяснениях различных государственных органов можно встретить следующие определения данного понятия.

 Краудфандинг – это альтернативный источник финансирования проектов субъектов малого и среднего предпринимательства на ранних стадиях развития (в первую очередь, высокотехнологичных компаний)[[6]](#footnote-6).

Краудфандинг – это коллективное сотрудничество людей (доноров), которые добровольно объединяют свои деньги или другие ресурсы вместе, как правило, через Интернет, чтобы поддержать усилия других людей или организаций (реципиентов). Сбор средств может служить различным целям - помощи пострадавшим от стихийных бедствий, поддержке со стороны болельщиков, поддержке политических кампаний, финансированию стартап-компаний и малого предпринимательства, созданию свободного программного обеспечения, получению прибыли от совместных инвестиций и многому другому[[7]](#footnote-7).

Для более полного определения понятия краудфандинга можно обратится к опыту зарубежных стран, например, согласно законодательству Великобритании, краудфандинг – это способ, с помощью которого люди, организации и предприятия, включая бизнес-стартапы, могут собирать деньги через онлайн-порталы (краудфандинговые платформы) для финансирования или рефинансирования своей деятельности[[8]](#footnote-8).

Существует большое количество различных моделей краудфинансирования. В первую очередь главным критерием при их классификации является наличие или отсутствие встречного предоставления, так, по данному критерию выделяют возмездный и безвозмездный краудфандинг, при этом каждый из обозначенных видов краудфандинга в свою очередь также делится на множество различных моделей краудфинансирования с теми или иными особенностями.

Довольно подробно различные модели краудфандинга охарактеризовала Европейская комиссия, которая в своем докладе Европейскому парламенту, совету, Европейскому экономическому и социальному комитету и комитету регионов под названием «Раскрытие потенциала краудфандинга в Европейском Союзе»[[9]](#footnote-9) указывала, что само понятие «краудфандинга» можно использовать по-разному, так как фактически выражение «краудфандинг» - это просто обозначение одного из каналов финансирования, при этом Европейская комиссия выделила следующие модели краудфинансирования:

- некоммерческий краудфандинг на основе пожертвований, не предполагающих какого-либо вознаграждения. Классическая, первоначально появившееся модель краудфандинга, при котором собираются добровольные пожертвования неопределенного круга лиц для конкретного проекта, продвигаемого через краудфандинговые площадки и социальные сети.

- краудфандинг на основе вознаграждения или предпродажный краудфандинг, при котором участники краудфинансирования получают взамен денежных средств что-то символическое, например, возможность участвовать в культурном мероприятии, которое они финансируют (появление в качестве статиста в фильме), или продукт, который был разработан и произведен на собранные благодаря вкладчикам средства.

Обозначенные модели краудфандинга Европейская комиссия обозначает общим понятие «crowd sponsoring», при этом отдельно выделяя и иные краудфандинговые модели, которые, в отличие от вышеобозначенных, предполагают некоторую форму финансовой отдачи, например, часть будущей прибыли от финансируемого проекта.

Так, краудфандинг на основе ценных бумаг включает выпуск акций или долговых обязательств вкладчикам. Отличие от классического первичного публичного размещения (IPO) заключается в том, что выпущенные акции, как правило, не торгуются на вторичном рынке и не требуют андеррайтинга (англ. underwriting «подписка»). Такую модель краудфандинга на основе приобретения ценных бумаг Европейская комиссия характеризует как «crowd investing».

 Наконец, Европейская комиссия в своем докладе также выделяет модель «массового кредитования», при которой создатели проекта занимают деньги у людей и обещают вернуть капитал на определенных условиях с процентами (или, в некоторых случаях, без них). Примеры включают как лиц, занимающих небольшие денежные суммы денег у неопределенного круга лиц, чтобы отремонтировать свой дом, так и предпринимателей, занимающих деньги для финансирования своих бизнес-проектов.

Аналогичная классификация за исключением некоторых моментов встречается также и в научной доктрине, в которой уже традиционно выделяют 4 основные модели краудфинансирования:

1. *Благотворительный краудфандинг* – встречное предоставление не предусмотрено. Цель такого краудфандинга удовлетворение от помощи в реализации какого-либо проекта, например, социального или экологического проекта.
2. *Условно-возвратный краудфандинг* – модель, которая предполагает получение спонсором встречного предоставления, несвязанного с денежным. Данная модель является наиболее популярной моделью краудфандинга.
3. *Краудинвестинг* (инвестиционный краудфандинг или акционерный краудфандинг) – модель, предполагающая приобретение инвестором ценных бумаг, например, акций. Подобная модель краудфандинга обеспечивает часть будущей прибыли и в некоторых случаях предоставляет корпоративные права.
4. *Краудлендинг* – модель краудфинансирования, являющаяся разновидностью кредитования, при которой инвесторы получают доход в виде процента от суммы предоставленного займа.

Несмотря на обилие различных моделей краудфинансирования, в России регулируются только возмездные модели краудфинансирования, предполагающие финансовую отдачу, поэтому не удивительно, что Центральный банк Российской Федерации, характеризуя альтернативные способы инвестирования в России, придерживался аналогичной классификации моделей краудфинансирования, выделяя две основные модели возмездного краудфандинга – краудлендинг, при котором инвестирование происходит путем предоставление процентных займов под финансирование проектов, размещенных на инвестиционной платформе, и краудинвестинг, при котором инвестирование денежных средств в компании осуществляется путем покупки их ценных бумаг, предлагаемых с помощью инвестиционной платформы[[10]](#footnote-10).

Кроме уже указанных моделей краудфандинга также существуют несколько довольно необычных альтернативных способов инвестирования:

Краудсейл – модель краудфандинга, базирующаяся на Initial Coin Offering (ICO, первичное размещение монет) или на Initial Exchange Offering (IEO, первичное биржевое размещение). Процесс инвестирования по данной модели заключается в приобретении специальных криптографических токенов, выпущенных с помощью технологии «блокчейн», которые выпускаются бизнес-стартапами для финансирования своей деятельности и предполагают наделение покупателей таких токенов определенными правами. Во многом технология ICO и EIO повторяют процесс Initial Public Offering (IPO, первичное публичное размещение акций), однако ICO и EIO имеют ряд отличий от IPO:

- вместо ценных бумаг, дающих право на получение дивидендов и управление обществом, инвесторы могут приобрести токены, которые в свою очередь также закрепляют за инвесторами различные права, которые могут быть как традиционными (права по управлению компанией или на получении будущей прибыли), так уникальными (например, право обменять токены на услуги или товары компании);

- размещение токенов происходит не на бирже, а на специальной онлайн-площадке, например, криптобирже;

- государственное регулирование, характерное для IPO и любых других публичных финансовых и инвестиционных видов деятельности, при ICO или EIO не так хорошо развито.

Мезонинное финансирование - инструмент, совмещающий в себе черты как краудлендинга, так и краудинвестинга, позволяющий на основе собственного и заемного капитала создать самостоятельный инвестиционный механизм. При этом данный способ инвестирования нельзя в полной мере отнести к моделям краудфинансирования, скорее к прямым инвестициям, то есть к коллективному инвестированию в акции либо доли преимущественно непубличных компаний, обладающих значительным потенциалом роста. Мезонинное финансирование может осуществляться как специализированными мезонинными фондами, так и при участии банков. Его наиболее распространенными инструментами являются субординированный заем, кредитный договор, вексель, договор репо, опционы, субординированные облигации и привилегированные акции, соглашение о праве требовать присоединения к продаже (drag-along right) и соглашение о праве присоединения к продаже (tag-along right) и пр.

Некоторые из обозначенных моделей, а именно, привлечение инвестиций посредством краудлендинга и краудинвестинга прямо закреплены законе, регулирующем отношения в сфере привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ[[11]](#footnote-11), однако при этом именуются иным образом, так как законодатель, скорее всего, целенаправленно решил не включать в текст закона заимствованные иностранные понятия, таких как краудфандинг, краудлендинг или краудинвестинг.

Так, в соответствии с положениями ст. 5 Федерального закона № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» инвестирование с использованием инвестиционной платформы может осуществляться следующими способами:

- путем предоставления займов;

- 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;

- путем приобретения утилитарных цифровых прав;

- путем приобретения цифровых финансовых активов.

Первые два способа фактически являются двумя вышеописанными моделями краудфандинга – краудлендинга и краудинвестинга соответственно. Третий и четвертый способы дополнительно также имеют некоторые черты краудсейла.

## **1.2 Правовой статус субъектов правоотношений в сфере привлечения инвестиция с помощью инвестиционных платформ**

В соответствии с Федеральным законом № 259-ФЗ субъектами отношений, возникающих при инвестировании с использованием инвестиционных платформ, являются следующие лица.

Лицо, привлекающее инвестиции (реципиент) - юридическое лицо, созданное в соответствии с законодательством Российской Федерации, или физическое лицо, зарегистрированное в качестве индивидуального предпринимателя. Лица, привлекающие инвестиции, обязаны соответствовать требованиям, установленным в ст. 14 Федерального закона № 259-ФЗ, например, лицом, привлекающим инвестиции, не может являться лицо, связанное с экстремистской деятельностью, терроризмом или причастное к распространению оружия массового уничтожения.

Объем инвестиций, которые реципиент может привлекать посредством инвестиционной платформы, ограничен на законодательном уровне. Так, в соответствии с ч. 1 ст. 6 Закона № 259-ФЗ в течение одного календарного года одно лицо может привлечь с использованием инвестиционных платформ инвестиции на сумму, соответствующую значению, при котором составление и регистрация проспекта ценных бумаг не являются обязательными.

В соответствии с подп. 4 п. 1 ст. 22 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – ФЗ «О рынке ценных бумаг) сумма денежных средств, привлекаемых эмитентом путем размещения эмиссионных ценных бумаг одного или нескольких выпусков (дополнительных выпусков) в течение одного календарного года, не превышает 1 млрд руб. Таким образом, в течение одного календарного года реципиент может привлечь с использованием инвестиционных платформ инвестиций на сумму в настоящий момент, не превышающую 1 млрд руб.

Однако обозначенные ограничения в соответствии с действующим законодательством не распространяются на публичные акционерные общества, привлекающие инвестиции путем приобретения инвесторами утилитарных цифровых прав и (или) цифровых финансовых активов.

Инвестор – физическое лицо или юридическое лицо, которому оператор инвестиционной платформы оказывает услуги по содействию в инвестировании. Инвесторы являются спонсорами, вкладывающими свои денежные средства тем или иным способом в проект, размещенный на инвестиционной платформе.

