

Рубрика: Инновационные формы и направления развития финансовых систем

**Регистраторы как институты обеспечения развития реального сектора
макрэкономки**

АЛЕХИН Андрей Юрьевич, Генеральный директор акционерного общества «Специализированный Регистратор «КОМПАС», г. Новокузнецк, Россия, alehin@zao-srk.ru

ЧУВЕЛЕВА Елена Анатольевна, консультант по системному анализу и методологической работе акционерного общества «Специализированный Регистратор «КОМПАС», кандидат технических наук, г. Новокузнецк, Россия, chuveleva@zao-srk.ru

Шифр и наименование научной специальности: 5.2.4. Финансы (экономические науки)

JEL коды: E22, E44, G23, O16, O43

Аннотация: Задача обеспечения качественного и количественного роста реального сектора макроэкономики (финансово-экономической системы, формируемой взаимосвязанными и призванными работать на реализацию взаимных потребностей реальным и финансовым секторами) как никогда является важной для развития современной России. Важно, чтобы финансовый сектор эффективно работал на обеспечение потребностей реального сектора, чтобы реальный и финансовый сектора работали на обеспечение взаимных потребностей, «двигались» в своем развитии направлении конвергенции. Для этого должны существовать институты, связующие функционал финансового и реального секторов макроэкономики. Целью работы является обоснование признания такими институтами профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих (в качестве основной) деятельность по ведению реестров владельцев ценных бумаг (регистраторы), формирование предложений, способствующих качественному раскрытию потенциала регистраторов в названном качестве. С применением методов системного и логического анализа и построения в работе сформулированы предложения, направленные на реализацию

и развитие потенциала регистраторов в качестве многопрофильных институтов финансовой системы, способных обеспечить развитие долевого инвестирования как фактора качественного и количественного роста реального сектора макроэкономики. Предложения могут быть востребованы в дальнейшей работе Банка России, а также в работе всех заинтересованных специалистов и ученых, направленной на повышение эффективности финансового сектора. Изложенное в работе о необходимости создания института страхования прямых инвестиций граждан в создание новых и развитие существующих акционерных обществ, о необходимости предоставления физическим лицам права регистрироваться на сайтах инвестиционных платформ в качестве лиц, привлекающих инвестиции, и другие сформулированные в работе предложения составят основу для создания норм, способствующих развитию функционала регистраторов, включая регистраторов, являющихся операторами инвестиционных платформ, и реализации их функционала в качестве эффективного многопрофильного института финансового рынка.

Ключевые слова: реальный и финансовый сектора экономики, регистратор, регистрация выпуска акций, оператор инвестиционной платформы, развитие институтов

Развитие экономики России требует перехода к инновационной модели, основанной на трансформации профессиональных способностей граждан и новых знаний в самые современные технологии и продукцию. Только вставшие на такой путь развития государства достигают процветания [1]. К сожалению, современные российские реалии пока не свидетельствуют о прогрессе в такой трансформации, а напротив, говорят о существовании проблем развития предприятий – субъектов, экономику формирующих. Многочисленные результаты российских исследований, таких как Баско О.В. [2], Безпалов В.В. [3], Бишенов А.А. [3], Давыдкин И.Г.[4], Мишаков В.Ю. [3], Писанова Л.Н. [2], Полянская О.А. [3], Попова Н.С.[5], Проняева Л.И.[4], Степанов И.Г.[5], Щеголев А.В.[4], и др., свидетельствуют о том, что существенная часть современных предприятий России демонстрируют неспособность осуществлять воспроизводство собственных финансовых ресурсов. Это блокирует перспективы

обновления производственно-экономического базиса их деятельности, расширенного воспроизводства человеческого капитала работников как экономического ресурса, препятствует реализации различных решений, направленных на обеспечение роста производимой добавленной стоимости, повышение конкурентоспособности и т.д. Многие предприятия в результате ликвидируются. Согласно официальных данных ФНС России количество акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью, осуществляющих свою деятельность в России, ежегодно сокращается. Так, если по состоянию на 01.01.2021 год количество юридических лиц, сведения о которых содержатся в ЕГРЮЛ, составляло 2 727 921 ООО и 60 310 АО, то на 01.01.2022 года оно сократилось до 2 579 867 и 56 823 ООО и АО соответственно, на 01.01.2023 года – 2 525 515 ООО и 52 331 АО, на 01.01.2024 года – 2 528 124 ООО и 51 721 АО (рис. 1)

