

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Южно-Уральский государственный университет
(национальный исследовательский университет)»
ЮРИДИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ
Кафедра «Предпринимательское, конкурентное и экологическое право»

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ДОГОВОРЫ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВОЙ
ЭКОНОМИКИ

ФГАОУ ВО «ЮУрГУ» (НИУ) – 40.04.01.2018.344. ВКР

Руководитель работы,
канд. юрид. наук, доцент, доцент кафедры
_____ Анжелика Витальевна Тихомирова
_____ 2020 г.

Автор работы,
студент группы Ю-344
_____ Юлия Анатольевна Салимоненко
_____ 2020 г.

Нормоконтролер,
канд. юрид. наук, доцент кафедры,
_____ Анжелика Витальевна Тихомирова
_____ 2020 г.

Челябинск
2020

ОГЛАВЛЕНИЕ

	ВВЕДЕНИЕ.....	3
1	ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ОБ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ДОГОВОРАХ	
1.1	Понятие и классификация инвестиций.....	
1.2	Правовая природа цифровых финансовых активов	
1.3	Цифровые финансовые активы как инвестиции.....	
2	ЦИФРОВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ДОГОВОРЫ	
2.1	Понятие и правовые формы инвестиционных договоров.....	
2.2	Модели цифровых инвестиционных договоров	
	ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	
	БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	

ВВЕДЕНИЕ

Цифровизация оказывает значительное влияние на все сферы жизни современного общества. Новые прорывные технологии, появившиеся вследствие Четвертой промышленной революции, обусловили начало «гонки за инновациями», участниками которой стали многие развитые и развивающиеся страны. Российская экономика, традиционно основанная на продаже ресурсов, показала свою несостоятельность в условиях политического и экономического кризиса, отягчённого стремительным распространением новой коронавирусной инфекции. Только переориентация экономики и права на сферу услуг, инноваций и информации может вернуть государству главенствующее положение на международной арене.

Актуальность темы выпускной квалификационной работы обусловлена принятием горячо обсуждаемого в научном и криптосообществе пакета «цифровых» законов. Необходимо научное правовое осознание сложных технических понятий, прослеживание логики законодателя, учитывающей собственные тенденции российского государства вкупе с цифровизацией.

Цель выпускной квалификационной работы состоит в исследовании общественных отношений, возникающих в условиях зарождения цифровой экономики между сторонами инвестиционных договоров, и разработке рекомендаций по дальнейшему развитию цифрового права.

Задачами выпускной квалификационной работы выступают:

- изучение понятия и классификации инвестиций;
- определение правовой природы цифровых финансовых активов и их значения для инвестиционной деятельности;
- исследование законодательного и доктринального понятия и видов инвестиционных договоров;
- анализ понятия и признаков цифрового инвестиционного договора;
- изучение отдельных видов цифровых инвестиционных договоров;

– разработка предложений в целях совершенствования дальнейшего развития законодательства и практики применения.

Объектом выпускной квалификационной работы выступают общественные отношения в сфере цифровых инвестиционных соглашений.

Предметом выпускной квалификационной работы выступают нормы российского законодательства, регулирующие оборот цифровых финансовых активов, а также материалы российской практики и международного опыта применения этих норм.

Теоретическая основа. Несмотря на то что технические исследования в области децентрализованных распределенных реестров проводятся с начала двадцать первого века, цифровизация права началась совсем недавно. За довольно короткий промежуток времени накопилось немало научных трудов, посвященных токенизации активов, но лишь немногие можно назвать фундаментальными. Для написания данной работы использованы как технические исследования основателя технологии блокчейн С. Накамото и создателя криптовалюты Ethereum, блокчейн-энтузиаста В. Бутерица, так и правовые исследования в области цифрового права: консерваторов (М.Л. Башкатов, С.В. Сарбаш) и представителей передовых взглядов (преподаватели Moscow digital school А. Савельев, М. Успенский, Р. Янковский, В. Кислый, М. Аграновская, Ю. Брисов) и др.

Также специальной юридической литературой, послужившей основой данной работы, стали исследования В.Н. Лисицы об инвестиционном праве, учебное пособие И.В. Коржовой, научные статьи и комментарии В.С. Белых, О.А. Городова, М.А. Рожковой, А.Г. Карапетова, Ю.С. Харитоновой, Л.А. Новоселовой, А.В. Габова, А.С. Генкина, Е.А. Громовой, А.В. Тихомировой, а также коллективные монографии за авторством М.А. Егоровой, В.В. Блажеева, А.В. Белицкой, В.Ф. Попондопуло, И.А. Цинделиани и др., посвященные цифровому праву.

Нормативную и эмпирическую основу выпускной квалификационной работы составляют международные акты, Конституция РФ, Гражданский

кодекс РФ, законодательство об инвестиционной деятельности, о цифровых финансовых активах и краудфандинге, материалы судебной практики международных судов и органов по контролю за выпуском ценных бумаг, практика Верховного суда РФ, арбитражных судов и судов общей юрисдикции России.

Методологической основой выпускной квалификационной работы является диалектический метод, а также общенаучные методы познания: анализа, синтеза, индукции, кроме того использованы специальные методы, такие, как: исторический, сравнительно-правовой, системно-аналитический, формально-логический, метод сравнительного правоведения и др.

Структура выпускной квалификационной работы определена характером исследуемых в ней вопросов. Работа состоит из введения, двух глав, включающих пять параграфов, заключения и библиографического списка.

1 ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ОБ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ДОГОВОРАХ

1.1 Понятие и классификация инвестиций

Российская экономика, доходы которой основаны на использовании и продаже природных ресурсов, показала свою несостоятельность в условиях кризиса, отягощённого распространением коронавирусной инфекции и вынужденным застоём в сфере услуг. На смену традиционному способу пополнения валового внутреннего продукта – продаже сырья – должны прийти информация, сфера услуг и человеческий капитал, а производство действительно конкурентоспособной продукции не представляется возможным без привлечения инвестиций, в том числе цифровых.

Но что же из себя представляют инвестиции? Для начала исследуем понятийный аппарат, предлагаемый в зарубежной и российской литературе.

Поскольку в общеупотребительном значении инвестиции – это вложение капитала с целью его увеличения в будущем, здесь вполне уместно будет процитировать Карла Маркса: «владелец денег, желающий применить свои деньги как капитал, приносящий проценты, отчуждает их третьему лицу, бросает их в обращение, делает их товаром как капитал, – как капитал не только для себя самого, но и для других»¹.

Родоначальником инвестиционного права можно назвать экономиста Джона Кейнса, который впервые сформулировал определение инвестиций как «прироста ценности капитального имущества независимо от того, состоит ли последнее из основного, оборотного или ликвидного капитала». В развитой экономике, по его мнению, происходит разделение процессов сбережения и инвестирования, хотя они «должны быть равны между собой, поскольку каждая из них равна превышению дохода над потреблением»².

¹ Маркс К. Капитал. М.: Политиздат, 1970. Т. 3. С. 377.

² Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / пер. с англ. Н.Н. Любимова; под ред. Л.П. Куракова. М.: Гелиос АРВ, 2000. С. 54.

Джек Фридман называл инвестиции вложением имеющихся у лица денежных средств, а также специально приобретенной собственностью, используемых в целях извлечения доходов или прибыли¹.

Пьер Массе пишет, что инвестирование является актом обмена неудовлетворения сегодняшней потребности на ожидаемое удовлетворение ее в будущем с помощью инвестиционных благ². Вторя ему, специализированное учреждение Организации Объединенных Наций по промышленному развитию (ЮНИДО) определяет инвестиции как средства, которые направлены на достижение долгосрочных целей, а не на немедленное потребление. ЮНИДО выделяет инвестиции в физический капитал (оборудование, машины, здания, инфраструктуру); в человеческий капитал (образование, переобучение) и в технологии (НИОКР)³.

Российскими исследователями также даны различные понятия инвестициям. Так, В.Н. Лисица пишет, что «инвестицию следует определять как объект гражданских прав, т.е. имущество (вещь, включая наличные денежные средства и ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права), которое не изъято из гражданского оборота, принадлежит инвестору и вкладывается в результате совершения сделки в объект инвестиционной деятельности». Тем самым автор предпринимает попытку раскрыть при помощи правовых терминов экономическую сущность инвестиций как затрат на увеличение капитала, подлежащих передаче инвестором в целях приобретения им иного объекта, оборот которого может принести инвестору доход в будущем⁴.

¹Фридман Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: пер. с англ. М.: Дело, 1995. XVIII. С. 441.

²Массе П. Критерии и методы оптимального определения капиталовложений / Пьер Массе; пер. с фр. Ф.Р. Окуновой и А.И. Гладышевского; науч. ред. и вступ. статья А.В. Жданко. М.: Статистика, 1971. С. 27.

³Медведев Н.А., Козлитина О.М. Инвестиции, инновации и капитальные вложения: сходство и различия // Вестник МГУЛ – Лесной вестник. 2006. № 4. С. 125.

⁴Лисица В.Н. Инвестиционное право: учебник. М.: ННИГУ, 2015. С. 56.

С.С. Жилинский в своей монографии утверждает, что инвестиции – это «процесс затрат живого и овеществленного труда для создания производственных мощностей, с помощью которых в процессе производства живой труд создает большую стоимость, чем потребляет»¹.

По мнению О.П. Пидяшовой, «инвестиции – это вложение капитала в разноотраслевые предприятия, социально-экономические программы, проекты предпринимательского и инновационного характера, нацеленных на получение прибыли, достижения индивидуальных целей инвесторов или положительного влияния социального характера»².

Развивая мысль о целях инвестирования, В.В. Бочаров и Р.Г. Попова рассматривают инвестиции как «все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые вкладываются в объекты предпринимательской деятельности, в результате которых формируется прибыль или достигается определенный социальный эффект»³.

Анализируя данные дефиниции, Е.И. Голубева выделяет инвестиции в узком и широком смысле, отмечая, что изучение инвестиций в широком смысле сквозь призму ценностей позволяет рассматривать положительный эффект, производимый инвестициями, не только для целей предпринимательской деятельности (получение прибыли в будущем вследствие внесения капитала) – но также для неких иных социально-полезных целей. Именно для пользы обществу (а не только предпринимателю), государство и устанавливает механизм защиты инвестиций⁴. В дополнение хотелось бы отметить, что строгая дизъюнкция (использование союза «или») в приведенных выше понятиях, указывающая

¹Жилинский С.С. Финансово-правовое регулирование инвестиционных отношений в Российской Федерации: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2006. С. 126.

²Пидяшова О.П. Оценка инвестиций в основной капитал в современных условиях // Экономика: вчера, сегодня и завтра. 2016. № 7. С. 170.

³Бочаров В.В., Попова Р.Г. Финансово-кредитный механизм регулирования инвестиционной деятельности предприятия: учеб. пособие. СПб.: Изд-во С.-Петербург. ун-та экономики и финансов, 1993. С. 24.

⁴Голубева Е.И. Понятие инвестиций: эволюция и совершенствование его применения // Аллея науки. 2018. № 5 (21). С. 585.

на два взаимоисключающих явления, вредит вполне удачным определениям: удовлетворяя собственные потребности, инвестор зачастую оказывает положительное влияние и на состояние рынка в целом, хотя он может этого не осознавать. Поэтому для перечисления целей предложим данному автору не столь благозвучную, но более уместную связку «и (или)». Сущность инвестиционного процесса, удовлетворяющего личные амбиции инвестора, вообще предполагает положительное воздействие на экономику государства и способствует ее развитию.

Таким образом, анализ литературы показывает, что существует два подхода к понятию инвестиций – экономический и правовой. С точки зрения экономики инвестиция представляет собой вложение капитала в некое предприятие в целях получения прибыли в будущем. С точки зрения права инвестиции являются объектами гражданских прав со специфическим назначением; пользование и распоряжение такими объектами направлено на предпринимательские и (или) иные социально полезные цели.

Обратимся к правовому регулированию инвестиций в международных актах, а также законодательстве России и некоторых стран СНГ.

На международном уровне существует множество международных договоров в сфере инвестирования – многосторонних (универсальных и региональных) и двусторонних. Открытыми для подписания многосторонними договорами являются Конвенция об урегулировании инвестиционных споров между государствами и гражданами других государств 1965 г. (Вашингтонская конвенция)¹, Конвенция об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций 1985 г. (Сеульская конвенция)² и Договор к Энергетической хартии 1994 г.¹. И хотя понятия

¹Вашингтонская Конвенция о порядке разрешения инвестиционных споров между государствами и иностранными лицами от 18 марта 1965 г. URL: <http://docs.cntd.ru/document/1902243> (дата обращения: 01.11.2020).

²Сеульская конвенция 1985 года об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций от 11 октября 1985 г. URL: <http://docs.cntd.ru/document/1900505> (дата обращения: 01.11.2020).

инвестиций они не содержат, но устанавливают гарантированную защиту прав участников инвестиционной деятельности.

Вашингтонская конвенция предусматривает учреждение Международного центра по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС). Основная цель деятельности МЦУИС состоит в обеспечении разрешения посредством примирения и арбитража инвестиционных споров, возникающих между государством-участником Вашингтонской конвенции, с одной стороны, и физическим или юридическим лицом другого государства-участника Вашингтонской конвенции, с другой стороны. Каждое государство, являющееся участником Конвенции, должно признавать арбитражное решение МЦУИС в качестве обязательного и выполнять финансовые обязательства, предусмотренные этим решением, в пределах своей территории, как если бы это было окончательным решением суда данного государства (п. 1 ст. 54). Оно также обязуется не предоставлять дипломатической защиты и не предъявлять международного иска в отношении спора, который одно из его физических или юридических лиц и другое государство согласились передать или передали на арбитраж на основании Вашингтонской конвенции, кроме случая, когда другое такое государство не соблюдает или не выполняет арбитражное решение, вынесенное по такому спору (п. 1 ст. 27 Вашингтонской конвенции). Значение Вашингтонской конвенции состоит в том, что она создала условия для отхода государств от практики реализации ими права на дипломатическую защиту своих инвесторов и позволила перевести споры из международно-правовых в частноправовые.

Сеульская конвенция учредила Многостороннее агентство по гарантиям инвестиций (МАГИ). Основная цель деятельности МАГИ состоит в стимулировании потока инвестиций в производительных целях между странами-членами, особенно в развивающиеся страны, дополняя

¹Договор к Энергетической хартии от 17 декабря 1994 г. URL: <http://docs.cntd.ru/document/499060547> (дата обращения: 01.11.2020).

таким образом деятельность Международного банка реконструкции и развития, Международной финансовой корпорации и других международных финансовых учреждений развития.

Договор к Энергетической хартии 1994 г. обязывает государств-участников поощрять и защищать инвестиции в энергетическом секторе:

- 1) предоставлять иностранным инвестициям режим, не менее благоприятный, чем инвестициям, осуществляемым отечественными инвесторами или инвесторами любой третьей страны (за отдельными стандартными изъятиями). При этом государства обязуются стремиться ограничить до минимума указанные изъятия и постепенно устранить существующие ограничения (ст. ст. 9,10);
- 2) разрешать инвесторам нанимать ключевой (основной) персонал по своему выбору, независимо от гражданства, при условии, что такой персонал имеет разрешение на работу и постоянное проживание (ст. 11);
- 3) выплачивать компенсации за любые убытки, понесенные иностранным инвестором во время войны или гражданских беспорядков, по меньшей мере в той же степени, в какой выплачивается компенсация гражданам самой этой страны, а также выплата быстрой, достаточной и эффективной компенсации в случае, когда убытки не обязательно возникают в результате собственных действий страны (ст. 12);
- 4) выплачивать быструю, достаточную и эффективную компенсацию за любые экспроприированные активы. Размер такой компенсации должен соответствовать рыночной стоимости этих активов до момента, когда на нее повлияло намерение осуществить экспроприацию (ст. 13);
- 5) разрешать иностранному инвестору свободно переводить из страны в свободно конвертируемой валюте инвестированный им капитал и любые связанные с ним доходы (ст. 14).

Стоит отметить, что Российская Федерация присоединилась не ко всем из этих договоров: ратифицирована Сеульская конвенция, подписана, но не ратифицирована Вашингтонская конвенция, а в отношении

Энергетической хартии Россией в 2009 году было принято решение не становиться участником договора¹. Также Россия признала далеко не все региональные международные договоры в сфере инвестиционной деятельности, заключенные в рамках экономических союзов, участником которых она является. Например, между участниками Содружества независимых государств были заключены Соглашение о сотрудничестве в области инвестиционной деятельности от 24 декабря 1993 г.², Конвенция о защите прав инвестора от 28 марта 1997 г.³, Соглашение о регулировании социально-трудовых отношений в транснациональных корпорациях, действующих на территории государств – участников СНГ от 9 октября 1997 г.⁴, Конвенция о транснациональных корпорациях от 6 марта 1998 г.⁵.

Такое решение было обусловлено разработкой и принятием собственного инвестиционного законодательства в Российской Федерации. Поэтому в своих ненормативных актах Президент Российской Федерации и Правительство Российской Федерации сообщили остальным участникам СНГ о намерении России не становиться участником этих соглашений⁶.

¹Распоряжение Правительства Российской Федерации «О намерении Российской Федерации не становиться участником Договора к Энергетической Хартии, а также Протокола к Энергетической Хартии по вопросам энергетической эффективности и соответствующим экологическим аспектам» от 30 июля 2009 г. // СЗ РФ. 2009. № 32. Ст. 4053.

²Соглашение о сотрудничестве в области инвестиционной деятельности от 24 декабря 1993 г. URL: <http://docs.cntd.ru/document/1900180> (дата обращения: 01.11.2020).

³Конвенция о защите прав инвестора от 28 марта 1997 г. // Закон. 1999. № 12. С. 25-28.

⁴Соглашение о регулировании социально-трудовых отношений в транснациональных корпорациях, действующих на территории государств - участников СНГ от 9 октября 1997 г. // Дипломатический вестник. 1997. № 11. С. 33-35.

⁵Конвенция о транснациональных корпорациях от 6 марта 1998 г. URL: <http://docs.cntd.ru/document/8312960> (дата обращения: 01.11.2020).

⁶См., например: Распоряжение Президента Российской Федерации «О прекращении временного применения Соглашения о сотрудничестве в области инвестиционной деятельности» от 4 марта 2002 г. № 84-пп. URL: <http://docs.cntd.ru/document/901812055> (дата обращения: 01.11.2020); Постановление Правительства Российской Федерации «О намерении Российской Федерации не стать участником некоторых международных договоров, подписанных в рамках Содружества Независимых Государств» от 24 июня 2003 г. № 364. URL: <http://docs.cntd.ru/document/901866177> (дата обращения: 01.11.2020).

Несмотря на то что Россия не присоединилась к вышеуказанным соглашениям, их положения представляют интерес для изучения определения инвестиций, существующего в международных актах.

Так, под инвестициями в Соглашении о сотрудничестве 1993 г. понимаются все виды имущественных, финансовых, интеллектуальных ценностей, вкладываемые инвесторами Сторон в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода), достижения социального эффекта. Наиболее удачной для целей настоящего исследования представляется дефиниция, данная в Конвенции о защите прав инвестора: инвестиции – вложенные инвестором финансовые и материальные средства в различные объекты деятельности, а также переданные права на имущественную и интеллектуальную собственность с целью получения прибыли (дохода) или достижения социального эффекта, если они не изъяты из оборота или не ограничены в обороте в соответствии с национальным законодательством Сторон.

В настоящее время международное сотрудничество в сфере инвестиционной деятельности выражается разделом XV части третьей, а также приложением № 16 к Договору о Евразийском экономическом союзе¹. В данном документе регламентированы правовой режим и защита инвестиций, гарантии прав инвесторов, переход их прав и порядок разрешения инвестиционных споров.

Что касается отечественного законодательства, то согласно ч. 1 ст. 34 Конституции Российской Федерации², каждый имеет право на свободное использование своих способностей и имущества для предпринимательской и иной не запрещенной законом экономической деятельности. Понятие инвестиций закреплено в нескольких законах: Законе РСФСР «Об

¹Договор о Евразийском экономическом союзе от 29 мая 2014 г. URL: https://docs.eaeunion.org/docs/ru-ru/0003610/itia_05062014 (дата обращения: 01.11.2020).

² Конституция Российской Федерации, принята всенародным голосованием 12 декабря 1993 г. // Российская газета. 1993. № 237

инвестиционной деятельности в РСФСР» от 26 июня 1991 г.¹, Федеральном законе «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капиталовложений» от 25 февраля 1999 г.², Федеральном законе «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 09 июля 1999 г.³, Федеральном законе «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» от 29 апреля 2008 г.⁴, Федеральном законе «О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации» от 1 апреля 2020 г.⁵. Несмотря на некоторые различия в юридической технике, дефиниция инвестиций в российском законодательстве схожа. Для целей настоящего исследования наиболее удачным представляется понятийный аппарат, используемый в последнем законе. В качестве инвестиций могут выступать 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. Как видим, здесь отражена вариативность видов деятельности и результатов, к которым стремится инвестор. Также здесь присутствуют имущественные права (в т. ч. цифровые права) и иное имущество, включающее в себя цифровую валюту. Небесспорная правовая природа этих

¹Закон РСФСР «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» от 26 июня 1991 г. № 14881 // Ведомости СНД РСФСР и ВС РСФСР. 1991. № 29. Ст. 1005.

²Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капиталовложений» от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ // СЗ РФ. 1999. № 9. Ст. 1096.

³Федеральный закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ // СЗ РФ. 1999. № 28. Ст. 3493.

⁴Федеральный закон «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» от 29 апреля 2008 г. № 57-ФЗ // СЗ РФ. 2008. № 18. Ст. 1940.

⁵Федеральный закон «О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации» от 1 апреля 2020 г. № 69-ФЗ // СЗ РФ. 2020. № 14 (ч. 1). Ст. 1999.

объектов гражданских прав будет рассмотрена в следующем параграфе настоящего исследования.

Предпринимательский кодекс Республики Казахстан от 29 октября 2015 г.¹ в ст. 274 определяет инвестиции как все виды имущества (кроме товаров, предназначенных для личного потребления), включая предметы финансового лизинга с момента заключения договора лизинга, а также права на них, вкладываемые инвестором в уставный капитал юридического лица или увеличение фиксированных активов, используемых для предпринимательской деятельности, а также для реализации проекта государственно-частного партнерства, в том числе концессионного проекта.

В Республике Беларусь долгое время действовал Инвестиционный кодекс, однако в 2014 году вступил в силу новый закон² с более детальным описанием признаков инвестиций, привлекаемых в Беларуси, способов и целей их привлечения. Согласно его положениям, инвестиции – это любое имущество и иные объекты гражданских прав, принадлежащие инвестору на праве собственности, ином законном основании, позволяющем ему распоряжаться такими объектами, вкладываемые инвестором на территории Республики Беларусь способами, предусмотренными настоящим Законом, в целях получения прибыли (доходов) и (или) достижения иного значимого результата либо в иных целях, не связанных с личным, семейным, домашним и иным подобным использованием, в частности: 1) движимое и недвижимое имущество, в том числе акции, доли в уставном фонде, паи в имуществе коммерческой организации, созданной на территории Республики Беларусь, денежные средства, включая привлеченные, в том числе займы, кредиты; 2) права требования, имеющие оценку их стоимости; 3) иные объекты гражданских прав, имеющие оценку их стоимости, за

¹Предпринимательский кодекс Республики Казахстан от 29 октября 2015 г. №375-V. URL: https://online.zakon.kz/document/?doc_id=38259854 (дата обращения: 10.11.2020).

²Закон Республики Беларусь «Об инвестициях» от 12 июля 2013 г № 53-3. URL: <https://pravo.by/document/?guid=3871&p0=H11300053> (дата обращения: 20.11.2020).

исключением видов объектов гражданских прав, нахождение которых в обороте не допускается (объекты, изъятые из оборота).

Как видим, в законодательстве стран СНГ понятие инвестиций дано через перечисление объектов и целей вложения, в то время как в зарубежной и российской литературе даются более подробные дефиниции.

Стоит отметить, что в советском законодательстве вместо термина «инвестиции» использовался термин «капитальные вложения», и эта традиция долгое время сохранялась в российской литературе¹.

Однако сейчас данные понятия не могут использоваться в качестве абсолютных синонимов, т. к. последнее существенно сужает смысл первого.

В качестве основного отличия между инвестициями и капитальными вложениями можно привести долгосрочный характер капитальных вложений. Также капитальные вложения, как правило, являются крупными суммами денежных средств, использование которых тщательно спланировано; они определяют будущее предприятия; выбор источников финансирования и их соотношение предвосхищают успех или неудачу реализации проектов; капитальные вложения в реальном секторе прежде всего направлены на переоснащение и расширение основных фондов².

В современном российском законодательстве есть три схожих понятия, имеющих особенности: «инвестиции», «капитальные вложения» и «капиталовложения». Эти понятия соотносятся как общее и частные.

Капитальные вложения – это инвестиции в собственное производство (инвестиции в основной капитал (основные средства), в т. ч. затраты на новое строительство, реконструкцию, техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и др.).

¹См., например: Борисов Е.Ф. Экономическая теория: учебник. М.: Юрайт, 2005. С. 227; Вахрин П.И., Нешиной А.С. Инвестиции: учебник. М.: Дашков и Ко, 2005. С. 13.

²Медведев Н.А., Козлитина О.М. Инвестиции, инновации и капитальные вложения: сходство и различия. С. 125.

Капиталовложениями являются инвестиции в частные либо публичные проектные инициативы, инициированные по специальному инвестиционному проекту вследствие предоставленных государственных или муниципальных преференций. Частные проектные инициативы реализуются в заявительном порядке, а публичные – путём участия в конкурсе. Капиталовложения как наиболее затратные и трудоёмкие инвестиции находятся под особой защитой государства.

В случае заключения соглашения о защите и поощрении капиталовложений (а также добросовестном выполнении его условий) на такого инвестора действует т. н. стабилизационная оговорка. Акты и решения органов государственной и муниципальной власти не применяются к данному инвестору, если они ухудшают условия ведения деятельности по реализации проекта (например, на инвесторов распространяется прежнее регулирование в случае, если происходит увеличение ставок вывозных таможенных пошлин, введение дополнительных обязанностей и уменьшение объема прав собственников либо арендаторов земельных участков; изменение градостроительных процедур и так далее).

Отнесение инвестиций к какому-либо виду позволяет выбирать приемлемые алгоритмы управления ими¹. В литературе представлены различные классификации инвестиций по следующим основаниям.

1. Направленность. В зависимости от данного критерия инвестиции бывают производственными (направленными на строительство, расширение, реконструкцию, техническое переоборудование существующих, работающих предприятий) и непроизводственными (направленными на создание интеллектуального или материально не нацеленного продукта).

2. Элементы (объекты) вложения в основной капитал. Здесь классически выделяются инвестиции материальные (вложение имущества –

¹Снигирева А.А., Иода Ю.В. Теоретические аспекты инвестиций в основной капитал // Территория науки. 2018. № 4. С. 137.

конкретной вещи (сооружение, здание, машина, оборудование, транспортное средство)) и нематериальные (имущественные права, связанные с авторскими правами, опытом и другими видами интеллектуальных ценностей, а также совокупность коммерческих, логических, технологических, технических и иных знаний, которые оформлены в виде технической документации, производственного опыта и навыков, необходимых для организации незапатентованного производства; права пользования водой, землей, недвижимостью, оборудованием и прочими ресурсами и пр.). В условиях развития цифровой экономики спорным представляется вопрос отнесения цифровых финансовых активов к материальным либо нематериальным инвестициям. Если с цифровыми правами (токенами) как имущественными правами всё довольно однозначно (это цифровой подвид нематериальных инвестиций), то цифровая валюта в некоторых странах представлена стейблкоинами (т.е. обеспечена реальными ресурсами и представляет ценность, близкую к природе вещи), а в некоторых странах криптовалюта является законным средством платежа.

3. Источник финансирования. Инвестиции делятся на собственные (внутренние) инвестиции и заёмные (привлеченные из бюджетных средств, из средств частных инвесторов и других форм поддержки производства).

4. Степень централизации инвестиций предполагает их деление на государственные (предоставляемые распределенные через уполномоченные органы государственной и муниципальной власти средства бюджетов разных уровней) и децентрализованные (собственные вложения, вложения частных инвесторов и вложения некоммерческих организаций).

5. Характер участия в инвестировании: прямые инвестиции (непосредственное участие инвестора в выборе объектов инвестирования) и непрямые (инвестирование производится другим лицом-посредником).

6. Период инвестирования. Согласно данному критерию инвестиции бывают краткосрочные (вложение капитала до одного года), среднесрочные (от одного до пяти лет), долгосрочные (более пяти лет).

7. Региональный признак подразумевает деление инвестиций на внутренние (отечественные – объекты инвестирования находится внутри государства) и внешние (зарубежные – объекты инвестирования расположены за пределами государства).

8. Форма собственности, используемая инвестором капитала. Здесь речь идет о частных инвестициях (капитал вкладывает физическое или юридическое лицо негосударственной формы собственности), государственных (сюда входят вложения, которые осуществляют центральные или местные органы власти и управления (за счет заемных средств, бюджетов и внебюджетных фондов), государственные компании, предприятия, корпорации (за счет заемных и собственных средств), иностранных (капитал в объекты и финансовые инструменты другого государства вкладывает нерезидент) и совместных инвестициях.

9. Цель инвестирования. По данному критерию выделяются прямые инвестиции (вложения в уставные капиталы предприятий, фирм, компаний с целью установления непосредственного контроля и управления объектом инвестирования) и портфельные инвестиции (вложения в экономические активы с целью извлечения дохода в форме дивидендов, процентов, других денежных выплат и диверсификации рисков).

Таким образом, инвестиции можно рассматривать в качестве экономической либо правовой категории. В первом случае она представляет собой вложение капитала в целях получения прибыли в будущем, во втором – не ограниченный в обороте объект гражданских прав, пользование и распоряжение которым направлено на достижение предпринимательских и (или) иных социально полезных целей. Инвестиции можно классифицировать по таким критериям, как направленность, объект вложения, источник финансирования, степень централизации, характер участия в инвестировании, период инвестирования, региональный признак, форма собственности, используемая инвестором, цель инвестирования.

Многочисленность критериев, используемых для классификации, показывает многоаспектный характер категории «инвестиции».

1.2 Правовая природа цифровых финансовых активов

Цифровая трансформация оказывает значительное влияние на все сферы жизни современного общества. Новые прорывные технологии (breakthrough technologies), появившиеся вследствие Четвертой промышленной революции, обусловили начало «гонки за инновациями», участниками которой стали многие развитые и развивающиеся страны. Так, странами БРИКС приняты некоторые стратегические документы, устанавливающие принципы развития цифровой экономики в призме сотрудничества: Уфимская декларация 2015 года¹, Сямэньская декларация 2017 года², признающие важность информационно-коммуникационных технологий для развития цифровой экономики, Йоханнесбургская декларация X Саммита БРИКС 2018 года³, провозглашающая необходимость сотрудничества в области цифровых технологий, индустриализации, инноваций, инклюзивности и инвестиций для максимизации возможностей и решения вызовов Четвертой промышленной революции⁴.

Следует отметить, что долгое время, пока на международном уровне государство признавало важность разработки цифровых технологий, правоприменительная практика складывалась в довольно негативном ключе.

Из-за отсутствия правовой определенности по поводу природы технологии распределенных реестров, криптовалют и токенов органы

¹Уфимская декларация Четвертого Профсоюзного форума стран БРИКС от 9 июля 2015 г. URL: <http://www.brics.utoronto.ca/docs/150709-ufa-declaration-ru.pdf> (дата обращения: 01.12.2020).

²Сямэньская декларация руководителей стран БРИКС от 4 сентября 2017 г. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/55515>(дата обращения: 01.12.2020).

³Йоханнесбургская декларация Десятого саммита БРИКС от 26 июля 2018 г. URL: <http://www.kremlin.ru/supplement/5323> (дата обращения: 01.12.2020).

⁴Тромова Е.А. Создание цифровых технологий в рамках государственно-частного партнерства: опыт БРИКС // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия «Право». 2019. Том 19. № 3. С. 42.

государственной власти издавали различные рекомендательные акты, показывающие их осторожное либо критическое отношение к данным явлениям, впоследствии вылившиеся в аналогичные судебные акты.

По меткому замечанию Р. Янковского, реакция официальных лиц может быть проиллюстрирована «пятью стадиями принятия неизбежного» по Э. Кюблер-Росс. Первая стадия (отрицание) проявлялась со времён появления криптовалют в 2009 году в виде игнорирования ее существования со стороны государств. В 2013 году, в период бума биткойна, последовал гнев – некоторые органы выпустили предостережения в адрес Bitcoin Foundation и отдельных пользователей. Однако никаких санкций не последовало ввиду отсутствия правового регулирования, самой возможности применения мер, да и понимания ситуации не было. Третьей стадией был торг – всевозможные дискуссии о том, нужно ли запрещать криптоактивы и вообще их регулировать. Сложный процесс принятия решения о необходимости регулирования их обращения в специальном законе можно проиллюстрировать стадией депрессии. Пятая стадия (заключительная) – принятие необходимости государственного регулирования цифровых феноменов и одобрение пакета законов о криптоактивах¹.

Так, в январе 2014 г. Банк России опубликовал пресс-релиз, где всячески отмечалась рискованная природа криптовалют, в частности, «биткойн», вовлечение их в сомнительные операции и преступную деятельность².

В феврале 2014 г. Генеральная прокуратура РФ выпустила заявление, в котором криптовалюта признается денежным суррогатом, запрещенным для использования гражданами и юридическими лицами³. Следом

¹Янковский Р.М. Государство и криптовалюты: проблемы регулирования. URL: <http://msu.edu.ru/papers/yankovskiy/blockchain.pdf> (дата обращения: 20.11.2020).

²Пресс-релиз Банка России «Об использовании при совершении сделок «виртуальных валют», в частности, Биткойн» от 27 января 2014 г. URL: https://cbr.ru/press/PR/?file=27012014_1825052.htm (дата обращения: 01.12.2020).

³Совещание Генеральной прокуратуры РФ «О правомерности использования анонимных платежных систем и криптовалют» от 6 февраля 2014 г. URL: <https://genproc.gov.ru/smi/news/news-86432/> (дата обращения: 01.12.2020).

Росфинмониторинг отметил децентрализованный характер, анонимность, отсутствие отчетной документации и обеспечения платежеспособности криптовалют, невозможность судебной защиты и направленность таких операций на легализацию (отмывание) доходов, полученных преступным путем¹. Данное негативное отношение к новому средству платежа надолго закрепилось в правоприменительной практике. В этой связи во всевозможной литературе приводится показательное «дело о колионах»; и хотя с цифровыми финансовыми активами оно не связано напрямую, обоснование решения суда впервые всерьёз затронуло важную тему – дефиниция денежного суррогата при отсутствии её законодательного закрепления.

Фабула дела такова. В условиях экономического кризиса 2014 г. глава крестьянского фермерского хозяйства М.Ю. Шляпников распечатал «деньги», которые давал местным деревенским жителям с их согласия как оплату хозяйственных работ, как сувениры или как долговые расписки. Выдавал он их весной по цене 50 рублей для нужд КФХ, опасаясь из-за кризиса брать кредит в банке, а осенью обменивал на «колионы» собственную сельскохозяйственную продукцию (домашний скот, птицу и прочее). Прокуратура узрела в его действиях посягательство на стабильность финансовой системы Российской Федерации и обратилась в суд. Представители Банка России, налоговой службы, Минфина заявили, что «колион» является денежным суррогатом. А многочисленные эксперты, приводя выработанные наукой признаки денег и признаки денежных суррогатов, отметили несоответствие «колионов» ни тем, ни другим.

Однако же суд требование о запрете обращения «колионов» удовлетворил, признав их локальными денежными суррогатами².

¹Информационное сообщение Федеральной службы по финансовому мониторингу от 6 февраля 2014 г. «Об использовании криптовалют». URL: <http://www.fedsfm.ru/news/957> (дата обращения: 01.12.2020).

²Решение Егорьевского городского суда Московской области по делу № 2-1125/2015 от 1 июля 2015 г. URL: https://egorievsk--mo.sudrf.ru/modules.php?name=sud_delo&srv_num=1&name_op=case&case_id=122428498&

Физические игровые деньги запретить можно, а вот цифровые – нельзя. Радея за собственное хозяйство и понимая, что реальной финансовой поддержки ждать неоткуда, М. Шляпников выпустил «криптокоины». Данные виртуальные «денежные единицы» являлись по своей природе токенами, и это было первое в мире ICO (с англ.: «initial coin offering», «первичное привлечение монет») фермерского хозяйства. Привлечённые средства использовались для покупки стройматериалов, клеток для птиц, инкубаторов, рыбы для пруда, переработки сырья и выращивания саженцев.

Присоединимся к мнению А.С. Генкина о том, что «неразвитый, к сожалению, в нашей стране рынок долговых инструментов «повседневного применения» – а ведь, судя по мировому опыту, это могли бы быть и складские свидетельства, и закладные ценные бумаги, и муниципальные инфраструктурные займы, и многое другое – наряду с все более выжидательной политикой банков по отношению к кредитованию местного малого и среднего бизнеса вызывает к жизни естественные попытки экономических субъектов на местах удовлетворить свои потребности в финансировании путем «секьюритизации без банков». Фактор доверия будет здесь играть решающую роль»¹. Действительно, отсутствие правовой определенности в условиях кризиса заставляет предпринимателей использовать разнообразные способы привлечения средств, в том числе токенизацию активов, для поддержания и развития собственного дела.

Многочисленными и по сей день являются решения судов общей юрисдикции о внесении интернет-сайтов в реестр запрещенной информации. Как пишет Ю.С. Харитонова, «...анализ судебной практики показывает, что правоохранительные органы весьма настороженно относятся к виртуальным активам и пытаются запретить или серьезно ограничить как их оборот, так и распространение информации о криптоактивах. Так, в последнее время

case_uid=43078124-9cc7-47c4-9076-0888f3b93479&delo_id=1540005 (дата обращения: 20.11.2020).

¹Российский фермер выпустил свою криптовалюту. URL: <https://www.if24.ru/fermer-vypustil-kriptovalyutu/> (дата обращения: 01.12.2020).

прокуратура часто обращалась в суд с требованием о признании информации, распространяемой посредством сети Интернет, о криптовалюте, представляющей собой виртуальное средство платежа и накопления информацией, распространение которой запрещено на территории РФ, с последующей блокировкой соответствующих ресурсов»¹ в целях противодействия распространению в сети Интернет.

Нашумевшее дело «Биткойн.инфо» рассматривалось, как и все подобные заявления, по правилам Кодекса административного судопроизводства Российской Федерации² по иску прокурора в интересах неопределенного круга лиц. Владелец доменного имени Н.А. Тонкошкурков дошёл до Верховного Суда Российской Федерации, ссылаясь на серьёзные процессуальные нарушения. Несмотря на то что в отношении владельца сайта возникают определенные права и обязанности, он не был привлечен к участию в деле. Так и определила Судебная коллегия по административным делам ВС РФ, отправив дело на новое рассмотрение судом апелляционной инстанции и указав, что «при таких обстоятельствах оставление судебной коллегией апелляционной жалобы без рассмотрения по существу не может рассматриваться иначе как лишение административного ответчика права на обжалование не вступившего в законную силу решения суда»³, в апелляции дело отправлено суду первой инстанции⁴, дальнейшую судьбу данного дела автору настоящей работы отследить не удалось.

До сих пор встречаются решения судов общей юрисдикции, которыми сайт вносится в реестр запрещенной информации. Решением Аргаяшского

¹Харитонова Ю.С. Криптовалюта в правоприменительной практике // Предпринимательское право. 2019. № 2.С. 36.

² Кодекс административного судопроизводства Российской Федерации // СЗ РФ. 2015. № 10. Ст. 1391.

³Определение Верховного Суда Российской Федерации от 20 апреля 2018 г. по делу № 78-кз17-101. URL: судебныерешения.рф/24659458 (дата обращения: 01.12.2020).

⁴Апелляционное определение Санкт-Петербургского городского суда от 4 июня 2018 г. по делу № 33а-12820/2018. URL: https://caselook.ru/#/search/1716600/documents/view?document_id=112032646 (дата обращения: 01.12.2020).

районного суда Челябинской области административные иски о признании прокурора в защиту интересов Российской Федерации и неопределенного круга лиц о признании запрещенной к распространению на территории Российской Федерации информации, размещенной на Интернет-странице «misterbitcasino.com», удовлетворены. Что примечательно, особое неприятие у прокурора и суда вызвало упоминание криптовалюты как возможного способа оплаты азартной игры, размещенной на данном сайте¹.

К счастью, не все суды выбирают репрессивную модель поведения в отношении криптовалют. Так, сайт с информацией о «тагилкоине» – «первой уральской криптовалюте» – не был признан по административному иску прокурора запрещенным. Анализируя его содержание, суд пришел к выводу, что оно не содержит информации, которая направлена на пропаганду войны, разжигание национальной, расовой или религиозной ненависти и вражды, не разглашает сведений, составляющих государственную или иную специально охраняемую законом тайну, не содержит публичных призывов к осуществлению террористической деятельности или публично оправдывающих терроризм других экстремистских материалов. В заявлении прокурором не обосновано, каким образом размещенная на сайте информация о «тагилкоинах» может способствовать совершению уголовно наказуемых деяний, а также какая предусмотрена уголовная или административная ответственность за распространение информации о новом виде криптовалюты. Суд указал, что «содержащаяся на сайте информация не свидетельствует о том, что «тагилкоин» может использоваться как средство платежа, замещающая собой официальную денежную единицу Российской Федерации. Информация с предложением обсудить возможность обмена «тагилкоин» на «биткойн», «эфир» и другие валюты сама по себе не

¹Решение Аргаяшского районного суда Челябинской области от 10 ноября 2020 г. по делу №2а-1392/2020. URL: https://arg--chel.sudrf.ru/modules.php?name=sud_delo&srv_num=1&name_op=doc&number=209349294&delo_id=1540005&new=0&text_number=1 (дата обращения: 20.11.2020 г.).

