

УДК 346.7

КРАУДФАНДИНГ: РИСКИ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ**Е.В. УСЕНЯ***(Белорусский государственный университет, Минск)*

В статье определены и проанализированы риски, с которыми сталкиваются инвесторы при участии в различных видах краудфандинга: безвозмездном краудфандинге, возмездном краудфандинге, краудлендинге, краудинвестинге. Автором обозначено, что основной риск для инвестора при безвозмездном краудфандинге заключается в нецелевом использовании денежных средств, переданных реципиенту. Проанализированы нормы законодательства Республики Беларусь на предмет возможности реализации права инвестора на контроль за использованием привлеченных реципиентом при безвозмездном краудфандинге средств. Исследованы риски для инвесторов, специфичные для возмездного краудфандинга. Акцентируется внимание на возможных проблемах, связанных с реализацией краудлендинга и краудинвестинга. Обозначены положения нормативных правовых актов Республики Беларусь, которые необходимо принимать во внимание инвесторам при реализации различных видов краудфандинга. Автором сделан вывод о том, что минимизировать риски для инвесторов можно путем разработки адекватного правового регулирования краудфандинга.

Ключевые слова: краудфандинг, краудлендинг, краудинвестинг, возмездный краудфандинг, безвозмездный краудфандинг, инвестор, правовые риски.

Введение. В настоящее время является актуальным такой способ осуществления инвестиций как краудфандинг. Краудфандинг предполагает привлечение денежных средств от неограниченного круга инвесторов, которыми зачастую выступают физические лица, для финансирования различных проектов. Простота осуществления краудфандингового финансирования, широкая доступность благодаря возможностям Интернета, отсутствие посредничества традиционных финансовых институтов (например, банков) делают краудфандинг крайне привлекательным для инвесторов и реципиентов.

В Республике Беларусь краудфандинг не урегулирован специальными нормами права. Отсутствие специального законодательства, посвященного краудфандингу, с одной стороны, предполагает для его участников свободу действий в рамках имеющегося правового поля без необходимости соблюдения различного рода бюрократических процедур. С другой стороны, правовой вакуум связан с наличием ряда рисков, обусловленных неопределенностью относительно того, какие правовые конструкции использовать для оформления отношений между участниками краудфандинга, и каким образом могут быть защищены права инвестора как наиболее уязвимого субъекта экосистемы краудфандинга.

Риски для инвесторов краудфандинга можно условно разделить на две группы: относящиеся ко всем видам и специфичные для конкретного вида краудфандинга (для безвозмездного краудфандинга, возмездного краудфандинга, краудлендинга, краудинвестинга). Понимание правовых рисков позволит инвесторам принимать осознанное решение относительно участия в краудфандинге и адекватно оценивать последствия такого участия, а также иметь представление о возможных способах правовой защиты.

Отдельные риски для участников краудфандинга были обозначены в публикациях отечественных авторов А.Г. Садовской, А.С. Голиковой, А.И. Ткачева, В.В. Баталко, Е.С. Карповича, А. Н. Лузгиной, О.И. Мазоль, С.А. Клещевой. При этом в Республике Беларусь отсутствуют правовые исследования, в которых были бы классифицированы и подробно изучены риски, характерные для инвесторов при каждом виде краудфандинга.

Цель настоящей статьи – проанализировать специфичные правовые риски, которые обусловлены участием инвесторов в безвозмездном краудфандинге, возмездном краудфандинге, краудлендинге, краудинвестинге в Республике Беларусь.

Автором использованы общеправовые методы познания, а также методы сравнительно-правового анализа, системный подход.

Основная часть. При безвозмездном краудфандинге, предполагающем осуществление инвестором инвестиций без получения встречного предоставления от реципиента, главный риск для инвесторов заключается в возможном нецелевом использовании денежных средств, собранных реципиентом. При безвозмездном краудфандинге также является важным, а в некоторых ситуациях ключевым моментом – соблюдение реципиентом заявленных сроков реализации проекта (преимущественно, касательно социальных проектов). Например, очевидно, если цель проекта состоит в финансировании срочной дорогостоящей операции ребенку – жизненно важным фактором является именно своевременное направление собранных посредством безвозмездного краудфандинга денежных средств по назначению.