В случае если инвестор является физическим лицом, в течение одного календарного год он может инвестировать посредством использования инвестиционных платформ не более 600 тысяч рублей. При этом данные ограничения не применяются в отношении физических лиц при приобретении ими утилитарных цифровых прав по договорам инвестирования, заключенным с публичным акционерным обществом, а также на индивидуальных предпринимателей и лиц, признанных оператором инвестиционной платформы квалифицированными инвесторами в соответствии со ст. 51.2 ФЗ «О рынке ценных бумаг».

За соблюдением обозначенного предела инвестирования должен следить оператор инвестиционной платформы, который оказывает инвестору услуги по содействию в инвестировании, так как в случае превышении ограничений по размеру инвестиций, инвестор имеет право в течение года после совершения сделки с нарушением указанного ограничения предъявить к оператору инвестиционной платформы требование о выкупе у него имущественных прав, ценных бумаг или цифровых прав, приобретенных на данной платформе, на сумму такого превышения.

Оператор инвестиционной платформы – хозяйственное общество, созданное в соответствии с законодательством Российской Федерации и осуществляющее деятельность по организации привлечения инвестиций и включенное Банком России в реестр операторов инвестиционных платформ.

Лицо может начать деятельность в качестве оператора инвестиционной платформы только с момента включения сведений о нем в соответствующий реестр операторов инвестиционных платформ[[12]](#footnote-12). Решение о внесении сведений о заявителе в реестр вносится на основании заявления и прилагаемых к нему документов. При этом ЦБ РФ вправе отказаться от внесения сведений об операторе инвестиционной платформы в соответствующий реестр, в случае если оператор инвестиционной платформы не соответствует требованиям, установленным законодательством Российской Федерации. Кроме того, Банк России также правомочен принять решение об исключении сведений об операторе инвестиционной платформы из соответствующего реестра, после чего оператор обязан прекратить оказывать услуги по привлечению инвестиций и по содействию в инвестировании.

Таким образом, в связи с тем, что оператор инвестиционной платформы правомочен осуществлять деятельность по организации привлечения инвестиций с использованием инвестиционной платформы только после его внесения в реестр операторов инвестиционной платформы, можно сделать вывод, что внесения сведений об операторе инвестиционной платформы в реестр носит правоустанавливающий характер.

На момент написания работы в обозначенный реестр включено 75 операторов, большинство из которых предоставляют возможность инвестировать денежные средства в различные бизнес проекту путем выдачи займов.

Под инвестиционной платформой в рамках обозначенных отношений 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. Инвестиционная платформа представляет собой интернет-сайт, с помощью которого оператор фактически осуществляет посреднические функции между инвесторами, желающими профинансировать проект и лицами, нуждающимися в инвестициях.

Правовые основы деятельности операторов инвестиционных платформ определены Законом «Об инвестиционных платформах»[[13]](#footnote-13). Оператор инвестиционной платформы как юридическое лицо должен соответствовать требованиям, установленным в обозначенном Законе. Так, законодатель выделяет следующие основные требования, предъявляемые к операторам инвестиционных платформ: юридическое лицо, зарегистрированное по правилам российского законодательства, размер собственных средств которого составляет не менее 5 миллионов рублей, кроме того, правила инвестиционной платформы обязаны соответствовать требованиям Закона «Об инвестиционных платформах» для чего они предварительно должны быть согласованы с Банком России. Обозначенные правила определяют порядок работы, способы инвестирования, права и обязанности сторон, размер вознаграждения оператора и многое другое, иными словами, они регламентируют порядок и условия взаимодействия между операторами инвестиционных платформ и участниками инвестиционных платформ.

Основной, базовой деятельностью операторов инвестиционных площадок является содействие и посредничество в отношениях, возникающих в рамках краудфандинга.

Для осуществления обозначенной деятельности операторы инвестиционных платформ обязаны в соответствии с положениями Закона об инвестиционных платформах выполнять следующие функции, в частности, но не ограничиваясь:

- контрольная функция, которая в силу п. 4 ст. 6 и п. 4. ст. 7 Закона «Об инвестиционных платформах» выражается в осуществлении контроля за соблюдением ограничений в отношении размера привлеченных инвестиций реципиентом на базе инвестиционной платформы и размера передаваемых на базе инвестиционной платформы денежных средств инвесторам (физическим лицом) лицам, привлекающим инвестиции.

- удостоверяющая функция, состоящая в соответствии с п. 3 ст. 7 Закона «Об инвестиционных платформах» в признании физического лица квалифицированным инвестором по его заявлению;

- информационная функция, которая выражена в необходимости в силу требований ст. 15 Закона «Об инвестиционных платформах» раскрывать на сайте оператора инвестиционной платформы в сети «Интернет» информацию, предусмотренную Законом, например, об операторе инвестиционной платформы, о его деятельности, а также о лицах, привлекающих инвестиции, и об их инвестиционных предложениях. В случае причинения участникам инвестиционной платформы убытков вследствие раскрытия недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации об инвестиционной платформе, на оператора такой платформы возлагается обязанность по их возмещению;

- учетная функция, которая осуществляется путем ведения реестра заключенных посредством инвестиционной платформы договоров об оказании услуг по привлечению инвестиций и договоров об оказании услуг по содействию в инвестировании; а также в силу п. 9 ст. 13 Закона «Об инвестиционных платформах» ведение учета денежных средств инвесторов.

Отдельно можно выделить деятельность операторов инвестиционных платформ по разработке и развитию скоринговых моделей, позволяющих проводить оценку кредитоспособности потенциальных заемщиков и их инвестиционных предложений. По данным Банка России значительная часть операторов инвестиционных платформ осуществляют подобную разработку, что позволяет производить более качественны отбор инвестиционных предложений, что повышает платежную дисциплину заемщиков и соответственно понижает репутационные риски для операторов инвестиционных платформ, позволяя привлекать больше инвесторов на свои платформы[[14]](#footnote-14).

## **Порядок и особенности инвестирования с использованием инвестиционных платформ**

Как уже было отмечено в предыдущем параграфе, на момент написания настоящей работы в реестре операторов инвестиционных платформ находится 75 операторов, при этом действующими являются только около 70 операторов. Кроме того, подавляющее число платформ действуют в сфере привлечения займов, а остальные предоставляют возможность инвесторам приобретать ценные бумаги, размещенные с помощью такой платформы.

 Соответственно, приобрести утилитарные цифровые права или цифровые активы с помощью инвестиционных платформ на момент написания работы невозможно, в связи с отсутствием платформ, предлагающих подобные способы инвестирования. Однако на официальных сайтах в сети «Интернет» некоторых операторов инвестиционных платформ, включенных в соответствующий реестр ЦБ, уже можно обнаружить информацию о запуске платформ, позволяющих инвестировать путем приобретения утилитарных цифровых прав. При этом приобретение цифровых финансовых активов уже возможно, правда не через инвестиционные платформы, а посредством операторов отдельных информационных систем, включенных также в отдельный реестр ЦБ РФ, например, ООО «Атомайз» или ООО «Лайтхаус».

Таким образом, в нынешних реалиях развития инвестиционных отношений в рамках использования инвестиционных платформ востребованными способами альтернативных инвестиция являются выдача займов и приобретение ценных бумаг.

Переходя непосредственно к самому процессу инвестиционной деятельность в рамках инвестиционных платформ в первую очередь необходимо начать с процесса регистрации на таких платформах. В ходе данной процедуры происходит идентификация и проверка участников инвестиционных платформ на предмет соответствия обозначенных лиц требованиям, установленных Законом «Об инвестиционных платформах», например, для реципиентов – это требования ст. 14 Закона «Об инвестиционных платформах».

Операторы инвестиционных платформ по-разному подходят к данному процессу: так, зарегистрироваться на инвестиционной платформе «Вдело» в качестве инвестора возможно только через единую систему идентификации и аутентификации (ЕСИА), в то время как на других платформах, например «Money Friends», для обычной регистрации необходимы только ФИО, номер телефона и адрес электронной почты. Паспортные и иные данные затребуют только в ходе получения статуса квалифицированного инвестора.

После регистрации реципиент обязан ознакомиться с правилами данной платформы. В подобных правилах должны обязательно содержаться положения, установленные ч. 2 ст. 4 Закона № 259-ФЗ.

Правила каждой инвестиционной платформы должны быть обязательно согласованы с регулятором – Центральным банком Российской Федерации в порядке и сроки, установленные ч. 2 ст. 4 Закона № 259-ФЗ.

Ознакомившись с обозначенными правилами и подписав с оператором инвестиционной платформы договор об оказании услуг по привлечению инвестиций путем присоединения к нему, реципиент размещает на инвестиционной платформе свое инвестиционное предложение, под которым в соответствии со ст. 2 Закона «Об инвестиционных платформах» понимается предложение лица, привлекающего инвестиции, заключить с ним договор инвестирования.

В подобном предложении, которое представляет собой оферту, как правило указываются срок инвестиционного предложения, минимальный и максимальный объем денежных средств, которые планирует привлечь реципиент, сведения о самом проекте, для реализации которого и привлекаются денежные средства, срок финансировании, а также иная информация, например, о способах обеспечения реципиентом своих обязательств или ставка по займу, если инвестирование происходит путем его предоставления. При этом подобные ставки в силу повышенного риска для инвесторов естественно на порядок выше, чем ставки в кредитных организациях, и достигают 20, 30 и даже 40 процентов годовых.

В то же время зарегистрированный инвестор, также предварительно ознакомившись с обозначенными выше правилами и подписав с операторов инвестиционной платформы договор об оказании услуг по содействию в инвестировании путем присоединения к нему, приступает к исследованию доступных на платформе инвестиционных предложений и соответственно выбирает на его взгляд наиболее интересные для него проекты. Далее инвестор принимает выбранное им инвестиционное предложение, тем самым акцептуя оферту реципиента и заключая с последним договор инвестирования, предварительно переведя денежные средства на номинальный счет оператора инвестиционной платформы, на котором денежные средства инвестора будут храниться до момента сбора минимальной суммы, заявленной в инвестиционном предложении реципиентом.

При этом в случае, если проект не сможет собрать заявленную реципиентом минимальную сумму, денежные средства возвращаются инвестору, а договор инвестирования соответственно не заключается, так как в силу ч. 1 ст. 13 Закона «Об инвестиционных платформах» договор инвестирования считается заключенными с момента поступления денежных средств инвесторов с номинального счета оператора инвестиционной платформы на банковский счет лица, привлекающего инвестиции.

Использование номинального счета представляет собой одну из особенностей всего процесса инвестирования через инвестиционные платформы. Владельцем счета является оператор инвестиционной платформы, в то время как бенефициарами считаются инвесторы, которые перевели денежные средства для дальнейшего заключения с реципиентами договоров инвестирования.

