

DOI: 10.36683/2306-1758/2021-2-36/66-77

УДК 347.73:330.1(470):004.1

Астратова Г.В., Астратова С.В., Кокорин Д.Л., Михайлова Н.С., Пермякова У.В.

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
В ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ РОССИИ**Астратова Галина Владимировна**

доктор экономических наук, кандидат технических наук, профессор
Институт Экономики и Управления ФГАУ ВО «Уральский
федеральный университет имени первого Президента России
Б.Н. Ельцина»; РФ, 620002, г. Екатеринбург, ул. Мира, д. 19;
ФГКОУ ВО «Уральский юридический институт Министерства
внутренних дел Российской Федерации»; РФ, 620057,
г. Екатеринбург, ул. Корепина, д. 66
e-mail: galina_28@mail.ru

Астратова Станислава Владимировна

кандидат юридических наук
Избирательная комиссия муниципального образования «город
Екатеринбург»; РФ, 620014, г. Екатеринбург, просп. Ленина, д. 24а,
каб. 118
e-mail: astra.stanislava@gmail.com

Кокорин Дмитрий Леонидович

кандидат юридических наук, доцент
ФГКОУ ВО «Уральский юридический институт Министерства
внутренних дел Российской Федерации»; РФ, 620057,
г. Екатеринбург, ул. Корепина, д. 66
e-mail: dkokorin6@mvd.ru

Михайлова Наталья Сергеевна

кандидат экономических наук, доцент
ФГКОУ ВО «Уральский юридический институт Министерства
внутренних дел Российской Федерации»; РФ, 620057,
г. Екатеринбург, ул. Корепина, д. 66
e-mail: Kafedrased@mail.ru

Пермякова Ульяна Васильевна

кандидат экономических наук, доцент
ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический
университет»; РФ, 620144, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта / Народной
Воли, д. 62/45
e-mail: permyakova_uv@usue.ru

В статье анализируется правовая природа новых способов
финансовой поддержки (коллективного инвестирования)
российских бизнес-проектов: краудфандинг, краудлендинг,
краудинвестинг. Первые упоминания о краудпроектах появи-
лись в начале 2000-х в США. Выступая в качестве альтер-
нативного варианта инвестирования бизнеса, краудинстру-
менты финансовых отношений получили распространение и
в других странах. Показано, что появлению инструментов
краудэкономики предшествовали изменения в социально-
экономической и в технологических сферах: масштабиро-
вание процессов, международная экономическая интеграция,
активная цифровизация экономических процессов, мировой
финансовый кризис, цикличность кризисных явлений мировой
экономики, пассивность в принятии рискованных решений со
стороны банковского сектора и венчурных фондов, высокий
уровень закредитованности банковского сектора России,
новая мировая техническая революция и т. п.

В России новые финансовые инструменты еще не получили

Astratova Galina Vladimirovna

Doctor of Economic Sciences, Candidate of Engineering Sciences, Professor
Ural Federal University named after the first President of Russia
B.N. Yeltsin; 19 Mira Street, Yekaterinburg 620002, Russian
Federation;
Ural Law Institute of the Ministry of the Interior of the Russian
Federation; 66 Korepina Street, Yekaterinburg 620057, Russian
Federation
e-mail: galina_28@mail.ru

Astratova Stanislava Vladimirovna

Candidate of Juridical Sciences
Yekaterinburg Municipal Electoral Commission; 24a/118 Lenina
Avenue, Yekaterinburg 620014, Russian Federation
e-mail: astra.stanislava@gmail.com

Kokorin Dmitry Leonidovich

Candidate of Juridical Sciences, Associated Professor
Ural Law Institute of the Ministry of the Interior of the Russian
Federation; 66 Korepina Street, Yekaterinburg 620057, Russian
Federation
e-mail: dkokorin6@mvd.ru

Mikhailova Natalia Sergeevna

Candidate of Economic Sciences, Associated Professor
Ural Law Institute of the Ministry of the Interior of the Russian
Federation; 66 Korepina Street, Yekaterinburg 620057, Russian
Federation
e-mail: Kafedrased@mail.ru

Permyakova Ulyana Vasilievna

Candidate of Economic Sciences, Associated Professor
Ural State University of Economics; 62/45 8 Marta / Narodnoy
Voli Street, Yekaterinburg 620144, Russian Federation
e-mail: permyakova_uv@usue.ru

The article analyzes the legal nature of new ways of
financial support (joint investment) of Russian business
projects – crowdfunding, crowdlending, crowdinvesting.
The first mention of crowdprojects appeared in the early
2000s in the United States. Acting as an alternative option
for business investment, crowdinstruments of financial
relations have become widespread in other countries. It is
shown that the emergence of crowdeconomics tools was
preceded by changes in the socio-economic and
technological spheres: processes scaling, international
economic integration, active digitalization of economic
processes, global financial crisis, cyclical nature of crisis
phenomena of the world economy, inactivity in risky
decision making on the part of banking sector and venture
funds, high level of creditworthiness of Russian banking
sector, new world technical revolution, etc.