свидетельствует о введении на территории Российской Федерации других денежных единиц и выпуске денежных суррогатов»¹.

Размышляя над категоричным неприятием криптоактивов со стороны государственных органов, В.С. Белых и М.А. Егорова приходят к выводу, что эта позиция обусловлена различными факторами, в частности, тем, что введение криптовалюты как средства платежа может подорвать денежный оборот в стране и проявиться в исчезновении монополии Банка России².

Подобное мнение высказывают и другие авторы: «Трансформация экономических отношений является вызовом для государства, угрожает его монопольной позиции в области монетарной политики. По этой причине перспективы юридической оценки блокчейна в немалой степени определяются политикой права, т. е. отношением законодателя, судов и органов исполнительной власти к зарождающимся инновациям»³.

Как бы то ни было, для российского правопорядка вполне характерно, что правоприменительная практика всегда более консервативна, нежели нормы права. Что же касается отечественной нормативной правовой базы, то в ней тоже на протяжении долгого времени делались довольно нерешительные шаги в сторону развития цифровой экономики.

Всё началось с официального признания в 2017 году необходимости совершенствования правового регулирования в России в связи с развитием цифровых технологий. Это выразилось в принятии стратегических документов Президентом и Правительством Российской Федерации. Так, 9 мая 2017 г. был издан Указ Президента РФ «О стратегии развития

¹Решение Ленинского районного суда города Нижний Тагил Свердловской области от 1 марта 2018 г. по делу № 2-508/2018. URL: https://leninskytag-svd.sudrf.ru/modules.php?name=sud_delo&srv_num=1&name_op=case&case_id=73609326&case_uid=292e1960-5eae-4aab-b658-779b4ac72227&delo_id=1540005 (дата обращения: 01.12.2020).

²Белых В.С., Егорова М.А. Криптовалюта как средство платежа: новые подходы и правовое регулирование // Вестник Университета им. О.Е. Кутафина (МГЮА). 2019. № 2. С. 142.

³Блокчейн на пике хайпа: правовые риски и возможности / под ред. А.Ю. Иванова. М.: Изд. дом ВШЭ, 2017. С. 44-45.

информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы»¹, а 28 июля 2017 г. Правительство РФ утвердило программу «Цифровая экономика в Российской Федерации»².

Как следовало из текста последней, «программа направлена на создание условий для развития общества знаний в Российской Федерации, повышение благосостояния и качества жизни граждан путем повышения доступности и качества товаров и услуг, произведенных в цифровой экономике с использованием современных цифровых технологий, повышения степени информированности и цифровой грамотности, улучшения доступности и качества государственных услуг для граждан, а также безопасности как внутри страны, так и за ее пределами». Для достижения этих целей цифровая экономика должна представляться тремя взаимосвязанными уровнями: 1) рынками и отраслями экономики (непосредственно производителями и потребителями в конкретных её отраслях); 2) платформами и технологиями, непосредственно формирующими компетенции для развития рынков и появления новых технологий; 3) средой, которая создаёт условия для нормального развития платформ и технологий, эффективного взаимодействия субъектов рынков и отраслей экономики (сфер деятельности), включая нормативное регулирование, информационную инфраструктуру, кадры и информационную безопасность. Эта Программа была отменена распоряжением Правительства РФ от 12 февраля 2019 г.³. Логично было бы предположить, что её цели достигнуты, Россия разработала и приняла все

¹Указ Президента Российской Федерации «О стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы» от 9 мая 2017 г. № 203. URL: <http://www.kremlin.ru/acts/bank/41919> (дата обращения: 01.11.2019).

²Распоряжение Правительства Российской Федерации «Об утверждении программы «Цифровая экономика Российской Федерации» от 28 июля 2017 г. № 1632-р. URL: <http://government.ru/docs/28653/> (дата обращения: 01.11.2019).

³Распоряжение Правительства Российской Федерации «О признании утратившим силу распоряжения Правительства Российской Федерации от 28 июля 2017 г. № 1632-р» от 12 февраля 2019 г. № 195-р. URL: <http://docs.cntd.ru/document/552424012> (дата обращения: 01.12.2020).

необходимые нормативные правовые акты, поэтому органам власти больше не нужен этот стратегический документ. Однако причина её отмены другая. На заседании президиума Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам 24 декабря 2018 года был утверждён паспорт национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации»¹, по мнению разработчиков, дублировавшей предыдущую. С этим можно поспорить: в новой программе ощутимо изменение политического курса в части перехода на отечественное программное обеспечение, придание большей значимости вопросам обеспечения информационной безопасности, нежели развитию рынков.

Таким образом, произошла подмена одного программного документа другим без качественного перехода к новому этапу регулирования и созданию инструментов для воплощения их тезисов в жизнь. По нашему мнению, произошла в некоторой степени деградация: некоторые цели обрели более обтекаемую, размытую форму и новые оттенки в смысловом значении.

В связи с этим высказывались обоснованные опасения касательно того, что Россия окажется в финансовой и информационной изоляции от развитых стран, отказываясь перенимать их правовые наработки и опыт и не имея при этом опыта применения собственных². Автор разделяет взгляды А.Г. Карапетова, который довольно пессимистично заявлял: «В последнее время порой кажется, что вся наша машина едет в обратном направлении, но эти колебания в историческом масштабе ничтожны. Не нужно опускать руки и подаваться в банальный дауншифтинг. Нужно продолжать бороться, на

¹Протокол заседания президиума Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам «Об утверждении Паспорта национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации» от 24 декабря 2018 г. № 16. URL: <http://government.ru/info/35568/> (дата обращения: 01.11.2019).

²Салимоненко Ю.А. Некоторые проблемы правового регулирования цифровой экономики в Российской Федерации // Современные проблемы юриспруденции: сборник научных трудов магистрантов и аспирантов. Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2019. Вып. 3. С. 117.

каком-нибудь этапе маховик качнется назад и чем сильнее мы, юристы, будем работать в противофазе, тем быстрее мы наша страна поедет вперед»¹.

Без стремления унифицировать отечественные правовые акты с международными актами представляются невозможными повышение конкурентоспособности российского бизнеса и смягчение инвестиционного климата внутри страны. В конце концов, осознание данного факта послужило катализатором принятия пакета «цифровых» законов в России.

Первым серьезным шагом стало принятие в марте 2019 г. Федерального закона «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации»². Теперь в ст. 128 ГК РФ³ закреплены в качестве объектов гражданских прав вещи (включая наличные деньги и документарные ценные бумаги), иное имущество, в том числе имущественные права (включая безналичные денежные средства, бездокументарные ценные бумаги, цифровые права; результаты работ и оказание услуг; охраняемые результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации (интеллектуальная собственность); нематериальные блага. Как видим, цифровые права законодательно приравнены к имущественным правам. Им посвящена отдельная ст. 141.1 ГК РФ. Цифровыми правами признаются названные в таком качестве в законе обязательственные и иные права, содержание и условия осуществления которых определяются в соответствии с правилами информационной системы, отвечающей установленным законом признакам. Осуществление, распоряжение, в том числе передача, залог, обременение цифрового права другими способами или

¹Карпетов А.Г. Юристы – профессиональные пессимисты. URL:<https://platforma-online.ru/media/detail/artem-karapetov-yurist-eto-professionalnyu-pessimist/> (дата обращения: 19.11.2019).

²Федеральный закон «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации» от 18 марта 2019 г. № 34-ФЗ // СЗ РФ. 2019. № 12. Ст. 1224.

³Гражданский кодекс Российской Федерации (ч. 1) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // СЗ РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.

ограничение распоряжения цифровым правом возможны только в информационной системе без обращения к третьему лицу. Если иное не предусмотрено законом, обладателем цифрового права признается лицо, которое в соответствии с правилами информационной системы имеет возможность распоряжаться этим правом. В случаях и по основаниям, которые предусмотрены законом, обладателем цифрового права признается иное лицо. Переход цифрового права на основании сделки не требует согласия лица, обязанного по такому цифровому праву.

В литературе встречаются различные мнения относительно того, что из себя представляют цифровые права как новый объект гражданских прав и на самом ли деле было целесообразно их появление в кодифицированном акте.

Многие авторы критически отнеслись к появлению цифровых прав.

Например, О.А. Городов считает, что «цифровое право оказалось имплантированным в гражданский оборот без должного доктринального выяснения его природы, оснований возникновения, объекта и содержания этого права»¹. В другой работе этот же автор называет «юридическими мутантами» конструкции вроде «права на право» или «правоотношения в правоотношении»². Похожей точки зрения придерживаются и авторы монографии по антимонопольному регулированию, которые едко пишут: «Чтобы поймать цифровую мышь, нужен цифровой кот»³.

Изменение ст. 128 ГК РФ, по мнению С.В. Сарбаша, «является фундаментальной законодательной ошибкой, не выдерживающей критики перед лицом теории гражданского права», потому что цифровые права – это

¹Городов О.А. Приобретение утилитарных цифровых прав как новый способ инвестирования по законодательству России // Право и цифровая экономика. М.: Московский государственный юридический университет им. О.Е. Кутафина (МГЮА), 2020. С. 6.

²Городов О.А. Цифровое правоотношение: видовая принадлежность и содержание // Право и цифровая экономика. М.: Московский государственный юридический университет им. О.Е. Кутафина (МГЮА), 2019. С. 7.

³Антимонопольное регулирование в цифровую эпоху: как защищать конкуренцию в условиях глобализации и четвертой промышленной революции: монография / под ред. А.Ю. Цариковского, А.Ю. Иванова, Е.А. Войниканис. М.: Статут, 2019. С. 8.

«ложная сущность», это уже известные гражданско-правовой науке объекты гражданских прав, облечённые в цифровую форму информационной системой. В цифровой форме могут быть представлены и БЦБ, которые являются количественной характеристикой обязательственного требования владельца счета к банку, посредством мобильного приложения в телефоне. С.В. Сарбаш полагает «...совершенно бесплодным и даже вредным для цифровизации экономики» указание в законе на цифровую форму явления, потому что реальные гражданские отношения гораздо богаче закона. Он скептически относится к формулировке о распоряжении цифровыми правами «без обращения к третьему лицу», рассуждая, перестанет ли быть цифровым такое право, если управомоченное лицо обратится к кому-либо за помощью¹.

Как нам кажется, данном случае налицо слишком буквальное толкование нормы права, представленное цивилистами-догматиками, будто бы не знакомыми со знаменитой работой С. Накамото о технологической сути блокчейна, который писал, что «необходима платежная система, основанная на криптографии, а не на доверии, которая позволила бы любым двум участникам осуществить перевод средств напрямую, без участия посредника», при которой путём взаимодействия честных участников, предоставляющих вычислительные мощности, без обращения к банку решалась бы проблема двойной траты одного актива и перманентного ведения реестра достоверной информации².

Более оптимистично смотрит на цифровую новеллу ГК РФ Л.А. Новоселова. Она отмечает необходимость введения положений о цифровых правах именно в документ, определяющий основы гражданско-правового регулирования. В отношении цифровых прав установлен принцип легалитета, как с ценными бумагами. Это означает, что цифровым правом может быть только то, что поименовано таковым в специальном законе. Они

¹Сарбаш С.В. Цифровые права как новый объект гражданского права: комментарий С. Сарбаша // Закон. 2019. № 5. С. 37.

²Накамото С. Биткойн: система цифровой пиринговой наличности. URL: https://bitcoin.org/files/bitcoin-paper/bitcoin_ru.pdf (дата обращения: 01.11.2020).

могут возникать, передаваться и прекращаться только в рамках определенной информационной системы, то есть не существуют вне электронной среды, что безусловно является их отличительной особенностью от иных объектов¹.

В традиционном понимании использование понятия «право» требует пояснения, каково именно содержание этого права. В данном же случае «цифровое право» используется как заменитель технического термина «токен, к которому привязана информация об имущественном праве».

Л.А. Новоселова, в противовес вышеперечисленным мнениям, считает, что как в бездокументарной бумаге нет бумаги, так и в цифровом праве нет особого права (права на право). Этот термин всего лишь определяет права, приобретшие особые качества и выделенные в отдельную категорию по принципу особенностей учета (а не по содержанию).

В пояснительной записке к законопроекту о цифровых правах действительно проводилась аналогия между цифровыми правами и бездокументарными ценными бумагами (далее – БЦБ). Но можно ли было отнести к БЦБ цифровые права? Над этим вопросом размышляют Э. Евстигнеев и В. Величко. Они пишут о схожей правовой природе цифровых прав и БЦБ (настолько, чтобы их уравнивать), а именно – и те, и другие формализуются только в виде записи в реестре. Владельцу БЦБ не противостоит конкретное лицо. Существует держатель реестра, обеспечивающий управление ценностью права через распоряжения владельца правом при их соответствии определенным требованиям. В качестве отличия между БЦБ и цифровыми правами указанные авторы видят только то, что реестродержателем цифровых прав выступает сам реестр – математический алгоритм, работающий только при соблюдении конкретных параметров. Также в статье говорится о том, что любой токен можно представить каким-либо другим объектом права, уже существующим в ГК РФ до внесения «цифровых» поправок. Например:

¹Новоселова Л.А. Цифровые права как новый объект гражданского права: комментарий Л. Новоселовой // Закон. 2019. № 5. С. 31.

- 1) токен Биткойн может выступать в качестве платежного средства;
- 2) токены могут предоставлять право на участие в управлении сетью;
- 3) токены могут быть зарезервированы для подтверждения корректности последующих операций (обеспечительный платеж, по сути являющийся безналичным денежным средством);
- 4) токен может удостоверить право требования¹.

А.В. Габов уверен, что найдена на тот момент оптимальная модель правового регулирования цифровых прав. Возможно, создана новая правовая реальность, не вполне соответствующая тому, что на самом деле требовало урегулирования. Легализация цифровых прав неразрывно связана со специфическими рисками, оставшимися без должного внимания. Поэтому не исключено формирование необходимых институтов вокруг понятия цифровых прав, их отмирание в случае не востребоваемости либо их сближение с хорошо защищенными бездокументарными ценными бумагами².

А.И. Савельев, отмечая положительный эффект от появления дефиниции цифровых прав в ГК РФ, выражает свои опасения относительно «регуляторной матрешки» – в кодексе упоминается специальный закон, отсылающий к подзаконному регулированию со стороны Банка России. Это закладывает фундамент для потенциально консервативного и вместе с тем часто меняющегося регулирования, что губительно сказывается на долгосрочных инвестициях в динамично развивающиеся технологии³.

Как видно из дефиниции, данной в ГК РФ, токен относится к объектам обязательственных и иных правоотношений. Объектом «иного» правоотношения, видимо, выступает криптовалюта. Новелла ГК РФ ставит в тупик догматиков хотя бы тем, что здесь нет вещного правоотношения. Но

¹Евстигнеев Э.А., Величко В.Е. Цифровые права в России: движение вперед или бег по кругу? // Журнал РШЧП. 2019. № 2. С. 49-50.

²Габов А.В. Цифровые права как новый объект гражданского права: комментарий А. Габова // Закон. 2019. № 5. С. 33.

³Савельев А.И. Цифровые права как новый объект гражданского права: комментарий А. Савельева // Закон. 2019. № 5. С. 35.

подвид токенов – криптовалюты – очень схожи с объектами вещных правоотношений, поэтому их правовой природе уделяется особое внимание. В проекте изменений в ГК РФ изначально было место и цифровым деньгам (российскому названию криптовалют), но потом было принято решение исключить все спорные положения из кодифицированного акта и обозначить понятие цифровой валюты в отдельном федеральном законе.

Криптовалюты действительно занимают особое место в системе объектов гражданских прав. Хотя в новой системе координат криптовалюта однозначно признается иным имуществом, но стоит ли считать ли ее цифровым правом – неизвестно. Если же пытаться соотнести правовую природу цифровых валют с объектами, имеющимися до новеллы ГК РФ, то можно сделать следующие выводы. Так, криптовалюта не может быть отнесена к вещам, т.к. она не выражена материально, физически не осязаема. Криптовалюта представляет собой код, определенный набор символов. Иначе говоря, информацию, которая с 2008 года не признается объектом гражданских прав, несмотря на многочисленные дискуссии по этому поводу¹. Действительно, квалификация криптовалюты в качестве информации не добавила бы ясности в понимании ее правового режима, т.к. в нормативных актах не существует специальных договорных конструкций, регулирующих оборот информации как таковой (если не считать ст. 421 ГК РФ о принципе свободы договора), а положения Закона об информации², регламентирующие правомочия обладателя информации, малопригодны на практике. Криптовалюта не может быть приравнена к результатам выполнения работ или оказания услуг: в таких отношениях нет обязанной стороны, и модель «должник-кредитор» здесь неприменима. Также криптовалюта отличается от

¹См., например: Рожкова М.А. Информация как объект гражданских прав, или что надо менять в гражданском праве. URL:https://zakon.ru/blog/2018/11/06/informaciya_kak_obekt_grazhdanskih_prav_ili_chto_nad_o_menyat_v_grazhdanskom_prave (дата обращения: 10.12.2020).

²Федеральный закон «Об информации, информационных технологиях и о защите информации» от 27 июля 2006 г. № 149-ФЗ // СЗ РФ. 2006. № 31 (часть I). Ст. 3448.

результата интеллектуальной деятельности, выражающегося в том, что последний всегда порождается творческой деятельностью человека, а не технологии. Отнести криптовалюту к нематериальным благам также нельзя вследствие того, что здесь нет тесной связи с личностью человека. Более интересно сопоставление криптовалюты с деньгами, электронными денежными средствами, валютными ценностями и информацией.

Так же, как и Р.М. Янковский¹, А.И. Савельев² считает, что решение приравнять криптовалюты к деньгам кажется до очевидного простым из-за возможности использования криптовалют в качестве платежного средства: «Если деньги – это действительно то, что они делают, значит, участники оборота всегда будут более способными, по сравнению с государством, в создании форм денег, которые более эффективно выполняют ту или иную функцию». Приводя доводы Ф. фон Хайека и Л.А. Лунца, А.И. Савельев сравнивает криптовалюту с частными деньгами (с экономической точки зрения), окрещенными советским правом понятием денежных суррогатов. Отмечается, что деньги, признающиеся государством законным платежным средством, далеко не всегда имеют преимущество в обороте перед частными деньгами. Финансовый кризис Аргентины тому подтверждение³.

Исследуя данное Европейским центральным банком определение электронных денег, А.И. Савельев выделяет следующие их признаки: (1) в их основе лежат денежные средства, (2) предварительно предоставленные одним лицом другому лицу (3) с целью исполнения обязательств их владельца перед третьими лицами; данные денежные средства (4) учитываются без открытия банковского счета, распоряжение (5) осуществляется исключительно с использованием электронных средств

¹Янковский Р.М. Почему юристы никак не договорятся о криптовалютах. URL: <https://habr.com/ru/post/405199/> (дата обращения: 01.12.2020).

²См.: Савельев А.И. Криптовалюты в системе объектов гражданских прав // Закон. 2017. № 8. С. 136-153.

³ См.: Винья П. Эпоха криптовалют. Как биткоин и блокчейн меняют мировой экономический порядок. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2017. С. 288.

платежа. Только четвертый признак соответствует правовой природе криптовалют: они ценны *per se* и не обеспечены фиатными средствами, могут возникать в результате майнинга, а не передачи другим лицом, эмитента и посредника при переводе не существует.

Единица криптовалюты не порождает каких-либо относительных (обязательственных) правоотношений, и в них отсутствует кредитор и должник. В этом состоит их отличие от виртуальных валют в виртуальных игровых пространствах (SecondLife, WorldsofWarcraft), где администратор виртуальных сервисов устанавливает правила оборота соответствующей виртуальной валюты, а также ее стоимость по отношению к иным объектам.

Теоретически существовала возможность криптовалюты стать иностранной валютой по российскому праву, но только при условии, если какая-либо из стран-членов ООН сделала бы ее законным платежным средством. Практическим примером, опровергающим такую возможность, является Эстония, которая фактически приравнивала криптовалюту к фиатным деньгам путем максимального ужесточения законодательства по борьбе с отмыванием денежных средств, полученных преступным путем,¹ и введения института лицензирования пунктов обмена ЦФА, сблизившего их с финансовыми организациями. Как видно из данного примера, в Эстонии был создан новый сектор легальной экономики, однако валютой на международном уровне эстонская криптовалюта так и не стала². Как бы не сложилась дальнейшая судьба криптовалют, согласимся с А.В. Тихомировой в том, что её «...легализация как объекта гражданских прав повысит интерес общества к вложениям в криптовалюты», и пока регулирование ограничивается рекомендациями, создать собственную криптовалюту может

¹Закон Республики Эстония о противодействии отмыванию денег и финансированию терроризма от 26 октября 2017 г. URL: <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/ee/509012020001/consolide/current> (дата обращения: 01.12.2020).