Ликвидация предприятия может осуществляться в связи с его признанием несостоятельным (банкротом) в результате реализации процедур банкротства, в связи с неспособностью предприятия осуществлять свою деятельность по решению собственников. Также предприятие, неспособное осуществлять деятельность и по этой причине, имеющее недостоверные данные в ЕГРЮЛ, может исключаться из ЕГРЮЛ по решению налогового органа, что фактически, аналогично ликвидации. Такие предприятия не способны справляться с финансовым бременем расходов на осуществление предпринимательской деятельности, не имеют запаса финансовой прочности (резервов) для обновления производственной функции (для внутреннего инвестирования в развитие), а также имеют неудовлетворительное финансовое состояние, не позволяющее привлечь кредитные ресурсы для развития, не привлекательны для финансовых инвесторов.

Например, такая ситуация характерна для инновационных хозяйственных обществ, занимающихся НИОКР и осуществляющих свою деятельность на этапах научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ для последующего внедрения инноваций. С такой ситуацией могут столкнуться любые предприятия, стремящиеся к выходу из кризисного состояния и развитию через внедрение инноваций. При этом, следуя логике современников, к инновациям можно и следует относить не только высокотехнологичные проекты,

но и проекты, направленные на снижение себестоимости, организационные улучшения и иные аналогичные решения [6]. Следует также отметить, что столкнувшиеся с проблемами предприятия не всегда ликвидируются. Многие производственные предприятия, столкнувшиеся с трудностями осуществления финансово-хозяйственной деятельности, сокращают производственную базу, консервируют отдельные цеха и части производства. Как отмечает профессор С.Ю. Глазьев, как и годами ранее [7, с.89], в настоящее время, загрузка промышленности в России составляет чуть более 60 процентов [8, с.267].

Тенденция свидетельствует о **количественном сжатии реального сектора макроэкономики** (финансово-экономической системы, формируемой взаимосвязанными и призванными работать на реализацию взаимных потребностей реальным и финансовым секторами), являющегося поставщиком финансовых ресурсов в финансовый сектор, что рано или поздно может оказать негативное влияние и на устойчивость последнего. Следовательно, назрела необходимость создания новых или развития существующих институтов в направлении обеспечения их способности или повышения эффективности деятельности по стимулированию количественного роста макроэкономики, стимулированию создания новых предприятий.

Второй производной проблемы неспособности многих автономных предприятий осуществлять воспроизводство собственных финансовых ресурсов является **проблема роста долговой составляющей в структуре финансов реального сектора [9]** (частнохозяйственных финансов). Известно, что долговая нагрузка оказывает значительное влияние на экономическую ситуацию в стране [10, с.69]. Отмечаемый исследователями рост объемов банковского кредитования реального сектора [11, с.112] можно признать рецидивной (болезненной) и не носящей стратегического характера «конвергенцией» реального и банковского секторов, сопровождаемой нагнетанием риска роста долговой составляющей в структуре финансов реального сектора экономики.

Существует понятие лимита долговой нагрузки на макроэкономику, под которым понимается такой размер долга экономических и социальных элементов системы, с которым последние имеют возможность справляться (исполнять долговые обязательства полностью и в срок) и превышение которого способно

породить кризисные финансово-экономические явления. Изучая природу долговой составляющей в структуре финансов реального сектора экономики, учёные выделяют внутрикорпоративные/микроэкономические факторы и макроэкономические детерминанты увеличения долговой составляющей в структуре частнохозяйственных финансов. Наши самостоятельные исследования этого вопроса показали, что внешние (макроэкономические) факторы ухудшения финансового состояния предприятий, их неспособности осуществлять воспроизводство финансовых ресурсов и, следовательно, формирования и увеличения долговой составляющей в структуре их капитала (причина), и последствия чрезмерного роста объемов долговых обязательств субъектов реального сектора, а также положительная динамика такого роста с приобретением долговой составляющей значений выше принятых в качестве допустимых (выше лимита долговой нагрузки) (последствие) являются причиной и последствием следующих негативных тенденций в макроэкономике [12, с.13-26]:

1. Падение темпов роста экономики вследствие снижения возможностей предприятий обслуживать свои долги в будущем (снижение темпов экономического роста).