Таким образом, номинальный счет представляет собой место аккумулирования денежных средств инвесторов, которые в случае сбора необходимого объема денежных средств в дальнейшем будут переведены на банковские счета реципиентов. Кроме того, доход от инвестиций, в том числе в виде платежей от реципиентов, переводится последними первоначально также на обозначенный номинальный счет, после чего владелец номинального счета переводит денежные средства непосредственно на банковские счета инвесторов.

При этом оператор инвестиционной платформы также может являться бенефициаром по открытому им номинальному счету в отношении денежных средств в следующих случаях:

- в случае уступки ему инвестором прав требования к реципиенту;

- в случае поступления на номинальный счет денежных средств, причитающихся оператору инвестиционной платформы в качестве платы за свои услуги, оказываемые участникам инвестиционной платформы, если такая плата предусмотрена договором.

Иной особенностью инвестиций с использованием инвестиционных платформ является так называемый период «охлаждения», в течение которого инвестор, принявший инвестиционное предложение, имеет возможность отказаться от заключения договора инвестирования, в таком случае оператор инвестиционной платформы не вправе передавать денежные средства такого инвестора лицу, привлекающему инвестиции. В соответствии с ч. 4 ст. 13 Закона «Об инвестиционных платформах» такой период составляет 5 рабочих дней с момента принятия инвестором соответствующего инвестиционного предложения реципиента.

Таким образом, можно выделить следующие особенности, присущие инвестированию с помощью инвестиционных платформ:

- реципиент и инвестор регистрируются на инвестиционной платформе, присоединяясь к правилам такой платформы;

- акцепт инвестиционного предложения (предложение лица, привлекающего инвестиции, заключить с ним договор инвестирования) осуществляется инвесторами посредством перевода денежной суммы со своего лицевого счета, учет которого осуществляется оператором на его номинальном счете, на расчетный счет заемщика;

- владельцем номинального счета является оператор инвестиционной платформы, а бенефициарами по номинальному счету являются инвесторы, которым принадлежат права на денежные средства, находящиеся на номинальном счете;

- оператор (владелец номинального счета) самостоятельно ведет учет денежных средств бенефициаров, находящихся на номинальном счете
(ст. 860.1 ГК РФ, ч. 9 ст. 13 Закона № 259-ФЗ).

## **1.4. Правовые проблемы и риски краудфандинга в России**

Понятие «краудфандинг» включает в себя различные виды коллективного финансирования как коммерческой, так и некоммерческой направленности. Однако в России на законодательном уровне в настоящий момент регулируются только возмездные модели краудфинансирования, тем самым полностью игнорируются отношения, возникающие при использовании иных моделей краудфандинга, в частности «благотворительная модель», «условно-возвратная» или модель «предварительного приобретения».

В связи с таким подходом к регулированию краудфинансирования, при котором фактически игнорируется довольно существенная часть отношений в сфере коллективного финансирования, можно обнаружить сразу несколько проблем. Например, О.П. Казаченок отмечала, что «игнорирование существенной доли краудфинансирования между физическими лицами создает правовой пробел, ограничивающий развитие отрасли и ставящий в неравное положение онлайн-платформы P2P- и P2B/B2B-кредитования с учетом того, что технологическая и правовая модели предпринимательского и потребительского краудфандинга основаны на сходных механизмах»[[15]](#footnote-15).

Другой проблемой, вытекающей из данного подхода к регулированию, является игнорирование деятельности тех площадок, которые не предоставляют своим участникам возможность осуществить краудфинансирование по моделям, предусмотренными Законом «Об инвестиционных платформах».

Кроме того, сужение понятия «краудфандинга» фактически только до двух его моделей, может привести к замедленному росту всей отрасли краудфинансирования в целом, которая в настоящий момент в России находится на ранних этапах своего развития, так как в широком смысле краудфандинг – это не только механизм привлечения финансирования, а также инструмент привлечения внимание общественности к продукту и компании, как верно отмечали В.Ю Аникин и О.Ю. Патласов.[[16]](#footnote-16)

С другой стороны, в литературе можно найти и иную точку зрения, так, А.В. Захаркина и О.А. Кузнецова указывают на правильность логики законодателя сконцентрироваться на регулировании только инвестиционного краудфинансирования, обосновывая свою позицию необходимостью в срочном порядке урегулировать альтернативные способы инвестирования для поддержки малого и среднего бизнеса. Однако при этом указанные авторы все равно отмечают необходимость правого регулирования и иных моделей краудфинансирования, рынок и область применений которых в России довольно существенно[[17]](#footnote-17).

Обращаясь непосредственно к законодательству в сфере краудфинансирования, а именно к Закону «Об инвестиционных платформах», стоит отметить, что фактически сразу после принятия его законодателем, он подвергся довольно существенной критике.

Так, отмечалось, что в Законе «Об инвестиционных платформах» не упоминается возможность инвестирования посредством приобретения и продажи криптовалют, негативно был воспринят и тот факт, что реализация утилитарных цифровых прав возможна только с помощью инвестиционных платформ. Также отмечалось довольно слабое регулирование деятельности операторов инвестиционных платформ, которое законодатель планировал исправить путем принятия регулятором дополнительных нормативно-правовых актов.

Среди прочих недостаток выделяли: формальность обязательств, накладываемых на операторов инвестиционных платформ, низкий лимит на осуществление инвестиций в течение одного года по защите инвесторов, отсутствие возможности блокировки денежных средств инвестора в период между принятием инвестиционного предложения и заключением договора, а также формальность мер, направленных на защиту инвесторов[[18]](#footnote-18).

Затрагивая инвесторов, необходимо отметить важность мер, направленных на их защиту в виду высоких рисков при инвестировании с использованием инвестиционных платформ. Такие риски, в общем и целом, присущи не только при инвестировании на российский инвестиционных платформах, но и при инвестировании на иных краудфандинговых зарубежных платформах.

В связи с этим риски, которые в своем докладе, посвященном инвестированию с использованием финансовых платформ, выделила международная организация комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions (IOSCO)), присущи и в случае инвестирования на российских инвестиционных платформах[[19]](#footnote-19). Среди таких рисков отдельно можно выделить:

- Риск «нелицензионной» деятельности. Данный риск связан с тем, что ради предоставления инвесторам более широко набора инструментов и соответственно увеличения дохода за счет комиссий, операторы инвестиционных платформ помимо услуг в содействии инвестирования начинают оказывать услуги из смежных финансовых сфер: консультирование по ценным бумагам, брокерско-дилерские услуги и тому подобное;

- Риск раскрытия информации. Инвестиционные предложения на информационных платформах могут быть недостаточно стандартизированы и предоставлять менее подробную информацию, чем ценные бумаги на публичных рынках. Реципиент, находящийся на ранней стадии развития, может предоставить лишь ограниченную информацию о своем бизнес-плане;

- Риск банкротства или мошенничества оператора инвестиционной платформы. Оператор инвестиционной платформы может либо не рассчитать объем принимаемых финансовых обязанностей, либо быть нацеленным на прямой обман инвесторов и лиц, привлекающих инвестиции;

- Риск обмана со стороны лиц, привлекающих инвестиции. Помимо мошенничества со стороны оператора платформы, обман может произойти и со стороны реципиента. Онлайн аспект инвестиционных платформ создает определенную «анонимность», в связи с чем без должной идентификации и проверки реципиентов со стороны операторов инвестиционных платформ, мошенничество со стороны лиц, привлекающих инвестиции, может стать источником риска для инвесторов.

Кроме вышеописанных рисков также можно выделить: риск технической неисправности, вызвавшей неисполнение оператором инвестиционной платформы своих обязательств и риск невозврата инвестиций. Устранение данных рисков напрямую связано с деятельностью операторов инвестиционных платформ по проведению соответствующих проверок инвестиционных предложений и самих реципиентов, а также совершенствованию технологической устойчивости информационных систем и оборудования инвестиционных платформ.

Несмотря на большое количество самых разнообразных рисков, возникающих в процессе инвестирования посредством инвестиционных платформ, большинство гарантий защиты прав и интересов инвесторов закреплены в законодательстве путем возложения на оператора инвестиционной платформы ряда обязанностей, например, обязанности указать в правилах инвестиционной платформы важнейшие сведения, связанные с процессом привлечения инвестиций.

Кроме того, многие авторы поднимают проблему отсутствия в законодательстве дополнительных механизмом защиты прав инвесторов, таких как: страхование ответственности операторов инвестиционных платформ, выплат из компенсационного фонда саморегулируемых организаций операторов инвестиционных платформ, ответственности операторов инвестиционных платформ за убытки, возникшие в связи с техническими неполадками на самих платформах.

Однако несмотря на вышеуказанные проблемы и риски рынок краудфинансирования в России неуклонно развивается, что дает надежду на относительно скорое совершенствование регулирования как на законодательном уровне, так и на уровне саморегулирования. Так, в России уже существует ассоциация операторов инвестиционных платформ, созданная в целях развития краудфинансирования, в том числе путем разработки добровольных стандартов участников краудфандинговой деятельности в интересах участников инвестиционных платформ. По информации с официального сайта обозначенной ассоциации на момент написания работы ее участниками являются 17 краудфандинговых площадок, большинство из которых являются также операторами инвестиционных площадок.

устойчивому развитию и популяризации краудфандинговых инструментов и платформ в России во взаимодействии с участниками финансового рынка, общественными объединениями, институтами и органами в

# **ГЛАВА 2. Правовое регулирование способов инвестирования с использованием инвестиционных платформ**

## **2.1. Правовое регулирование инвестирования с использованием инвестиционной платформы путем предоставления займов.**

Инвестирование с использованием инвестиционной платформы путем предоставления займов (краудлендинг) предполагает предоставление с помощью специальной онлайн-платформы краткосрочных займов юридическим и физическим лицам и, соответственно, возникновение у таких лиц, обязательств по возврату инвестору полученных денежных средств и процентов за их использование.

Отношения в сфере краудлендинга могут быть разделены на отношения между:

1. Инвестором и реципиентом, которые вступают в отношения путем заключения инвестиционного договора, фактически договора займа, предусмотренного ст. 807 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее – ГК РФ), и состоящего из индивидуальных и общих условий договора займа, размещенных на инвестиционной платформе.

2. Инвестором и инвестиционной площадкой в лице ее оператора, выраженные в заключении договора об оказании услуг по содействию в инвестировании, обеспечивающего инвестору доступ к участию в краудлендинге в соответствии с правилами инвестиционной платформы.

