Правовое регулирование краудфандинга в Европейском Союзе

Аннотация. В статье рассматриваются положения действующего законодательства Европейского Союза в области краудфандинга с целью установления особенностей соответствующего правового регулирования. Исследуются предпосылки принятия первых специальных актов регулирования краудфандинга на уровне Европейского Союза. Обозначается сфера регулирования базового акта о европейском краудфандинге — Регламента (ЕС) 2020/1503 Европейского парламента и Совета от 07.10.2020 «О европейских поставщиках краудфандинговых услуг для бизнеса и внесение поправок в Регламент (ЕС) 2017/1129 и Директиву (ЕС) 2019/1937». Приводятся основные требования к поставщикам краудфандинговых услуг, выделяются правила предоставления краудфандинговых услуг на территории Европейского Союза и процедуры, необходимые для реализации положений указанного Регламента. Отмечается, что структура регулирования краудфандинга в рамках Европейского Союза не является единообразной, деятельность в области краудфандинга носит трансграничный характер, а отдельные формы краудфандинга не относятся к предмету регулирования существующих нормативных актов.

Ключевые слова: Европейский Союз; Европейская комиссия; право; правовое регулирование; законодательство; краудфандинг; регламент; инвестиции; инвестиционная платформа; малое и среднее предпринимательство.

Для цитирования: Шапошников Г. Г. Правовое регулирование краудфандинга в Европейском Союзе // Актуальные проблемы российского права. — 2021. — Т. 16. — № 10. — С. 12–19. — DOI: 10.17803/1994-1471.2021.131.10.012-019.

The Legal Regulation of Crowdfunding in the European Union

Georgiy G. Shaposhnikov, Postgraduate Student, Department of Financial Law, Kutafin Moscow State Law University (MSAL)
ul. Sadovaya-Kudrinskaya, d. 9, Moscow, Russia, 125993
shaposhnikovgg@gmail.com

Abstract. The paper examines the provisions of the current European Union legislation in the field of crowdfunding in order to establish the features of the legal regulation of the issue in question. The author examines the prerequisites for the adoption of the first special acts regulating crowdfunding at the level of the European Union. The paper designates the scope of regulation of the basic act on European crowdfunding—Regulation (EU) 2020/1503 of the

© Шапошников Г. Г., 2021

* Шапошников Георгий Георгиевич, соискатель кафедры финансового права Московского государственного юридического университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА)
Садовая-Кудринская ул., д. 9, г. Москва, Россия, 125993
shaposhnikovgg@gmail.com

European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European providers of crowdfunding services for businesses, and amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937. It also describes the basic requirements for the providers of crowdfunding services, the rules for the provision of crowdfunding services in the territory of the European Union and highlights the procedures necessary to implement the provisions of the Regulation under consideration. It is noted that the structure of crowdfunding regulation within the European Union is not uniform, crowdfunding activities are cross-border, and certain forms of crowdfunding are not subject to regulation by existing regulations.

Keywords: European Union; European Commission; law; legal regulation; legislation; crowdfunding; regulations; investments; investment platform; small and medium business.

Cite as: Shaposhnikov GG. Pravovoe regulirovanie kraudfandinga v evropeyskom soyuze [The Legal Regulation of Crowdfunding in the European Union]. *Aktual'nye problemy rossijskogo prava*. 2021;16(10):12-19. DOI: 10.17803/1994-1471.2021.131.10.012-019. (In Russ., abstract in Eng.).

Введение

В последние годы краудфандинг становится всё более распространённым способом привлечения инвестиций и капитала. Первые упоминания краудфандинга были связаны с социальными и художественными проектами, в настоящее время он приобретает всё большее значение при создании стартапов, инновационных проектов, а также в сфере малого и среднего предпринимательства.

В Российской Федерации важность краудфандинга подчеркивается Банком России в рамках Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 гг. Так, среди мер, потенциально способствующих обеспечению притока в экономику финансовых ресурсов, отмечается развитие альтернативных механизмов инвестирования, к которым относится и краудфандинг.