Действующее законодательство Республики Беларусь не располагает специальными правовыми механизмами, позволяющими инвесторам реализовать свое право по контролю за целевым использованием проинвестированных посредством безвозмездного краудфандинга средств. Следовательно, очень важно, чтобы право контроля, а также возможность требования возврата денежных средств в случае их использования в противоречие с заявленной целью было предусмотрено заключаемым между инвестором и реципиентом договором. Участники краудфандинга вправе выбрать одну из поименованных в законодательстве Республики Беларусь договорных конструкций, заключить смешанный договор согласно п. 2 ст. 391 Гражданского кодекса Республики Беларусь от 07.12.1998 № 218-3 (далее – Гражданский кодекс Республики Беларусь) [1] либо совершить непоименованную сделку исходя из абз. 1 ч. 2 п. 1 ст. 7 Гражданского кодекса [1].

Ни одна из известных белорусскому праву поименованных договорных конструкций не может выступать универсальным инструментом, позволяющим гарантировать право контроля со стороны инвестора при безвозмездном краудфандинге. Наиболее близкой по своей правовой природе юридической конструкцией, которая предполагает возможность контроля за целевым использованием переданных инвесторами денежных средств и их возврата в случае использования не по назначению, является пожертвование. Исходя из п. 5 ст. 553 Гражданского кодекса инвестор вправе требовать отмены пожертвования вследствие использования реципиентом денежных средств инвесторов в противоречие с заявленной целью [1]. При этом недостаток конструкции пожертвования применительно к безвозмездному краудфандингу заключается в наличии ограничений по ее использованию: реципиентами могут выступать только граждане или некоммерческие организации исходя из ч. 2 п. 1 ст. 553 Гражданского кодекса; инвестирование может осуществляться исключительно в общепользовных целях согласно ч. 1 п. 1 ст. 553 Гражданского кодекса [1].

Возможным решением проблемы контроля за целевым использованием инвестиций может стать заключение между инвестором и реципиентом договора о предоставлении безвозмездной (спонсорской помощи) в соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 01.07.2005 № 300 «О предоставлении и использовании безвозмездной (спонсорской) помощи» (далее – Указ № 300) [2]. Однако следует учитывать, что в соответствии с Указом № 300 круг целей, в рамках которых может быть предоставлена безвозмездная (спонсорская) помощь, является ограниченным. Также Указ № 300 прямо не предусматривает возможность возврата денежных средств в случае их нецелевого использования. Кроме этого, отправителями безвозмездной помощи согласно ч. 1 п. 1 Указа № 300 [2] могут выступать исключительно юридические лица и индивидуальные предприниматели, что исключает физических лиц из числа потенциальных инвесторов и значительно сужает случаи возможного использования рассматриваемой конструкции для юридического закрепления отношений между инвесторами и реципиентами.

При получении денежных средств из-за границы посредством безвозмездного краудфандинга, контроль за целевым использованием денежных средств может в определенных случаях обеспечиваться в соответствии с нормами Декрета Президента Республики Беларусь от 25.05.2020 г. № 3 «Об иностранной безвозмездной помощи» [3]. При этом в данном случае речь идет о контроле со стороны государства, а не инвесторов.

Если же основанием для взаимодействия инвестора и реципиента, и соответственно, для перечисления денежных средств является непоименованный договор, то инвесторам следует внимательно подходить к анализу его содержания: способен ли он обеспечить возможность контроля со стороны инвесторов за использованием инвестиций в соответствии с заявленной реципиентом целью, а также возврат денег в случае неисполнения обязательств реципиента.

Полагаем, что законодательство Республики Беларусь нуждается в комплексной корректировке для того, чтобы появились реальные правовые механизмы для контроля за использованием собранных посредством безвозмездного краудфандинга средств. Одним из шагов на пути решения указанной задачи может стать разработка и дополнение гражданского законодательства договорной конструкцией, которая отражала бы особенности безвозмездного краудфандинга, обеспечивала бы возможность эффективного контроля инвесторами за использованием проинвестированных денежных средств.