2. Снижение платежеспособного спроса.

3. Рост инфляции издержек.

Другими словами, субъект реального сектора макроэкономике (предприятие) является тем связующим звеном, которое зависит от проблемы и, при неспособности с проблемой справиться, порождает ее воспроизводство. При этом, макроэкономические причины ухудшения финансово-экономического состояния предприятий одновременно порождают проблемы усиления дефицитности и труднодоступности ссудного банковского капитала, которые усугубляют проблему оздоровления финансово-экономического состояния экономических агентов. Увеличение долговой нагрузки на реальный сектор вследствие роста зависимости предприятий от заёмного капитала является следствием проблемы повышения их финансово-экономической эффективности и «возвращается» в национальную экономику через цепное очередное негативное влияние на состояние субъектов реального сектора. Решение проблемы

повышения финансово-экономической результативности деятельности предприятий и обеспечение роста реального сектора макроэкономики, формируемого эффективными предприятиями, является условием нормализации размера долговой нагрузки на макроэкономику и центральным системообразующим условием гармонизации макроэкономических процессов её развития (рис.2). Следовательно, предприятия должны развиваться созвучно с вызовами времени, накапливать свой потенциал.

Изложенное, отражает проблему формирования рисков и угроз национальной системе частнохозяйственных финансов, встроенных в макроэкономику.

Система частнохозяйственных финансов представляет собой совокупность финансовых отношений, возникающих при формировании и распределении финансовых ресурсов, и специальных финансовых институтов, обеспечивающих управление финансовыми звеньями [13, с.141]. Проблемы финансового взаимодействия субъектов реального сектора между собой и с кредитными организациями, граждан с работодателями, производителями и банками, оказывающие взаимное влияние друг на друга и приводящие в существующих экономических условиях к росту долговой составляющей в структуре финансов реального сектора и домашних хозяйств, порождают риски и угрозы развитию системы частнохозяйственных финансов и национальной финансово-экономической системы в целом.

Основной проблемой является недостаточность финансового обеспечения функционирования названных финансовых звеньев (финансов реального сектора, финансы домашних хозяйств и финансы кредитных организаций), тогда как известно, что взаимодействие звеньев финансовой системы должно преследовать цель реализации классических функций финансов, для чего у звеньев должна быть финансовая возможность их реализации, состоящая в достаточности их финансового обеспечения [13, с.142]. Однако, на практике, напротив, рост долговой нагрузки свидетельствует о последовательном финансовом «обескровливании» реального сектора, из которого финансовые ресурсы медленно выводятся в финансовый банковский сектор. Современные ученые не случайно ставят задачу развития альтернативных банковскому источников

финансирования предприятий [14], включая финансирование инвестиционной деятельности. Источниками инвестиций являются сбережения [15].