New financial instruments have not yet received a sufficient
level of development and distribution in Russia due to the

достаточного уровня развития и распространения из-за относительной новизны и существенного недоверия отечественного сектора частных инвесторов к новым, коллективным инвестиционным проектам. Вместе с тем за последние пять лет произошла кардинальная смена правовых подходов к восприятию инструментов краудэкономики: от кардинального неприятия, объявления различных денежных средств суррогатами криптовалют, разработки законопроектов об уголовной ответственности за их оборот до разработки закона о цифровых финансовых активах и принятия закона, регулирующего коммерческий краудфандинг. Вступивший в силу с 1 января 2020 г. Федеральный закон от 02.08.2019 №259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», несмотря на устанавливаемые им обязанности, требования и ограничения, послужил импульсом для развития отношений в данной сфере как непосредственно инвестиционных платформ, так и экосистем, обслуживающих деятельность по краудфандингу. Текст закона внес ясность в порядок взаимодействия инвесторов, но также вызывает много вопросов в отношении обеспечения надзорной функции, порядка оформления цифровых прав.

Ключевые слова: финансовые инструменты, краудэкономика, краудфандинг, краудлендинг, краудинвестинг, объекты гражданских прав.

Правовое регулирование финансовых инструментов в цифровой экономике России / Г.В. Астратова, С.В. Астратова, Д.Л. Кокорин и др. // Экономическая среда. – 2021. – №2 (36). – С. 66-77. – <http://dx.doi.org/10.36683/2306-1758/2021-2-36/66-77>

relative novelty and significant distrust of domestic sector of private investors to new, joint investment projects. At the same time, there has been a radical change in legal approaches to the perception of crowdeconomy tools over the past five years: from cardinal rejection, declaring various funds as surrogates of cryptocurrencies, developing draft laws on criminal liability for their turnover to the development of the digital financial assets law and adoption of the law regulating commercial crowdfunding. Effective from January 1, 2020 federal Law № 259-FZ (FL) of 02.08.2019 On Attracting Investments Using Investment Platforms and on Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation, despite the obligations, requirements and restrictions established by it, served as an impetus for the development of relations in this area, both directly investment platforms and eco-systems serving crowdfunding activities. The text of the law clarified the procedure for investors interaction, but also raises many questions regarding the provision of supervisory functions and registration procedure of digital rights.

Keywords: financial instruments; crowdeconomics; crowdfunding; crowdlending; crowdinvesting; objects of civil rights.

Astratova G.V. et al. Legal regulation of financial instruments in the digital economy of Russia. *Economic environment*. 2021; 2(36): 66-77. (In Russ.). – <http://dx.doi.org/10.36683/2306-1758/2021-2-36/66-77>

Введение. Актуальность заявленной в статье темы исследования определяется существующей экономической ситуацией как в России, так и за рубежом. С момента первого значимого финансового кризиса XXI века прошло меньше десятилетия, однако нельзя сказать, что этот экономический этап пройден. Напротив, внешняя политика, принятие взаимных санкций являются фактором, ухудшающим положение дел в экономике. Данные обстоятельства вынуждают государство корректировать свой курс развития и разрабатывать новые реформы, принимать непопулярные решения в сфере улучшения инвестиционного климата посредством коллективной финансовой поддержки. Вместе с тем у юных россиян возникает потребность в управлении своими текущими и будущими финансами для того, чтобы сформировать эффективную «финансовую подушку».

С другой стороны, для того чтобы не последовало ухудшение социально-экономической обстановки при проведении аналогичных реформ, необходимо восстанавливать реальную экономику России, поддерживать конкурентоспособность производств, осуществлять разработку и внедрение новых технологий, стимулировать появление новых предприятий и бизнесов. Однако все эти направления деятельности требуют достаточно больших финансовых вливаний, иными словами – инвестиций. Безусловно, все финансовые вливания должны быть юридически защищены, что возможно только за счет понятного механизма правового регулирования любых используемых финансовых инструментов.

Более того, в настоящее время наблюдается чрезвычайно интенсивное развитие информационных (ИТ) или цифровых технологий, которые активно проникают во все сферы жизни человека, предприятий, общества и государства, меняя качество, стиль и образ жизни современного человека. Иными словами, все указанные выше экономические события происходили и происходят в условиях становления цифровой экономики. Хотя теоретическая концепция цифровой экономики появилась в последнем десятилетии прошлого века как основанная на цифровых технологиях, связанная с электронной коммерцией и интернет-бизнесом и базируемая на производстве и сбыте цифровых товаров/услуг, но современная

практическая деятельность в сети Интернет растёт опережающими темпами. Так, количество операций, производимых электронными деньгами (цифровой валютой), растёт во всём мире, как «снежный ком». Например, только в России, по данным Mediascope [17], в 2019 году онлайн-платежи совершали 94,4% населения¹, в том числе в Уральском Федеральном Округе – 94,2% населения.