²Как Эстония, приравняв обмен и хранение криптовалют к обычным деньгам, сделала их легальным средством платежа. URL: <https://habr.com/ru/company/moneypipe/blog/521294/> (дата обращения: 01.12.2020).

каждый, но не будет никаких минимальных гарантий, что она будет пользоваться спросом, и будет велик риск потерять вложенные средства¹.

Дискуссии о правовой природе цифровых прав и цифровой валюты способствовали теоретическому осмыслению криптоактивов, закономерно приведшему к многочисленным редакциям проекта специального закона, упомянутого в ГК РФ. В итоге им стал Федеральный закон «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 31 июля 2020 г. № 259-ФЗ (далее – Закон о ЦФА)², где цифровые финансовые активы (далее – ЦФА) отнесены к подвиду иного имущества – имущественным правам.

ЦФА определены как цифровые права, включающие, помимо прочего, денежные требования, возможность осуществлять права по эмиссионным ценным бумагам; права участия в капитале непубличного акционерного общества. Выпуск, учет и обращение ЦФА возможны только путем внесения (изменения) записей в информационную систему на основе распределенного реестра, а также в иные информационные системы. Права, удостоверенные ЦФА, возникают у их первого обладателя с момента внесения в систему записи о зачислении ему ЦФА. Эти записи смогут вносить индивидуальные предприниматели и юридические лица. Вид и объем прав, удостоверяемых ЦФА, должны быть названы в решении об их выпуске. ЦФА учитываются в системе, в которой они выпускаются. По общему правилу записи о ЦФА можно будет вносить или изменять по указанию лица, которое выпустило эти активы, а также их обладателя. Банк России определяет признаки ЦФА, которые вправе приобретать только квалифицированные инвесторы.

¹Тихомирова А.В. Определение правовой природы криптовалюты // Smart Law for Smart Industry: сборник научных статей / под ред. Е.В. Титовой, Т.П. Подшивалова. М.: РГ-Пресс, 2020. С.71.

²Федеральный закон «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 31 июля 2020 г. № 259-ФЗ // СЗ РФ. 2020. № 31 (часть I). Ст. 5018.

В законе нет ограниченного списка сделок, которые можно совершать с ЦФА. Тем не менее, отдельно упоминаются купля-продажа ЦФА и обмен ЦФА одного вида на такие же активы другого вида. Сделки потребуются заключать через оператора обмена ЦФА. Им смогут стать кредитные организации, организаторы торговли и другие юридические лица, включенные Банком России в реестр таких операторов.

Таким образом, цифровые финансовые активы являются особым объектом гражданских прав несмотря на то, что по многим признакам схожи с бездокументарными ценными бумагами. Это подвид имущественных прав, учет которых, а также пользование и распоряжение которыми осуществляются исключительно в рамках информационной системы. Регулятором операторов информационных систем для обращения цифровых финансовых активов выступает Банк России. Непосредственное обращение к системе для перехода таких активов не требует привлечения третьих лиц. Цифровая валюта имеет двойственную правовую природу и является иным имуществом. Её регулирование требует конкретизации.

1.3 Цифровые финансовые активы как инвестиции

Для целей настоящего исследования нами была определена правовая природа цифровых финансовых активов и инвестиций. Далее необходимо разрешить вопрос о соотношении этих понятий.

Обратимся к признакам инвестиций, выделяемым В.Н. Лисицей, и постараемся применить их к различным видам криптоактивов.

Во-первых, инвестиции – это объекты гражданских прав, точнее, имущество (вещи, включая наличные денежные средства и ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права). Инвестициями не могут быть работы и услуги, результаты интеллектуальной деятельности и средства индивидуализации, информация, технология, профессиональные и иные знания, навыки и умения, личное участие, деловая репутация и иные нематериальные блага, неимущественные права, а также лицензии и другие

права, имеющие административно-правовой характер¹, т. к. они не способны отчуждаться в результате совершения сделок. Как уже было установлено, цифровые финансовые активы являются разновидностью имущества.

Во-вторых, данное имущество для целей инвестирования не может быть изъято из гражданского оборота. Согласно комментарию к ст. 129 на официальном сайте ГК РФ, под объектами, изъятыми из оборота, понимаются объекты, нахождение которых в обороте прямо запрещено законом. К ним относятся прежде всего объекты государственной собственности, находящиеся в общественном пользовании, в частности большинство дорог, реки, общественные здания и сооружения, национальные библиотеки и т.п. Не участвуют в гражданском обороте и вещи, которые в принципе могут передаваться другим лицам, но не по гражданско-правовым основаниям, а в ином порядке, в частности, архивные материалы. Наконец, не могут быть предметом гражданско-правовых сделок объекты, запрещенные действующим законодательством, например порнографические издания, поддельные денежные знаки и платежные документы, самодельные наркотические средства и прочее².

Нужно ли считать цифровые права объектом, изъятым из оборота либо имеющим административно-правовой характер до вступления в силу Закона о ЦФА? Представляется, что нет, поскольку перечень таковых закрытый. Хотя Закон о ЦФА вступает в силу с начала 2021 года, ГК РФ уже содержит цифровое право как объект гражданских прав, а в реальности гражданские отношения шире, чем они могли бы быть урегулированы законом.

В-третьих, инвестиции – это имущество, которое принадлежит инвестору на каком-либо праве. В связи с ЦФА законодатель оставил пробел, восполнить который должна доктрина. В теории права делятся на абсолютные и относительные. Абсолютные права осуществляются

¹Лисица В.Н. Инвестиционное право: учебник. С. 56.

²Комментарий к статье 129 Гражданского кодекса Российской Федерации. URL: <https://gkrfkod.ru/statja-129/> (дата обращения: 06.12.2020).

действиями тех, кому принадлежат, а все другие субъекты прав обязаны не препятствовать или даже содействовать этому¹. Относительные права предполагают, что управомоченному лицу противостоит конкретное обязанное лицо. В отношении обладания цифровыми финансовыми активами, по нашему мнению, возникают абсолютные правоотношения, а при их передаче – относительные. Что касается статики, пока ЦФА не вложен в какое-нибудь предприятие в качестве инвестиции, право на него является абсолютным. Науке известно деление абсолютных прав на вещные, семейные и исключительные. Здесь возникает понятийный диссонанс. Как уже было написано ранее, одним из недостатков «цифровой» новеллы ГК РФ является конструкция «права на право» при выяснении правового статуса лица, обладающего цифровым правом. Представляется, что цифровая валюта должна предполагать вещно-правовое регулирование и принадлежать на праве собственности, включая правомочия владения, пользования и распоряжения. Но данный объект гражданских прав не является вещью, и владеть цифровым правом (осуществлять хозяйственное господство над ним) довольно сложно в силу его неосязаемости. Полагаем, что вместо термина «владеть» в отношении цифровых финансовых активов уместнее использовать термин «обладать». Распоряжение ЦФА также весьма специфично и происходит в рамках платформы. Пожалуй, уместным правомочием здесь можно назвать только пользование как извлечение полезных свойств. На основании изложенного можно сделать вывод, что правовое регулирование хотя и должно строиться аналогично с вещно-правовым, но заимствовать его положения нужно с учётом специфики ЦФА.

В-четвертых, имущество вкладывается в результате совершения сделки в объект инвестиционной деятельности. В условиях цифровизации перемещение цифровых активов по сети блокчейн действительно возможно и как путём обычных соглашений, так и смарт-контрактов.

¹Бахрах Д.Н. Административное право: учебник для вузов. М.: Норма, 2004. С. 33.

В-пятых, целью вложения инвестиций является приобретение иного объекта, оборот которого может принести инвестору доход в будущем. Вкладывая криптоактив в совместное предприятие, инвестор ожидает, что в результате действий третьих лиц он будет получателем прибыли.

Итак, в результате исследования признаков инвестиций было установлено, что цифровые финансовые активы могут являться инвестициями – естественно, при желании их правообладателя. Далее выясним, все ли ЦФА могут участвовать в отношениях по инвестированию.

В Законе о ЦФА понятия токена (цифрового права) и криптовалюты (цифровой валюты) разведены, хотя токен в широком смысле включает криптовалюту, представляя собой любую криптографически защищенную запись о цифровом активе, учет транзакций коей ведется в блокчейн-сети.

Поэтому в России цифровые права – это имущественные права, а цифровая валюта понимается как какой-то другой подвид иного имущества.

Цифровое право – это учетная запись в блокчейн-сети. Такая запись может быть обеспечена базовым активом в виде договорного обязательства или в виде имущественного права либо ничем не обеспечена (криптовалюта). Разберёмся с природой и разновидностями цифровых прав, так как от этого зависит выбор инвестиционной модели (или иного распоряжения ими).

В. Кислый выделяет встроенные токены блокчейнов (криптовалюта блокчейн-платформы, имеющая собственную полезность внутри сети); токены, обеспеченные договорным обязательством (utility-токены, кредитные токены, лицензионные токены) или вещно-правовым обязательством (токен-сертификат, подтверждающий наличие материального актива); корпоративные токены (токены-акции, удостоверяющие право его обладателя на долю в компании, получение дивидендов, участие в принятии

решений компании); инвестиционные токены (удостоверяют право на часть активов и (или) прибыли, получаемой инвестором без участия в компании)¹.

Как видим, токен – многогранное явление. В понятийном аппарате российского права данная классификация отражена лишь отчасти. До сих пор не вполне ясно, все ли токены являются цифровым правом по ГК РФ и как быть с токенами, которые не урегулированы специальным законом.

Цифровое право, обеспеченное договорным обязательством, в российском законодательстве называется утилитарным цифровым правом, а в мировой практике – utility-токеном, app-токеном или «продуктовым» токеном. Поскольку не существует общепринятого понятия app-токена и его соотношения с utility-токеном, рискнем предположить, что это внутренняя валюта конкретной платформы или приложения, поэтому данное понятие, оставшись с онлайн-играх, уступило место utility-токену, означающему возможность извлечения полезных свойств напрямую через обладание им.

Утилитарные цифровые права чаще всего эмитируются в процессе ICO и удостоверяют право пользования определенным продуктом (как существующим, так и создаваемым в будущем), будь то доступ к какому-нибудь программному обеспечению или приобретение smart-скамейки.

По мнению О.А. Городова, данный вид цифровых прав в наибольшей степени лишен неопределенности, присущей «цифровой» новелле Гражданского кодекса РФ. По его мнению, утилитарные цифровые права призваны в условиях цифровизации экономики выступать в роли нетрадиционного для российского правопорядка инструмента привлечения инвестиций через инвестиционную платформу, а их приобретение рассматривается как один из возможных способов инвестирования².

¹Кислый В.А. Юридические аспекты применения блокчейна и использования криптоактивов. URL: https://docs.google.com/document/d/19U6F-BUCVNiJLVsLz0dvt1N7kZHLDCu_O8NEGiysVvE/edit (дата обращения: 01.11.2020).

²Городов О.А. Приобретение утилитарных цифровых прав как новый способ инвестирования по законодательству России. С. 6.

Регулированию оборота данного вида токена посвящён Федеральный закон «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ (далее – Закон о краудфандинге)¹. В ст. 8 установлены виды утилитарных цифровых прав. Это право требовать передачи вещи или вещей; право требовать передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности или прав пользоваться ими; право требовать выполнения работ либо оказания услуг, изначально возникшие на основании договора о приобретении утилитарного цифрового права, заключенного с использованием инвестиционной платформы в строгом соответствии с требованиями закона.

Правовая природа утилитарных цифровых прав такова, что они являются приобретаемыми, отчуждаемыми и осуществляемыми в рамках инвестиционной платформы правами требования передачи вещи, передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав на использование результатами интеллектуальной деятельности, а также правами требования выполнения работ и (или) оказания услуг.

Судебная практика многих стран, в частности, США, ФРГ, Великобритании, Японии и др. исходит из того, что utility-токены не могут являться объектом инвестиционных отношений, так как не имеют долгосрочной выгоды для их обладателей. Согласимся с этим частично. Действительно, само по себе право требования пользы не несет, но в случае успеха проекта обладатель утилитарного цифрового права получит продукт или, например, возвратит собственные заёмные средства с процентами и будет извлекать полезные свойства не из цифрового права, а из полученного имущества, доступа к программе и проч. В этом случае можно говорить о краткосрочном инвестировании, не являющемся, однако же, спекуляцией.

¹Федеральный закон «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ // СЗ РФ. 2019. № 31. Ст. 4418.

Совершенно иначе обстоит дело с security-токенами, называемыми в литературе цифровыми правами – «акциями»¹. Хотя в российском праве ценными бумагами является только то, что таковыми названо (иными словами, действует принцип легалитета), в странах англосаксонской правовой семьи акцией может быть признано что угодно.

Суды Великобритании и США для определения природы актива и его возможности быть инвестицией применяют «Тест Хауи», выработанный в кейсе «SEC v. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946)». При рассмотрении данного дела деятельность по сбору денежных средств для выращивания апельсиновых деревьев с последующим сбором урожая и распределением прибыли между лицами, вложившими средства, признана инвестиционной. Критерии, по которым суд определял ее как таковую, используются до сих пор, в том числе при определении природы криптоактивов и конкретной модели инвестиционного договора (речь об этом пойдет несколько позднее)².

Традиционно security-токены выпускаются «поверх» уже выпущенных в установленном порядке обыкновенных ценных бумаг для продажи инвесторам в рамках информационной системы, но в дальнейшем они должны стать самостоятельными цифровыми аналогами ценных бумаг, реестр которых ведётся на цифровых биржах. Оборот security-токенов в мировой практике происходит на биржах в соответствии с нормами, установленными финансовыми регуляторами разных стран, например, Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) или Швейцарской службы по надзору за финансовыми рынками (FINMA). Естественно, такие цифровые права могут и должны рассматриваться в качестве инвестиций³.

¹Белых В.С., Егорова М.А. Криптовалюта как средство платежа: новые подходы и правовое регулирование. С. 146.

²SEC v. W. J. Howey Co. № 873 on 27.05.1946. URL: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/> (дата обращения: 25.06.2019).

³Что такое security-токены и Security Token Offering (STO)? URL: <https://forklog.com/что-такое-security-tokeny-i-security-token-offering-sto/> (дата обращения: 10.12.2020).

Родственными цифровой валюте и менее рисковыми для целей инвестирования активами являются стейблкоины, подвидом которых являются цифровые валюты центральных банков государств (CBDC).

Стейблкоины (от англ. «Stablecoin», «stable» – «стабильный», «coin» – монета) представляют собой общий вид цифровых активов, обеспеченных реальными активами, имеющими экономическую ценность (фиатной валютой, золотом, нефтью, алмазами)¹. Так, цифровым аналогом электронных денежных средств в США являются TrueUSD (TUSD), USDTether (USDT), USDCoin (USDC), в Республике Беларусь – белорусский цифровой рубль. Объявили о разработке собственной цифровой валюты Банк Англии², Швеции (Риксбанк)³, Народный банк Китая⁴. Государственная цифровая валюта, обеспеченная ценой нефти, введена в Венесуэле (Petro), использующей потенциал блокчейн-технологий для привлечения инвестиций в обход санкций США. Что необычно для криптовалют и понятно для авторитарных режимов, их внедрение происходит «сверху»: в декабре 2019 г. в Petro были переведены новогодние пособия пенсионерам и государственным служащим, а в 2020 г. криптовалютный платежный оператор Cryptobuyer объявил о партнерстве с компанией Megasoft, в рамках которого жители Венесуэлы смогут расплатиться Petro в 20 000 магазинах⁵.

Банк России также разрабатывает собственный стейблкоин как вид законного платежного средства (цифровой рубль), но пока ограничивается общественными консультациями. Совершенствованию правового

¹Коржова И.В. Юридические основы обращения криптоактивов: учебное пособие. М.: Издательский дом «Юр-ВАК», 2020. С. 23-24.

²Central banks beat Bitcoin at own game with rival supercurrency. URL: <http://www.telegraph.co.uk/business/2016/03/13/central-banks-beat-bitcoin-at-own-game-with-rival-supercurrency> (дата обращения: 06.09.2016).

³Riksbank develops an e-krona in a test environment. URL: <https://www.riksbank.se/en-gb/press-and-published/notices-and-press-releases/notices/2019/riksbank-develops-an-e-kronain-a-test-environment/> (дата обращения: 01.04.2020).

⁴What is China's digital currency plan? URL: <https://www.ft.com/content/e3f9c3c2-0aaf-11eabb52-34c8d9dc6bd84> (дата обращения: 01.04.2020).

⁵Как в разных странах регулируют криптовалюту: обзор законов в 2020 году. URL: <https://habr.com/ru/company/moneypipe/blog/523354/> (дата обращения: 01.12.2020).

регулирования конкретной сферы экономики действительно должно предшествовать обсуждение предлагаемых реформ. Руководствуясь данным правилом, в октябре 2020 года Банк России подготовил для общественных консультаций Доклад «Цифровой рубль»¹, в котором предлагается ввести на территории Российской Федерации новую форму национального платёжного средства, свободно обращаемого «онлайн» и «офлайн» и обмениваемого на наличные или безналичные денежные средства. Целесообразность выпуска российской цифровой национальной валюты объясняется в данном докладе необходимостью повышения скорости, удобства, безопасности и снижения комиссий путем внедрения передовых технологий.

На практике возникает резонный вопрос о необходимости создания нового способа расчетов. Отметим, что Федеральный закон «О национальной платежной системе» от 27 июня 2011 г. № 161-ФЗ² уже содержит понятие электронных денежных средств и безналичных расчетов. Первые представляют собой электронные деньги в web-кошельках, используемых без открытия банковского счета («WebMoney», «QIWI», «Яндекс. Деньги» и др.), вторые производятся банковскими организациями, в том числе с применением технических средств (например, мобильное приложение).

Но есть и «серая» зона, которую стремится урегулировать государство, – криптовалюта. В основе криптовалют, обращающихся в системе публичного децентрализованного реестра, лежит пиринговый принцип, в соответствии с которым их обращение предполагает равноправие пользователей по принципу децентрализации³. Математический код, обращающийся в системе распределенного реестра (учетная запись, подтверждающая наличие криптовалюты), по замыслу биткоин-энтузиастов, может быть эмитирован любым лицом, умело воспользовавшееся техническим алгоритмом.

¹ Доклад ЦБ РФ для общественных консультаций «Цифровой рубль» от 13 октября 2020 г. URL: https://cbr.ru/analytics/d_ok/dig_ruble/ (дата обращения: 01.11.2020).

² Федеральный закон «О национальной платежной системе» от 27 июня 2011 г. № 161-ФЗ // СЗ РФ. 2011. № 27. Ст. 3872.

³ Свон М. Блокчейн: схема новой экономики. М.: Олимп-Бизнес, 2017. С. 234.

Национальная криптовалюта (CBDC) – антипод децентрализованной, являющийся распределенной системой непубличного типа. Перемещение такой валюты можно отследить, пока она находится в системе, а обменники, подобно валютным, несомненно будут под пристальным вниманием государства. Идея эмиссии национальной криптовалюты заманчива. Нивелируются такие угрозы безопасности государства, как возможность отмывания с помощью криптовалюты доходов, полученных преступным путём, и финансирования терроризма; децентрализованность, безграничное обращение, анонимность эмиссии. Вместе с тем с введением монополии государства на криптовалюту размывается её сущность. По мнению И.В. Коржовой, из-за отсутствия уникальных архитектурных свойств трансграничной децентрализованной валюты, привязанности к курсу фиатных денег, контроля и зависимости от регулятора национальная криптовалюта будет мало востребована участниками оборота¹.

В блокчейн-сообществе распространено противоположное мнение. Так, В. Бутерин оптимистично ожидает появления возможностей для справедливого обмена между разными видами активов и перехода из одной экосистемы в другую². Сооснователь Ethereum подчеркивает, что CBDC принесут потенциальные выгоды, упростят макроэкономику. Беспокойство у него вызывают только возможные проблемы с конфиденциальностью.

Если сопоставить понятие цифровой валюты, закрепленное Законом о ЦФА, можно вывести некоторое логическое противоречие.

Закон о ЦФА дает определение цифровой валюте как совокупности электронных данных (цифрового кода или обозначения), содержащихся в информационной системе, которые предлагаются и (или) могут быть приняты в качестве средства платежа, не являющегося денежной единицей Российской Федерации, денежной единицей иностранного государства и

¹Коржова И.В. Юридические основы обращения криптоактивов: учебное пособие. С. 16.

²Бутерин В. В будущем CBDC получают конвертацию в криптовалюты. URL: <https://forklog.com/vitalik-buterin-v-budushhem-cbdc-poluchat-konvertatsiyu-v-kriptovalyuty/> (дата обращения: 10.12.2020).