Нарастающая финансово-экономическая несостоятельность части предприятий в существующих неблагоприятных экономических условиях является причиной стагнации российской экономики и источником риска роста долговой составляющей в структуре финансов реального сектора как угрозы стабильности финансовой системы. В этой связи Правительство Российской Федерации в качестве приоритета на перспективу до 2030 года выбрало развитие долевого финансирования, которое является наиболее долгосрочным и перспективным с учетом ограниченности банковского сектора в возможности на постоянной основе быть поставщиком долгосрочных ресурсов¹. В Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 Банк России также отмечает о необходимости развития долевого финансирования и небанковских инструментов финансирования для малых и средних предприятий. Речь идет о прямом инвестировании сбережений в акционерный капитал. Следовательно, следуя приоритетам государства, назрела необходимость развития институтов стимулирования прямого инвестирования в акционерный капитал вновь создаваемых (в том числе для реализации стартапов) акционерных обществ и в увеличение уставных капиталов существующих акционерных обществ для обеспечения их развития на базе реализации новых перспективных проектов. Мы целиком и полностью поддерживаем мнение Регулятора, признавая важность развития долевого финансирования развития предпринимательства – точнее прямого инвестирования граждан и юридических лиц в создание новых акционерных обществ и увеличение уставного капитала существующих акционерных обществ - прямого внутреннего инвестирования в развитие реального сектора макроэкономики. Дополнительными аргументами в пользу нашего убеждения являются официальные данные Банка России о динамике сбережений, которая свидетельствует о наличии в экономике свободных финансовых ресурсов (рис. 3) и динамике вложений домашних хозяйств в приобретение акций и другое участие в капитале, отражающей

¹ Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года, утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2022 г. N 4355-р

тенденцию роста привлекательности долевых инструментов инвестирования для граждан и свидетельствующей о необходимости поддержания и стимулирования такого роста (рис.4).

Соглашаясь с таким мнением Правительства РФ и Регулятора, считаем важным и своевременным создание институтов, обеспечивающих инвестирование сбережений в капитал акционерных обществ.

Регистратор как инновационный институт обеспечения развития реального сектора макроэкономики

Выше изложенное о проблемах функционирования реального сектора свидетельствует о том, что необходимым условием способности макроэкономики России противостоять вызовам времени является повышение эффективности работы финансового сектора макроэкономики на обеспечение потребностей реального сектора в развитии. Для этого должны существовать финансовые институты, связующие функционал финансового и реального секторов макроэкономики, реализующие функцию обеспечения солидарного развития названных секторов. В качестве таких институтов рассмотрим профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих в качестве основной деятельность по ведению реестров владельцев ценных бумаг (регистраторы). Оставаясь не спекулятивными институтами, реализующими, в первую очередь, функцию учета прав собственности на ценные бумаги, регистраторы за последние несколько лет получили значимый импульс для развития своего функционала, приобретая в итоге статус многопрофильных финансовых институтов. Раскрытию и развитию потенциала регистраторов как институтов обеспечения развития реального сектора макроэкономики и институтов обеспечения и стимулирования долевого инвестирования послужило вступление в 2019 году в силу федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ "О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" (далее – Закон № 259-ФЗ), которым регламентирован порядок создания и функционирования инвестиционных платформ как институтов, обеспечивающих развитие «народного инвестирования» (термин «народное инвестирование» [16] или еще «народное финансирование» [17] применяется при описании специфики краудфандинга,

развитие которого стало прототипом современных российских инвестиционных платформ).

Одним из способов инвестирования с использованием инвестиционных платформ является приобретение эмиссионных ценных бумаг (акции), размещаемых с использованием инвестиционной платформы, за исключением ценных бумаг кредитных организаций, некредитных финансовых организаций, а также структурных облигаций и предназначенных для квалифицированных инвесторов ценных бумаг (прямое инвестирование, включая прямое инвестирование сбережений граждан).

К настоящему времени в России функционирует 86 инвестиционных платформ, из которых порядка десяти инвестиционных платформ созданы профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими деятельность по ведению реестров владельцев ценных бумаг (Регистраторы, являющиеся также операторами инвестиционных платформ), включая Инвестиционную платформу «Инвестиционный Компас» (оператор инвестиционной платформы – акционерное общество «Специализированный Регистратор «КОМПАС»)), осуществляющих содействие в инвестировании названным способом.

Кроме того, согласно действующему законодательству, регистраторы наделены правом регистрации выпусков акций создаваемых путем учреждения непубличных акционерных обществ, фактически, обладают правом и возможностью обеспечивать создание акционерного общества в режиме «одного окна» в формате «под ключ». Следовательно, регистратор фактически уже является институтом финансового рынка, обеспечивающем прямое инвестирование, в том числе физических лиц, в создание акционерных обществ – субъектов корпоративного реального сектора макроэкономики.