В связи с вышеизложенным исследование новых финансовых инструментов в цифровой экономике России и их правовое регулирование считаем в высшей степени актуальным.

Методы исследования. При проведении исследования были использованы как теоретические (анализ, синтез, аналогия, обобщение, классификация, формализация, абстрагирование, прогнозирование, выдвижение гипотезы), так и практические методы исследования (описание, сравнение).

Информационно-эмпирической базой исследования явились труды ученых, посвящённые проблемам инвестиций и инвестиционной деятельности. Следует заметить, что изучение инвестиционных отношений находится на пересечении различных научных направлений, в частности имеются исследования инвестиционных отношений в трудах как экономистов, так и ученых-правоведов.

Статистическую и фактологическую базу исследования составили данные Центрального банка Российской Федерации, обзорные, аналитические и справочные материалы.

Результаты и обсуждение. На текущий момент понятие «финансовый инструмент» не является однозначным и общепринятым как среди экономистов, так и среди специалистов в области права, поскольку данный термин относительно недавно стал применяться в России. Тем не менее в самом общем виде «финансовый» инструмент подразумевает денежное обязательство (ценная бумага, опцион, своп, фьючерс и т. п.), продажа или передача которого обеспечивает получение денежных средств.

Указанием Банка России от 03.10.2017 №4561-У «О порядке квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг» регулируется классификация иностранных финансовых инструментов. Однако этот документ по своей сути лишь модифицирует международную классификацию финансовых инструментов, основанную на CFI кодах [9]. Код CFI – это многоцелевой индикатор, где ключевыми являются отражение специфических характеристик финансовых инструментов, их категоризация и унификация отчётности на финансовых рынках.

Необходимо отметить, что в соответствии с современной экономической теорией процесс вложения средств в любой форме для получения дохода или какого-либо иного эффекта принято называть капитальными вложениями [18] или инвестициями [8]. Проблемами инвестиций занимались такие отечественные и зарубежные ученые-экономисты, как Дж. Кейнс, А. Смит, А. Маршал, У. Шарп, Л. И. Юзович, С. А. Дяттерев, Е. Г. Князева, В. А. Татьянников, М. С. Марамыгин, В. Я. Шапиро, Н. С. Ерыгина, И. А. Бузова, Г. А. Маховикова, В. В. Терехова, Т. С. Хачатуров, Г. П. Подшиваленко, Н. И. Лахметкина, М. В. Макарова и др.

Осуществление инвестиционной деятельности можно отобразить схематически как общий процесс инвестирования, где инвестором выступает физическое или юридическое лицо (рисунок 1).

Говоря о роли инвестиций в современной экономике, необходимо отметить, что на макроэкономическом уровне они являются основой для структурной перестройки общественного производства и сбалансированного развития отраслей народного хозяйства; повышения темпов научно-технического прогресса, улучшения качества жизни населения, а также внедрения новых технологий и повышения конкурентоспособности отечественного производства, в том числе на иностранных рынках; развития образования, культуры, здравоохранения и решения других социальных проблем общества; осуществления политики расширенного производства; охраны окружающей среды и пр.

¹ Указан % россиян (12-55 лет), которые минимум раз в год платят с компьютера или смартфона с помощью электронных денег, онлайн-банкинга, банковских карт, систем бесконтактной оплаты в самых популярных категориях товаров и услуг.



Рисунок 1 – Процесс инвестирования, где инвестором выступает физическое или юридическое лицо [18]

В то же время и на микроуровне инвестиции играют важную роль. На уровне субъектов хозяйствования они необходимы для расширения и развития производства; повышения технического уровня производства; предотвращения чрезмерного морального и физического износа основных фондов; повышения конкурентоспособности продукции; осуществления природоохранных мероприятий и др.

Таким образом, инвестиции необходимы для обеспечения нормальной деятельности организаций в настоящем и будущих периодах, стабильного финансового состояния и максимизации прибыли [4].

Необходимо отметить, что в условиях цифровой экономики во всём мире активно развиваются новые виды финансовых инструментов. Появлению и развитию «новых денег» предшествовали различные события в глобальной экономике, которые фактически создали для этого благоприятные условия. Произошедший в 2008 году мировой финансовый кризис можно считать первой предпосылкой начала в развитии финансовых технологий и сервисов. Кроме того, финансовый кризис сопровождался социально-экономическими изменениями, и государства были вынуждены принять меры для предотвращения кризисов вновь. Однако спрос на финансирование инвестиционных проектов порождает предложение, и в условиях цифровой экономики это предложение возникло именно в сфере IT-технологий.

Кроме того, финансовый кризис повлек не только ужесточение требований к банкам, но и массовые сокращения, в связи с которыми многие специалисты в финансовой сфере оказались без работы либо их доход стал меньше. В связи с чем освободившаяся рабочая сила выбрала иное направление – финансовые технологии.