В связи с этим в последние годы особое внимание законодательных органов стало уделяться вопросам создания правовых основ, регулирующих сопутствующие краудфандингу правоотношения. В частности, 20 марта 2018 г. в Государственную Думу РФ был внесен проект федерального закона «Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинге)», который можно считать предвестником

принятого впоследствии 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»¹, который относится к документам специального правового регулирования краудфандинга.

В пояснительной записке к проекту закона указывалось, что он «следует в русле подходов к регулированию краудфандинга, выработанных опытом развитых правовых порядков»². Например, в части введения ограничительных механизмов в процессе инвестирования с использованием инвестиционных платформ и требований к минимальному размеру собственных средств операторов инвестиционных платформ описывается опыт Литвы, Финляндии, Италии, Германии, Франции, что свидетельствует о том, что отечественный законодатель при разработке законопроекта руководствовался существующей законодательной практикой, применяемой на территории стран ЕС. Принимая во внимание немаловажную роль исследования отечественным законодателем правовых норм стран Европейского Союза при формировании специализированной нормативно-правовой базы, регулирующей отношения в области краудфандинга, представляется возможным рассмотреть основные нормативно-правовые источники Европей-

¹ СЗ РФ. 2019. № 31. Ст. 4418.

² 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: 15.05.2021).

ского Союза с целью выявления особенностей специального регулирования краудфандинга на территории данного объединения.

Зарубежный опыт построения системы краудфандинга

На уровне Европейского Союза долгое время отсутствовало специальное законодательство, регулирующее отношения в области краудфандинга. Законотворческая инициатива исходила главным образом от отдельных стран — членов Европейского Союза и, как следствие, носила локальный характер. Например, во Франции действует постановление № 2014-559 от 30.05.2014 о краудфандинге. Ряд норм, посвященных этому механизму, нашли свое отражение в Законе о содействии финансированию бизнеса 5/2015 (LFFE).

Действующие на уровне Европейского Союза директивы, такие как Директива о рынках финансовых инструментов, Директива о платежных услугах и Директива о защите данных, распространяют свое действие и на виды деятельности, связанные с краудфандингом, однако лишь в той степени, в которой данные акты регулируют отношения по осуществлению отдельных видов деятельности (в частности, на финансовые услуги). При этом взаимосвязь предмета регулирования указанных директив и деятельности в области краудфандинга можно установить только по косвенным признакам, поскольку в этих документах отсутствует прямое указание на их применение к рассматриваемой сфере деятельности.

В то же время Европейская комиссия в Зеленой книге о долгосрочном финансировании европейской экономики, опубликованной 25 марта 2013 г., выразила намерение поддерживать нетрадиционные источники финансирования, к которым был отнесен и краудфандинг.

Впрочем, как отмечалось отдельными специалистами³, Европейская комиссия тради-

ционно демонстрировала протекционистские тенденции, а любые выгоды, которые могли быть получены за счет создания единого гармонизированного рынка краудфандинга, были перегружены регуляторными ограничениями. Дополнительно отмечалось, что краудфандинг в достаточной степени ограничен национальными нормативными положениями. Тем не менее предположения экспертов не подтвердились, поскольку Европейской комиссией стали разрабатываться специализированные нормы в сфере регулирования краудфандинга и одним из значимых результатов планомерной работы стал документ «Оценка значения предложения о принятии Регламента Европейского парламента и Совета о европейских поставщиках краудфандинговых услуг (ECSP) для бизнеса» (в редакции от 28.03.2018), в рамках которого, в частности, раскрывается предыстория формирования европейского краудфандингового законодательства, определяется само явление краудфандинга, а также выделяются существующие формы краудфандинга.

Хотя в настоящее время единое определение рассматриваемого явления не нашло воплощения, отмечается, что краудфандинг рассматривается как процесс, в рамках которого осуществляется размещение открытого запроса через Интернет для предоставления средств в целях поддержки конкретных инициатив и проектов (как правило, сборщиков средств незначительных объемов — *small fundraisers*). Далее инвесторы/кредиторы могут предоставить средства в виде прямого пожертвования (*pure donation*), (нематериального вознаграждения) или в обмен на какую-либо форму вознаграждения, чтобы компенсировать принятый на себя финансовый риск (материальное вознаграждение)⁴.