(или) международной денежной или расчетной единицей, и (или) в качестве инвестиций и в отношении которых отсутствует лицо, обязанное перед каждым обладателем таких электронных данных, за исключением оператора и (или) узлов информационной системы, обязанных только обеспечивать соответствие порядка выпуска этих электронных данных и осуществления в их отношении действий по внесению (изменению) записей в такую информационную систему ее правилам (ч. 3 ст. 1).

Предложенный Банком России цифровой рубль рассматривается как денежная единица Российской Федерации. Но цифровая валюта по Закону о ЦФА не может быть денежной единицей и законным платежным средством. В связи с этим нужно либо говорить о некоей двойственной природе цифрового рубля (или взять предложенное теорией понятие стейблкоина), либо вносить поправки в Закон о ЦФА, ещё не вступивший в силу.

Итак, правовая природа цифрового рубля небесспорна. С одной стороны, это национальное платёжное средство, которое эмитируется Банком России – юридическим лицом, наделенным государственными функциями и полномочиями. С другой стороны – цифровая валюта, т.е. уникальный цифровой код, для считывания которого необходимо определенное программное обеспечение и соответствующие познания. Её внедрение предполагает создание дополнительной платёжной инфраструктуры и особого способа ведения бухгалтерского учета. Следовательно, возникает вопрос, будут ли организационные мероприятия финансироваться за счет бюджета Российской Федерации либо они лягут на плечи предпринимателей, только-только освоивших контрольно-кассовую технику¹.

Представляется интересной проработка проблемы обмена национальной цифровой валюты на децентрализованную. Однако стоит понимать, что государству выгодно контролировать все финансовые потоки.

¹Салимоненко Ю.А. Цифровой рубль как национальная цифровая валюта // Современные проблемы юриспруденции: сборник научных трудов магистрантов и аспирантов. Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2020. Вып. 4. С. 87.

Будет ли оно создавать технологии, по которым выбытие национальной валюты из системы невозможно, введет какие-либо санкции или лицензирование пунктов обмена криптовалют, как в Эстонии, – неизвестно. Но чем меньше контроль государства, чем больше возможности обменять, перевести криптовалюту в хотя бы наднациональную (региональную) систему, тем выше спрос на такую криптовалюту у частных лиц.

Как бы то ни было, внедрение цифрового рубля преждевременно до тех пор, пока не вступит в силу закон о ЦФА. Необходимо проанализировать применимость вводимых новым законом понятийных конструкций на практике, произвести унификацию смежного законодательства и только потом вводить новую конструкцию.

Таким образом, цифровые финансовые активы в силу своего видового разнообразия могут быть инвестициями, а могут и не быть. Утилитарные цифровые права чаще всего не являются инвестициями либо являются инвестициями на краткосрочный период (кредитные токены). Security-токены, обеспечивающие оборот «акций» предприятий в цифровой среде, используются исключительно для инвестиционной деятельности. В зависимости от подпадания под критерии «Теста Хауи» определенных криптоактивов на международном уровне мегарегуляторы (SEC, FINMA) требуют регистрации выпуска токенов-«акций», в т.ч. в судебном порядке. Наиболее благоприятным цифровым финансовым активом для целей инвестирования, по мнению автора, являются стейблкоины, обеспеченные валютой государства (CBDC), при условии развитой цифровой инфраструктуры, свободного обращения и не репрессивного регулирования их оборота со стороны государства.

2 ЦИФРОВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ДОГОВОРЫ

2.1 Понятие и правовые формы инвестиционных договоров

Гражданско-правовой формой осуществления инвестиционной деятельности является инвестиционный договор – явление, по нашему мнению, недостаточно изученное исследователями. Инвестиционное законодательство России в настоящее время представлено нормами, регулируемыми в основном инвестирование в строительство, т.е. инвестирование денежных средств в недвижимое имущество, сделок с ним, а также государственно-частное партнерство, оставляя без должного внимания другие объекты, формы и способы вложения инвестиций.

Сложность определения правовой природы инвестиционного договора объясняется тем, что общепризнанное юридическое содержание термина «инвестиции» отсутствует, а многообразие инвестиционных отношений, складывающихся между участниками гражданского оборота, может быть представлено договорами различной природы и содержания.

Так, Президиум Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации указал, что для разрешения спора между заявителем и ЗАО «М.», существенное значение имеет правовая квалификация отношений, сложившихся между сторонами договора инвестирования, заключенного между публичным образованием и частным лицом. Необходимость выявления природы договоров, именуемых сторонами «инвестиционными», обусловлена отсутствием строгого содержания понятия «инвестиции»¹.

Постановление Пленума ВАС РФ «О некоторых вопросах разрешения споров, возникающих из договоров по поводу недвижимости, которая будет

¹ Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 5 февраля 2013 г. по делу №12444/12. URL: https://kad.arbitr.ru/Kad/PdfDocument/091593f9-7a6d-41e6-af73-e5b200b4d6f6/79b7c0f6-52a0-48d9-97ab-86e69684c4af/A32-24023-2011_20130205_Reshenija_i_postanovlenija.pdf (дата обращения: 06.12.2020).

создана или приобретена в будущем» от 11 июля 2011 г. № 54¹ обращает внимание судов при установлении правовой природы заключаемых договоров на то, что при разрешении споров необходимо действовать по правилам глав 30 («Купля-продажа»), 37 («Подряд»), 55 («Простое товарищество») ГК РФ и др., и содержит рекомендации, касающиеся определения правовой природы инвестиционных договоров: «Если не установлено иное, судам надлежит оценивать договоры, связанные с инвестиционной деятельностью в сфере финансирования строительства или реконструкции объектов недвижимости, как договоры купли-продажи будущей недвижимой вещи».

Как пишет А.А. Букреев, разъяснения Пленума ВАС РФ при применении их судами зачастую воспринимаются буквально. Нередко возникают случаи, когда судами не учитывается принцип свободы договора и отсутствие исчерпывающего перечня инвестиционных договоров². Результатом выступают судебные решения, в которых инвестиционный договор относится к прямо поименованным в ГК РФ договорам – договору простого товарищества, купли-продажи будущей вещи или к смешанному договору, содержащему элементы договора купли-продажи и подряда.

Рассматривая правовое регулирование инвестиционных договоров, Е.Б. Козлова отмечает, что ни Закон РСФСР «Об инвестиционной деятельности в РСФСР», ни Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» не предусматривают опосредование отношений участников инвестиционной деятельности именно инвестиционным договором (контрактом), упоминая лишь некий абстрактный договор и (или) государственный контракт,

¹ Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации «О некоторых вопросах разрешения споров, возникающих из договоров по поводу недвижимости, которая будет создана или приобретена в будущем» от 11 июля 2011 г. № 54 // Вестник ВАС РФ. 2011. № 9. С. 148–153.

² Букреев А.А. Инвестиционный договор: вопросы правового регулирования в системе инвестиционного законодательства Российской Федерации // РЭУ им. Г.В. Плеханова. 2019. № 2. С. 82.

заключаемый между участниками инвестиционной деятельности в соответствии с гражданским законодательством¹.

Единственным актом, фиксирующим понятие инвестиционного договора, является Постановление Правительства РФ «О порядке принятия федеральными органами исполнительной власти решений о даче согласия на заключение сделок по привлечению инвестиций в отношении находящихся в федеральной собственности объектов недвижимого имущества» от 10 августа 2007 г. № 505², утверждающее соответствующее Положение. В п. 2 гл. 1 данного Положения закреплено, что инвестиционный договор представляет собой договор, устанавливающий права и обязанности лиц в связи с осуществлением ими деятельности по инвестированию внебюджетных средств для строительства, реконструкции, реставрации недвижимого имущества независимо от наименования договора (инвестиционный договор, договор об инвестировании, договор (контракт) на реализацию инвестиционного проекта, договор участия в долевом строительстве, договор простого товарищества (договор о совместной деятельности), договор на строительство, реконструкцию, реставрацию объекта недвижимого имущества и т.д.). Согласимся с Е.Б. Козловой в том, что данное определение не позволяет считать инвестиционный договор самостоятельным договорным обязательством в силу собирательного характера, объединяющего различные правовые конструкции, исходя только из единой экономической цели участников инвестиционной деятельности.

¹ Козлова Е.Б. Инвестиционный договор как нетипичная договорная конструкция // Законы России: опыт, анализ, практика. 2009. № 1. С. 30.

² Постановление Правительства Российской Федерации «О порядке принятия федеральными органами исполнительной власти решений о даче согласия на заключение сделок по привлечению инвестиций в отношении находящихся в федеральной собственности объектов недвижимого имущества» от 10 августа 2007 г. № 505 // СЗ РФ. 2007. № 34. Ст. 4239.

И.И. Басыров предпринимает попытку раскрыть понятие инвестиционного договора (контракта) через выделение его признаков¹.

Во-первых, данный автор полагает, что по инвестиционному договору инвестор передает имущество другому лицу преимущественно в собственность. Этот признак является спорным: в случае передачи инвестиционного пая, удостоверяющего долю в праве собственности в соответствии с Федеральным законом «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ² или ЦФА права собственности не возникает. Возникает правомочие владения в первом случае и пользования – во втором.

Во-вторых, вложение инвестиций осуществляется в совместное предприятие путем взаимодействия субъектов инвестиционных отношений – инвестора и лица, осуществляющего предпринимательскую или иную полезную деятельность (привлекающего инвестиции).

В-третьих, заключение инвестиционного договора направлено на получение дохода от вложения средств. При этом источник дохода – это деятельность лица, получившего инвестиции (в случае капитальных вложений эта деятельность определена в качестве предпринимательской, но имеет место иная деятельность, приносящая доход – например, деятельность публично-правовых образований или некоммерческих организаций). Доходом могут быть как денежные средства, так и другое имущество.

В-четвертых, инвестиционный договор не предполагает для инвестора права хозяйственного участия в инвестировании, так как получение дохода обеспечивается посредством усилий лица, привлекающего инвестиции или третьих лиц (промоутеров, маркетологов, специалистов в сфере SMM и др.). В отличие от предпринимателя, инвестор самостоятельно не принимает участия в создании продукта, обеспечивающего доход. Выгода приобретается за счет правоотношений между инвестором и лицом,

¹ Басыров И.И. Понятие и признаки инвестиционного договора (контракта) // Юрист. 2008. № 2. С. 15-17.

² Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ // СЗ РФ. 2001. № 49. Ст. 4562.

привлекающим инвестиции. Имущество, которое вкладывается в предприятие, становится инвестицией и перестает находиться во власти инвестора. Он всецеловеряет профессиональное управление имуществом организатору инвестирования. Такая связь, при которой доход или экономическая выгода обеспечивается посредством действий другого лица, именуется «рыночной зависимостью». Итоговой дефиниции инвестиционного договора И.И. Басыров так и не приводит.

Выделяя в целях определения данного понятия единственный, но не вызывающий противоречий признак, В.Н. Лисица пишет, что под инвестиционным договором понимается договор, в силу которого одна сторона (инвестор) обязуется осуществить инвестиционную деятельность¹.

Согласно ст. 1 Закона об инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, инвестиционная деятельность – это деятельность по вложению инвестиций и осуществлению практических действий в целях получения прибыли или достижения иного полезного эффекта. То есть деятельность по вложению имущества (вещей, включая наличные денежные средства и документарные ценные бумаги, иного имущества, в том числе безналичных денежных средств, бездокументарных ценных бумаг, цифровых финансовых активов), не ограниченного в обороте, принадлежащего инвестору на каком-либо праве, в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Как отмечает В.Ф. Попондопуло, инвестиционная деятельность опосредуется в гражданско-правовых и публично-правовых отношениях. Он полагает, что инвестиционной деятельностью является деятельность частных лиц (даже в случае её осуществления публично-правовыми образованиями в лице соответствующих органов власти), которая характеризуется как общими (родовыми) признаками, присущими всякой частной деятельности, так и видовыми особенностями, что проявляется в ее

¹ Лисица В.Н. Инвестиционное право: учебник. С. 76.

предпосылках, целях, средствах, условиях осуществления¹. Указанные элементы инвестиционной деятельности определяются тем, что частное лицо (инвестор) действует свободно, исходя из собственного интереса, выбирает в существующих социально-экономических условиях цели деятельности и средства ее достижения. Деятельность органов публичной власти, связанная с публичной организацией инвестиционной деятельности, не является свободной, поскольку не основана на личном интересе и возможности выбора варианта поведения; базируется на функциональной заданности цели (цель определена нормативными правовыми актами), средств ее достижения (единственными средствами достижения указанных целей могут быть полномочия органов законодательной, исполнительной или судебной власти, закрепленные в законодательстве) и процедур ее осуществления (процедуры также установлены в нормативных актах и могут быть нормотворческими, административными, судебными).

В процессе осуществления инвестиционной деятельности инвестором самостоятельно определяются объёмы, направления и размеры инвестирования, а также путём заключения договоров привлекаются физические и юридические лица, необходимые для реализации инвестиций.

В результате заключения инвестиционного договора возникают инвестиционные правоотношения, имеющие объект, предмет, субъектов и содержание. Объектом правоотношения является инвестиционная деятельность – обусловленное целями и особенностями инвестирования поведение сторон инвестиционного договора. Предметом инвестиционных правоотношений выступают блага, которые получает инвестор и лицо, привлекающее инвестиции. Сюда входят и сами инвестиции.

Основные участники инвестиционных правоотношений – это инвесторы, заказчики, исполнители и пользователи. Участниками

¹ Попондопуло В.Ф. Инвестиционная деятельность: понятие, правовые формы осуществления и публичная организация // Известия ВУЗов. Правоведение. 2017. № 4. С. 209.

инвестиционного процесса могут быть и другие лица, например, поставщики, посредники, банки, страховые организации и др. Субъекты инвестиционных отношений могут в одном лице совмещать функции двух или нескольких участников инвестиционного процесса. Их права и обязанности определяются законом или соответствующим договором.

Инвесторами могут быть физические или юридические лица (в том числе иностранные), при этом наличие статуса субъекта предпринимательской деятельности возможно, но не обязательно; также инвесторами являются публично-правовые образования в лице своих уполномоченных органов и международные организации. Среди инвесторов выделяются институциональные инвесторы (например, финансовые посредники, которые формируют свой капитал за счет средств вкладчиков и размещают их, в частности, в ценные бумаги). Для осуществления такой деятельности закон предусматривает лицензирование.

Публично-правовые образования осуществляют инвестиции на общих условиях, предусмотренных законодательством, и производят инвестирование посредством распоряжения объектами публичной собственности, например, участвуя в проектах публично-частного партнерства. На иностранные инвестиции распространяется правовой режим национальных инвестиций с изъятиями стимулирующего и ограничивающего характера, установленными законом.

Инвестор осуществляет владение, пользование и распоряжение объектами, созданными в результате инвестирования. Инвестирование в объекты, которое не влечет за собой приобретения инвесторами права собственности на них, не исключает возможности последующего владения, управления ими или получения дохода от эксплуатации этих объектов, например, в случаях реализации концессионных соглашений.

Заказчиками являются лица, уполномоченные инвесторами осуществлять реализацию инвестиционного проекта. Для достижения этой цели инвестор наделяет заказчика правами владения, пользования и

распоряжения инвестициями на период и в пределах полномочий, установленных инвестиционным соглашением. Заказчик осуществляет деятельность по реализации инвестиций, не вмешиваясь при этом в предпринимательскую и иную деятельность других участников инвестиционного процесса. Заказчиками могут быть и сами инвесторы.

Исполнители – это физические и юридические лица, использующие инвестиции в своей предпринимательской деятельности, например, выполнении подрядных работ, заключенных с заказчиком (инвестором).

Пользователями объектов инвестиционной деятельности признаются лица, для которых создается указанный объект. Ими могут быть сами инвесторы, а также другие физические и юридические лица, государственные и муниципальные органы, иностранные государства и международные организации. Если пользователь не является инвестором, взаимоотношения между ним и инвестором определяются соглашением об инвестировании. Данный круг участников характерен для традиционных инвестиционных отношений, связанных с созданием недвижимости. В условиях цифровизации экономики и появлением информационных платформ субъектный состав претерпел изменения, которые, однако же, не коснулись глубинных признаков участия. Полагаем удачным понятийный аппарат Закона о краудфандинге, где в круг субъектов инвестиционных отношений входит лицо, привлекающее инвестиции (юридическое лицо, созданное в соответствии с законодательством РФ, или индивидуальный предприниматель, заинтересованные в привлечении инвестиций для открытия дела), инвестор и лицо, содействующее инвестированию (оператор инвестиционной платформы, опосредующий их отношения).

Содержанием инвестиционного правоотношения являются взаимные права и обязанности субъектов. Так, инвестор обязан вложить собственные, заемные или привлеченные инвестиции и вправе ожидать от лица, пользующегося инвестициями, прибыль или иное полезное предоставление.

Сложно сказать, что этому праву корреспондирует безусловная обязанность пользователя эту прибыль обеспечить – от него зависит далеко не всё.

Специфика инвестиционной деятельности такова, что выделить конкретные структурные элементы инвестиционного правоотношения также не представляется возможным. Они будут зависеть от поименованных или непоименованных в гражданском законодательстве договорных конструкций, используемых участниками инвестирования.

Попытаемся раскрыть понятие инвестиционного договора, обратив внимание на правовую природу и сущность инвестиционного договора.

Е.Б. Козлова называет его нетипичной договорной конструкцией, то есть конструкцией «отклоняющейся, не подходящей ни к какому типу»¹. Но подобное разъяснение через философские трактовки может повлечь больше вопросов, чем ответов, а единообразного понимания не возникнет².

Определение типа договора, то есть его квалификация, представляет собой анализ его элементов для выделения признаков этих элементов, определение правовой нормы с похожими признаками и установление соответствия либо несоответствия фактических признаков данного случая юридическим. Результатом квалификации является отнесение договора к той или иной классификационной группе. Большое значение имеет толкование условий конкретного договора, заключённого сторонами. С его помощью выявляются признаки договора, следовательно, от толкования зависит правильность применения гражданско-правовых норм³.

Тот или иной тип договора определяется квалифицирующими признаками, зафиксированными в нормах законодательства. В совокупности

¹ Философский энциклопедический словарь / под ред. Е.Ф. Губского и др. М.: Инфра-М, 2003. С. 455.

² Батлер Е.А. Непоименованные договоры. М.: Экзамен, 2008. С. 12.

³ Серветник А.А. Квалификация договоров и ее влияние на применение гражданско-правовых норм // Вестник Саратовской государственной академии права. 2004. № 4. С. 25.

эти нормы-признаки составляют единые договорные поименованные конструкции, отличающиеся одна от другой¹.

Критерием классификации договоров, который может быть полезным для достижения целей настоящей работы, является направленность. Ю.В. Романец считал, что у договоров существует семь главных видов по направленности, а остальные критерии являются второстепенными и уточняющими правовое регулирование в сфере выделенной направленности. Он выделял договоры, направленные: 1) на передачу имущества в собственность; 2) на передачу в пользование объектов гражданских прав; 3) на выполнение работы или оказание услуги; 4) на страхование имущественных рисков; 5) на предоставление отсрочки возврата такого же количества имущества того же рода и качества или на отсрочку оплаты; 6) на достижение цели, единой для всех участников (другое название – общецелевые договоры); 7) на замену лица в обязательстве².

Инвестиционный договор, безусловно, направлен на передачу имущества. Однако в собственность (1) передать то, на что не существует права собственности, невозможно. Остается только передача имущества в пользование (2). Здесь можно провести неполную аналогию с интеллектуальной собственностью, право пользования которой можно передать путем заключения договора. Вкладывая инвестиции, инвестор передает лицу, привлекающему инвестиции, право пользования собственными активами, будь то денежные средства, цифровые финансовые активы или прочее имущество. Но передача имущества в пользование не является самоцелью инвестиционного договора; гораздо важнее для инвестора прибыль, которую принесет в будущем такое вложение.

Можно ли отнести его к общецелевым? Полагаем, что нет. Интересы инвестора направлены на грамотное вложение капитала и извлечение выгод

¹ Карапетов А.Г., Савельев А.И. Свобода заключения непоименованных договоров и ее пределы // Вестник ВАС РФ. 2012. № 4. С. 24.

² Романец Ю.В. Система договоров в гражданском праве России. М.: Юрист, 2006. С. 92.

для себя в будущем, а вторая сторона привлекает инвестиции для создания конкретного продукта или для социально полезных целей. Возможно и совпадение целей, но отчасти. Инвестируя в строительство недостроенных банкротами многоквартирных домов, застройщики и впрямь способствуют достижению социальных целей (предоставить жилье обманутым дольщикам), однако взамен ожидают от органов муниципальной и государственной власти выделения выгодных участков под застройку в дальнейшем.

Инвестиционный договор носит возмездный характер, но его особенность в том, что встречное предоставление, во-первых, производится не единомоментно с заключением договора, а по прошествии некоторого (чаще существенного) промежутка времени; и, во-вторых, обусловлено многими факторами (осведомленностью о состоянии рынка и его тенденциях, опытом, удачливостью инвестора).