Изложенное говорит о том, что к настоящему времени, регистраторы, состоялись в качестве института, обеспечивающего для заинтересованных лиц возможности инвестировать свои сбережения в акционерный капитал, включая акционерный капитал вновь создаваемых акционерных обществ и акционерный капитал (дополнительные выпуски акций) развивающихся обществ (регистраторы, являющиеся одновременно Операторами инвестиционных

платформ). Таким образом, регистраторы приобрели функционал институтов обеспечения развития реального сектора макроэкономики России. Важно развивать сектор финансовой системы, формируемой учетными институтами (регистраторами), дополняя его новыми нормами, дополнительно стимулирующими прямое инвестирование заинтересованных лиц.

Полагаем необходимым и своевременным создание благоприятных институциональных условий и стимулов для прямого инвестирования сбережений заинтересованных лиц и, в первую очередь, граждан в акционерный капитал, в том числе, прямое инвестирование в создание акционерных обществ и прямое инвестирование в развитие акционерного капитала существующих акционерных обществ с использованием Инвестиционных платформ. Как отмечалось выше, институтами, способными обеспечить реализацию названного приоритета, являются регистраторы, а предлагаемые нами правовые новации (рис. 5) будут способствовать повышению эффективности работы регистраторов в названном направлении.

Институты повышения эффективности работы регистраторов в направлении стимулирования инвестирования в развитие реального сектора макроэкономики

1. Предоставление физическим лицам права регистрации на сайтах инвестиционных платформ в качестве лиц, привлекающих инвестиции, с вменением им в обязанности создания АО в случае достижения привлечения требуемой суммы инвестиций

Инновационная идея, которая может составить основу для последующей предпринимательской деятельности, рождается в умах физических лиц и их коллективов. Это могут быть, например, молодые люди, только планирующие свое профессиональное будущее, или ученые, деятельность которых ранее не была связана с предпринимательством. Никто не запрещает им выбрать в качестве профессиональной стези предпринимательство, создать и развивать стартап. Важно, чтобы такие мыслящие граждане имели возможности привлекать к своей деятельности не только единомышленников, но и инвесторов, каковыми могут быть граждане, оценившие предпринимательскую идею, а также предприниматели и юридические лица. Задаче служит краудфандинг – сбор

инвестиций заинтересованных лиц с использованием специализированных интернет-платформ [18]. Известны успешные примеры краудфандинга. Например, Пётр Налич – выпустил свой первый альбом «Радость простых мелодий», совместно с «Яндексом» осуществив в сети интернет сбор средств [19]. Идея краудфандинга составила основу для разработки правовых основ создания и функционирования в России инвестиционных платформ (Закон № 259-ФЗ). Следовательно, должны существовать институты, которые позволяли бы новаторам доводить до общественности информацию о своих проектах, привлекать единомышленников и инвестиции. Такими институтами, по нашему мнению, могут стать инвестиционные платформы, создаваемые регистраторами в соответствии с Законом № 259-ФЗ (рис.5).

Вместе с тем, согласно требований Закона № 259-ФЗ, лицом, имеющим право привлекать инвестиции на инвестиционных платформах (ЛПИ), может быть только юридическое лицо или индивидуальный предприниматель. Физическое лицо, не имеет права регистрироваться на сайтах инвестиционных платформ в качестве ЛПИ и привлекать инвестиции.

Деятельность оператора инвестиционной платформы по своему характеру является деятельностью по соединению спроса на инвестиции со стороны участников инвестиционной платформы, привлекающих инвестиции, и предложения инвестиций со стороны участников инвестиционной платформы, являющихся инвесторами². Фактически, речь идет о сведении встречных интересов инвестора и лица, привлекающего инвестиции, что завершается совершением инвестиций (заключением и реализацией договора инвестирования). Таким образом, целью правоотношений, регулируемых Законом № 259-ФЗ является предоставление возможности лицу, привлекающему инвестиции, и потенциальному инвестору найти друг друга посредством инвестиционной платформы, заключить инвестиционный договор и реализовать перспективную предпринимательскую идею в существующем бизнесе или на базе создания нового хозяйственного общества.