Интересными представляются следующие формы краудфандинга, упоминаемые в рамках «Оценки»:

- пожертвования (*donation*);
- инвестиции (*investment*);

³ Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market / T. Aschenbeck-Florange, D. Blair, Ja. Beltran, Th. Nagel, U. Piattelli, L. Quintavalla ; foreword by O. Gajda. 1st ed. 2013.

⁴ European Commission, Communication on Crowdfunding, 27 March 2014.

- предоставление займа (lending);
- вознаграждения (reward).

При этом известны и иные формы, такие как краудфандинг в форме размещения акций или краудфандинг в форме размещения нематериальных активов или криптовалюты. В то же время при последующем рассмотрении положений Регламента представится возможным отметить, что некоторые формы краудфандинга выведены за пределы регулирования Регламента.

Установив, какие формы краудфандинга выделяются на уровне регулирования ЕС, предлагаем рассмотреть, каким образом определяются вышеперечисленные формы краудфандинга.

Краудфандинг в форме пожертвования включает в себя предоставление инвестором денежного вклада в обмен на нематериальный или материальный актив, в то время как краудфандинг в форме инвестиций может быть определен как «...призыв к финансированию конкретного проекта, обычно через Интернет. Лица, предоставляющие средства, могут сделать это в обмен на право участвовать в доле доходов или прибыли проекта или путем покупки долга, капитала или других ценных бумаг»⁵. Краудфандинг в форме предоставления займа определяется Европейской службой банковского надзора (ЕБА) как открытый запрос в адрес широкой общественности со стороны соискателей средств через третью сторону, как правило онлайн-платформу, для сбора средств для проекта или в личных целях, в форме кредитного соглашения, с обещанием возратить сумму займа с процентами или без обязательства возратить проценты в некоторых случаях. В качестве инициаторов запроса средств могут выступать частные лица, начинающие компании или существующие субъекты малого и среднего предпринимательства, которые ищут альтернативные средства финансирования, а не обращаются на кредитный рынок⁶. Как отмечается Европейской комиссией, краудфандинг в форме вознаграждения исторически считается

первым. Он основан на предоставлении инвестору (бэкеру) неденежного вознаграждения в виде товара или услуги, которые инициатор сбора средств предлагает или собирается предложить в будущем. Бэкеры получают товары или услуги со скидкой.

Таким образом, в «Оценке» освещены не все формы краудфандинга, а только основные. Впрочем, видится, что на момент составления данного документа (2018 г.) Комиссия имела цель не столько синтезировать единое определение краудфандинга и единую классификацию его форм, сколько упорядочить информацию о предмете регулирования будущего Регламента. «Оценка» выступает главным образом в качестве свода систематизированных данных о явлении краудфандинга, собранных Комиссией в ходе разработки Регламента. Предположительно, отсутствие закрытого перечня форм краудфандинга свидетельствует среди прочего о том, что Комиссия понимает, что отрасль краудфандинга будет развиваться и возникнут новые формы.

Возвращаясь к обзору деятельности Комиссии в период формирования законодательства ЕС о краудфандинге, отметим, что в течение нескольких лет внутренние службы Европейской комиссии наблюдали за развитием рынка краудфандинга, в связи с чем в мае 2016 г. был опубликован рабочий документ⁷, в котором представлен вывод об отсутствии веских оснований для принятия акта, регулирующего отношения краудфандинга на уровне Европейского Союза. В этой связи внутренние службы Европейской комиссии приступили к сбору дополнительных данных о барьерах, препятствующих трансграничной деятельности и развитию внутреннего рынка краудфандинговых услуг на уровне Европейского Союза в целом.

В дальнейшем формирование европейского краудфандингового сектора в отдельных странах — членах Европейского Союза определило необходимость в расширении доступа к

⁵ ESMA, Opinion on investment-based crowdfunding // ESMA/ 2014/1378, 18.12.2014.