Еще одной предпосылкой для возникновения инвестиционного финтехта стали изменения в венчурном финансировании. Бизнес-ангелы все чаще стали принимать решения о финансировании проектов поздних стадий развития с низким уровнем риска, и в целом объеме финансирования уменьшился в связи с мировым кризисом.

Третьей причиной можно назвать начало новой мировой технологической революции. Проникновение новых технологий во все области человеческой жизнедеятельности приводят к серьезным метаморфозам на глобальных рынках, а также в промышленности, экономической и общественной сферах. В частности, благодаря использованию сети Интернет и систем кибербезопасности появились и новые инструменты заключения сделок:

- совершение операций электронно, онлайн, без личного присутствия участников сделки;
- снижение транзакционных издержек вследствие совершения сделок посредством автоматизированных платформ и др.

Указанные предпосылки, а также характеристики новых финансовых технологий на рынке инвестиционных услуг привели к тому, что только за период с 2012 по 2016 годы глобальный рынок новых инвестиций вырос в 19 раз и достиг 52 млрд долл. США [14].

Вместе с тем в Российской Федерации финансовые технологии в инвестиционных сервисах можно назвать довольно новым явлением. В связи с тем, что явление новое, данная тема недостаточно исследована российскими учеными. Однако нельзя не отметить работы по изучению инструментов краудэкономики и криптовалют как экономических категорий, которым посвящены работы следующих авторов: М. С. Марамыгина, Е. Н. Прокофьевой, А. А. Марковой, О. В. Мотовилова, О. Ю. Патласова, К. Е. Игошиной и др. Также весьма интересным является и исследование Высшей школы экономики, выполненное в 2018 году и оформленное как Аналитический доклад [14].

Таким образом, в последние несколько лет в мировой экономике были созданы условия, активизирующие развития «новых денег» [2], в том числе:

- *электронные платёжные системы*, или система расчётов при покупке-продаже товаров/услуг посредством сети Интернет;
- *платформенные решения на базе краудтехнологий*, или инструментов, работающих по принципу внесения посильного вклада множеством людей в общее дело;
- *краудинвестинг (акционерный краудфандинг)*, или привлечение капитала от широкого круга микроинвесторов в стартапы или предприятия малого бизнеса;
- *краудлендинг*, или процентные займы без участия банков и кредитных организаций, или займы физическим/юридическим лицам, при которых инвесторы получают гарантированный процент от суммы вложения и полностью возвращают вклад по истечении установленного срока и др.

Создание вышеперечисленных инструментов привело и к появлению *криптовалюты*, или виртуальной (цифровой) валюты, не имеющей физического выражения, но представляющей зашифрованную информацию, которую невозможно скопировать; единицей криптовалюты является «coin» (англ. – монета) и т. д.

Учитывая высокую рискованность ведения бизнеса в России и современные тенденции развития малого и среднего предпринимательства, можно говорить, что одним из альтернативных источников финансирования такого бизнеса является краудфинансирование. Однако такое финансирование должно защищать инвесторов и лиц, привлекающих инвестиции, по всем параметрам. С юридической точки зрения данные инструменты мало изучены, а свое правовое регулирование получили с момента принятия Федерального закона от 02.08.2019 г. №259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Закон №259).

Ожидается, что в перспективе новые виды финансовых инструментов приведут к приросту ВВП в объёме около 260 млрд рублей к концу 2020 года, запуску не менее двух тысяч венчурных компаний, созданию около двадцати тысяч новых рабочих мест, поступлению свыше пятнадцати миллиардов рублей в бюджет в качестве налога на прибыль профинансированных компаний и прочих налоговых отчислений бизнеса [14] и др.

По прогнозам различных экспертов, экономические эффекты от реализации новых финансовых цифровых инструментов до 2030 года составят десятки триллионов рублей дополнительной стоимости. Ключевым условием успеха будет являться формирование национальной юрисдикции, которая будет способна конкурировать на рынке, а также безупречной системы правового регулирования, которая бы способствовала эффективному соотношению доходности к уровню риска.

Правовые аспекты инвестиционной деятельности нашли отражение в работах следующих ученых-правоведов: А. В. Майфата, С. С. Жилинского, О. М. Антиповой и др. В частности, Е. В. Бехтерева считает, что «инвестиции – это объекты гражданских прав, имеющие денежную оценку и предназначенные для дальнейшего вложения в любой актив, не имею-

щий противоречащего законодательству характера, с целью получения прибыли и иного полезного эффекта» [3].

Российское законодательство регламентирует инвестиционные отношения в настоящее время следующими нормативно-правовыми актами: Законом РСФСР от 26.06.1991 №1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» (необходимо обратить внимание, что он остается действующим, однако действует в части, не противоречащей Закону о капитальных вложениях, далее – Закон РСФСР), Федеральным законом от 25.02.1999 №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (далее – Закон о капитальных вложениях), Федеральным законом от 09.07.1999 №160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (далее – Закон об иностранных инвестициях).