3. Реципиентом и инвестиционной площадкой в лице ее оператора, выраженные в заключении договора об оказании услуг по привлечению инвестиций, в соответствии с которым оператор инвестиционной платформы обязуется предоставить реципиенту фактически посреднические услуги, итоговой целью которых будет являться получение реципиентом финансирования за счет денежных средств инвесторов, зарегистрированных на данной инвестиционной платформе.

На основе анализа инвестиционной платформ, работающих в сфере краудлендинга, в частности инвестиционной платформы «ВДело» можно кратко описать схему работы на инвестиционной платформе для инвестора и лица, привлекающего инвестиции (заемщика).

|  |  |
| --- | --- |
| Инвестор | Заемщик |
| Регистрация на инвестиционной платформе через единую информационную систему. Регистрация происходит в случае, если заемщик или инвестор являются юридическими лицами.  |
| Присоединение к правилам инвестиционной платформы. | Предоставление определенных законодательством и оператором инвестиционной платформы документов, для прохождения формальной проверки. |
| Изучение представленных на инвестиционной платформе инвестиционных предложений лиц, нуждающихся в инвестициях и выбор понравившегося. | Присоединение к правилам инвестиционной платформы. |
| Перечисление денежных средств на номинальный счет оператора. | Размещение инвестиционного предложения для инвесторов. |
| Заключение инвестиционного договора (договора займа) с заемщиком, в случае если проект собрал нужный объем инвестиций, в противном случае денежные средства остаются на номинальном счете оператора инвестиционной платформы, а инвестор вправе инвестировать данные денежные средства в другой проект или подать заявление на возврат средств. | Сбор необходимой суммы для реализации заявленных целей, которая зачисляется на номинальный счет оператора инвестиционной платформы до сбора заявленной лицом суммы. |
| В случае заключения инвестиционного договора (договора займа) с лицом, привлекающеим инвестиции, а также в случае успешности проекта, инвестор получает доход в виде процентов от предоставленной заемщику суммы. | Заключение в электронном виде инвестиционного договора (договора займа) с инвесторами. |
|  | Получение денежных средств (если проект набрал нужный объем инвестиций) с номинального счета оператора инвестиционной платформы за вычетом комиссии оператора. |
|  | Выплата денежных средств инвесторам. |

Краудлендинг является самым популярным способом инвестирования на инвестиционных площадках, так как в качестве инструмента для дополнительного финансирования он представляется наиболее востребованным среди реципиентов, преимущественно субъектов малого и среднего бизнеса, для быстрого и кратковременного пополнения оборотных средств.

При этом на рынке существует довольно широкое многообразие инвестиционных площадок с разным подходом к обозначенному способу инвестирования.

Так, существенная часть операторов инвестиционных платформ сконцентрирована на привлечении инвестиций в проекты в сфере государственных закупок, иными словами заемщиками являются лица, принимающие участие в закупках, регулируемых в соответствии с федеральными законами от 05.04.2013 № 44‑ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» и от 18.07.2011 № 223‑ФЗ «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц». Кроме того, существуют инвестиционные платформы, ориентированные на предоставление займов на приобретение коммерческой недвижимости, осуществления ремонтных работ, на развитие бизнеса на маркетплейсах: Ozon, Wildberries и Яндекс Маркет, и даже ориентированные на различные творческие проекты: выпуск музыкальных альбомов, книг, создание кинофильмов и видеоклипов.

При этом крупнейшие краудлендинговые платформы как правило не концентрируются только на одном из вышеобозначенных направлений, а вместо этого предлагают инвесторам широкий выбор проектов для инвестирования. Возможно, именно это и стало причиной формирования олигополии на рынке краудлендинга. Так, по данным ЦБ РФ на долю трех крупнейших операторов инвестиционных платформ приходится две трети всех привлеченных денежных средств, в то время как индекс Херфиндаля–Хиршмана, который является общим показателем рыночной концентрации, используемый для определения рыночной конкурентоспособности, составляет 2002 пункта, что свидетельствует о высоком уровне концентрации рынка.

Обращаясь к судебной практике, в первую очередь можно отметить небольшой объем сложившейся на момент исследования судебной практики, вызванный во многом относительной свежестью регулирования данной области инвестирования.

Например, как усматривается из материалов дела № А40-90524/2022[[20]](#footnote-20), заемщик с целью получения инвестирования зарегистрировался на инвестиционной платформе, подтвердил присоединение к правилам оказания услуг по организации привлечения инвестиций, после чего разместил на ней инвестиционные предложения, тем самым подтвердив намерение заключить договоры займа на условиях сформированных инвестиционных предложений.

После сбора необходимой суммы и уплаты комиссии оператора инвестиционной платформы рублей, большая часть суммы была перечислена на расчетный счет заемщика.

Однако заемщиком был нарушен график платежей, указанный в оферте, сумма займа не возвращена, проценты за пользование займом не выплачены, в связи с чем оператор инвестиционной платформы обратился в суд. И поскольку срок оплаты истек и ответчик не представил доказательств оплаты задолженности, исковые требования были удовлетворены судом первой инстанции в заявленном размере в соответствии со ст.ст. 309, 310, 807, 810 ГК РФ. Судами вышестоящих инстанций решение было оставлено без изменения.

Приведенный пример является типичным для подобной категории споров, из анализа которых можно выделить следующие особенности, присущие данному способу инвестирования:

- как правило заимодавец, заключая договор займа, присоединяется к договору инкассо-цессии, размещенному на сайте инвестиционной платформы, либо иным образом соглашается с условием, согласно которому права требования для целей взыскания задолженности права требования считаются переданными от цедента (инвестора) к цессионарию (оператор инвестиционной платформы) на определенный в договоре календарный день непрерывной просрочки исполнения заемщиком обязательств по договору займа;

- в случае ненадлежащего исполнения заемщиком свои договорных обязательств, в частности, не возврата предоставленной денежной суммы, оператор инвестиционной платформы обращается в суд с соответствующим исковым заявлением, которое рассматривается судами с применением общих положений ГК РФ о договоре займа.

Заключительный тезис представляется одним из проблемных вопросов, который выделяют многие авторы и исследователи. Во многом проблема связана с характером отношений и применимыми нормами в рамках инвестиций путем предоставления займов через инвестиционные платформы.

Так, ряд авторов полагает, что применение к правоотношениям, возникающим в рамках краудлендинга, исключительно общих норм ГК РФ, положений 42 главы ГК РФ отрицательно сказывается на самостоятельности и общем развитии всего института краудлендинга: раз инвестирование посредством инвестиционных платформ регулируется специальным инвестиционным законодательством, соответственно в нем и должны содержаться специальные механизмы правового регулирования и разрешения споров между участниками такой деятельности[[21]](#footnote-21).

В.С. Белых и А.П. Алексеенко также указывают на обозначенную проблему в законодательстве, обращая внимание на то, что раз заем предполагает возвратность, то речь идет не об инвестиционных, а о заемных отношениях[[22]](#footnote-22).

 Подобного мнения придерживаются и другие авторы. Так В.Я. Михайленко полагает, что рассмотрение договора займа в качестве инвестиционного договора следует признать ошибочным, так как инвестирование в отличии от деятельности по предоставлению займа характеризуется наличием риска для инвестора[[23]](#footnote-23). Аналогичную позицию занимает и Борлакова К.Д., которая отмечает, что понятия «инвестиционное предложение», «договор инвестирования», «лицо, привлекающее инвестиции» являются некорректными по отношению к такой деятельности как краудлендинг[[24]](#footnote-24).

С вышеуказанными позициями нельзя не согласиться, так как для инвестиционной деятельности характерны определенные особенности, отличающие ее от иных вложений, в том числе, предоставленных путем выдачи займов.

Так, в основе инвестиционной деятельности лежит не однократное действие по предоставлению денежных средств, а систематическое вложение финансовых ресурсов и совокупность практических действий по реализации инвестиций с целью получения прибыли или иного полезного результата. В основе осуществления такой деятельности всегда лежит инвестиционный риск, который может привести к потере инвестором всех вложенных инвестиций в полном объеме в случае, если инвестируемый проект не покажет необходимой прибыльности. В то же время в рамках заемных правоотношений такого риска нет, так как займодавец, как правило, имеет право обратится к заемщику с требованием вернуть предоставленные последнему денежные средства в независимости от успешности проекта, на реализацию которого ему понадобились заемные средства.

## **2.2. Правовое регулирование инвестирования с использованием инвестиционной платформы путем приобретения эмиссионных ценных бумаг**

 Инвестирование с использованием инвестиционной платформы путем приобретения эмиссионных ценных бумаг, размещаемых с использованием инвестиционной платформы, за исключением ряда ценных бумаг, прямо обозначенных в Законе № 259-ФЗ, является одним из способов инвестирования на инвестиционных платформах и представляет собой аналог модели, которая в иностранных правопорядках известна как краудинвестинг.

Эмиссионные ценные бумаги, о которых идет речь, по смыслу подходят под определение, установленное подп. 1 п. 1 ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг», в соответствии с которым эмиссионные ценные бумаги – это любые ценные бумаги, которые характеризуются одновременно следующими признаками:

- закрепляют совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных ФЗ «О рынке ценных бумаг» формы и порядка;

- размещаются выпусками или дополнительными выпусками;

- имеют равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска независимо от времени приобретения ценных бумаг.

Отличительной чертой инвестирования путем приобретения эмиссионных ценных бумаг, размещаемых с использованием инвестиционной платформы, в отличие от классических моделей инвестиций путем приобретения эмиссионных ценных бумаг, является особый порядок регистрации выпуска ценных бумаг, размещаемых с помощью инвестиционной платформы, так как такое размещение происходит с закрытой подписки, что приводит к тому, что такие ценные бумаги могут приобретаться ограниченным кругом лиц.

Обусловлено это тем, что в силу с п. 1 ст. 20 ФЗ «О рынке ценных бумаг» по общему правилу регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг осуществляется Банком России. Однако в п. 1 ст. 20 ФЗ «О рынке ценных бумаг» и п. 5.1 Положения Банка России от 19 декабря 2019 г. № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг» регистрация выпусков акций, подлежащих размещению при учреждении акционерных обществ, а также регистрация выпусков акций непубличных акционерных обществ, размещаемых путем закрытой подписки с использованием инвестиционной платформы, может осуществляться регистратором, иными словами, для инвестиционных платформ предусмотрено исключение из общего правила регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг.

Краудинвестинг представляет собой дополнение к основной деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и организуется операторами инвестиционных платформ для ограниченного круга лиц, которые являются клиентами профессиональных участников рынка ценных бумаг по профильному направлению деятельности, поэтому некоторые операторы инвестиционной платформы даже не вводят комиссий за услуги по оказанию содействия в привлечении инвестиций.