⁶ EBA, Opinion on lending-based crowdfunding // EBA/Op/2015/03, 26.02.2015.

⁷ SWD(2016)154final // URL: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF> (дата обращения: 03.03.2021).

данному способу финансирования, особенно в интересах лиц, ориентированных на поиск средств и инвесторов в рамках Европейского Союза. Следствием такой деятельности Европейской комиссии стало принятие Регламента (ЕС) 2020/1503 Европейского парламента и Совета от 07.10.2020 «О европейских поставщиках краудфандинговых услуг для бизнеса и внесении поправок в Регламент (ЕС) 2017/1129 и Директиву (ЕС) 2019/1937» (далее — Регламент). В «Оценке значения предложения о принятии Регламента Европейского Парламента и Совета о европейских поставщиках краудфандинговых услуг (ECSP) для бизнеса» отмечается, что принятие Регламента — часть приоритета Комиссии по созданию Союза рынков капитала (CMU); расширение доступа к финансированию инновационных компаний и стартапов заложены в основу деятельности CMU, а принятие Регламента было ориентировано на разработку альтернативных способов финансирования, включая краудфандинг и равноправное финансирование (peer-to-peer finance).

Учитывая продолжающееся развитие краудфандинга как альтернативного способа привлечения инвестиций, в том числе применительно к субъектам малого и среднего предпринимательства, а также принимая во внимание отсутствие на текущий момент адаптированной версии Регламента на русском языке, можно рассмотреть нормы документа в качестве базового нормативного акта в области краудфандинга, действующего в настоящее время в Европейском Союзе.

Положения Регламента, предусматривающие основы краудфандинговой деятельности на уровне Европейского Союза. Анализ «Оценки» позволяет сделать заключение о том, что новое законодательство ЕС в области краудфандинга имеет цель создать единый режим, который мог бы позволить устранить или по крайней мере свести к минимуму расхождения, которые естественным образом устанавливаются при рассмотрении и сравнении национальных правил, применяемых по отношению к поставщикам краудфандинговых услуг. В этой связи, вероятно, Регламент, учитывая положения ст. 1, и вводит ряд унифицированных требований и

критериев, которым должны соответствовать потенциальные краудфандинговые проекты.

В первую очередь необходимо отметить, что Регламент применяется не ко всем краудфандинговым проектам, а только к тем, ценовые предложения которых ограничиваются суммой до 5 млн евро в отношении 12-месячного периода для каждого владельца краудфандингового проекта. В случае если ценовое предложение превышает обозначенную сумму, краудфандинговый проект реализуется, опираясь на положения MiFID II / MiFIR и Положения о проспекте эмиссии. Таким образом, очерчивается сфера применения Регламента, которая соответствует общей тенденции распространения краудфандинга среди представителей малого и среднего бизнеса.

Отдельные требования Регламента направлены непосредственно на владельцев краудфандинговых проектов. Для возможности предоставления краудфандинговых услуг такие владельцы проходят процедуру получения специального разрешения-авторизации. Примечательно, что такое разрешение выдает национальный компетентный орган страны — члена Европейского Союза, на территории которой была создана краудфандинговая платформа. Таким образом, несмотря на первичную значимость органов Европейского Союза в имплементации норм Регламента и проверке соответствия закрепленным императивным положениям, не исключается «национальный элемент», т.е. участие национальных органов стран — членов ЕС. При этом стоит заметить, что получение авторизации у одной страны — члена ЕС не означает, что в дальнейшем владельцы краудфандинговых проектов не смогут предоставлять краудфандинговые услуги на территории других стран — членов Европейского Союза.

