

ПЕРСПЕКТИВЫ КРАУДИНВЕСТИНГА (АКЦИОНЕРНОГО КРАУДФАНДИНГА) В КОНТЕКСТЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ И ЗАЩИТЫ ПРАВ ИНВЕСТОРОВ

А. В. Войтюль

*Учреждение образования «Академия Министерства внутренних дел
Республики Беларусь», пр. Машерова, 6А, 220005 Минск, Беларусь,
a.voitul@yandex.ru*

Исследуются вопросы правового регулирования отношений в сфере краудинвестинга (акционерного краудфандинга) – коллективного финансирования бизнес-проектов микроинвесторами посредством использования возможностей глобальной компьютерной сети Интернет. Акцентируется внимание на преимуществах и недостатках указанного механизма привлечения инвестиций. Автором проанализированы научные подходы, складывающаяся практика инвестиционных отношений, положения зарубежного и национального законодательства о коллективном финансировании. Цель работы заключается в том, чтобы на основе анализа наиболее перспективных подходов к правовой регламентации исследуемых отношений сформулировать предложения по вопросу становления национального законодательства о краудинвестинге.

Ключевые слова: акционерный краудфандинг, инвестиционная деятельность, инвестиции, краудинвестинг

В современном мире инвестиционная деятельность является неотъемлемым атрибутом рыночной экономики, одной из основных ее движущих сил. Общеизвестно, что развитие экономически успешных проектов, как правило, включает стадию привлечения инвестиций. Инвестиции позволяют решать важнейшие задачи, стоящие перед отечественными предприятиями, включая модернизацию производства и расширение рынков сбыта. В связи с этим инвестиционная политика Республики Беларусь направлена на всяческое стимулирование инвестиционной деятельности, обеспечение и защиту гарантий, прав и законных интересов инвесторов. С данной целью принят Закон Республики Беларусь от 12 июля 2013 г. № 53-З «Об инвестициях», в ст. 4 которого определены возможные способы осуществления инвестиций. Причем закрепленный перечень не является исчерпывающим и включает «иные способы, кроме запрещенных законодательными актами».

Одним из перспективных способов привлечения инвестиций является краудинвестинг (акционерный краудфандинг – от англ. crowdfunding: crowd – «толпа», funding – «финансирование»). В отличие от традиционных способов инвестирования, таких как приобретение акций, долей в уставном фонде, паев в имуществе коммерческой организации, краудинвестинг значительно упрощает процесс инвестирования, делая его более доступным для широкого круга субъектов.

Следует учитывать, что эмиссия (выпуск) ценных бумаг является достаточно сложной процедурой, включающей в ряде случаев следующие этапы: принятие решения о выпуске ценных бумаг, регистрацию проспекта эмиссии, заверение краткой информации об эмиссии, государственную регистрацию выпуска, размещение ценных бумаг и представление в уполномоченные государственные органы отчета об итогах размещения (ст. 12 Закона Республики Беларусь от 5 января 2015 г. № 231-З «О рынке ценных бумаг»). Для совершения сделок на Белорусской валютно-фондовой бирже ценные бумаги должны пройти процедуру допуска к обращению или размещению. Процедура допуска предполагает прохождение листинга (оценки качества и надежности ценной бумаги). При этом инвесторы (физические или юридические лица) не могут самостоятельно напрямую приобрести ценные бумаги, а осуществляют торговлю на бирже только при посредничестве профессионального участника рынка ценных бумаг, имеющего технический доступ к торговой системе и прошедшего соответствующую регистрацию [1].

Очевидно, что для субъектов малого предпринимательства использование «классического» механизма привлечения инвестиций даже по формальным критериям является довольно сложной задачей. Кроме того, с каждым годом растет количество обычных граждан, которые желают и готовы инвестировать свои накопления наиболее простым и доступным для них способом. В подобной ситуации возникает объективная потребность в применении механизмов краудинвестинга – коллективного финансирования бизнес-проектов посредством использования возможностей глобальной компьютерной сети Интернет.

Необходимо отметить, что рассмотрение краудинвестинга в качестве упрощенного способа привлечения инвестиций является общемировой тенденцией, которая находит свое отражение в законодательстве зарубежных государств.

Например, в Российской Федерации основным источником правового регулирования рассматриваемых отношений является Федеральный закон

от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Федеральный закон № 259-ФЗ). При этом в указанном нормативном правовом акте термины «краудинвестинг» или «акционерный краудфандинг» не используются. Применяется термин «инвестирование с использованием инвестиционной платформы». Согласно ст. 5 Федерального закона № 259-ФЗ «инвестирование с использованием инвестиционной платформы может осуществляться следующими способами:

- 1) путем предоставления займов;
- 2) путем приобретения эмиссионных ценных бумаг, размещаемых с использованием инвестиционной платформы, за исключением ценных бумаг кредитных организаций, некредитных финансовых организаций, а также структурных облигаций и предназначенных для квалифицированных инвесторов ценных бумаг;
- 3) путем приобретения утилитарных цифровых прав;
- 4) путем приобретения цифровых финансовых активов».