Статья 1 Закона РСФСР дает следующее понятие инвестиций: «инвестициями являются 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».

Вместе с тем, как справедливо отметила А. И. Бычкова, «при заимствовании термина «инвестиции» из области экономических знаний законодатель необоснованно вышел за рамки содержания его исходного понятия и придал ему новое значение, а именно: определил не как процесс вложения, а указал перечень объектов гражданского права, которые подлежат вложению» [5].

Статья 1 Закона о капитальных вложениях также определяет инвестиции как «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».

Определение иностранных инвестиций в Законе об иностранных инвестициях, как нам кажется, сформулировано более удачно. Иностранными инвестициями признается «вложение иностранного капитала, осуществляемое иностранным инвестором непосредственно и самостоятельно в объект предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте в Российской Федерации в соответствии с федеральными законами, в том числе денег, ценных бумаг (в иностранной валюте и валюте Российской Федерации), иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальную собственность), а также услуг и информации».

Указанные выше легальные дефиниции понятия «инвестиции» подвергались анализу в ряде научных работ ученых юристов, в частности С. С. Жилинского, А. В. Майфата, О. М. Антиповой и др., и в итоге, исходя из анализа законодательных норм, учеными назывались следующие признаки инвестиций:

а) инвестиции – объекты гражданских прав, при этом определение, указанное в Законе о капитальных вложениях уже, чем в Законе об иностранных инвестициях, и не содержит в числе вкладываемых объектов работы, услуги, информацию, нематериальные блага. Правоведы в своих исследованиях не раз обращали внимание на отсутствие логики в подходе законодателя, так как иностранный инвестор ставится в более привилегированное положение, нежели отечественный [1, 12]. Вместе с тем норма Закона о капитальных вложениях включает в сферу инвестиционных вложений иные виды деятельности, кроме предпринимательской, а Закон об иностранных инвестициях, напротив, ограничивает только предпринимательской сферой;

б) денежная оценка. С выделением данного признака сложно не согласиться, так как Гражданский кодекс РФ в числе объектов гражданских прав указывает и те, которые не под-

лежат денежной оценке (это, например, такие нематериальные блага, как жизнь и здоровье), которые не могут иметь качество инвестиций;

в) рядом авторов выделяется признак «потенция вложения» [6]. Другие авторы, в частности О. М. Антипова, критикуют выделение данного признака, мотивируя это тем, что в правовом режиме объектов гражданского права решение об их инвестировании ничего не изменит [1]. По нашему же мнению, данный признак имеет право на существование, так как понятие инвестиции и инвестирование – это, прежде всего, экономическая категория, и необходимо ставить во главу угла его экономический смысл, а не правовой инструментарий, который опосредует его применение;

г) возможность быть объектом права собственности [15]. Однако в данном случае возможно согласиться с О. М. Антиповой, что право собственности как вид права, на котором объект принадлежит субъекту инвестирования, не является определяющим, так как для инвестора в первую очередь необходимо правомочие распоряжаться им как средством инвестирования [1].

Исследуя инвестиции, важно рассмотреть и понятие «инвестиционной деятельности». Анализ понятия позволит осуществить исследование сущности инвестиций более подробно.

В Законе РСФСР раскрывается понятие инвестиционной деятельности как «вложение инвестиций, или инвестирование, и совокупность практических действий по реализации инвестиций».

То есть инвестиционная деятельность по смыслу закона подразумевает как непосредственно вложение средств в проект, так и его реализацию. Близкие подходы представлены и в работе Л. И. Юзвович, С. А. Дегтярева и Е. Г. Князевой, где представлено следующее определение инвестиционной деятельности: «это вложение инвестиций и совокупность практических действий по их реализации» [7].

Необходимо обратить внимание на то, что во многих научных работах часто встречается понятие «активные действия» в качестве характеристики понятия «инвестиция». Подобное понимание категории «инвестиции» характерно и для американского права, где между категориями «инвестиции» и «инвестирование» традиционно ставится знак равенства [11]. Интересным представляется анализ понятия с точки зрения семасиологии русского языка, сделанный О. М. Антиповой, которая пришла к выводу, что «инвестиция – то же, что и инвестирование, т. е. существительное, обозначающее действие по значению глагола инвестировать» [1].

Существует мнение, что при внесении в правовую сферу указанных понятий целесообразнее считать их синонимами, которые составляют суть инвестиционных правоотношений [5, 12, 16]. Также А. И. Бычкова дает следующее понятие инвестиций как «экономико-правовой категории, представляет собой вложение (отчуждение) определенного в гражданско-правовом договоре имущества, в том числе имущественных прав и (или) неимущественных прав, имеющих денежную оценку в объекты какой-либо деятельности с целью получения полезного эффекта имущественного характера» [5].