На практике инвестора преследуют трудности инвестиционного процесса, выражающиеся в том, что другие субъекты так же, как и он, действуют в собственных интересах. Инвестор вынужден приспособливаться к поведению других лиц. Его успех или неудача зависят от способностей понять, взвесить, рассчитать будущее для осознания наступления или ненаступления желаемого результата и от связанного с этим риска претерпевания неблагоприятных последствий, который может быть снижен посредством страхования или привлечения недобросовестных участников инвестиционной деятельности к ответственности.

Поскольку инвестиционная деятельность действительно предполагает разную степень рисков, нередко случаи не только недополучения доходов инвестором, но и невозможность вернуть вложенные средства. Множество т. н. «скам»-проектов – финансовых пирамид, получивших вторую жизнь пике популярности ICO (модели привлечения фиатных денежных средств в обмен на сомнительные цифровые активы), – закончилось мошенничеством организаторов и потерей вложений. Как пишет Т. Шапошникова, единственным способом получить доход в скам-проектах является заработок

на привлечении новых участников проекта, в то время как классические сетевые компании зарабатывают на продвижении и продаже реального продукта, обеспечивая реферальный бонус за рекрутинг¹. Определять ли в данном случае инвестиционный договор как возмездный – большой вопрос.

Таким образом, инвестиционный договор не относится к договорам, поименованным в гражданском законодательстве; не представляется возможным определить его место в системе гражданско-правовых договоров. Е.Б. Козлова пишет, что он должен быть сконструирован как самостоятельный тип договорного обязательства с разделением по видам². Здесь стоит отметить, что типизация предполагает обобщение лишь некоторых существенных признаков, позволяющих объединить множество относительно различных конструкций в единое целое.

Постараемся дать собственное определение инвестиционного договора. Это совокупность основанных на риске условно-возмездных договорных конструкций, как поименованных, так и непоименованных в гражданском законодательстве, направленных на передачу имущества, принадлежащего инвестору на определенном праве и не ограниченного в обороте, в целях извлечения полезных свойств в будущем.

Анализ юридической литературы показал недостаточную степень разработки классификации инвестиционных договоров. Для решения задач, поставленных в настоящей работе, представляет интерес предложенное В.Ф. Попондопуло выделение форм осуществления инвестиционной деятельности по субъектному составу³. К ним относятся:

1) гражданско-правовые договоры с инвестиционными условиями (двусторонние сделки с инвестиционными условиями (купля-продажа,

¹ Шапошникова Т. Что такое скам проекты и как обезопасить свой бизнес от провала. URL: <https://vc.ru/trade/178118-что-такое-скам-проекты-i-kak-obezopasit-svoy-biznes-ot-provala> (дата обращения: 10.12.2020).

² Козлова Е.Б. Инвестиционный договор как нетипичная договорная конструкция. С. 31.

³ Попондопуло В.Ф. Инвестиционная деятельность: понятие, правовые формы осуществления и публичная организация. С. 218.

подряд, оказание услуг) и многосторонние сделки с инвестиционными условиями (инвестиционные и иные простые товарищества));

2) инвестиционные соглашения с участием публично-правовых образований (в том числе двусторонние сделки (взаимные договоры) о закупках для публичных нужд, о подрядах для публичных нужд, об аренде публичного имущества с инвестиционными условиями, о доверительном управлении публичным имуществом и др.) и многосторонние инвестиционные сделки, воля участников которых направлена на достижение единой для участников цели посредством сотрудничества частного партнера (инвестора) и стороны, принимающей инвестиции (специальные инвестиционные контракты, соглашения о публично-частных партнерствах, концессионные соглашения, соглашения о разделе продукции, полученной от разработки недр);

3) соглашения с участием иностранных инвесторов;

4) инвестиционные соглашения, затрагивающие интересы клиентуры институциональных участников инвестиционной деятельности (деятельность инвестиционных фондов, застройщиков, привлекающими средства по договорам долевого участия в строительстве и др.).

Многосторонние инвестиционные сделки с публичным участием характеризуются тем, что такое сотрудничество предполагает публично-значимую цель (происходит организация определенной деятельности за счет привлекаемых частных инвестиций, но их предметом могут выступать разные виды имущества, работ и услуг, находящиеся в сфере публичного интереса и контроля); объединение ресурсов и усилий партнеров для достижения указанной цели сотрудничества; распределение между партнерами рисков, которые могут возникать в ходе сотрудничества; этапность (стадийность) реализации проекта сотрудничества.

Инвестиционные соглашения с публично-правовыми образованиями и инвестиционные соглашения между частными лицами, не действующими в публичных интересах, обладают различной степенью регламентации и

правовой защиты. Более детальное правовое регулирование в сфере государственно-частного партнерства объясняется публично-правовыми задачами, которые такие соглашения призваны решать. Инвестиционные соглашения между частными лицами предполагают использование сторонами всех возможностей принципа свободы договора.

Мировые тенденции обусловили появление еще одного критерия классификации инвестиционных договоров. Таким критерием может выступать среда, в рамках которой происходит инвестиционная деятельность. Здесь представляется удобным выделение инвестиционных договоров, заключаемых непосредственно между участниками инвестиционной деятельности, и инвестиционных договоров, заключаемых в цифровой среде – посредством смарт-контрактов, информационных платформ и блокчейна, то есть деление инвестиционных соглашений на реальные (хотя это понятие созвучно с видом договоров по моменту заключения, дать более корректное понятие нам не удалось) и виртуальные или, если брать за основу понятийный аппарат Закона о ЦФА, цифровые.

2.1 Модели цифровых инвестиционных договоров

Предложенная в предыдущем параграфе классификация договоров на реальные и виртуальные необходима для более детального изучения новых для российской правовой реальности инвестиционных договоров.

Для этого исследуем способы коллективного финансирования, стремительно развивавшиеся на протяжении последних лет.

Наиболее общим понятием для обозначения сбора средств для общих целей является «краудсорсинг» – термин, авторство которого приписывается Дж. Хауи. Цели краудсорсинга могут быть разными – как гуманитарными (например, сбор средств для пострадавших от стихийных бедствий, поддержка спортивной команды, музыкальной группы или политической кампании, создание свободно распространяемого программного обеспечения, финансирование стартапов, инвестирования и проч.).

Термин «краудфандинг» переводится как народное финансирование, от англ. crowdfunding, crowd – «толпа», funding – «финансирование». Он означает коллективное сотрудничество людей (доноров), которые добровольно объединяют свои деньги или другие ресурсы вместе, как правило через интернет, чтобы поддержать усилия других людей или организаций (реципиентов). Краудфандинг выступает частным случаем краудсорсинга, но также является достаточно широким понятием¹.

Стоит отметить, что к коллективному софинансированию сформировалось противоречивое отношение со стороны общества и организаций. С одной стороны, успех многих стартап-проектов, осуществленных с использованием краудфандинга, очевиден. С другой стороны, официальные заявления органов власти, ассоциаций и организаций в отношении краудфандинга были достаточно критическими.

Примером может выступать разъяснение Комиссии по этике и стандартам по вопросу использования адвокатом механизма краудфандинга от 13 сентября 2018 г. №04/18². Федеральная палата адвокатов указала на неприемлемость в деятельности адвоката направления самостоятельного обращения через СМИ и (или) посредством сети Интернет, в т.ч. профильных интернет-ресурсов и социальных сетей, к неопределенному кругу лиц с предложением о внесении денежных средств в счет оплаты труда адвоката и компенсации расходов, связанных с оказанием им юридической помощи. Отмечается, что такая деятельность может негативно как сказаться на достоинстве отдельного лица, обладающего статусом адвоката, так и нанести ущерб авторитету адвокатуры в целом. Таким способом собирать деньги для

¹ Санин М.К. История развития краудфандинга. Классификация видов. Анализ перспектив развития и преимуществ // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2015. № 4. С. 57.

² Разъяснение Комиссии ФПА РФ по этике и стандартам по вопросу использования адвокатом механизма краудфандинга от 13 сентября 2018 г. №04/18. URL: <https://fparf.ru/documents/fpa-rf/documents-commissions/the-explanation-of-the-commission-of-the-federal-chamber-of-ethics-and-standards%2014/> (дата обращения: 01.11.2019).

оплаты юридических услуг вправе только доверитель или третьи лица (фонды, общественные организации и др.).

По нашему мнению, любые услуги должны быть оплачены. Каким способом – не имеет значения. Возможно, ФПА РФ таким образом решила застраховать адвокатов от разглашения адвокатской тайны в части вознаграждения, которое в краудфандинге принято обнародовать.

Поскольку краудфандинг – достаточно распространенное и многогранное явление, его классифицируют по различным основаниям.

По признаку зависимости перечисления собранных средств получателю от количества собранных средств можно выделить условный и безусловный краудфандинг. В первом случае реципиент получит денежные средства по принципу «все или ничего», только если изначально заявленная минимальная сумма будет собрана в полном объеме, в то время как при безусловном краудфандинге реципиенту передается любая набранная сумма.

По взаимному представлению различают пять моделей краудфандинга:

– благотворительная модель, когда взносы фактически являются пожертвованиями. Инвесторы ничего не получают и не предполагают возврата внесенных денежных средств. Пожертвования могут финансировать также коммерческие предприятия;

– условно-возвратная модель. Предлагает передачу встречного представления инвестору за внесенные денежные средства, финансовая ценность которого может носить, скорее, условный характер. Наградой донора может быть сувенир, например цепочка для ключей, указание имени в титрах фильма, посещение съемочной площадки, возможность пообщаться лично со звездой, приглашение на ужин и пр. Данная модель распространена для сбора денежных средств в развлекательной индустрии, прежде всего для съемок фильмов;

– модель предварительного приобретения, когда доноры вместо финансовой отдачи, такой как проценты, дивиденды или часть прибыли предприятия, получают экземпляр продукта, который производит

предприниматель. Например, это может быть какой-то новый гаджет, на запуск производства которого и собираются денежные средства;

– модель однорангового кредитования (краудлендинг) представляет собой онлайн-процесс кредитования физическими лицами других физических лиц или организаций с помощью специализированного интернет-ресурса. Доноры в качестве вознаграждения получают процент от вложенной суммы в течение определенного времени, а вложенные денежные средства возвращаются к ним по истечении установленного срока. В этом виде коллективного финансирования выделяют следующие сегменты: P2P (финансирование частным лицом физического лица), P2B (финансирование частным лицом бизнеса), B2B (финансирование бизнесом бизнеса);

– модель акционерного краудфандинга (equity crowdfunding), которая предлагает инвесторам долю в капитале проекта, в который они вложились, и возможность получения части прибыли¹.

К группе виртуальных инвестиционных договоров относится «краудинвестинг» и его подвид – «краудлендинг». Многообразие цифровых прав (токенов) исследовалось для того, чтобы соотнести данные понятия.

Краудинвестинг – разновидность краудфандинга, при которой инвесторы в качестве вознаграждения получают долю в капитале проекта, в который они вложились². Посредством краудинвестинга чаще всего привлекаются security-токены, или токены-«акции», а по российскому законодательству – цифровые права, удостоверяющие долю участия в компании, право на дивиденды, возможность принимать решения на общих собраниях участников посредством смарт-контрактов.

¹ Казаченок О.П. Привлечение инвестиций с использованием инвестиционных платформ (краудфандинг): направления развития правового регулирования // Вестник Университета им. О.Е. Кутафина (МГЮА). 2020. № 8. С. 77.

² Новые инструменты для привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России. Аналитический доклад ВШЭ. 2018. URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/219492205> (дата обращения: 01.12.2020).

Краудлендинг – разновидность краудфандинга, при которой вкладчики в качестве вознаграждения получают процент от вложенной суммы в течение определенного времени, а сам вклад возвращается к ним по истечении установленного срока. Краудлендинг проводится при помощи кредитных токенов. Это кредитование без банка-посредника с использованием инвестиционной платформы.

Как уже было установлено в настоящей работе, обращение цифровых финансовых активов происходит путем заключения виртуальных инвестиционных договоров. Цифровые инвестиционные договоры можно также разделить на виды. По способу коммуникации предлагаем выделить цифровые инвестиционные договоры, опосредованные инвестиционной платформой, и цифровые инвестиционные договоры, заключаемые посредством смарт-контрактов между участниками напрямую.

Регулированию цифровых инвестиционных договоров, заключаемых посредством инвестиционных платформ, посвящен Закон о краудфандинге. Несмотря на то что термина «краудфандинг» нет в окончательной редакции в силу того, что законодатель ограничился регулированием коммерческого краудфандинга, такое сокращение представляется пригодным из-за важной отличительной особенности краудфандинга – опосредования инвестиционных отношений оператором инвестиционной платформы.

Содержание деятельности по организации привлечения инвестиций Закон о краудфандинге определяет через две конкретные договорных конструкции, направленных на оказание услуг, а именно – услуг по содействию в инвестировании и услуг по привлечению инвестиций с использованием инвестиционной платформы. Если исходить из ст. 3 Закона о краудфандинге, эта деятельность предполагает заключение двух договоров, регулирующих отношения в сфере краудфандинга (предмет договора), но различающихся по содержанию, цели и субъектному составу: договор об оказании услуг по привлечению инвестиций (далее – ОУПИ) и договор об оказании услуг по содействию в инвестировании (далее – ОУСВИ). Отметим,

что понятие данных договоров сформулировано не совсем корректно: указана только связь сторон договора, но не учтены их признаки, разбросанные по всему тексту¹. Рассмотрим эти договоры подробнее.

Сторонами договора ОУПИ являются оператор инвестиционной платформы (хозяйственное общество, осуществляющее деятельность по организации привлечения инвестиций, включенное ЦБ РФ в специальный реестр, далее – ОИП) и лицо, привлекающее инвестиции (юридическое лицо, созданное в соответствии с законодательством РФ, или индивидуальный предприниматель, заинтересованные в привлечении инвестиций для открытия дела, далее – ЛПИ). Цель договора ОУПИ – взаимодействие в рамках инвестиционной платформы для привлечения средств инвесторов. Сторонами же договора ОУСВИ являются ОИП и инвестор (как физическое лицо (гражданин), так и юридическое). Цель договора – содействие ОИП в поиске рационального объекта вложения ресурсов инвестором.

Эти договоры можно отнести к односторонним. Впрочем, данное утверждение спорно, т. к. инвестор и ЛПИ обязаны соответствовать требованиям закона и действовать по правилам инвестиционной платформы. Однако ОИП обязан предоставить свои технические средства, быть «проводником» между инвестором и ЛПИ, имеющими только права (размещать собственные денежные средства и их использовать – соответственно). Также на ОИП Законом возлагается обязанность получать подтверждение инвестора о том, что тот ознакомлен с рискованностью деятельности. Отсюда вытекает еще один признак, присущий данным договорам, – алеаторность. Природу рискованных сделок раскрыл Р. Саватье: в них «...неизвестная заранее возможность реализации вероятности составляет

¹ Салимоненко Ю.А. Цифровые договоры инвестиционных платформ // Современные проблемы юридической науки: материалы XVI Международной научно-практической конференции молодых исследователей. Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2020. Ч. I. С. 156-157.

предмет договора»¹. Так происходит и в краудфандинге. Исполнение договора – получение от ЛПИ продукта в установленные сроки – имеет рисковый характер и не всегда зависит от воли одного инвестора, но обусловлено поведением всех инвесторов данного стартапа и маркетинговой грамотностью ЛПИ. При этом ОИП волю вообще не проявляет, обеспечивая лишь надежность механизма краудфандинга.

Оба договора презюмируются возмездными, если правилами инвестиционной платформы не установлено иное (ч. 4 ст. 3 Закона о краудфандинге). Интересно, что инвестиции могут быть лишь в форме безналичных денежных средств (займов), специальных ценных бумаг либо цифровых прав (ст. 2 Закона о краудфандинге).

Таким образом, Закон о краудфандинге знакомит нас с двумя рисковыми договорами, ранее не поименованными в гражданском законодательстве, обладающими спецификой, присущей цифровой экономике: взаимодействием в сети «Интернет», оборотом безналичных денежных средств и цифровых прав.

Банк России ведет реестр операторов инвестиционных платформ, находящийся в открытом доступе. По данным ЦБ РФ на 15 декабря 2020 г., их семнадцать: Акционерное общество «Независимая регистраторская компания Р.О.С.Т.», Общество с ограниченной ответственностью «Поток.Диджитал», Общество с ограниченной ответственностью «Технологии кредитования», Общество с ограниченной ответственностью «Платформа №1», Общество с ограниченной ответственностью «ЛЕМОН ОНЛАЙН», Общество с ограниченной ответственностью «Ко-Фи», Акционерное общество «Специализированный Регистратор «КОМПАС», Общество с ограниченной ответственностью «Карма Технолоджи», Общество с ограниченной ответственностью «ИнвеСтор», Общество с

¹ Саватье Р. Теория обязательств: юридический и экономический очерк / Перевод с французского и вступительная статья доктора юридических наук Р.О. Халфиной. М.: Прогресс, 1972. С. 223.

ограниченной ответственностью «Город Денег», Общество с ограниченной ответственностью «Платформа Капитоль», Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная платформа «ВДЕЛЮ», Общество с ограниченной ответственностью «Инкрауд», Общество с ограниченной ответственностью «Мани Френдс», Акционерное общество «Инвестиционная платформа Крым», Общество с ограниченной ответственностью «Феир Финанс», Общество с ограниченной ответственностью «МодульДеньги»¹.

На примере платформы «Поток.Диджитал»² видно, что оператор обещает кредитование «проще и быстрее, чем в банке»: не нужно открывать новый счет, деньги поступают на расчетный счет пользователя; процесс оформления кредита происходит онлайн; оборотные средства пополняются на любые бизнес-цели, например, на покрытие кассового разрыва; решение о выдаче кредита поступает не позднее следующего дня с момента выгрузки банковской выписки клиента в систему. Кредит предоставляется на срок от одной недели до полугода в размере, рассчитываемом технологическим алгоритмом, исходящем из предоставленной клиентом выписки по счету. Примечательно, что в случае просрочки исполнения обязательства по возврату заемных средств наступает «дефолт» – процент по займу резко возрастает, а требование банка уступается коллекторской организации. Судебная практика богата делами о взыскании средств с заемщиков³.

Стоит отметить, что не любая информационная платформа является инвестиционной и регулируется Банком России. Так, из-под регулирования Закона о краудфандинге «выпала» «Planeta.ru» – одна из самых первых российских краудфандинговых платформ. Это объясняется её спецификой.

¹ Официальный сайт Банка России. Операторы инвестиционных платформ. URL: https://cbr.ru/finm_infrastructure/oper/ (дата обращения: 20.12.2020).

² Поток. Интернет-кредит для бизнеса. URL: <https://business.potok.digital/> (дата обращения: 01.11.2020).

³ Решение Арбитражного суда города Москвы от 9 декабря 2020 г. по делу № А40-172738/20-172-1278. URL: https://kad.arbitr.ru/Kad/PdfDocument/ca40f553-730a-4590-8a51-903f3d0cd64a/d2481146-f2ee-4a76-88d9-80cc51f986/A40-172738-2020_20201209_Reshenija_i_postanovlenija.pdf (дата обращения: 10.12.2020).

Она предназначена исключительно для реализации творческих и социально значимых проектов, предусматривающими материальные (футболки, диски и пр.) или нематериальные (мастер-классы, цифровые версии музыкальных альбомов и пр.) вознаграждения за финансовую поддержку того или иного проекта. Налицо utility-токены, утилитарные цифровые права или предзаказ.

Поскольку использование конкретной договорной конструкции между частными лицами, взаимодействующими без посредников (P2P), не установлено законом (как в случае краудфандинга) и определяется ими по обоюдному согласию – участники инвестиционных отношений действуют самостоятельно, своей волей и в своем интересе (ст. 1 ГК РФ), руководствуясь принципом свободы договора (ст. 421 ГК РФ), – удобнее описывать не конкретные цифровые инвестиционные договоры, а их модели. Так, инвестиционные договоры между частными лицами напрямую при помощи смарт-контрактов, могут быть представлены (или ранее были представлены) следующими моделями.

1. ICO (Initial coin offering –форма привлечения инвестиций, первичное предложение токенов), по аналогии с первичным размещением акций на торгах (IPO – Initial public offering). Как пишет М. Аграновская, ICO может реализовываться в самых разных отраслях (медицина, искусство, нефтедобыча, технологии, ИТ), но обязательно – с использованием технологии блокчейн (распределенного реестра данных)¹.

Данная модель предполагает обмен токенов нового проекта на уже известные и имеющие котировку на бирже криптовалюты: биткоин, эфириум и другие альткоины. Первичное предложение токенов может быть как инвестиционным договором (ценная бумага по праву США), так и иным договором. В связи с распространенными мошенническими схемами данная модель запрещена в США, если не пройдет проверку SEC, которая следит за

¹ Аграновская М., Брук К. «ICO» и не только. URL: <https://www.advgazeta.ru/mneniya/ico-i-ne-tolko-12-10-2018/> (дата обращения: 10.12.2020).