В качестве примера можно обратиться к Обществу с ограниченной ответственностью «Евроазиатский Регистратор» (ООО «ЕАР»), который в качестве специализированного регистратора осуществляет профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг в Российской Федерации, в частности, но не ограничиваясь, оказывает услуги по ведению реестров владельцев ценных бумаг. И в то же время является оператором инвестиционной платформы «Инвестиционная платформа ООО «ЕАР», которая предоставляет возможность непубличным акционерным общества зарегистрировать выпуск акций, размещаемых по закрытой подписке и оплачиваемых денежными средствами без обращения в Банк России, так как регистрацию выпуска акций и выдачу эмиссионных документов осуществляет ООО «ЕАР». В качестве своих преимуществ Оператор отдельно подчеркнул бесплатное участие эмитентов на своей платформе.

При этом полностью безвозмездной подобная деятельность, конечно, не является. Так, акционерное общество «РТ-Регистратор», которое также осуществляет деятельность по ведению реестров акционеров различных компаний, и одновременно с этим является оператором инвестиционной платформы, на своем официальном сайте и отдельно в правилах инвестиционной платформы прямо указано, что плата за оказание услуг по привлечению инвестиций и за оказание услуг по содействию в инвестировании оператором не взимается, за исключением удержания банковских комиссий и иных расходов оператора на перечисление денежных средств и получения оператором процентов на остаток денежных средств на номинальном счете, в случае начисления таких процентов кредитной организацией, в которой открыт номинальный счет.

## **2.3. Правовое регулирование инвестирования с использованием инвестиционной платформы путем приобретения утилитарных цифровых прав**

 Следующим способом инвестирования, который фигурирует в Законе
 № 259-ФЗ, является инвестирование путем приобретения утилитарных цифровых прав. Утилитарные цифровые права особенно актуальны при привлечении инвестиций в IT-сферу, так как соответствует специфике данной высокотехнологичной области и предоставляют инвесторам возможность получать дивиденды от инвестиций как в материальной, так и в нематериальной форме, а именно, позволяют получить доход как от последующей повторной продажи утилитарных цифровых прав, так и от реализации различных прав требований, которые инвестор получает при выборе данного способа инвестирования.

В литературе также можно найти мнение, что приобретение утилитарных цифровых прав создает возможность масштабирования применения института утилитарных цифровых прав на сферу венчурного инвестирования в целом, так как высокорисковое инвестирование в потенциально прорывной бизнес, зачастую основанный на технологических инновациях и интеллектуальной собственности как основном активе[[25]](#footnote-25).

При этом законодатель в Законе № 259-ФЗ, в котором впервые появляется понятие «цифровые финансовые права» не дает четкого определения данного понятия, лишь указывая в ст. 2 Закона № 259-ФЗ, что утилитарные цифровые права –цифровые права, приведенные в ч. 1 и 3 ст. 8 обозначенного Федерального закона, таким образом определяя какие именно цифровые права могут считаться утилитарными цифровыми правами.

Само определение понятие «цифровые права», можно обнаружить в ГК РФ. Так, согласно п. 1 ст. 141.1 ГК РФ, цифровыми правами признаются названные в таком качестве в законе обязательственные и иные права, содержание и условия осуществления которых определяются в соответствии с правилами информационной системы, отвечающей установленным законом признакам. Осуществление, распоряжение, в том числе передача, залог, обременение цифрового права другими способами или ограничение распоряжения цифровым правом возможны только в информационной системе без обращения к третьему лицу.

Согласно ч. 1 ст. 8 Закона в инвестиционной платформе, могут приобретаться, отчуждаться и осуществляться следующие цифровые права (утилитарные цифровые права):

- право требовать передачи вещи (вещей);

- право требовать передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав использования результатов интеллектуальной деятельности;

- право требовать выполнения работ и (или) оказания услуг.

При этом в силу п. 2 ст. 8 Закона «Об инвестиционных платформах» утилитарным цифровым правом не может являться право требовать имущество, права на которое подлежат государственной регистрации, и (или) право требовать имущество, сделки с которым подлежат государственной регистрации или нотариальному удостоверению. Таким образом, законодатель запрещает лицам, которые нуждаются в инвестициях, выпустить утилитарные цифровые права в отношении целого ряда объектов недвижимости. Однако данное ограничение, как отмечает О.А. Городов, вызвано «технологическими особенностями оформления прав посредством записей в децентрализованном реестре»[[26]](#footnote-26).

На основании обозначенных норм в доктрине авторы формулируют следующее определение утилитарных цифровых прав. Утилитарные цифровые права - это право требовать: передачи вещи (вещей), передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав использования результатов интеллектуальной деятельности, выполнения работ и (или) оказания услуг, выпуск и осуществление которых происходит на инвестиционной информационной платформе в соответствии с требованиями Федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Таким образом, утилитарные цифровые права являются своеобразными токенами[[27]](#footnote-27), предоставляющими инвесторам во многом классическое право требования, например, по оказанию услуг, в связи с чем можно согласиться с мнением, что инвестирование посредством приобретения утилитарных цифровых прав является особым режимом осуществления «классических» прав, опосредованных технологической средой. Соответственно, в зависимости от характера приобретаемого права требования для регулирования, в том числе, необходимо обращаться к нормам, закрепленным в ГК РФ, например, к положениям об обязательствах по передаче имущества, выполнению работ и так далее.

Закрепляет принадлежность приобретённого инвестором утилитарного цифрового права специальное цифровое свидетельство, которое в силу ст. 9. Закона № 259-ФЗ является неэмиссионной бездокументарной ценной бумагой, не имеющей номинальной стоимости.

Кроме того, в ст. 9 Закона «Об инвестиционных платформах» законодатель указывает, что учет цифровых свидетельств, а также их передача, залог или иное обременение регулируются соответствующими положениями ФЗ «О рынке ценных бумаг» о бездокументарных ценных бумагах.

Таким образом, при применении российского права к утилитарным цифровым правам, например, к их выпуску, будут применяться, в частности, но не ограничиваясь, не только Закон «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ», но и положения ФЗ «О рынке ценных бумаг» и ГК РФ.

Переходя к субъектному составу обозначенного способа инвестирования, можно выделить следующих субъектов.

- Инвестор, который приобретает утилитарные цифровые права через инвестиционную площадку. Соответственно приобретающий и в дальнейшем обладающий правом потребовать от лица, привлекающего инвестиции посредством выпуска утилитарных цифровых, исполнения обязанностей по передаче имущества, выполнению работ или оказанию услуг, либо перепродать данное право иным лицам.

- Лицо, привлекающее инвестиции посредством выпуска утилитарных цифровых прав, которое обязано передать инвестору либо иному владельцу цифрового свидетельства, имущество, оказать услуги или выполнить работы в отношении владельца утилитарного цифрового права, в случае если владелец обратиться с соответствующим правом требования.

- Оператор инвестиционной платформы, который вступает в правоотношения как с инвестором, так и с лицом, привлекающим инвестиции. В данном способе инвестиций оператор инвестиционной платформы играет еще большую роль, чем уже в разобранных краудлендинге и краудинвестинге, так как выдача займов или приобретение ценных бумаг возможны без участия данного субъекта, однако выпуск и реализация утилитарных цифровых прав невозможно без непосредственного участия оператора инвестиционной платформы в силу требований законодательства. Так, в соответствии с ч. 7 Закона ст. 8 № 259-ФЗ возникновение утилитарного цифрового права, его осуществление, распоряжение им, в том числе передача, залог, обременение утилитарного цифрового права другими способами, или ограничение распоряжения утилитарным цифровым правом возможны только в инвестиционной платформе. Только оператор инвестиционной платформы может обеспечить других участников инвестиционной платформы технической возможностью приобретать утилитарные цифровые права при их обращении, знакомиться с их содержанием, а также осуществлять утилитарные цифровые права и распоряжаться ими.

Как было отмечено выше, инвестор может распорядится приобретёнными на инвестиционной площадке утилитарными правами либо путем их последующей перепродажи, либо путем предъявления требований, гарантированных цифровым свидетельством. При этом продать утилитарные цифровые права в силу ч. 7 ст. 8 Закона № 259-ФЗ он сможет только на той инвестиционной платформе, на которой они были первоначально приобретены. Однако в то же время в соответствии с ч. 14 ст. 8 Закона «Об инвестиционных платформах» сделки с утилитарными цифровыми правами возможны также через оператора обмена цифровых финансовых активов, действующего в соответствии с Законом «О ЦФА». Таким образом, оборот утилитарных цифровых прав вне рамок одной инвестиционной платформы представляется технически возможен, хоть и с довольно жесткими ограничениями.

Непосредственно содержание установленного в цифровом сертификате права требования, а также порядок его реализации указываются лицом, привлекающим инвестиции в его инвестиционном предложении, наличествующем на инвестиционной площадке. Соответственно, содержание указанного предложения можно считать условиями такой договорной конструкции как предварительный договор, так как именно согласно обозначенным в инвестиционном предложении стороны в дальнейшем могут заключить основной договор, например, о передаче вещи.

При этом, существенные условия сделки могут быть указаны сразу и в инвестиционном предложении, в таком случае подобное инвестиционное предложение, акцептованное инвестором, можно считать договором, заключенным под отлагательным условием, которым будет являться предъявление гарантированного утилитарным цифровым правом требования владельцем цифрового свидетельства.

В зависимости от характера права требования, правоотношения между сторонами классифицируются по-разному, а именно:

- договор купли-продажи в случае, если утилитарное цифровое право закрепляет право требовать передачи вещи;

- об отчуждении исключительного права в случае, если владелец цифрового свидетельства получает право требования передачи исключительных прав;

- лицензионный договор в случае, если владелец цифрового свидетельства на использование результатов интеллектуальной деятельности;

- договор подряда в случае, если владелец цифрового свидетельства получает право потребовать от лица, привлекающего инвестиции выполнения работ;

- договор на выполнение лицом, привлекающего инвестиции услуг, соответственно в случае, если утилитарное цифровое право предоставляет право потребовать оказания услуг.