В процессе инвестиционной деятельности используют такие понятия, как «объект» и «субъект» инвестирования. Объекты инвестиционной деятельности, на наш взгляд, имеют некоторый дуализм. На первый взгляд, объектами инвестиционной деятельности выступают инвестиционные ресурсы, которые можно измерить в сумме дохода, который не был использован для потребления. Однако объектами инвестиционной деятельности выступают непосредственно сами объекты капитального строительства и/или проекты, куда, собственно, направляются данные инвестиционные ресурсы.

По мнению И. С. Межова, объектами инвестиционной деятельности являются:

- денежные средства и финансовые инструменты (целевые банковские вклады, паи, акции и иные ценные бумаги);
- материальные ценности (здания, сооружения, оборудование и другое движимое и недвижимое имущество);

- имущественные, интеллектуальные и иные права, имеющие денежную оценку (нематериальные активы) [13].

Субъектами же инвестиционной деятельности могут быть граждане и юридические лица России и иностранных государства, а также государства в лице правительств.

Инвесторы – субъекты инвестиционной деятельности, которые принимают решение о вложении собственных, заемных и привлеченных имущественных и интеллектуальных ценностей в объекты инвестирования.

Инвесторы могут быть в роли вкладчиков, инвесторов, покупателей, а также исполнять функции любого участника инвестиционной деятельности.

Б. А. Колтынюк считает, что «инвесторы осуществляют самостоятельный выбор объектов инвестирования, определяют направления, объемы и эффективность инвестиций, контролируют их целевое использование. Являясь собственниками инвестиционных ресурсов, они имеют право владеть, распоряжаться и пользоваться объектами и результатами инвестиционной деятельности» [10].

Следует подчеркнуть, что с появлением интернета новые феномены цифровой экономики были также предметом изучения правовой науки в работах Р. М. Янковского, А. И. Савельевой, Р. Э. Туркина, А. А. Максурова и др. Более того, правовое регулирование является одним из серьезных факторов, оказывающих воздействие на развитие инструментов краудэкономики. В связи с тем, что инновации зависят от организационных моментов, законодательство может выступать как фактор катализатора развития, так и нивелировать его, создав барьеры для участников рынка.

В 2014 году Министерством финансов Российской Федерации были подготовлены два законопроекта, на которые были получены положительные заключения Минэкономразвития, и данные законопроекты даже прошли публичные обсуждения, но так и не были приняты на рассмотрение правительством:

1. Изменения в Кодекс об административных правонарушениях Российской Федерации (КоАП РФ), призванные дополнить его соответствующими запретами на выпуск денежных суррогатов, распространение ПО, предназначенного для майнинга, и прочие подобные действия;

2. Изменения в УК РФ и УПК РФ², которыми вводились меры уголовной ответственности за участие в обороте денежного суррогата.

1 декабря 2016 года Президентом России в послании Федеральному Собранию была поставлена задача в отношении развития цифровой экономики в стране. В 2017 году Президент России выпустил поручение от 21.10.2017 г. №Пр-213 с требованием подготовить законопроект о регулировании цифровых финансовых активов. Результатом данных решений стало учреждение Центральным банком Российской Федерации Ассоциации развития финансовых технологий для подготовки и интеграции блокчейн-решений в банковском секторе, а Министерство финансов Российской Федерации представило законопроект «О цифровых финансовых активах».

В 2018 году Законопроект, устанавливающий регулирование криптовалют, иных криптоактивов, майнинга и смарт-контрактов¹, был внесён в Государственную Думу одновременно с альтернативным законопроектом «О внесении изменений в части первую, вторую и четвёртую Гражданского кодекса Российской Федерации»², который предполагал урегулирование «цифровых прав» и «цифровых денег» путем внесения в ГК РФ понятий «цифровые права» и «цифровые деньги», по сути, означавших токен и криптовалюту.

Одновременно с этим Центральный банк Российской Федерации оперативно внёс доработки в законопроект «О краудфандинге» («Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинге)», «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных

¹ Законопроект №419059-7 «О цифровых финансовых активах». – <https://sozd.duma.gov.ru/bill/419059-7>.

² Законопроект №424632-7 «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации (о цифровых правах)». – <http://sozd.duma.gov.ru/bill/424632-7>.

платформ»)). Все три законопроекта, нормы которых прямо противоречили друг другу, были внесены в Госдуму.

По итогам рассмотрения были приняты следующие нормы, которые действуют на данный момент:

1) Гражданский кодекс Российской Федерации определяет статус криптоактива в гражданском обороте (в частности, в сделках между физическими лицами).

2) Регулирование публичного размещения и предложения криптоактивов юридическими лицами с целью привлечения инвестиций.

Однако нужно отметить, что регулирование криптовалют (то есть платёжных криптоактивов) в России на данный момент отсутствует. По состоянию на май 2020 года законодательство сосредоточено на размещении инвестиционных, а не платёжных криптоактивов.

Переходя к рассмотрению закона, регулирующего краудфандинг, необходимо также отметить, что в процессе рассмотрения его в Государственной Думе (законопроект №419090-7 «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ» (далее – законопроект)) изначально имел иное название – «Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинге)».