Закон направлен на «создание непрерывного бизнес-лифта источников финансирования для субъектов малого и среднего предпринимательства на ранних стадиях существования, который приведет к развитию всего спектра альтернативных банковскому способам привлечения финансирования для этого сегмента рынка» [2].

В Соединенных Штатах Америки в 2012 г. принят Закон о стартапах – Jumpstart Our Business Startups Act (далее – JOBS Act), который направлен на решение следующих задач: оживление сектора малого предпринимательства после финансового кризиса, оказание помощи предпринимателям в создании нового и развитии текущего бизнеса, а также увеличение количества рабочих мест. JOBS Act упростил правила отчетности, надзора и рекламы для компаний, стремящихся привлечь средства инвесторов, а также позволил компаниям с доходом менее 1 миллиарда долларов раскрывать инвесторам меньший объем информации. В соответствии с положениями JOBS Act неаккредитованные розничные инвесторы вправе инвестировать в стартапы двумя способами. Во-первых, привлечь до 1 миллиона долларов с помощью краудфандинга, который представляет собой форму получения небольших сумм денежных средств от значительного числа микроинвесторов, объединяющих свои ресурсы. Во-вторых, посредством так называемого «мини-ИРО» предлагать акции на

сумму до 50 миллионов долларов в год без необходимости соблюдения обычных регистрационных требований. Инвесторы могут инвестировать в пределах указанных сумм, используя оба метода. Основное преимущество состоит в том, что устранены нормативные барьеры для предпринимателей, которые приобретают возможность более эффективно и легко получить доступ к капиталу, используя глобальную компьютерную сеть Интернет для охвата тысяч потенциальных инвесторов независимо от их географического положения. Однако при смягчении мер регулирования и ослаблении требований к раскрытию информации вероятность мошенничества в отношении инвесторов значительно возрастает. Это касается как преднамеренного мошенничества, так и «случайного» мошенничества, когда менее опытные владельцы бизнеса неверно описывают свои финансовые возможности [3].

В Европейском Союзе базовым актом о краудфандинге является Регламент (ЕС) 2020/1503 Европейского Парламента и Совета от 7 октября 2020 г. «О европейских поставщиках краудфандинговых услуг для бизнеса и внесении поправок в Регламент (ЕС) 2017/1129 и Директиву (ЕС) 2019/1937» (далее – Регламент). Регламент регулирует краудфандинговые услуги в форме инвестиций (*investment-based* – краудинвестинга) и займа (*lending-based* – краудлендинга), предоставляемые в рамках торговых и предпринимательских отношений, то есть адресованные владельцам проектов, не являющимся потребителями. В соответствии с требованиями Регламента владельцы краудфандинговых проектов проходят процедуру получения специального разрешения-авторизации, которое выдается национальным компетентным органом страны, на территории которой была создана краудфандинговая платформа. При этом положения регламента применяется только к краудфандинговым услугам в отношении предложений на сумму до 5 млн евро, рассчитанных в течение двенадцати месяцев на одного владельца проекта. Таким образом, сформирована сфера применения Регламента, соответствующая вышеупомянутой тенденции распространения краудфандинга среди представителей малого и среднего бизнеса [4, с. 16–17].

Следует отметить, что в Республике Беларусь также инициирован процесс формирования специального законодательства в сфере краудфандинга. Первым шагом в данном направлении стало принятие Указа Президента Республики Беларусь от 25 мая 2021 г. № 196 «О сервисах онлайн-заимствования и лизинговой деятельности», которым урегулированы отношения в части, касающейся отдельной разновидности

коллективного финансирования – краудлендинга (онлайн-заимствований). Следующим шагом, по нашему мнению, должно стать рассмотрение вопроса правовой регламентации краудинвестинга (акционерного краудфандинга). Вместе с тем необходимо учитывать, что преимущество указанного способа инвестирования, заключающееся в отсутствии столь жесткого регулирования, как, например, при классическом IPO (первичном публичном размещении ценных бумаг), является одновременно и основным недостатком акционерного краудфандинга.

В исследованиях на данную тему подчеркивается, что национальные законодательства различных государств (в том числе Республики Беларусь), регулирующие рынок ценных бумаг, а также правила деятельности бирж закрепляют целый ряд нормативных требований (в части финансовой отчетности, раскрытия информации, объемов эмиссии и др.). Размещению ценных бумаг предшествует подготовительный период, в ходе которого эмитент должен продемонстрировать свое соответствие данным требованиям, а также осуществить необходимые подготовительные мероприятия (привлечение профессиональных участников финансового рынка, проведение маркетинговых акций и др.). Указанные нормативные предписания направлены «на защиту интересов инвесторов и упорядочение процесса организованного сбора средств среди неограниченного круга лиц» [5, с. 304]. Однако использование даже столь «защищенных» способов осуществления инвестиций не исключает возможные риски неисполнения обязательств (дефолта) по ценным бумагам, что подтверждается информацией Министерства финансов Республики Беларусь [6].