исполнением законодательства о финансовых рынках субъектами, предлагающими соответствующий продукт.

В данном деле Верховным судом США был разработан тест для определения того, связана ли та ли иная операция с инвестиционным договором. Инвестиционный договор по американскому праву является разновидностью ценной бумаги. Таким образом, для определения принадлежности токена к ценным бумагам в США используется тест Хауи, согласно которому токен расценивается в качестве ценной бумаги, если он отвечает трем критериям одновременно: (1) имеется инвестор, который (2) вложил собственные средства в общее предприятие, и (3) он ожидает прибыль исключительно от деятельности организатора или третьего лица.

Необходимо отметить, что опыт американских юристов рассматривается и анализируется повсеместно. Это связано с тем, что именно в США технологии блокчейн впервые начали широко внедряться в экономический оборот. После этого развитие получила юридическая составляющая реализации блокчейн-проектов. Иной подход (ex-ante) был опробован рядом других государств и предполагает исключительно нормативное регулирование сферы применения блокчейн-технологий – в законодательстве закрепляется ряд императивных норм, определяющих возможные способы законного существования токена. По мнению Ю.В. Брисова, такой подход не является дальновидным, поскольку установление на законодательном уровне всех возможных путей развития новых технологий может ограничить развитие отрасли¹.

Как отмечают А.В. Власов и Е.В. Комарова, на начало 2019 года проведение ICO запрещено во многих странах мира².

2. ИЕО – первичное предложение по обмену, подразумевающее, что монеты проекта выходят на биржу напрямую, без прохождения ICO, при

¹ Брисов Ю.В. Развитие норм договорного права в сфере применения технологии блокчейн // Актуальные проблемы российского права. 2020. Т. 15. № 5 (114). С. 100.

² Власов А.В., Комарова Е.В. ICO vs венчурные инвестиции: поиск оптимальных решений // Ученые записки. 2019. Т. 18. № 4. С. 58.

этом высокий процент монет хранится у небольшого количества людей. После листинга на бирже, если цена вырастет, узкий круг людей получит гораздо больше прибыли, чем остальные. Если цена снижается, то небольшое количество держателей сможет продать большую часть монет (потенциально получая прибыль или фиксируя убытки), а все новые инвесторы понесут существенные потери. В любом случае небольшое количество людей получает выгоду за счет большого количества розничных инвесторов. Кроме этого, проблема с высокой концентрацией монет в одних руках заключается в том, что крупные держатели смогут легко контролировать цену и манипулировать рынком. Поэтому многие биржи не хотят связываться с ИЕО. ИЕО – это классический пример, когда действия регулятора в сфере ICO не только не защищает мелких инвесторов, а и усложняет их положение. Основное отличие ICO и ИЕО. После ICO обращение нового токена на бирже может начаться через несколько месяцев после окончания продаж. Применяя метод ИЕО, разработчики проекта запускают новые токены сразу на биржу. Она, в дальнейшем, занимается реализацией монет для своих клиентов и сторонних инвесторов. Для потенциального инвестора, при проведении ИЕО изменяется только процесс оплаты и получения токена. Им необходимо зарегистрироваться на бирже или открыть счет и перевести на него средства, за которые будут куплены токены у биржи или других игроков.

3. После запрета ICO в Китае предложили использовать форки с премайнингом для финансирования новых проектов, такой способ получил название IFO (Initial Fork Offering). Форк – разделение основной цепочки криптовалюты на несколько частей, которые в дальнейшем развиваются самостоятельно. Как показывает опыт, только единичные случаи форков пытаются улучшить протокол материнской системы. Большинство же – просто банальные пирамиды. Они используют человеческую жадность, желание получить что-либо просто так. После форка раздают собственникам материнской монеты такое же количество новых, полученных в результате вилки. После этого монета выходит на биржу и, если ею заинтересуется

достаточное количество пользователей, может иметь некоторую ценность, но, к сожалению, непродолжительное время. Биржи и обменные площадки вынуждены поддерживать форки или рисковать пользователями, перемещающими монеты на другие биржи, с целью получить новые монеты после форка. Такое поведение торговых площадок дополнительно стимулирует ликвидность нового актива. Со временем, когда количество провальных форков станет значительным, большинство пользователей не будет заинтересованно в получении таких монет и основные торговые площадки перестанут оказывать поддержку таким проектам.

Технически IFO не является ICO, но по сути это то же самое. Для разработчиков проведение IFO помогает избежать проверок, связанных с ICO, и трудностей, связанных с разработкой новой монеты. Они берут существующий блокчейн и на его основе делают очередную вилку.

4. Первичное предложение Airdrop (IAO) является более гибким инструментом, чем IFO. Исторически сложилось так, что пользователи торговых площадок, которые хранят свои монеты на биржах, пропускают Эирдропы. Но со временем некоторые крупные биржи, например Binance, начали работать с командами, проводящими airdrop, что гарантирует их пользователям равные возможности для участия в программе. Таким пользователям не нужно создавать новые кошельки, полученные монеты будут находиться на их счетах на бирже. Поддержка крупных торговых площадок делает метод IAO достаточно привлекательным, а распределение токенов между многими пользователями снижает негативные последствия при концентрации монет в узком кругу держателей.

5. STO (security token offering) – это финансовый инструмент, выпущенный в форме цифрового актива, который предоставляет право собственности на часть компании или ее активы. Этот метод существенно отличается от традиционных ICO, где инвестор получал цифровые токены, которые давали доступ к будущему продукту или услуге проекта без какихлибо материальных претензий на активы компании. У простых токенов

нет долгосрочной ценности, пока не заработает основной продукт стартапа (у более чем 60% ICO этот момент так и не наступил). STO – как метод финансирования проектов – имеет смысл проводить в случае наличия серьезных активов, которые могут быть гарантом для инвестора.

6. Модель SAFT (Simple Agreement for Future Tokens — договор о конвертации инвестиций в будущие токены) считалась одной из самых перспективных для инвестирования. Конструкция SAFT отлична от обычной продажи токенов (ICO), так как представляет собой инвестиционный контракт между разработчиками и квалифицированными инвесторами. Данная модель привлечения средств является современной системой транзакций, способной существенно сократить риски продавцов токенов. Формирование новой структуры проводится совместно с инвесторами, эмитентами токенов и разработчиками. Обобщенно механизм SAFT выглядит следующим образом. Разработчики блокчейн-платформы заключает письменное соглашение SAFT с пулом квалифицированных инвесторов. В соответствии с SAFT, инвесторы должны выплатить денежные средства разработчикам в обмен на право получить токены по заранее зафиксированной цене после того, как проект начнет функционировать. Цена для инвесторов, как правило, предполагает определенный дисконт. Это позволяет инвесторам впоследствии заработать на разнице между ценой продажи токенов действующего проекта и ценой, указанной в SAFT, которая при классической ICO-модели соответствует цене предварительной продажи (pre-ICO). Однако, ограничивая круг участников предварительной продажи только квалифицированными инвесторами, разработчики избегают риска, связанного с наличием исключительно предполагаемых доходов. Последнее, согласно тесту Хауи, является признаком инвестиционной деятельности и, следовательно, в соответствии с американским законодательством, влечет необходимость проведения специальной процедуры проверки. В случае с SAFT разработчики не выпускают предпродажных токенов (pre-ICO), инвесторы получают токены уже действующего проекта, а в SEC

направляется простая форма его регистрации. Авторы концепции SAFT не имеют цели обойти законы о ценных бумагах. Напротив, они подчеркивают полное соответствие SAFT положениям Securities Act 1933. Рассматриваемая модель правоотношений позволяет избежать неопределенности при инвестировании в будущее предприятие. Предприниматели следуют нормам законодательства США о ценных бумагах, как при получении венчурного финансирования. При этом SAFT соответствует договору в простой письменной форме, позволяет модифицировать его под нужды проекта или под требования юрисдикции.

Модель SAFT была применена при разработке проекта «Gram» на базе блокчейн-платформы «Telegram Open Network». SEC обратилась с иском¹ в защиту американских инвесторов на создателей TON, обосновывая требования несоблюдением обязанности регистрации ценных бумаг в SEC перед размещением на публичном рынке. Несмотря на многочисленные доводы представителей TON о соблюдении установленных процедур (предложение токенов закрытому перечню квалифицированных инвесторов), о направленности предприятия на выпуск новой криптовалюты Gram как биржевого товара, а не на последствия ее удорожания вследствие популярности собственного блокчейна Telegram Open Network, суд удовлетворил иск SEC и наложил запрет на обращение криптовалюты Gram.

Несколько слов стоит сказать о не связанном с предыдущими моделями способе инвестирования, имеющем огромный потенциал для притока инвестиций в российскую экономику. Более того, полагаем, что таким образом можно решить и социальные проблемы, связанные с безработицей и оттоком населения из небольших городов. Этот способ инвестирования не относится к цифровым инвестиционным договорам, однако является прямым следствием цифровизации экономики и появления «новых денег».

¹ Исковое заявление SEC v. Telegram Group Inc и TON Issuer Inc. URL: <https://www.courtlistener.com/recap/gov.uscourts.nysd.524448/gov.uscourts.nysd.524448.227.0.pdf> (дата обращения: 11.12.2020).

В ходе изучения судебной практики нами были обнаружены многочисленные споры о взыскании неосновательного обогащения, инициируемые собственниками объектов электросетевого хозяйства в отношении организаций-несобственников, осуществляющими бездоговорное потребление электроэнергии путём самовольного подключения к сетям высокой мощности – зачастую полузаброшенным электроустановкам. Целью такого потребления является обеспечение электричеством оборудования для майнинга – деятельности по поддержанию сети для обеспечения функционирования криптовалютных платформ.

Майнинг-фермы потребляют огромное количество электроэнергии. Только за месяц самовольно подключившееся лицо может потратить электроэнергии более чем на 98 млн руб.¹. Подобная практика в России является распространенной хотя бы потому, что майнинг находится вне регулирования, а на майнеров не налагаются обязанности по уплате налогов или заключению специальных договоров с сетевыми организациями.

Несмотря на относительно дешевую электроэнергию, майнинг затрудняется тем, что многие электрические сети являются наследием советских времен и характеризуются протяженностью на большие расстояния, следовательно, их ремонт осуществляется в недостаточной степени, что приводит к потерям в сетях. И хотя в тариф, действующий для потребителей, регулирующим органом включаются траты на обслуживание сетей, чаще всего этих средств не хватает, создаются аварийные ситуации.

Представляется полезным изучение демографической и экономической ситуации российских регионов с последующим определением локаций в качестве регуляторных песочниц², в которых следует признать майнинг в

¹ Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 9 ноября 2020 г. по делу А40-267614/2019. URL: https://kad.arbitr.ru/Kad/PdfDocument/e121acda-cd58-4540-903d-d32688ad3686/225aacd1-5ffa-4809-914f-38aef660d733/A40-267614-2019_20201110_Postanovlenie_apelljacionnoj_instancii.pdf (дата обращения: 11.11.2020 г.).

² См., например: Громова Е.А. Регуляторные песочницы – катализаторы развития цифровых инноваций // Умные технологии в современном мире: материалы II

промышленных масштабах предпринимательской деятельностью с минимальным или отсутствующим налогообложением при условии введения повышенного тарифа за электроэнергию в целях обновления и ремонта быстро изнашивающихся в процессе майнинга электросетей.

Использование недвижимого имущества (закрытых после развала Советского союза предприятий) в качестве «майнинг-отелей», то есть сдача помещения, оборудования и мощностей в аренду организациям, право которых позволяет обращение цифровых активов, позволит «оживить» пустующие города, обеспечив занятость и развитие инфраструктуры. Этот аспект касается «иногo полезного эффекта».

Что же касается распределения вырученных в процессе майнинга цифровых валют, то для этого и нужен режим «песочницы» в отдельных регионах до тех пор, пока российский законодатель не определится с выбором модели регулирования криптовалют.

Таким образом, многообразие договорных конструкций в сфере цифрового инвестирования можно уложить в определенные модели, на которые в той или иной степени распространяется отечественное и международное регулирование. Выбор модели предопределяет риски, связанные с инвестированием, и результаты инвестирования, будь то личный интерес предпринимателя или достижение социально-полезных целей.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного исследования автором настоящей работы были сделаны следующие выводы.

Инвестиции можно рассматривать в качестве экономической либо правовой категории. В первом случае она представляет собой вложение капитала в целях получения прибыли в будущем, во втором – неограниченный в обороте объект гражданских прав, пользование и распоряжение которым направлено на достижение предпринимательских и (или) иных социально полезных целей. Инвестиции можно классифицировать по таким критериям, как направленность, объект вложения, источник финансирования, степень централизации, характер участия в инвестировании, период инвестирования, региональный признак, форма собственности, используемая инвестором, цель инвестирования. Многочисленность критериев, используемых для классификации, показывает многоаспектный характер категории «инвестиции».

Цифровые финансовые активы являются особым объектом гражданских прав несмотря на то, что по многим признакам схожи с бездокументарными ценными бумагами. Это подвид имущественных прав, учет которых, а также пользование и распоряжение которыми осуществляются исключительно в рамках информационной системы. Регулятором операторов информационных систем для обращения цифровых финансовых активов выступает Банк России. Непосредственное обращение к системе для перехода таких активов не требует привлечения третьих лиц. Цифровая валюта имеет двойственную правовую природу и является иным имуществом. Её регулирование требует конкретизации.

В силу своего видового разнообразия цифровые финансовые активы могут быть инвестициями, а могут и не быть. Утилитарные цифровые права чаще всего не являются инвестициями либо являются инвестициями на краткосрочный период (кредитные токены). Security-токены,

обеспечивающие оборот «акций» предприятий в цифровой среде, используются исключительно для инвестиционной деятельности. В зависимости от подпадания под критерии «Теста Хауи» определенных криптоактивов на международном уровне мегарегуляторы (SEC, FINMA) требуют регистрации выпуска токенов-«акций», в т.ч. в судебном порядке. Наиболее благоприятным цифровым финансовым активом для целей инвестирования, по мнению автора, являются стейблкоины, обеспеченные валютой государства (CBDC), при условии развитой цифровой инфраструктуры, свободного обращения и не репрессивного регулирования их оборота со стороны государства.

Инвестиционные договоры могут быть классифицированы в зависимости от субъектного состава на гражданско-правовые договоры с инвестиционными условиями и инвестиционные соглашения с участием публичным образований, а также в зависимости от среды, в рамках которой происходит инвестиционная деятельность, на реальные и цифровые.

Отношения в сфере коллективного софинансирования (краудсорсинга) могут осуществляться различными способами, в зависимости от широты области привлечения средств выраженными отношениями по краудфандингу, краудинвестингу, краудлендингу.

Автором были предложены критерии для классификации цифровых инвестиционных договоров на договоры, опосредованные инвестиционной (краудфандинговой) платформой, и виртуальные договоры, заключаемые напрямую между частными лицами.

Особенность первых является наличие оператора инвестиционной платформы, ведущего учет транзакций и являющегося посредником в отношениях по привлечению инвестиций.

В международной практике договоры, заключаемые напрямую, могут быть представлены различными моделями. Особое место занимает инвестиционный договор, по предоставлению объектов электросетевого хозяйства и вычислительных мощностей для майнинг-ферм.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

РАЗДЕЛ 1 НОРМАТИВНЫЕ ПРАВОВЫЕ АКТЫ И ИНЫЕ
ОФИЦИАЛЬНЫЕ АКТЫ

- 1 Сеульская конвенция 1985 года об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций от 11 октября 1985 г. URL: <http://docs.cntd.ru/document/1900505> (дата обращения: 01.11.2020).
- 2 Вашингтонская Конвенция о порядке разрешения инвестиционных споров между государствами и иностранными лицами от 18 марта 1965 г. URL: <http://docs.cntd.ru/document/1902243> (дата обращения: 01.11.2020).
- 3 Йоханнесбургская декларация Десятого саммита БРИКС от 26 июля 2018 г. URL: <http://www.kremlin.ru/supplement/5323> (дата обращения: 01.12.2020).
- 4 Сямэньская декларация руководителей стран БРИКС от 4 сентября 2017 г. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/55515> (дата обращения: 01.12.2020).
- 5 Уфимская декларация от 9 июля 2015 г. URL: <http://www.brics.utoronto.ca/docs/150709-ufa-declaration-ru.pdf> (дата обращения: 01.12.2020).
- 6 Договор о Евразийском экономическом союзе от 29 мая 2014 г. URL: https://docs.eaeunion.org/docs/ru-ru/0003610/itia_05062014 (дата обращения: 01.11.2020).
- 7 Конституция Российской Федерации, принята всенародным голосованием 12 декабря 1993 г. // Российская газета. 1993. № 237.
- 8 Кодекс административного судопроизводства Российской Федерации // СЗ РФ. 2015. № 10. Ст. 1391.
- 9 Гражданский кодекс Российской Федерации (ч. I) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // СЗ РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.
- 10 Федеральный закон «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты

- Российской Федерации» от 31 июля 2020 г. № 259-ФЗ // СЗ РФ. 2020. № 31 (часть I). Ст. 5018.
- 11 Федеральный закон «О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации» от 1 апреля 2020 г. № 69-ФЗ // СЗ РФ. 2020. № 14 (ч. 1). Ст. 1999.
- 12 Федеральный закон «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ // СЗ РФ. 2019. № 31. Ст. 4418.
- 13 Федеральный закон «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации» от 18 марта 2019 г. № 34-ФЗ // СЗ РФ. 2019. № 12. Ст. 1224.
- 14 Федеральный закон «О национальной платежной системе» от 27 июня 2011 г. № 161-ФЗ // СЗ РФ. 2011. № 27. Ст. 3872.
- 15 Федеральный закон «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» от 29 апреля 2008 г. № 57-ФЗ // СЗ РФ. 2008. № 18. Ст. 1940.
- 16 Федеральный закон «Об информации, информационных технологиях и о защите информации» от 27 июля 2006 г. № 149-ФЗ // СЗ РФ. 2006. № 31 (часть I). Ст. 3448.
- 17 Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ // СЗ РФ. 2001. № 49. Ст. 4562.
- 18 Федеральный закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ // СЗ РФ. 1999. № 28. Ст. 3493.
- 19 Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капиталовложений» от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ // СЗ РФ. 1999. № 9. Ст. 1096.

- 20 Закон РСФСР «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» от 26 июня 1991 г. № 14881 // Ведомости СНД РСФСР и ВС РСФСР. 1991. № 29. Ст. 1005.
- 21 Указ Президента Российской Федерации «О стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 годы» от 9 мая 2017 г. № 203. URL: <http://www.kremlin.ru/acts/bank/41919> (дата обращения: 01.11.2019).
- 22 Постановление Правительства Российской Федерации «О порядке принятия федеральными органами исполнительной власти решений о даче согласия на заключение сделок по привлечению инвестиций в отношении находящихся в федеральной собственности объектов недвижимого имущества» от 10 августа 2007 г. № 505 // СЗ РФ. 2007. № 34. Ст. 4239.
- 23 Постановление Правительства Российской Федерации «О намерении Российской Федерации не стать участником некоторых международных договоров, подписанных в рамках Содружества Независимых Государств» от 24 июня 2003 г. № 364. URL: <http://docs.cntd.ru/document/901866177> (дата обращения: 01.11.2020).
- 24 Распоряжение Президента Российской Федерации «О прекращении временного применения Соглашения о сотрудничестве в области инвестиционной деятельности» от 4 марта 2002 г. № 84-рп. URL: <http://docs.cntd.ru/document/901812055> (дата обращения: 01.11.2020).
- 25 Распоряжение Правительства Российской Федерации «О признании утратившим силу распоряжения Правительства Российской Федерации от 28 июля 2017 г. № 1632-р» от 12 февраля 2019 г. № 195-р. URL: <http://docs.cntd.ru/document/552424012> (дата обращения: 01.12.2020).
- 26 Распоряжение Правительства Российской Федерации «Об утверждении программы «Цифровая экономика Российской Федерации» от 28 июля 2017 г. № 1632-р. URL: <http://government.ru/docs/28653/> (дата обращения: 01.11.2019).