Можно предположить, что причиной к изменению названия явилось изменение концепции, чтобы предметом регулирования был не весь краудфандинг в целом, а только его коммерческий вид.

Следовательно, некоммерческий краудфандинг все еще не имеет специального регулирования. Впрочем, как нам представляется, некоммерческий краудфандинг, осуществляемый в форме сбора денежных средств на социальный проект, можно регламентировать имеющимся арсеналом правовых средств, в частности договорами дарения (внесение пожертвований).

Несмотря на то, что текст Закона №259 не содержит термин «краудфандинг», принятие такого закона можно охарактеризовать серьезным шагом в развитии цифрового законодательства в России.

Действие Закона №259 началось с 1 января 2020, а с 1 июля 2020 нормы данного Закона будут распространяться на все организации, функционирующие на рынке краудфинансирования без исключения.

В предмет регулирования закона входит деятельность по организации привлечения инвестиций, вводит и дает определения таким терминам, как оператор, инвестиционная платформа и ее участники, утилитарные цифровые права и др.

Под инвестиционной платформой Закон №259 понимает информационную систему в информационно-телекоммуникационной сети Интернет, используемую для заключения с помощью информационных технологий и технических средств этой информационной системы договоров инвестирования, доступ к которой предоставляется оператором инвестиционной платформы (ст. 1).

В качестве оператора, который обеспечивает доступ к инвестиционной платформе, может быть только юридическое лицо с капиталом не менее 5 млн руб., включенное ЦБ РФ в реестр операторов инвестиционных платформ. Оператор должен разработать правила инвестиционной платформы, соблюдать требования по идентификации участников инвестиционной платформы, раскрывать и предоставлять информацию.

Операторы инвестиционных платформ для привлечения инвестиций должны будут заключать договоры с создателями инвестиционных проектов (получателями). В соответствии с данным видом договоров оператор обязан предоставить доступ к платформе получателю для заключения договоров с инвесторами, используя технические средства платформы. При этом в обязанности оператора входит идентификация лиц, с которым он заключает договор в соответствии с правилами инвестиционной платформы. Договоры инвестирования заключаются путем принятия инвестиционного предложения лица, привлекающего инвестиции, и перечисления на его банковский счет денежных средств инвесторов.

Законом предусмотрены три способа привлечения средств с помощью цифровой платформы:

- путем предоставления займов (краундлендинг);
- 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, под которыми понимаются права требования передачи вещи (кроме имущества, права на которое подлежат государственной регистрации, или сделки, с которым подлежат государственной регистрации или нотариальному удостоверению) или исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и/или прав на их использование, а также права требования выполнения работ или оказания услуг при условии, что все эти права изначально возникают в качестве цифрового права.

Принадлежность утилитарных цифровых прав конкретному лицу может удостоверяться специальным цифровым свидетельством, под которым понимается неэмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости. Цифровое свидетельство выдается обладателю утилитарного цифрового права депозитарием, который также осуществляет учет этого права.

Законом предусмотрены требования как к лицам, привлекающим инвестиции, так и инвестора. Так, по общему правилу в течение одного календарного года получатель инвестиций вправе привлечь денежные средства в сумме не более 1 млрд руб., а инвестор – физическое лицо – не может инвестировать более 600 тыс. руб.

На оператора возлагается обязанность отчитываться перед ЦБ РФ, который будет вести реестр операторов инвестиционных платформ и осуществлять контроль в данной сфере. Реестр операторов инвестиционных платформ будет находиться в общем доступе в сети Интернет.

Вместе с тем нельзя не отметить и то, что появлению инструментов краудэкономики предшествовало активное развитие IT-технологий, сказавшееся на формировании социально-экономических тенденций в обществе многих стран мира.

Неограниченный круг потенциальных инвесторов дает возможность развивать финансовые отношения, в том числе в рамках международной экономической интеграции. Традиционный формат ведения бизнес-проектов через непосредственный контакт партнеров уходит из экономической практики. Положено начало новому этапу цивилизационного развития юридических и экономических отношений, формируемых массой (толпой). Роль государственного вмешательства в данной модели минимизирована. Все перераспределительные отношения в экономике происходят посредством взаимодействия (коллективного определения) физических лиц, самостоятельно определяющих необходимость и потребность в тех или иных ресурсах.

Таким образом, появление инструментов для доступного финансирования различных проектов «всем миром», без участия государства или крупных финансовых институтов, а также создание альтернативных платежных систем соответствует тенденции децентрализации, наблюдающейся во всем мире.

В настоящее время новые финансовые инструменты еще не получили достаточного уровня развития в отечественной практике из-за относительной новизны и существенного недоверия отечественного сектора частных инвесторов к новым, частным инвестиционным проектам.

В сравнении с традиционными финансовыми инструментами нетрадиционные финансовые активы обладают более высоким (обещанным) уровнем доходности, однако при этом необходимо понимать, что данные активы характеризуются, с одной стороны, высоким уровнем волатильности доходности, с другой стороны, ко всему прочему инвестирование в нетрадиционные финансовые инструменты сопряжено с существенным риском неполучения

дохода и/или утраты тела вклада.