Возмездный краудфандинг также связан с различного рода специфичными рисками для инвесторов, среди которых можно выделить следующие:

1. Неполучение (несвоевременное получение) от реципиента обещанного встречного предоставления по заключенной сделке.

Данный риск вытекает из гражданско-правовых отношений между инвестором и реципиентом, и его следует отличать от уголовно наказуемого риска мошенничества, предполагающего умышленные виновные действия со стороны реципиента по завладению денежными средствами инвесторов путем обмана или злоупотребления доверием. Причины, по которым реципиент может не исполнять свою обязанность по предоставлению (своевременному предоставлению) предварительно оплаченной инвесторами вещи могут быть различными (к примеру, обстоятельства непреодолимой силы, задержки со стороны поставщика требуемых для производства вещи материалов) и не всегда связаны с мошенническими действиями со стороны реципиентов. Следовательно, при возникновении подобных проблем, в первую очередь,

необходимо использовать гражданско-правовые способы защиты нарушенного права исходя из содержания заключенного между инвестором и реципиентом договора и применимого права.

2. Одной из возможных проблем может стать предоставление реципиентом инвестору вещи, не соответствующей условиям заключенного договора, например, с отклонением по качеству, ассортименту, количеству, функциональным характеристикам. Вероятность возникновения указанной проблемы достаточно высока, поскольку через краудфандинг собираются деньги зачастую на проекты на начальной стадии развития, когда есть идея и общее представление о будущем продукте, но отсутствует полное понимание жизнеспособности идеи.

В таком случае возникает закономерный вопрос о способах правовой защиты нарушенных прав инвестора вследствие передачи реципиентом товара, не соответствующего условиям договора. Особенности гражданско-правовых отношений между инвестором и реципиентом при возмездном краудфандинге в белорусском законодательстве, как и во многих зарубежных странах, специально не урегулированы. Как правило, рассматриваемые отношения опосредуются договором купли-продажи с условием предварительной оплаты товара. Из этого можно сделать вывод, что права инвесторов могут быть защищены путем применения положений гражданского законодательства о купле-продаже, предоставляющих арсенал правовых средств для защиты прав инвестора как покупателя товара (стст.434, 436, 438, 445 Гражданского кодекса [1]). Если инвесторами выступают физические лица, приобретающие товар исключительно для личных, семейных, домашних и иных нужд, не связанных с осуществлением предпринимательской деятельности (т.е. потребители), то отношения между инвесторами и реципиентами будут подпадать под сферу действия Закона Республики Беларусь от 09.01.2002 г. № 90-З «О защите прав потребителей» [4].

3. С вопросом несоответствия товара условиям договора между реципиентом и инвестором тесно связана и проблема безопасности приобретаемого инвесторами товара и риски, связанные с причинением товаром вреда жизни и здоровью инвестора. Вопрос осложняется, когда речь идет об обязательствах из причинения вреда некачественным товарам в трансграничных гражданско-правовых отношениях: подлежит решению вопрос о подсудности спора и применимом праве.

Основной риск, с которым могут столкнуться инвесторы при *краудлендинге* – риск невозврата денежных средств и оговоренных процентов по займу. Очевидно, что хеджировать данный риск могут помочь, в первую очередь, предварительные действия инвесторов, а также владельцев краудфандинговых платформ по оценке степени благонадежности и платежеспособности реципиентов.