2 Пояснительная записка к проекту федерального закона «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/419090-7> (дата обращения 23.11.2020)

Публикация проекта на инвестиционной платформе в открытом доступе неограниченному кругу реальных и потенциальных инвесторов (пользователей сети Интернет) внушает особое доверие к проекту, способствует «народной» оценке проекта и обеспечению его популярности. Опубликовав проект на инвестиционной платформе, физическое лицо - инициатор его реализации должен обрести возможность заранее оценить реальный и потенциальный спрос на товар/услугу/работу, объемы финансовых ресурсов, которые инвесторы готовы вкладывать в результат реализации проекта. Фактически речь идет об эффективном маркетинге проекта.

Регистратор, на инвестиционной платформе которого, инвестиционный проект физического лица или коллектива лиц нашел поддержку инвесторов, обладает необходимым потенциалом для осуществления государственной регистрации выпуска ценных бумаг (акций) при учреждении нового АО, вместе с правом выступать заявителем при государственной регистрации нового АО – потенциалом обеспечения создания АО в режиме «одного окна» и в формате «под ключ». Физическое лицо или коллектив физических лиц, объединенных соглашением, – авторов проекта, выступая ЛПИ на инвестиционной платформе, могли бы законодательно наделяться правом учреждения АО до заключения на инвестиционной платформе договоров инвестирования. На практике, создание АО путем учреждения с привлечением к работе регистратора, включающее регистрацию выпуска ценных бумаг (акций) и государственную регистрацию создаваемого АО в ЕГРЮЛ занимает несколько дней. Стоимость услуг регистратора лояльна потребностям находящихся в стадии становления предприятий. Цена создания АО при определяющем участии акционерного общества «Специализированный Регистратор «КОМПАС», работающем в режиме «одного окна» и в формате «под ключ» не превышала в 2023 году и не превышает в настоящее время (для АО с одним учредителем) 10 000 рублей. Такая новация:

раскрыла бы перед инновационно мыслящими гражданами новые перспективы практической реализации своих предпринимательских замыслов, что способствовало бы качественному и количественному росту реального сектора макроэкономики;

обеспечила бы реализацию потенциала регистратора, являющегося одновременно оператором инвестиционной платформы, по обеспечению инвестирования сбережений в развитие реального сектора макроэкономики (обеспечила бы создание благоприятных институциональных условий для коммерциализации предпринимательских идей мыслящих граждан);

позволила бы избежать необходимости создания юридического лица заранее, до «народной» проверки реализуемости предпринимательского замысла;

обеспечила бы безопасность, прозрачность и нормативную обоснованность процедур инвестирования в создание АО с непосредственным участием регистраторов как надежных финансовых институтов, работающих в строгом соответствии с законодательством и поднадзорных Банку России.

2. Расширение сферы действия института субсидирования части затрат на обеспечение доступа к инвестиционной платформе на инвестиции, привлекаемые в форме размещения ценных бумаг

По нашему мнению, инвестиционные платформы, создаваемые и функционирующие в соответствии с Законом № 259-ФЗ, обладают большим и разноплановым потенциалом. Они являются инновационным, нетрадиционным институтом, способным

удовлетворить заинтересованность граждан, индивидуальных предпринимателей и юридических лиц в инвестировании в реальный сектор,

удовлетворить потребности нуждающихся лиц в инвестиционных ресурсах.

Это осознано государственными органами России, которые уже приступили к созданию правовых институтов, стимулирующих использование инвестиционных платформ для привлечения инвестиций. Так, в 2019 году было принято Постановление Правительства Российской Федерации от 27.12.2019 № 1898 "Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета на государственную поддержку российских организаций в целях компенсации части затрат на обеспечение доступа к платформе для коллективного инвестирования" (далее – Постановление Правительства РФ № 1898). Названный нормативный документ утвердил правила предоставления субъектам малого и среднего предпринимательства (МСП) субсидий на

компенсацию части затрат на использование инвестиционной платформы для привлечения инвестиций в форме займов. Субсидии выделяются операторам инвестиционных платформ, для покрытия расходов на возмещение затрат ЛПИ на использование инвестиционных платформ.