Говоря об актуальности и в целом о применении в России данного способа инвестирования, можно прийти к неоднозначному выводу. С одной стороны, в настоящее время инвестирование путем приобретения утилитарных цифровых прав на инвестиционных платформах является не востребованным. Так, путем мониторинга инвестиционных площадок была обнаружена только одна инвестиционная платформа (BITRUSSIA), которая позиционирует себя как платформу, позволяющую привлекать инвестиции путем приобретения специальных токенов проекта, то есть цифровых утилитарных прав. При этом в настоящий момент на данной платформе не размещено никаких инвестиционных проектов, позволяющих инвесторам приобрести соответствующие утилитарные цифровые права. Согласно информации с официального сайта инвестиционной платформы ее запуск планируется только после принятия поправок в Налоговый кодекс Российской Федерации – во втором квартале 2023 года. Однако несмотря не это на сайте уже доступен ряд необходимых для осуществления оператором данной платформы своей деятельности документов, в частности, Правила привлечения инвестиций с помощью данной платформы, которые включают в себя в том числе Условия использования инвестиционной платформы и Политику в области обработки персональных данных участников инвестиционной платформы, а также договоры об оказании услуг по привлечению инвестиций и содействию в инвестировании.

С другой стороны, по словам Центрального Банка Российской Федерации, утилитарные цифровые правая являются одним из приоритетных направлений развития финансового рынка Российской Федерации. Так, Банк России прямо указал, что развитие небанковских инструментов финансирования для малых и средних предприятий, в том числе инструментов фондового рынка, утилитарных цифровых прав (УЦП), цифровых финансовых активов, инвестиционных платформ (краудфандинга), факторинга, лизинга, микрофинансирования является приоритетным и находится в его фокусе внимания, соответственно в будущем популярность и востребованность инвестирования с помощью приобретения утилитарных цифровых прав могут кардинально измениться в лучшую сторону.

В свою очередь рост востребованности и популярности данного способа инвестирования может побудить законодателя и регулятора на дальнейшее совершенствование законодательства в данной области, в том числе путем совершенствования организационных и технических методов, которые улучшат механизмы выпуска и оборота утилитарных цифровых прав в стране.

## **2.4. Правовое регулирование инвестирования с использованием инвестиционной платформы путем приобретения цифровых финансовых активов**

Инвестирование с использованием инвестиционной платформы путем приобретения цифровых финансовых активов является последним способом альтернативного инвестирования, урегулированного Законом «Об инвестиционных платформах». При этом важно отметить, что несмотря на то, что приобретение цифровых активов через инвестиционные площадки регламентируется обозначенным выше Законом «Об инвестиционных платформах», выпуск цифровых финансовых активов, то есть запись в информационную систему сведений о зачислении цифровых финансовых активов их первым обладателем, а также их обращение в информационных системах регулируются Законом «О ЦФА»

Согласно легальному определению, приведенному в ч. 2 ст. 1 Закона «О ЦФА» цифровые финансовые активы – это цифровые права, включающие денежные требования, возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, права участия в капитале непубличного акционерного общества, право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг, которые предусмотрены решением о выпуске цифровых финансовых активов в порядке, установленном ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте...» выпуск, учет и обращение которых возможны только путем внесения (изменения) записей в информационную систему на основе распределенного реестра, а также в иные информационные системы.

Положения ст. ст. 12 и 13 Закона «О ЦФА» дополнительно конкретизируют отдельные виды цифровых финансовых активов, регулируя особенности их выпуска, размещения и обращения. Так, законодатель, в частности, выделяет:

- цифровые финансовые активы, удостоверяющие возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам и предоставляющие их обладателю право требовать от лица, обязанного по таким цифровым финансовым активам, реализации через оператора информационной системы, в которой осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, прав по эмиссионным ценным бумагам, предусмотренных решением о выпуске эмиссионных ценных бумаг.

- цифровые финансовые активы, удостоверяющие право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг и предоставляющие их обладателю право требовать от лица, обязанного по таким цифровым финансовым активам, передачи ему ценных бумаг, предусмотренных решением о выпуске цифровых финансовых активов, в течение срока или при наступлении события, предусмотренных таким решением.

- цифровые финансовые активы, удостоверяющие права участия в капитале непубличного акционерного общества (акции непублично акционерного общества, выпущенные в виде цифровых финансовых активов). Важно отметить, что законодатель разрешил выпуск подобного вида цифровых финансовых активов только в том случае, если ранее обществом не осуществлялась эмиссия каким-либо иным способом, кроме выпуска цифровых финансовых активов.

Говоря о последнем ограничении, законодатель серьезно ограничил компании, которым доступен способ привлечения капитала посредством выпуска цифровых финансовых активов: фактически только появившееся после принятия Закона «О ЦФА» непубличные акционерные общества могут привлечь инвестиции посредством выпуска цифровых финансовых активов, удостоверяющих права участия в капитале непубличного акционерного общества.

Таким образом, в соответствии с положениями Федерального закона «О ЦФА» цифровыми финансовыми правами являются цифровые права, включающие: денежные требования, возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам. права участия в капитале непубличного акционерного общества, право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг, которые предусмотрены решением о выпуске цифровых финансовых активов в установленном Законом «О ЦФА» порядке, выпуск, учет и обращение которых возможны только путем внесения (изменения) записей в информационную систему на основе распределенного реестра, а также в иные информационные системы.

Характеризуя субъектный состав, можно выделить несколько особенностей, которые отличают способ данный способ инвестирования от уже разобранных. Так, при исследовании обозначенного способа инвестирования можно выделить следующих субъектов.

Лица, привлекающее инвестиции посредством выпуска цифровых финансовых прав – юридические лица, а также физические лица, которые являются индивидуальными предпринимателями. Физические лица, не зарегистрированные в соответствии с Федеральным законом от 8 августа 2001 года № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» в качестве индивидуальных предпринимателей выпускать цифровые финансовые активы не могут, соответственно, они также не могут выбрать такой способ привлечения инвестиций как продажа цифровой финансовых активов на инвестиционной платформе. Кроме того, в силу ст. 3 Закона «О ЦФА» лицо, привлекающее инвестиции посредством выпуска и продажи цифровых финансовых активов обязано иметь собственный официальный сайт в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», на котором будет опубликовано решение о выпуске данным лицом цифровых финансовых активов. Такое решение, в силу прямого указания ч. 7 ст. 3 Закона «О ЦФА» будет являться публичной офертой, если оно было адресовано неопределенному кругу лиц.

Инвестор – юридическое или физическое лицо, приобретающее цифровые финансовые активы. Кроме общих требований и ограничений всем инвесторам, осуществляющим инвестиции на инвестиционных платформах, установленных Законом № 259-ФЗ, Закон «О ЦФА» устанавливает дополнительные ограничения на приобретение инвесторами цифровых финансовых активов. Так, в силу ч. 9 ст. 4 Закона «О ЦФА» Банк России вправе определить признаки цифровых финансовых активов, приобретение которых может осуществляться только лицом, являющимся квалифицированным инвестором, а также признаки цифровых финансовых активов, приобретение которых лицом, не являющимся квалифицированным инвестором, может осуществляться только в пределах установленной Банком России суммы денежных средств, передаваемых в их оплату, и (или) совокупной стоимости иных цифровых финансовых активов, передаваемых в качестве встречного предоставления.

Например, согласно действующему на момент написания работы Указаний Центрального Банка России, только лица, являющиеся квалифицированными инвесторами, могут приобретать цифровые финансовые активы, соответствующие следующим признакам: выпущены в информационных системах, организованных в соответствии с иностранным правом, удостоверяют возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, приобретение которых может быть осуществлено исключительно лицами, являющимися квалифицированными инвесторами, или право требовать передачи указанных ценных бумаг, в решении о выпуске цифровых финансовых активов, включающих денежные требования, не указан срок, в течение которого лицо, выпускающее цифровые финансовые активы, обязано полностью исполнить обязательство, денежное требование по которому включено в цифровые финансовые активы.

Оператор информационной системы – гражданин или юридическое лицо, осуществляющие деятельность по эксплуатации информационной системы, в том числе по обработке информации, содержащейся в ее базах данных (ч. 12 ст. 2 Федерального закона от 27.07.2006 № 149-ФЗ «Об информации, информационных технологиях и о защите информации»). Оператор информационной системы, на которой и происходит выпуск цифровых финансовых активов, обязан соответствовать требованиям, установленным Законом «О ЦФА» и быть включенным Банком России в реестр операторов информационной системы.

Основные функции оператора информационной системы это обеспечение процесса выпуска и обращения цифровых финансовых активов, а также содействие в обмене цифровых финансовых активов на фиатные денежные средства либо иные цифровые финансовые активы

Оператор информационной системы для осуществления расчетов, связанных с выпуском цифровых финансовых активов вправе открыть в российской кредитной организации номинальный счет, бенефициарами по которому являются лицо, выпускающее цифровые финансовые активы, обладатель цифровых финансовых активов, лицо, имеющее намерение приобрести цифровые финансовые активы, номинальный держатель цифровых финансовых активов.

Кроме того, одной из главных обязанностей оператора информационной системы в силу ч. 1 ст. 8 Закона «О ЦФА» является ведение реестра пользователей информационной системы в порядке, предусмотренном указанной статьей.

 Наконец, оператор информационной системы обязан в силу ч. 3 ст. 5 Закона «О ЦФА» обязан утвердить правила указанной информационной системы, которые должны содержать требования, указанные в вышеуказанной статье, например, правила внесения изменений в алгоритм (алгоритмы) программ информационной системы, требования к пользователям информационной системы, правила выпуска цифровых финансовых активов, а также правила привлечения операторов обмена цифровых финансовых активов, включая требования к указанным операторам.

Оператор обмена цифровых финансовых активов - кредитные организации, организаторы торговли, а также иные юридические лица, соответствующие требованиям Закона «О ЦФА» и принимаемых в соответствии с ним нормативных актов Банка России, которые включены Банком России на основании их ходатайства в установленном им порядке в реестр операторов обмена цифровых финансовых активов. Оператор обмена цифровых финансовых активов обеспечивает заключение сделок с цифровыми финансовыми активами путем сбора и сопоставления разнонаправленных заявок на совершение таких сделок либо путем участия за свой счет в сделке с цифровыми финансовыми активами в качестве стороны такой сделки в интересах третьих лиц. Таким образом, оператор обмена цифровых финансовых активов — это ключевое лицо при совершении сделок купли-продажи цифровых финансовых активов и иных сделок, связанных с цифровыми финансовыми активами.

В случае приобретения цифровых финансовых активов на инвестиционной платформе, оператор такой инвестиционной платформы в силу ч. 14 ст. 10 Закона «О ЦФА» признается оператором обмена цифровых финансовых активов, Кроме того, такой оператор вправе совмещать свою деятельность с деятельностью оператора информационной системы, в которой осуществляется выпуск цифровых финансовых активов.

Следовательно, в таком случае оператор обмена цифровых финансовых активов, должен соответствовать всем требованиям как Закона «О ЦФА», так и ФЗ «Об инвестиционных платформах» касательно деятельности таких операторов.