Также трансграничный краудлендинг связан с необходимостью соблюдения требований валютного законодательства и риском привлечения к административной ответственности вследствие его нарушения. Так, инвесторы, являющиеся физическими лицами-резидентами Республики Беларусь, обязаны получать разрешение Национального банка Республики Беларусь на предоставление займов нерезидентам на срок более 180 дней (абз. 6 ч. 3 ст. 10 Закона Республики Беларусь от 22.07.2003 г. № 226-З «О валютном регулировании и валютном контроле» (далее – Закон о валютном регулировании [5])). Данное ограничение не распространяется на физических лиц-резидентов, непрерывно проживающих за пределами Республики Беларусь более 1 года, если предоставление займа не связано с осуществлением ими предпринимательской деятельности на территории Республики Беларусь (ч. 2 ст. 4, ч. 4 ст. 10 Закона о валютном регулировании [5]). Если же инвесторами являются юридические лица-резиденты, то для предоставления займов нерезидентам установлен регистрационный порядок согласно пп. 18.8 Правил проведения валютных операций, утвержденных Постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 30.04.2004 г. № 72 [6]. Несоблюдение установленных требований проведения валютных операций по предоставлению займов нерезидентам может повлечь ответственность по ст. 11.2 Кодекса Республики Беларусь об административных правонарушениях от 21.04.2003 г. № 194-З [7] в виде наложения штрафа на физическое лицо-инвестора в размере от пятидесяти до ста базовых величин, а на юридическое лицо или индивидуального предпринимателя – десяти базовых величин.

Для инвесторов краудлендинга существует также ряд рисков, вытекающих из положений Указа Президента Республики Беларусь от 23.10.2019 г. № 394 «О предоставлении и привлечении займов» (далее – Указ № 394) [8]. Так, инвесторы, являющиеся коммерческими и некоммерческими организациями либо индивидуальными предпринимателями, вправе предоставлять реципиентам до трех займов в течение календарного месяца на сумму, не превышающую 15 000 базовых величин на одного реципиента на день заключения договора займа. Деятельность по предоставлению трех и более займов в сумме, не превышающей 15 000 базовых величин на одного реципиента на день заключения договора займа, вправе осуществлять только юридические лица Республики Беларусь, имеющие статус микрофинансовых организаций [8].

Следует отметить, что если реципиентом и инвестором являются физические лица, то ограничения Указа № 394 применению не подлежат. При этом в рассматриваемом варианте осуществления краудлен-

дингово финансирования следует обратить внимание на риск, связанный с признанием деятельности инвестора по систематической выдаче займов посредством краудфандинговой платформы в качестве предпринимательской.

При участии в краудлендинге посредством иностранных краудфандинговых платформ необходимо обращать внимание на ограничения, установленные иностранным законодательством. Например, в Российской Федерации на законодательном уровне ограничена сумма инвестиций, которые может осуществлять инвестор посредством краудфандинговых платформ (физические лица без статуса профессионального инвестора вправе вкладывать не более 600 000 российских рублей согласно ст. 7 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»).

Для инвесторов, участвующих в *краудинвестинге*, также существуют специфические риски:

1. Риск неисполнения взятых на себя обязательств со стороны реципиента. Обязательства реципиента зависят от используемой юридической схемы привлечения инвестиций (займ, купля-продажа доли в уставном фонде (акций) реципиента, опционный договор, конвертируемый займ либо иная сделка), содержания заключенного между инвестором и реципиентом договора и, как правило, предполагают возврат денежных средств инвесторам с начисленными процентами либо передачу доли (акций) в уставном капитале реципиента.

2. Риск нецелевого использования денежных средств инвесторов. Как правило, для инвесторов является важным, чтобы проинвестированные средства направлялись на реализацию заявленного реципиентом проекта, поскольку от успешности проекта напрямую зависит рыночная стоимость приобретаемых акций (долей) реципиента, а также размер получаемой инвестором прибыли.

3. Риск разводнения акционерного капитала. Если мы говорим о краудинвестинге, который реализуется посредством продажи акций в уставном фонде реципиента – дополнительная эмиссия акций реципиента может привести к невозможности поддерживать прежнюю норму дивиденда по акциям.

4. Низкая ликвидность приобретенных посредством краудинвестинга акций.

5. Проблема соблюдения корпоративных прав, в особенности прав миноритарных акционеров, в случае заинтересованности инвесторов не только в получении дивидендов, но и реальном участии в принятии решений компании-реципиента. Осложняется обозначенная проблема в случае, если реципиент и инвестор являются резидентами разных государств.

6. Риск привлечения к ответственности вследствие несоблюдения норм валютного законодательства касательно необходимости получения разрешения на приобретение акций нерезидентов, предоставления займов на срок, превышающий 180 дней.