По завершении процедуры выдачи разрешения поставщик услуг краудфандинга на основании ст. 11 вносится в реестр поставщиков краудфандинговых услуг, который на уровне Европейского Союза ведет Европейская организация по ценным бумагам и рынкам (ESMA). Лицо, внесенное в такой реестр, далее принимает решение о необходимости прохождении процедуры авторизации в соответствии с поло-

жениями Регламента (уже не на национальном уровне), и, как выясняется, эта процедура не является обязательной. Дело в том, что положения Регламента предусматривают переходный период до 10 ноября 2022 г., в течение которого поставщик услуг краудфандинга может осуществлять свою деятельность в соответствии с национальными режимами в рамках авторизации на национальном уровне (режимом соответствующей страны — члена Европейского Союза, если национальным законодательством предусмотрены релевантные нормы). Кроме того, до наступления этой даты страны — члены Европейского Союза могут ввести в действие специальные процедуры, позволяющие юридическим лицам, которые имеют действующую авторизацию на осуществление краудфандинговой деятельности в соответствии с национальным законодательством, преобразовать таковую в авторизацию, соответствующую требованиям Регламента. Впрочем, на текущий момент остается неясным, каким образом и в соответствии с какими процедурами осуществляется проверка таких «преобразованных» авторизаций и как проверяется их соответствие процедурам, описанным в Регламентах, и в этой связи следует ожидать дальнейших разъяснений со стороны Европейской комиссии.

Если авторизация в соответствии с процедурами, предписанными Регламентом, не получена до 10 ноября 2022 г., поставщики не смогут работать над новыми краудфандинговыми проектами, но будут иметь возможность исполнять действующие контрактные обязательства, вытекающие из краудфандинговой деятельности в соответствии с применимым национальным законодательством. Рассматриваемое требование позволяет говорить о некоем дуализме процесса авторизации поставщиков краудфандинговых услуг. С одной стороны, такая авторизация формально не является обязательной и поставщик может ограничиться авторизацией на национальном уровне. С другой стороны, отказ от авторизации в соответствии с Регламентом существенным образом ограничивает деятельность поставщика краудфандинговых услуг, поскольку фактически при подобных обстоятельствах у него отсутствует возможность расширять

базу потребителей краудфандинговых услуг и, следовательно, развивать бизнес. В итоге, хотя среди целей создания Регламента упоминается развитие краудфандинга в качестве альтернативного метода финансирования среди предприятий малого и среднего масштаба, подобное изложение порядка авторизации такому развитию может препятствовать.

Представляется принципиально важным отметить, что положения Регламента не применяются к услугам, которые предоставляются потребителям, т.е. физическим лицам, действующим в целях, выходящих за рамки торговых, предпринимательских отношений или профессиональной деятельности, а также к услугам, которые предоставляются лицами, квалифицированными в качестве инвестиционных компаний в соответствии со ст. 7 Директивы 2014/65/EU.

Таким образом, лица, авторизованные в качестве поставщиков краудфандинговых услуг, но изъявившие желание предоставлять услуги, не соответствующие ограничениям Регламента, не вправе работать на основании авторизации, предоставленной в соответствии с Регламентом. Дополнительным ограничением сферы действия Регламента является комплекс положений, свидетельствующих о том, что общественные отношения, складывающиеся в связи с осуществлением отдельных форм краудфандинга, а именно краудфандинга в форме пожертвования, вознаграждения и предоставления займа для потребителей (*donation-based, reward-based, lending-based crowd-funding to consumers*), исключаются из его предмета регулирования. Соответственно, положения Регламента регулируют порядок предоставления услуг краудфандинга в форме инвестиций (*investment-based*) и предоставления займа (*lending-based*), что, как отмечалось ранее, не означает, что положения Регламента не распространяются и на иные формы краудфандинга, не относящиеся или не являющиеся производными, не включенные в сферу регулирования Регламента.

Помимо определения предмета регулирования, Регламент также предусматривает единый перечень правил предоставления краудфандинговых услуг на всей территории Европей-

ского Союза. К ним относится ранее упомянутое требование к срокам и оценочной стоимости краудфандинговых проектов (ограничение в 5 млн долл. в течение 12-месячного периода), установление общего режима раскрытия информации для инвесторов, при котором владельцы краудфандинговых проектов предоставляют инвесторам ключевую информацию об инвестициях для целей осуществления каждого предложения по краудфандингу. Подразумевается также введение процедуры оценки инвесторов и внедрение единого процесса авторизации, в соответствии с которым ESMA играет важную роль в содействии координации и сотрудничеству между национальными компетентными органами. ESMA, в свою очередь наделяется специальными полномочиями и компетенциями, среди которых значится осуществление надзорных функций, разработка процессуальных правил применения надзорных мер, наложения штрафов и обеспечения их оплаты, введение административных санкций и другие меры.