При этом несмотря на довольно большую популярность цифровых активов в научной литературе, в средствах массовой информации, а также определенную заинтересованность законодателя в данной области, инвестирования в бизнес-проекты через инвестиционные платформы путем приобретения цифровых финансовых активов в настоящее время не является особо востребованным и не пользуется тем уровнем популярности среди участников инвестиционных отношений, как краудлендинг или краудинвестинг.

Так, в реестре операторов информационных системы, то есть тех лиц, кто имеет право на выпуск и учет цифровых финансовых активов, находится только 5 операторов, двое из них являются кредитными организациями: ООО «Атомайз», ПАО «Сбербанк», ООО «Лайтхаус», АО «Альфа-Банк», ООО «Системы распределенного реестра». При этом данные юридические лица являются именно операторами информационных систем, а не инвестиционных платформ, соответственно для участия в инвестиционных отношениях, регулируемых Законом «Об инвестиционных платформах» необходимы также операторы инвестиционных платформ.

Однако, к сожалению, в настоящий момент не было обнаружено операторов инвестиционных платформ, которые бы предоставляли возможность инвесторам приобретать цифровые финансовые активы, в связи с чем несмотря на то, что в Законе «Об инвестиционных платформах» одним из способов инвестирования с использованием инвестиционных платформ значится возможность приобретения цифровых финансовых активов на таких платформах, выпуск и оборот цифровых финансовых активов возможен только через информационные системы, на которых происходит первичный выпуск и обращение обозначенных цифровых прав.

# **Заключение**

По итогам проведенного исследования необходимо сделать выводы и ответить на ключевые вопросы, поставленные для исследования в рамках настоящей выпускной квалификационной работы. Был проведен комплексный анализ особенностей инвестирования с помощью инвестиционных платформ в Российской Федерации как с практической, так и теоретической стороны.

Действия законодателя по созданию отдельного законодательного регулирования отношений в сфере инвестиционного краудфинансирования безусловно положительно сказались на развитии всего финансового рынка страны. Закон «Об инвестиционных платформах» хоть и не без недостатков, обеспечивает эффективное взаимодействие всех участников отношений, возникающих на инвестиционных платформах, но все-таки открыл для малого и среднего бизнеса новые каналы получения инвестирования, а также обеспечил инвесторам определенный уровень защиты их интересов.

В рамках исследования были сделаны следующие выводы:

1. Российский подход к регулированию краудфандинга разработан с учетом опыта зарубежных юрисдикций и доктрины в целом. Так, Закон № 259-ФЗ аналогично нормативно-правовым актам США или Италии предоставляет возможность операторам инвестиционных платформ осуществлять иную деятельность, прямо разрешенную законодателем, например, деятельность брокера или регистратора. Кроме того, законодатель установил в Законе № 259-ФЗ дополнительные требования к капиталу операторов инвестиционных платформ, ограничения на размер привлеченных через инвестиционную платформу денежных средств и на сумму инвестиций одного инвестора, что также отсылает к опыту иностранных юрисдикций.

2. Российская модель регулирования краудфандинга основана в первую очередь на регулировании только инвестиционных моделей краудфандинга, тем самым полностью проигнорированы безвозмездные виды краудфинансирования. При этом из 4 доступных способов инвестирования через инвестиционные платформы, востребованными и актуальными в настоящее время являются лишь различные вариации первых упомянутых в Законе «Об инвестиционных платформах» способов – путем предоставления займов и приобретения ценных бумаг. Необходимо принятие мер по популяризации оставшихся способов инвестирования среди инвесторов, а также дополнительные меры поддержки операторов инвестиционных платформ, предлагающих инвесторам возможность приобретения утилитарных цифровых прав и финансовых активов.

3. Защита инвесторов на инвестиционных платформах в первую очередь выражена в установлении различных ограничительных механизмов в процессе инвестирования. Среди таких механизмом можно выделить обязательные требования к инвестиционным предложениям, размещенным на инвестиционных платформах, требования к операторам инвестиционных платформ и правилам осуществления инвестиционной деятельности на таких платформах, ограничения на максимальный размер денежных средств, которые инвестор, не являющийся квалифицированным или индивидуальным предпринимателем, может инвестировать на инвестиционных платформах в течение одного года, а также период «охлаждения», в течение которого инвестор вправе отозвать инвестированные средства.

В то же время представляется необходимым дополнительное совершенствование мер, направленных на защиту инвесторов, в том числе путем формирования критериев оценки и сравнения онлайн-платформ, а также единых профессиональных стандартов данной области или механизмов защиты прав инвесторов виде страхования ответственности операторов инвестиционных платформ.

4. Судебная практика с участием инвестиционных платформ не очень разнообразна: подавляющее большинство судебных споров связаны с требованиями о взыскании основного долга по договору займа и процентов за пользование суммой такого займа. Суды, разрешая подобные споры, обращаются к положениям гражданского законодательства, в частности к главе 42 ГК РФ.

5. Регулятором, наделенным контрольно-надзорными полномочиями, в рамках исследуемых отношений являются Центральный Банк Российской Федерации. Полномочия Банка России в части регулирования и надзора за деятельностью по организации привлечения инвестиций определены в ст. 16 Закона «Об инвестиционных платформах», список таких полномочий дольно обширен, он включает в себя полномочия по ведению соответствующего реестра операторов инвестиционных платформ, без включения в которой операторы не имеют права осуществлять деятельность по организации привлечения инвестиций, полномочия по проверке деятельности операторов инвестиционных платформ, принятия нормативно-правовых актов, дополнительно регулирующих отношения в сфере привлечения инвестиций через инвестиционные платформы, и некоторые иные полномочия.

В связи с такой существенной нагрузкой на регулятор представляется с точки зрения повышения эффективности регулирования обозначенной отрасли передача части полномочий, например, создание внутренних стандартов, применение мер в отношении участников в случае нарушений, проведение проверок, саморегулируемым организациям, что позволило бы повысить общий уровень эффективности регулирования данной области вместе с тем снизив нагрузку на Банк России.

Подводя итог всему исследованию, можно резюмировать огромный потенциал и перспективы краудфинансирования в России, во многом благодаря тому, что данный институт определенно способствует развитию всей финансовой системы в стране, однако, безусловно, сам институт нуждается в серьезном и тщательном устранении всех недостатков и проблем.

# **Список литературы:**

**Нормативно-правовые акты и иные официальные документы**

1. «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [Электронный ресурс] федер. закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2019.
- № 31. ст. 4418 с изм. и допол. в ред. от 14.07.2022.
2. «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [Электронный ресурс] федер. закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ // Рос. газ. – 2020. - № 173. - в ред. от 14.07.2022. - СПС «Консультант Плюс».
3. «Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)» [Электронный ресурс] федер. закон от 30.11.1994 № 51-ФЗ // Рос. газ. – 1994. - № 238-239. - в ред. от 25.02.2022. - СПС «Консультант Плюс».
4. «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» [Электронный ресурс] федер. закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ // Рос. газ. – 2002. - № 127. – в ред. от 30.12.2021. - СПС «Консультант Плюс».
5. Пояснительная записка «К проекту федерального закона «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ» по состоянию на 16.04.2018» // URL: https://sozd.duma.gov.ru/bill/419090-7 (дата обращения: 10.02.2023).
6. Распоряжение Правительства РФ от 02.06.2016 № 1083-р «Об утверждении Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года» по реализации Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года» «Собрание законодательства РФ», 13.06.2016, № 24, ст. 3549.- в ред. от 30.03.2018. - СПС «Консультант Плюс».

**Материалы судебной практики**

1. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 28.09.2022 № 09АП-50910/2022 по делу № А40-90524/2022 // СПС «КонсультантПлюс».

**Монографии, учебники, учебные пособия**

1. Санникова, Л. В. цифровые активы: правовой анализ / Л. В. Санникова, Ю. С. Харитонова. – Москва: ООО «4 Принт», 2020. – 304 с.
2. Цифровая экономика: актуальные направления правового регулирования: Научно-практическое пособие / М. О. Дьяконова, А. А. Ефремов, О. А. Зайцев [и др.]; Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ. – Москва: Юридическое издательство «Норма», 2022. – 376 с.
3. Алексеева Д.Г., Арзуманова Л.Л., Батрова Т.А., Пешкова (Белогорцева) Х.В., Ротко С.В., Чернусь Н.Ю., Шпинев Ю.С., Тимошенко Д.А. Комментарий к Федеральному закону от 2 августа 2019 г. 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (постатейный) // СПС КонсультантПлюс.
4. Право цифровой среды: Монография / Под редакцией Т.П. Подшивалова, Е.В. Титовой, Е.А. Громовой. – Москва: Общество с ограниченной ответственностью "Проспект", 2022. – 896 с.