В связи с вышеизложенным, представляется необходимым в первую очередь детально изучить и оценить готовность отечественного рынка инвестиций к внедрению механизмов акционерного краудфандинга. В случае принятия решения о целесообразности их внедрения в Республике Беларусь, следует разработать, в том числе опираясь на зарубежный опыт, и законодательно закрепить действенные меры обеспечения и защиты прав инвесторов:

определение государственного регулятора в сфере осуществления краудинвестинга (акционерного краудфандинга). Наиболее подходящим государственным органом представляется Министерство финансов Республики Беларусь;

создание единой специализированной краудинвестинговой платформы, например, на базе Белорусской валютно-фондовой биржи. На

наш взгляд, в отличие от иных разновидностей краудфандинга (заемного, наградного, благотворительного), осуществление акционерного краудфандинга, ввиду специфики инвестиционной деятельности, не предполагает создания множества краудфандинговых платформ. Тем не менее может быть реализован и иной подход. Так, в Российской Федерации Реестр операторов инвестиционных платформ по состоянию на 10 октября 2022 г. включает сведения о 63 действующих инвестиционных платформах (часть из них осуществляют деятельность в качестве краудлендинговых площадок) [7];

установление порядка и условий допуска предложений эмитентов к размещению на краудинвестиционной платформе;

ограничение максимальной суммы привлекаемых средств и другие меры.

Список использованных источников

1. Белорусская валютно-фондовая биржа [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bcse.by>. – Дата доступа: 10.10.2022.
2. В России появился первый закон, регулирующий цифровые права [Электронный ресурс] / Банк России, 2000–2022. – Режим доступа: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=2795>. – Дата доступа: 10.10.2022.
3. Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act [Электронный ресурс] / Investopedia, 1999–2022. – Mode of access: <https://www.investopedia.com/terms/j/jumpstart-our-business-startups-act-jobs.asp>. – Date of access: 10.10.2022.
4. Шапошников, Г. Г. Правовое регулирование краудфандинга в Европейском Союзе / Г. Г. Шапошников // Актуальные проблемы российского права. – 2021. – № 10. – С. 12–19.
5. Мотовилов, О. В. Феномен краудфандинга: исследование особенностей / О. В. Мотовилов // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. – 2018. – Т. 34. – Вып. 2. – С. 298–316.
6. Неисполнение обязательств по эмиссионным ценным бумагам / Недобросовестная эмиссия [Электронный ресурс] / Министерство финансов Республики Беларусь, 2000–2022. – Режим доступа: https://www.minfin.gov.by/ru/securities_department/failure/. – Дата доступа: 07.10.2022.
7. Реестр операторов инвестиционных платформ [Электронный ресурс] / Банк России, 2000–2022. – Режим доступа:

<https://www.cbr.ru/admissionfinmarket/navigator/oip/>. – Дата доступа: 10.10.2022.

ЗАЩИТА ПРАВ И ЗАКОННЫХ ИНТЕРЕСОВ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

А. В. Гавриленко

*Белорусский государственный университет, ул. Ленинградская, 8, 220006,
г. Минск, Беларусь, ant_gavrilenko@mail.ru*

Важнейшим условием эффективного функционирования современной белорусской экономики является обеспечение надлежащего уровня защиты прав и законных интересов субъектов хозяйственной деятельности. Проведение анализа национального законодательства в указанной сфере на предмет соответствия современным условиям, поиск эффективных инструментов защиты прав предпринимателей в зарубежных практиках и оценка целесообразности их имплементации является актуальной задачей для отечественной юриспруденции.

Ключевые слова: хозяйственное право, субъекты хозяйственной деятельности, защита прав и законных интересов, формы и способы защиты прав и законных интересов.

Современная общественно-политическая ситуация на постсоветском пространстве отличается особой сложностью и динамизмом. Эскалация вооруженных конфликтов, широкое применение ограничительных мер, рестрикций и санкций, уменьшение влияния и роли международных институтов и механизмов, усиление тенденций «регионализации» в различных областях общественной жизни – все эти факторы не могли не сказаться на экономической системе государств в названном регионе.

Без эффективно функционирующей экономики государства региона в перспективе не смогут обеспечить сохранение достойного уровня жизни общества, достижения выполнения основных целей и задач государства в области внутренней и внешней политики. Безусловно, в отдельных критически важных отраслях экономики станут шире использоваться административно-командные методы, усилится роль государственного регулирования. В то же время экономические системы всех государств региона, включая Республику Беларусь и Российскую Федерацию,