Выводы

Проведенное исследование отдельных документов, разработанных в рамках Европейского Союза, принятых в целях развития краудфандинга, позволили сформулировать следующие выводы:

1. Структура правового регулирования краудфандинга на территории Европейского Союза не отличается единообразным толкованием, поскольку правоотношения в рассматриваемой сфере урегулированы в основном Регламентом, а также иными актами, что не позволяет охарактеризовать текст Регламента как акт универсального регулирования.

2. Регламент признает трансграничный характер краудфандинговой деятельности и вводит ряд базовых норм во избежание противоречий между национальными режимами краудфандинга стран — участников Европейского Союза.

3. Регламент не устанавливает запрета поставщикам краудфандинговых услуг заниматься другой регулируемой деятельностью (например, в статусе инвестиционной компании), при условии, что правила, применимые к таким видам деятельности, носят разрешительный характер и поставщик получил соответствующие разрешения на осуществление данного вида деятельности.

4. Регламент не отменяет действие директив в отношении деятельности в области краудфандинга и признает распространение действия существующих директив на отношения в краудфандинговой деятельности.

5. Системный анализ положений Регламента позволяет выделить несколько режимов в регулировании краудфандинговых услуг на уровне Европейского Союза, среди которых: национальные нормы, директивы и Регламент.

6. В структуре Регламента нашли отражение нормы, определяющие общие принципы работы, применимые ко всем краудфандинговым платформам, а также специальные нормы, принятые в отношении краудфандинга, осуществляемого в форме инвестиций и предоставления займа. В то же время установлено, что не все виды краудфандинга относятся к предмету регулирования Регламента (например, исключение составляют: краудфандинг в форме пожертвования, вознаграждения и предоставления займа для потребителей).

7. Владельцы краудфандинговых платформ, созданных как до, так и после принятия Регламента, должны обеспечить соответствие их платформ изложенным в Регламенте требованиям.

8. Регламент не преследует цель закрепить комплекс универсальных норм в отношении деятельности в области краудфандинга, но выдвигает обязательственные нормы в отношении краудфандинговых платформ и их владельцев. При этом данные положения распространяются не на все формы краудфандинга, а только на инвестиционные краудфандинговые платформы и краудфандинговые платформы на основе кредитования.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. *Agrawal, Catalini and Goldfarb*. The geography of crowdfunding. — NBER working paper No 16820. — 2011. — 63 p.
2. *Belleflamme P., Lambert Th. and Schwienbacher A.* Individual crowdfunding practices // *Venture Capital*. — 2013. — 15. — Iss. 4. — P. 313–333.
3. *European Crowdfunding Network & Osborne Clarke*, Barriers to the cross-border development of crowdfunding in the EU, 2017. — 14 p.
4. *Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market* / T. Aschenbeck-Florange, D. Blair, Ja. Beltran, Th. Nagel, U. Piattelli, L. Quintavalla ; foreword by O. Gajda. — 1st ed. — 2013. — 36 p.

Материал поступил в редакцию 3 августа 2021 г.

REFERENCES (TRANSLITERATION)

1. *Agrawal, Catalini and Goldfarb*. The geography of crowdfunding. — NBER working paper No 16820. — 2011. — 63 p.
2. *Belleflamme P., Lambert Th. and Schwienbacher A.* Individual crowdfunding practices // *Venture Capital*. — 2013. — 15. — Iss. 4. — P. 313–333.
3. *European Crowdfunding Network & Osborne Clarke*, Barriers to the cross-border development of crowdfunding in the EU, 2017. — 14 p.
4. *Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market* / T. Aschenbeck-Florange, D. Blair, Ja. Beltran, Th. Nagel, U. Piattelli, L. Quintavalla ; foreword by O. Gajda. — 1st ed. — 2013. — 36 p.