- 27 Распоряжение Правительства Российской Федерации «О намерении Российской Федерации не становиться участником Договора к Энергетической Хартии, а также Протокола к Энергетической Хартии по вопросам энергетической эффективности и соответствующим экологическим аспектам» от 30 июля 2009 г. // СЗ РФ. 2009. № 32. Ст. 4053.
- 28 Доклад ЦБ РФ для общественных консультаций «Цифровой рубль» от 13 октября 2020 г. URL: https://cbr.ru/analytics/d_ok/dig_ruble/ (дата обращения: 01.11.2020).
- 29 Официальный сайт Банка России. Операторы инвестиционных платформ. URL: https://cbr.ru/finm_infrastructure/oper/ (дата обращения: 20.12.2020).
- 30 Протокол заседания президиума Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам «Об утверждении Паспорта национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации» от 24 декабря 2018 г. № 16. URL: <http://government.ru/info/35568/> (дата обращения: 01.11.2019).
- 31 Совещание Генеральной прокуратуры РФ «О правомерности использования анонимных платежных систем и криптовалют» от 6 февраля 2014 г. URL: <https://genproc.gov.ru/smi/news/news-86432/> (дата обращения: 01.12.2020).
- 32 Информационное сообщение Федеральной службы по финансовому мониторингу от 6 февраля 2014 г. «Об использовании криптовалют». URL: <http://www.fedsfm.ru/news/957> (дата обращения: 01.12.2020).
- 33 Пресс-релиз Банка России «Об использовании при совершении сделок «виртуальных валют», в частности, Биткойн» от 27 января 2014 г. URL: https://cbr.ru/press/PR/?file=27012014_1825052.htm (дата обращения: 01.12.2020).
- 34 Договор к Энергетической хартии от 17 декабря 1994 г. URL: <http://docs.cntd.ru/document/499060547> (дата обращения: 01.11.2020).

- 35 Закон Республики Эстония о противодействии отмыванию денег и финансированию терроризма от 26 октября 2017 г. URL: <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/ee/509012020001/consolide/current> (дата обращения: 01.12.2020).
- 36 Закон Республики Беларусь «Об инвестициях» от 12 июля 2013 г № 53-З. URL: <https://pravo.by/document/?guid=3871&p0=H11300053> (дата обращения: 20.11.2020).
- 37 Конвенция о защите прав инвестора от 28 марта 1997 г. // Закон. 1999. № 12. С. 25-28.
- 38 Конвенция СНГ о транснациональных корпорациях от 6 марта 1998 г. URL: <http://docs.cntd.ru/document/8312960> (дата обращения: 01.11.2020).
- 39 Предпринимательский кодекс Республики Казахстан от 29 октября 2015 г. № 375-V. URL: https://online.zakon.kz/document/?doc_id=38259854 (дата обращения: 10.11.2020).
- 40 Соглашение о регулировании социально-трудовых отношений в транснациональных корпорациях, действующих на территории государств - участников СНГ от 9 октября 1997 г. // Дипломатический вестник. 1997. № 11. С. 33-35.
- 41 Соглашение о сотрудничестве в области инвестиционной деятельности от 24 декабря 1993 г. URL: <http://docs.cntd.ru/document/1900180> (дата обращения: 01.11.2020).

РАЗДЕЛ II ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА

- 1 Аграновская, М., Брук, К. «ИСО» и не только. URL: <https://www.advgazeta.ru/mneniya/ico-i-ne-tolko-12-10-2018/> (дата обращения: 10.12.2020).
- 2 Антимонопольное регулирование в цифровую эпоху: как защищать конкуренцию в условиях глобализации и четвертой промышленной

- революции: монография / под ред. А.Ю. Цариковского, А.Ю. Иванова, Е.А. Войниканис. 2-е изд. М.: Статут, 2019. 391 с.
- 3 Басыров, И.И. Понятие и признаки инвестиционного договора (контракта) / И.И. Басыров // Юрист. 2008. № 2. С. 15-17.
 - 4 Батлер, Е.А. Непоименованные договоры / Е.А. Батлер. М.: Экзамен, 2008. 222 с.
 - 5 Бахрах, Д.Н. Административное право: учебник для вузов / Д.Н. Бахрах. М.: Норма, 2004. 320 с.
 - 6 Белых, В.С., Егорова, М.А. Криптовалюта как средство платежа: новые подходы и правовое регулирование / В.С. Белых, М.А. Егорова // Вестник Университета им. О.Е. Кутафина (МГЮА). 2019. № 2. С. 139–146.
 - 7 Блокчейн на пике хайпа: правовые риски и возможности / под ред. А.Ю. Иванова. М.: Изд. дом ВШЭ, 2017. 237 с.
 - 8 Борисов, Е.Ф. Экономическая теория: Учебник. 3-е изд., перераб. и доп. / Е.Ф. Борисов. М.: Юрайт, 2005. 399 с.
 - 9 Бочаров, В.В., Попова, Р.Г. Финансово-кредитный механизм регулирования инвестиционной деятельности предприятия: учебное пособие / В.В. Бочаров, Р.Г. Попова. СПб.: Изд-во С.-Петербур. ун-та экономики и финансов, 1993. 85 с.
 - 10 Брисов, Ю.В. Развитие норм договорного права в сфере применения технологии блокчейн / Ю.В. Брисов // Актуальные проблемы российского права. 2020. Т. 15. № 5 (114). С. 96-106.
 - 11 Букреев, А.А. Инвестиционный договор: вопросы правового регулирования в системе инвестиционного законодательства Российской Федерации / А.А. Букреев // РЭУ им. Г.В. Плеханова. 2019. № 2. С. 81-83.
 - 12 Бутерин, В. В будущем CBDC получат конвертацию в криптовалюты / В. Бутерин. URL: <https://forklog.com/vitalik-buterin-v-budushhem-cbdc-poluchat-konvertatsiyu-v-kriptovalyuty/> (дата обращения: 10.12.2020).

- 13 Вахрин, П.И., Нешиной, А.С. Инвестиции: учебник. 3-е изд, перераб. и доп. / П.И. Вахрин, А.С. Нешиной. М.: Дашков и Ко, 2005. 380 с.
- 14 Власов, А.В., Комарова, Е.В. ICO vs венчурные инвестиции: поиск оптимальных решений / А.В. Власов, Е.В. Комарова // Ученые записки. 2019. Т. 18. № 4. С. 54-63.
- 15 Голубева, Е.И. Понятие инвестиций: эволюция и совершенствование его применения / Е.И. Голубева // Аллея науки. 2018. № 5 (21). С. 582–588.
- 16 Городов, О.А. Приобретение утилитарных цифровых прав как новый способ инвестирования по законодательству России / О.А. Городов // Право и цифровая экономика. М.: Московский государственный юридический университет им. О.Е. Кутафина (МГЮА), 2020. С. 5-10.
- 17 Городов, О.А. Цифровое правоотношение: видовая принадлежность и содержание / О.А. Городов // Право и цифровая экономика. М.: Московский государственный юридический университет им. О.Е. Кутафина (МГЮА), 2019. С. 5-10.
- 18 Громова, Е.А. Регуляторные песочницы – катализаторы развития цифровых инноваций / Е.А. Громова // Умные технологии в современном мире: материалы II всероссийской научно-практической конференции. Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2020. С. 236-240.
- 19 Громова, Е.А. Создание цифровых технологий в рамках государственно-частного партнерства: опыт БРИКС / Е.А. Громова // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия «Право». 2019. Том 19. № 3. С. 42–45.
- 20 Винья, П. Эпоха криптовалют. Как биткоин и блокчейн меняют мировой экономический порядок / П. Винья. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2017. 432 с.

- 21 Евстигнеев, Э.А., Величко, В.Е. Цифровые права в России: движение вперед или бег по кругу? / Э.А. Евстигнеев, В.Е. Величко // Журнал РШЧП. 2019. № 2. С.48–59.
- 22 Жилинский, С.С. Финансово-правовое регулирование инвестиционных отношений в Российской Федерации: дис. ... канд. юрид. Наук / С.С. Жилинский. М., 2006. 198 с.
- 23 Иоффе, О.С. Обязательственное право / О.С. Иоффе. М.: Юридическая литература, 1975. 872 с.
- 24 Казаченок, О.П. Привлечение инвестиций с использованием инвестиционных платформ (краудфандинг): направления развития правового регулирования / О.П. Казаченок // Вестник Университета им. О.Е. Кутафина (МГЮА). 2020. № 8. С. 74-85.
- 25 Как в разных странах регулируют криптовалюту: обзор законов в 2020 году. URL: <https://habr.com/ru/company/moneypipe/blog/523354/> (дата обращения: 01.12.2020).
- 26 Как Эстония, приравняв обмен и хранение криптовалют к обычным деньгам, сделала их легальным средством платежа. URL: <https://habr.com/ru/company/moneypipe/blog/521294/> (дата обращения: 01.12.2020).
- 27 Карапетов, А.Г. Юристы – профессиональные пессимисты / А.Г. Карапетов. URL: <https://platforma-online.ru/media/detail/artem-karapetov-yurist-eto-professionalnyu-pessimist/> (дата обращения: 19.11.2019).
- 28 Карапетов, А.Г. Свобода заключения непоименованных договоров и ее пределы / А.Г. Карапетов, А.И. Савельев // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. 2012. № 4. С. 12-56.
- 29 Кейнс, Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / пер. с англ. Н.Н. Любимова; под ред. Л.П. Куракова / Дж. М. Кейнс. М., 2000. 350 с.
- 30 Кислый, В.А. Юридические аспекты применения блокчейна и использования криптоактивов / В.А. Кислый. URL:

https://docs.google.com/document/d/19U6F-BUCVNiJLVsLz0dvt1N7kZHLDCu_O8NEGiysVvE/edit (дата обращения: 01.11.2020).

- 31 Козлова, Е.Б. Инвестиционный договор как нетипичная договорная конструкция / Е.Б. Козлова // *Законы России: опыт, анализ, практика*. 2009. № 1. С. 28-32.
- 32 Комментарий к статье 129 Гражданского кодекса Российской Федерации. URL: <https://gkrfkod.ru/statja-129/> (дата обращения: 06.12.2020).
- 33 Коржова, И.В. Юридические основы обращения криптоактивов: учебное пособие /; под редакцией В.А. Северина. М.: Издательский дом «Юр-ВАК», 2020. 143 с.
- 34 Лисица, В.Н. Инвестиционное право: учебник / В.Н. Лисица. М.: НИИГУ, 2015. 392 с.
- 35 Маркс, К. Сочинения / К. Маркс. М.: Политиздат, 1970. Т. 3. 1083 с.
- 36 Массе, П. Критерии и методы оптимального определения капиталовложений / П. Массе; пер. с фр. Ф.Р. Окуновой и А.И. Гладышевского; науч. ред. и вступ. статья А.В. Жданко. М.: Статистика, 1971. 503 с.
- 37 Медведев, Н.А., Козлитина, О.М. Инвестиции, инновации и капитальные вложения: сходство и различия / Н.А. Медведев, О.М. Козлитина // *Вестник МГУЛ – Лесной вестник*. 2006. № 4. С. 124–134.
- 38 Накамото, С. Биткойн: система цифровой пиринговой наличности / С. Накамото. URL: https://bitcoin.org/files/bitcoin-paper/bitcoin_ru.pdf (дата обращения: 01.11.2020).
- 39 Новоселова, Л.А. Цифровые права как новый объект гражданского права: комментарий Л. Новоселовой / Л.А. Новоселова // *Закон*. 2019. № 5. С. 31-55.

- 40 Новые инструменты для привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России. Аналитический доклад ВШЭ. 2018. URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/219492205> (дата обращения: 01.12.2020).
- 41 Пидяшова, О.П. Оценка инвестиций в основной капитал в современных условиях / О.П. Пидяшова // Экономика: вчера, сегодня и завтра. 2016. № 7. С. 170-179.
- 42 Попондопуло, В.Ф. Инвестиционная деятельность: понятие, правовые формы осуществления и публичная организация / В.Ф. Попондопуло // Известия ВУЗов. Правоведение. 2017. № 4. С. 207-224.
- 43 Поток. Интернет-кредит для бизнеса. URL: <https://business.potok.digital/> (дата обращения: 01.11.2020).
- 44 Разъяснение Комиссии ФПА РФ по этике и стандартам по вопросу использования адвокатом механизма краудфандинга от 13 сентября 2018 г. № 04/18. URL: <https://fparf.ru/documents/fpa-rf/documents-commissions/the-explanation-of-the-commission-of-the-federal-chamber-of-ethics-and-standards%2014/> (дата обращения: 01.11.2019).
- 45 Рожкова, М.А. Информация как объект гражданских прав, или что надо менять в гражданском праве / М.А. Рожкова. URL: https://zakon.ru/blog/2018/11/06/informaciya_kak_obekt_grazhdanskih_pra_v_ili_chno_nado_menyat_v_grazhdanskom_prave (дата обращения: 10.12.2020).
- 46 Романец, Ю.В. Система договоров в гражданском праве России / Ю.В. Романец. М.: Юристъ, 2006. 496 с.
- 47 Российский фермер выпустил свою криптовалюту. URL: <https://www.if24.ru/fermer-vypustil-kriptovalyutu/> (дата обращения: 01.12.2020).

- 48 Саватье, Р. Теория обязательств: юридический и экономический очерк / перевод с французского и вступительная статья доктора юридических наук Р.О. Халфиной. М.: Прогресс, 1972. 440 с.
- 49 Савельев, А.И. Цифровые права как новый объект гражданского права: комментарий А. Савельева / А.И. Савельев // Закон. 2019. № 5. С. 31-55.
- 50 Савельев, А.И. Криптовалюты в системе объектов гражданских прав / А.И. Савельев // Закон. 2017. № 8. С. 136-153.
- 51 Салимоненко, Ю.А. Цифровой рубль как национальная цифровая валюта / Ю.А. Салимоненко // Современные проблемы юриспруденции: сборник научных трудов магистрантов и аспирантов. Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2020. Вып. 4. С. 84-87.
- 52 Салимоненко, Ю.А. Цифровые договоры инвестиционных платформ / Ю.А. Салимоненко // Современные проблемы юридической науки: материалы XVI Международной научно-практической конференции молодых исследователей. Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2020. Ч. I. С. 156-157.
- 53 Салимоненко, Ю.А. Некоторые проблемы правового регулирования цифровой экономики в Российской Федерации / Ю.А. Салимоненко // Современные проблемы юриспруденции: сборник научных трудов магистрантов и аспирантов. Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2019. Вып. 3. С. 117-119.
- 54 Санин, М.К. История развития краудфандинга. Классификация видов. Анализ перспектив развития и преимуществ / М.К. Санин // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2015. № 4. С. 57-63.
- 55 Сарбаш, С.В. Цифровые права как новый объект гражданского права: комментарий С. Сарбаша / С.В. Сарбаш // Закон. 2019. № 5. С. 31-55.
- 56 Свон, М. Блокчейн: схема новой экономики / М. Свон. М.: Олимп-Бизнес, 2017. 241 с.

- 57 Серветник, А.А. Квалификация договоров и ее влияние на применение гражданско-правовых норм / А.А. Серветник // Вестник Саратовской государственной академии права. 2004. № 4. С. 25-30.
- 58 Снегирева, А.А., Иода, Ю.В. Теоретические аспекты инвестиций в основной капитал / А.А. Снегирева, Ю.В. Иода // Территория науки. 2018. № 4. С. 132-137.
- 59 Тихомирова, А.В. Определение правовой природы криптовалюты / А.В. Тихомирова // Smart Law for Smart Industry: сборник научных статей / под ред. Е.В. Титовой, Т.П. Подшивалова. М.: РГ-Пресс, 2020. С. 64-71.
- 60 Философский энциклопедический словарь / под ред. Е.Ф. Губского и др. М.: Инфра-М, 2003. 576 с.
- 61 Финансовое право в условиях развития цифровой экономики: монография / под ред. И.А. Цинделиани. М.: Проспект, 2019. 350 с.
- 62 Фридман, Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: пер. с англ. / Джек Фридман, Николас Ордуэй; [Авт. вступ. ст. В. Рутгайзер]. М.: Дело, 1995. XVIII. 461 с.
- 63 Харитоновна, Ю.С. Криптовалюта в правоприменительной практике / Ю.С. Харитоновна // Предпринимательское право. 2019. № 2. С. 31–36.
- 64 Что такое security-токены и Security Token Offering (STO)? URL: <https://forklog.com/chto-takoe-security-tokeny-i-security-token-offering-sto/> (дата обращения: 10.12.2020).
- 65 Шапошникова, Т. Что такое скам проекты и как обезопасить свой бизнес от провала / Т. Шапошникова. URL: <https://vc.ru/trade/178118-chto-takoe-skam-proekty-i-kak-obezopasit-svoy-biznes-ot-provala> (дата обращения: 10.12.2020).
- 66 Янковский, Р.М. Государство и криптовалюты: проблемы регулирования / Р.М. Янковский. URL: <http://msu.edu.ru/papers/yankovskiy/blockchain.pdf> (дата обращения: 20.11.2020).

- 67 Янковский, Р.М. Почему юристы никак не договорятся о криптовалютах / Р.М. Янковский. URL: <https://habr.com/ru/post/405199/> (дата обращения: 01.12.2020).
- 68 Central banks beat Bitcoin at own game with rival supercurrency. URL: <http://www.telegraph.co.uk/business/2016/03/13/central-banks-beat-bitcoin-at-own-game-with-rival-supercurrency> (дата обращения: 06.09.2016).
- 69 Riksbank develops an e-krona in a test environment. URL: <https://www.riksbank.se/en-gb/press-and-published/notices-and-press-releases/notices/2019/riksbank-develops-an-e-kronain-a-test-environment/> (дата обращения: 01.04.2020).
- 70 What is China's digital currency plan? URL: <https://www.ft.com/content/e3f9c3c2-0aaf-11eabb52-34c8d9dc6d84> (дата обращения: 01.04.2020).

РАЗДЕЛ III ПОСТАНОВЛЕНИЯ ВЫСШИХ СУДЕБНЫХ ИНСТАНЦИЙ И МАТЕРИАЛЫ ЮРИДИЧЕСКОЙ ПРАКТИКИ

- 1 Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации «О некоторых вопросах разрешения споров, возникающих из договоров по поводу недвижимости, которая будет создана или приобретена в будущем» от 11 июля 2011 г. № 54 // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. 2011. № 9. С. 148–153.
- 2 Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 5 февраля 2013 г. по делу № 12444/12. URL: https://kad.arbitr.ru/Kad/PdfDocument/091593f9-7a6d-41e6-af73-e5b200b4d6f6/79b7c0f6-52a0-48d9-97ab-86e69684c4af/A32-24023-2011_20130205_Reshenija_i_postanovlenija.pdf (дата обращения: 06.12.2020).
- 3 Определение Верховного Суда Российской Федерации от 20 апреля 2018 г. по делу № 78-кг17-101. URL: [судебныерешения.рф/24659458](https://sudby.ru/sudby/24659458) (дата обращения: 01.12.2020).

- 4 Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 9 ноября 2020 г. по делу № А40-267614/2019. URL: https://kad.arbitr.ru/Kad/PdfDocument/e121acda-cd58-4540-903d-d32688ad3686/225aacd1-5ffa-4809-914f-38aef660d733/A40-267614-2019_20201110_Postanovlenie_apelljacionnoj_instancii.pdf (дата обращения: 11.11.2020 г.).
- 5 Апелляционное определение Санкт-Петербургского городского суда от 4 июня 2018 г. по делу № 33а-12820/2018. URL: https://caselook.ru/#/search/1716600/documents/view?document_id=112032646 (дата обращения: 01.12.2020).
- 6 Решение Арбитражного суда города Москвы от 9 декабря 2020 г. по делу № А40-172738/20-172-1278. URL: https://kad.arbitr.ru/Kad/PdfDocument/ca40f553-730a-4590-8a51-903f3d0cd64a/d2481146-f2ee-4a76-88d9-80cc51fbe986/A40-172738-2020_20201209_Reshenija_i_postanovlenija.pdf (дата обращения: 10.12.2020).
- 7 Решение Егорьевского городского суда Московской области по делу № 2-1125/2015 от 01 июля 2015 г. URL: https://egorievsk--mo.sudrf.ru/modules.php?name=sud_delo&srv_num=1&name_op=case&case_id=122428498&case_uid=43078124-9cc7-47c4-9076-0888f3b93479&delo_id=1540005 (дата обращения: 20.11.2020).
- 8 Решение Ленинского районного суда города Нижний Тагил Свердловской области от 1 марта 2018 г. по делу № 2-508/2018. URL: https://leninskytag--svd.sudrf.ru/modules.php?name=sud_delo&srv_num=1&name_op=case&case_id=73609326&case_uid=292e1960-5eae-4aab-b658-779b4ac72227&delo_id=1540005 (дата обращения: 01.12.2020).
- 9 Решение Аргаяшского районного суда Челябинской области от 10 ноября 2020 г. по делу № 2а-1392/2020. URL: https://arg--chel.sudrf.ru/modules.php?name=sud_delo&srv_num=1&name_op=doc&nu

mber=209349294&delo_id=1540005&new=0&text_number=1 (дата обращения: 20.11.2020 г.).

- 10 Исковое заявление SEC v. Telegram Group Inc и TON Issuer Inc. URL: <https://www.courtlistener.com/recap/gov.uscourts.nysd.524448/gov.uscourts.nysd.524448.227.0.pdf> (дата обращения: 11.12.2020).
- 11 SEC v. W. J. Howey Co. № 873 on 27.05.1946 // URL: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/> (дата обращения: 25.06.2019).