Заключение. Каждый вид краудфандинга предполагает риски для инвесторов, которые обусловлены, в том числе, отсутствием должного правового регулирования исследуемой процедуры. Полагаем, что для дальнейшего активного развития краудфандинга в Республике Беларусь, минимизации рисков для инвесторов и обеспечения эффективной защиты их прав следует разработать специальное правовое регулирование краудфандинга, обусловленное спецификой национальной правовой традиции и существующим на сегодняшний день нормативно-правовым пространством. Обозначенные меры создадут благоприятные условия для совершенствования и развития инвестиционной привлекательности белорусской экономики посредством реализации преимуществ краудфандинговых финансовых инструментов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Гражданский кодекс Республики Беларусь [Электронный ресурс] : 7 дек. 1998 г., № 218-3 : принят Палатой Представителей 28 окт. 1998 г. : одобр. Советом Респ. 19 нояб. 1998 г. // КонсультантПлюс. Беларусь / ООО «ЮрСпектр», Нац. ц-р правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2020.
2. О предоставлении и использовании безвозмездной (спонсорской) помощи [Электронный ресурс] : Указ Президента Респ. Беларусь, 01 июля 2005 г., № 300 // КонсультантПлюс. Беларусь. Технология Проф. / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2020.
3. Об иностранной безвозмездной помощи [Электронный ресурс] : Декрет Президента Респ. Беларусь, 25 мая 2020 г., № 3 // КонсультантПлюс. Беларусь. Технология Проф. / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2020.
4. О защите прав потребителей [Электронный ресурс] : Закон Респ. Беларусь от 9 янв. 2012 г., № 90-3 // КонсультантПлюс: Беларусь. Технология 3000 / ООО «ЮрСпектр», Нац. ц-р правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2020.
5. О валютном регулировании и валютном контроле [Электрон. ресурс] : Закон Респ. Беларусь, 22 июля 2003 г., № 226-3 // КонсультантПлюс: Беларусь. Технология 3000 / ООО «ЮрСпектр», Нац. ц-р правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2020.
6. Правила проведения валютных операций [Электронный ресурс] : утв. Постановлением Правления Нац. банка Респ. Беларусь от 30 апр. 2004 г., № 72 : текст по сост. на 11 февр. 2017 г. // КонсультантПлюс: Беларусь. Технология 3000 / ООО «ЮрСпектр», Нац. ц-р правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2020.

7. Кодекс Республики Беларусь об административных правонарушениях [Электронный ресурс] : 21 апр. 2003 г., № 194-З : принят Палатой Представителей 17 дек. 2002 г. : одобр. Советом Респ. 02 апр. 2003 г. // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. ц-р правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2020.
8. О предоставлении и привлечении займов [Электронный ресурс] : Указ Президента Респ. Беларусь, 23 октября 2019 г., № 394 // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. ц-р правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2020.
9. О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации [Электронный ресурс] : Фед. закон Российской Федерации, 02 авг. 2019 г., № 259-ФЗ. – 2019. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_330652/. – Дата доступа: 25.08.2020.

Поступила 11.09.2020

CROWDFUNDING: RISKS FOR INVESTORS

E. USENIA

The article identifies the risks that investors face when participating in various types of crowdfunding: donation-based crowdfunding, rewards-based crowdfunding, lending-based and equity-based crowdfunding. The author indicates that the main risk for an investor of donation-based crowdfunding is the misuse of funds transferred to the recipient. The provisions of the legislation of the Republic of Belarus have been analyzed concerning investor's right to control the use of funds attracted by the recipient of donation-based crowdfunding. Risks for investors which are specific to rewards-based crowdfunding have been investigated. The attention is also focused on the possible problems associated with the implementation of lending-based and equity-based crowdfunding. The provisions of the legal acts of the Republic of Belarus are outlined, which must be taken into account by investors when implementing various types of crowdfunding. The author comes to the conclusion that the risks for investors in crowdfunding may be minimized by developing adequate legal regulation.

Keywords: *crowdfunding, lending-based crowdfunding, equity-based crowdfunding, donation-based crowdfunding, rewards-based crowdfunding, investor, legal risks.*