Говоря о правовом регулировании новых финансовых инструментов в России, необходимо отметить следующее. За последние пять лет произошла кардинальная смена подходов к восприятию инструментов краудэкономики.

Правовая ситуация, сложившаяся на данный момент, подтверждает тот факт, что государственное правовое регулирование осуществляется по следующим направлениям:

1. Защита прав инвесторов путем заключения юридически обязывающего стороны соглашения.

2. Гарантии лицам, которые привлекают инвестиции, позволяющие лицу, привлекающему инвестиции, избежать ситуации, когда оно будет вынуждено обслуживать долг по принятым обязательствам, не достигнув цели по сбору средств.

3. Установление требований к лицам, которые осуществляют деятельность инвестиционных платформ, а также правила контроля за такой деятельностью со стороны государства, что позволит избегать конфликтов интересов и финансовых пирамид.

4. Реализация общих принципов по борьбе с легализацией (отмыванием) денежных средств, приобретённых преступным путём.

Заключение. Вступление в силу Закона №259, несмотря на устанавливаемые им обязанности требования и ограничения, является импульсом для развития отношений в данной сфере как непосредственно инвестиционных платформ, так и экосистем, обслуживающих деятельность по краудфандингу. Еще остается много вопросов в отношении текста данного Закона, но, как нам кажется, здесь главное начать, и надеемся, что регулятор будет реагировать на необходимость изменений в нормативном регулировании так же быстро, как действует сама сфера краудфандинга.

Список источников:

1. Антипова О.М. Правовое регулирование инвестиционной деятельности (анализ теоретических и практических проблем). – М.: Воллтер Клувер, 2007.
2. Астратова Г.В., Астратова С.В., Жернов А.А. Маркетинг инвестиционных сервисов физических лиц и финансовая безопасность банковского сектора в условиях цифровой экономики // Дискуссия. – 2019. – №4 (95). – С. 6-20.
3. Бехтерева Е.В. Управление инвестициями. – М.: Изд-во ГроссМедиа РОСБУХ, 2015.
4. Буздалов И.Н., Афонина В.Е. Методологические аспекты анализа понятия «Инвестиции» // Известия Пензенского государственного педагогического университета им. В.Г. Белинского. – 2012. – №28. – С. 261-265.
5. Бычкова А.И. Соотношение правового содержания понятий «инвестиционная деятельность», «инвестирование», «инвестиции» // Академический вестник. – 2009. – № 2(8). – С. 22-26.
6. Жилинский С.С. Понятие «инвестиции» в современном российском законодательстве // Законодательство. – 2005. – №3, – С. 69-74.
7. Инвестиции: учебник для вузов / под ред. Л.И. Юзвович, С.А. Дегтярева, Е.Г. Князевой. – Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2016.
8. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Бизнеском», 2013.
9. Коды классификации финансовых инструментов, или CFI - Classification of Financial Instruments codes (CFI, norm ISO 10962:2015). – URL: <http://www.iotafinance.com/en/Classification-of-Financial-Instrument-codes-CFI-ISO-10962.html>.
10. Колтынюк Б.А. Инвестиции: учебник – СПб: Изд-во Михайлова, 2015.
11. Корнеева С.К. К понятию «инвестиции» // Хозяйство и право. – 2008. – № 12(383). – С. 21-26.
12. Максуров А.А. Понимание транзакций в криптовалютной сфере в терминах проекта федерального закона «о цифровых финансовых активах» // Вопросы управления. – 2018. – №1 (50). – С. 26-30.
13. Межов И.С. Инвестиционный анализ: учебное пособие / коллектив авторов; под ред. И.С. Межова. – Москва: КНОРУС, 2016.
14. Новые инструменты привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России. – М.: Центр стратегических разработок, 2018.

15. Потапова Ю.В. Правовое регулирование инвестиционной деятельности в субъектах Российской Федерации: дис. ... канд. юрид. наук. – Москва, 2003. – С. 22.
16. Цифровые активы входят в Гражданский кодекс // В Госдуму внесен законопроект о новых объектах прав. // Zakon.ru. – URL: https://zakon.ru/discussion/2018/03/26/cifrovy_e_aktivy_vhodyat_v_grazhdanskij_kodeks__v_gosdumu_vnesen_zakonoproekt_novyh_obektah_prav#comment_459971.
17. Электронные платежи россиян 2019 год // Новости yandex.ru. – URL: https://money.yandex.ru/i/forms/mediascope_2019.pdf.
18. Янковский Р.М. Государство и криптовалюты: проблемы регулирования // Московский государственный университет, 2017. – URL: <http://msu.edu.ru/papers/yankovskiy/blockchain.pdf>.
19. IAS 32.11. Financial Instruments: Presentation. – URL: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias32>.

Статья поступила 23.05.2021 г