**Статьи из периодических источников**

1. Урошлева, А. Объекты на цифровых носителях, цифровые права и деньги: тенденции правовой теории и практики [Электронный ресурс] // СПС «Гарант». — URL: <https://www.garant.ru/article/1220358/> (дата обращения: 03.03.2023).
2. Федоров, Д. В. Токены, криптовалюта и смарт-контракты в отечественных законопроектах с позиции иностранного опыта / Д. В. Федоров // Вестник гражданского права. – 2018. – Т. 18. – № 2. – С. 30-74.
3. Белицкая А.В. Перспективы разработки новых правовых конструкций инвестирования для цифровой экономики // Юрист. 2019. № 3. С. 28 - 33.
4. Андреев В.К. Договоры инвестирования, заключаемые с использованием инвестиционных платформ путем приобретения утилитарных цифровых прав // Юрист. 2020. № 1. С. 15 - 21.
5. Кирилловых, А. А. Краудфандинг как альтернативный способ привлечения инвестиций в предпринимательскую деятельность / А. А. Кирилловых // Право и экономика. – 2020. – № 9(391). – С. 33-42.
6. Борлакова, К. Д. Правовые проблемы государственного регулирования деятельности с использованием инвестиционных платформ как альтернативного вида финансирования / К. Д. Борлакова // Банковское право. – 2022. – № 6. – С. 64-76.
7. Захаркина А. В., Кузнецова О. А. Краудфандинг как инструмент развития субъектов малого и среднего предпринимательства в условиях цифровой экономики // Ex jure. 2019. № 4. C. 53–64.
8. Гаврин, Д. А. Особенности правового регулирования инвестиционных платформ / Д. А. Гаврин // Российское право: образование, практика, наука. – 2022. – № 1. – С. 33-41.
9. Габов, А. В. Краудфандинг: законодательное оформление web-модели финансирования в контексте правовой доктрины и зарубежного опыта / А. В. Габов, И. А. Хаванова // Вестник Пермского университета. Юридические науки. – 2020. – № 47. – С. 28-44.
10. Шуклина, М. А. Особенности оценки стоимости цифровых свидетельств и цифровых прав / М. А. Шуклина // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2021. – № 4(235). – С. 59-71.
11. Кузнецова, О. А. Юридико-технические вопросы краудфандинга / О. А. Кузнецова // Ex Jure. – 2018. – № 4. – С. 84-95.
12. Попова, Е. М. Регулятивные новации на российском рынке краудфандинга / Е. М. Попова, А. А. Крикливец // Финансы, деньги, инвестиции. – 2019. – № 4(72). – С. 20-24.
13. Кванина, В. В. Публично-правовое и частноправовое регулирование деятельности оператора инвестиционной платформы / В. В. Кванина, А. В. Спиридонова // Право и цифровая экономика. – 2020. – № 4(10). – С. 25-31.
14. Егорова, М. А. Правовое регулирование инвестиционных финансовых платформ (краудфинансирования) в предпринимательской деятельности / М. А. Егорова // Предпринимательское право. – 2022. – № 1. – С. 19-25.
15. Сойфер, Т. В. Гражданско-правовое регулирование краудфандинга в России: состояние и перспективы / Т. В. Сойфер // Гражданское право. – 2020. – № 1. – С. 11-15.
16. Шапошников, Г. Г. Правовое регулирование краудфандинга в Европейском Союзе / Г. Г. Шапошников // Актуальные проблемы российского права. – 2021. – Т. 16, № 10(131). – С. 12-19.
17. Яценко, Т. С. Проблема охраны прав инвесторов в краудфандинге: риски инвестирования и пути их преодоления / Т. С. Яценко // Журнал российского права. – 2019. – № 8. – С. 62-71.
18. Островская, Н. Б. Трансформация источников финансирования проектов субъектов малого и среднего предпринимательства в условиях цифровизации экономики / Н. Б. Островская, А. Р. Шамионов // Юрист. – 2022. – № 6. – С. 17-21.
19. Алексеенко, А. П. Обеспечение правовых условий внедрения цифровых технологий на финансовом рынке в контексте реализации программы "Цифровая экономика Российской Федерации" / А. П. Алексеенко // Территория новых возможностей. Вестник Владивостокского государственного университета экономики и сервиса. – 2019. – Т. 11, № 4. – С. 74-83.
20. Городов, О. А. Приобретение утилитарных цифровых прав как новый способ инвестирования по законодательству России / О. А. Городов // Право и цифровая экономика. – 2020. – № 1(07). – С. 5-10.
21. Новоселова, Л. А. Закон о краудфандинге - первый шаг в создании инфраструктуры для обращения цифровых прав / Л. А. Новоселова, Т. М. Медведева, А. Н. Арефьев // Хозяйство и право. – 2019. – № 11(514). – С. 3-16.
22. Савина, В. С. Понятие и правовая природа утилитарных цифровых прав / В. С. Савина, А. В. Гурко, В. А. Свечников // . – 2022. – № 10. – С. 5-11.

**Интернет-ресурсы**

1. Алексеенко, А. П. Обеспечение правовых условий внедрения цифровых технологий на финансовом рынке в контексте реализации программы "Цифровая экономика Российской Федерации" / А. П. Алексеенко // Территория новых возможностей. Вестник Владивостокского государственного университета экономики и сервиса. – 2019. – Т. 11, № 4. – С. 74-83.
2. Доклад для общественных консультаций «Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг» : сайт Банка России. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/112055/Consultation\_Paper\_200811.pdf (дата обращения: 27.02.2023).
3. Информационно-аналитический материал «Обзор рынка краудфандинга в России»: сайт Банка России. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42097/crowdfunding\_market\_01\_2022.pdf (дата обращения: 27.02.2023).
4. «Новые инструменты привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России: аналитический доклад. М., 2018. С. 10. [Электронный ресурс]. URL: https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/219492205 (дата обращения: 27.02.2023).
1. Пояснительная записка «К проекту федерального закона “О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ” по состоянию на 16.04.2018» // URL: https://sozd.duma.gov.ru/bill/419090-7 (дата обращения: 10.02.2023). [↑](#footnote-ref-1)
2. Информационно-аналитический материал «Обзор рынка краудфандинга в России»: сайт Банка России. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42097/crowdfunding\_market\_01\_2022.pdf (дата обращения: 27.02.2023). [↑](#footnote-ref-2)
3. «Новые инструменты привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России: аналитический доклад. М., 2018. С. 10. [Электронный ресурс]. URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/219492205> (дата обращения: 27.02.2023). [↑](#footnote-ref-3)
4. Борлакова, К. Д. Правовые проблемы государственного регулирования деятельности с использованием инвестиционных платформ как альтернативного вида финансирования / К. Д. Борлакова // Банковское право. – 2022. – № 6. – С. 64-76. [↑](#footnote-ref-4)
5. Белых, В. С. О понятии инвестиции в условиях цифровизации экономики и бизнеса / В. С. Белых, А. П. Алексеенко // Бизнес, менеджмент и право. – 2021. – № 4(52). – С. 11-16. [↑](#footnote-ref-5)
6. Распоряжение Правительства РФ от 02.06.2016 № 1083-р «Об утверждении Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года» по реализации Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года» «Собрание законодательства РФ», 13.06.2016, № 24, ст. 3549.- в ред. от 30.03.2018. - СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-6)
7. Письмо ФНС России от 25.11.2016 № СД-4-3/22415@ // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-7)
8. Габов, А. В. Краудфандинг: законодательное оформление web-модели финансирования в контексте правовой доктрины и зарубежного опыта / А. В. Габов, И. А. Хаванова // Вестник Пермского университета. Юридические науки. – 2020. – № 47. – С. 28-44. [↑](#footnote-ref-8)
9. Unlocking the crowdfunding potential for the European Structural and Investment Funds // URL: <https://ec.europa.eu/regional_policy/en/information/publications/studies/2021/unlocking-the-crowdfunding-potential-for-the-european-structural-and-investment-funds> (дата обращения 04.03.2023) [↑](#footnote-ref-9)
10. Новоселова, Л. А. Закон о краудфандинге - первый шаг в создании инфраструктуры для обращения цифровых прав / Л. А. Новоселова, Т. М. Медведева, А. Н. Арефьев // Хозяйство и право. – 2019. – № 11(514). – С. 3-16. [↑](#footnote-ref-10)
11. Право цифровой среды : Монография / Под редакцией Т.П. Подшивалова, Е.В. Титовой, Е.А. Громовой. – Москва : Общество с ограниченной ответственностью "Проспект", 2022. – 896 с. [↑](#footnote-ref-11)
12. Смирнов, Е. Е. Новое в организации процессов инвестирования / Е. Е. Смирнов // Аудитор. – 2019. – Т. 5, № 10. – С. 3-9. [↑](#footnote-ref-12)
13. Городов, О. А. Приобретение утилитарных цифровых прав как новый способ инвестирования по законодательству России / О. А. Городов // Право и цифровая экономика. – 2020. – № 1(07). – С. 5-10. [↑](#footnote-ref-13)
14. Информационно-аналитический материал «Обзор рынка краудфандинга в России»: сайт Банка России. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42097/crowdfunding\_market\_01\_2022.pdf (дата обращения: 27.02.2023). [↑](#footnote-ref-14)
15. Казаченок, О. П. Привлечение инвестиций с использованием инвестиционных платформ (краудфандинг): направления развития правового регулирования / О. П. Казаченок // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). – 2020. – № 8(72). – С. 74-85. [↑](#footnote-ref-15)
16. Anikin, V. Analysis of crowdfunding business models: key advantages of crowdfunding platforms / V. Anikin, O. Patlasov // The Science of Person: Humanitarian Researches. – 2022. – Vol. 16, No. 4. – P. 177-187. [↑](#footnote-ref-16)
17. Захаркина А. В., Кузнецова О. А. Краудфандинг как инструмент развития субъектов малого и среднего предпринимательства в условиях цифровой экономики // Ex jure. 2019. № 4. C. 53–64. [↑](#footnote-ref-17)
18. Российский бунт ICO. Юристы - про закон о краудфандинге. URL: https://www.rbc.ru/crypto/news/5d4d35cf9a7947fba76946b6 (дата обращения: 26.04.2023). [↑](#footnote-ref-18)
19. IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech). February 2017 // URL: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf (дата обращения: 01.02.2023). [↑](#footnote-ref-19)
20. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 28.09.2022 № 09АП-50910/2022 по делу № А40-90524/2022 [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». [↑](#footnote-ref-20)
21. Алексеева Д.Г., Арзуманова Л.Л., Батрова Т.А., Пешкова (Белогорцева) Х.В., Ротко С.В., Чернусь Н.Ю., Шпинев Ю.С., Тимошенко Д.А. Комментарий к Федеральному закону от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (постатейный) // СПС КонсультантПлюс. [↑](#footnote-ref-21)
22. Белых, В. С. О понятии инвестиции в условиях цифровизации экономики и бизнеса / В. С. Белых, А. П. Алексеенко // Бизнес, менеджмент и право. – 2021. – № 4(52). – С. 11-16. [↑](#footnote-ref-22)
23. Михайленко, В. Я. Договор займа, заключаемый с использованием инвестиционных платформ / В. Я. Михайленко // Эволюция российского права : Материалы XIX Международной научной конференции молодых ученых и студентов, Екатеринбург, 29–30 апреля 2021 года / Уральский государственный юридический университет. – Екатеринбург: Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования "Уральский государственный юридический университет", 2021. – С. 481-487. [↑](#footnote-ref-23)
24. Борлакова, К. Д. Правовые проблемы государственного регулирования деятельности с использованием инвестиционных платформ как альтернативного вида финансирования / К. Д. Борлакова // Банковское право. – 2022. – № 6. – С. 64-76. [↑](#footnote-ref-24)
25. Савина, В. С. Понятие и правовая природа утилитарных цифровых прав / В. С. Савина, А. В. Гурко, В. А. Свечников // . – 2022. – № 10. – С. 5-11. [↑](#footnote-ref-25)
26. Городов, О. А. Приобретение утилитарных цифровых прав как новый способ инвестирования по законодательству России / О. А. Городов // Право и цифровая экономика. – 2020. – № 1(07). – С. 5-10. [↑](#footnote-ref-26)
27. Новоселова, Л. А. Закон о краудфандинге - первый шаг в создании инфраструктуры для обращения цифровых прав / Л. А. Новоселова, Т. М. Медведева, А. Н. Арефьев // Хозяйство и право. – 2019. – № 11(514). – С. 3-16. [↑](#footnote-ref-27)