В связи с существованием проблемы роста долговой составляющей в финансах реального сектора экономики, необходимостью обеспечивать развитие реального сектора макроэкономики с использованием долевых инструментов, считаем необходимым и обоснованным расширение сферы действия Правил, утвержденных Постановлением Правительства РФ № 1898, на проекты субъектов МСП по привлечению инвестиций на основе размещения дополнительных выпусков акций и размещения УЦП с использованием инвестиционных платформ, а также на проекты физических лиц и их коллективов, о которых сказано выше, связанные с привлечением инвестиций названными способами на условиях создания АО путем учреждения до заключения договора инвестирования.

3. Создание системы страхования предпринимательских рисков прямого инвестирования физических лиц в создание новых АО и увеличение уставного капитала существующих АО

Причины выше названных негативных явлений в экономике (снижение темпов экономического роста, снижение платежеспособного спроса, рост инфляции издержек), по сути, являются источниками предпринимательских рисков для предприятий. Предприятие, не имеющее запаса финансовой прочности (резервов или накоплений финансовых ресурсов, требуемых для обновления производственной функции в соответствии с вызовами внешней среды) не способно обновлять свою производственную функцию для ее модернизации и адаптации к новым условиям осуществления предпринимательской деятельности. Такие предприятия являются причиной воспроизводства названных предпринимательских рисков, что является основанием для разработки мер по борьбе с ними. При этом любые производственные новации, включая не связанные с реализацией высокотехнологичных проектов, являются «результатом инвестирования в новшество», связанного с высоким риском[6, с.87]. В связи с неудовлетворительным финансовым состоянием и соответствующей

неспособностью предприятия привлечь заемные финансовые ресурсы, для обновления производственной функции таких предприятий требуются внешние инвестиции, а сами инвестиции в связи с воспроизводимостью предпринимательских рисков осуществления реципиентом предпринимательской деятельности нуждаются в страховании.

Аналогичная ситуация складывается для вновь создаваемых предприятий. Всем известна проблема привлечения заемных финансовых ресурсов на реализацию стартапов (инновационных проектов). Вновь созданное предприятие может переживать возможно большие трудности противостояния вызовам внешней среды. В этой связи, для создания предприятия в преобладающем большинстве случаев требуются инвестиции, а не заемные финансовые ресурсы. В связи с воспроизводимостью рисков внешней среды первоначальные инвестиции в капитал создаваемого путем учреждения предприятия также, по нашему мнению, должны быть застрахованы. Немаловажно, что создание института страхования инвестиций в ценные бумаги признано учеными актуальным[20], что подтверждает адекватность и своевременность нашего предложения.

Как следует из Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов, Банк России осознает эффективность страховых институтов стимулирования инвестирования сбережений в экономику, расширяет сферу применения страховых институтов. Однако, такое расширение направлено преимущественно на защиту финансовых инвестиций, что стимулирует деятельность краткосрочных спекулятивных инвесторов, не заинтересованных в долгосрочных проектах. Вместе с тем, создание института страхования прямых инвестиций граждан именно в акции вновь создаваемых акционерных обществ и в увеличение капитала существующих непубличных акционерных обществ подтверждается данными российских ученых, отмечающих, что на российском фондовом рынке представлено всего около 1% эмитентов акций и корпоративных облигаций[20, с.80]. То есть, 99% эмитентов имеют непубличный статус, что свидетельствует о том, что вновь создаваемые и развивающиеся акционерные общества не обязательно стремятся к приобретению публичного статуса и что

страхование инвестиций именно в создание и развитие непубличных акционерных обществ станет стимулом для прямого инвестирования граждан. Предлагаем расширить область работы Банка России по разработке страховых институтов на задачу создания страхового института обеспечения страховой защиты рисков прямого инвестирования граждан в акционерный капитал. Считаем, что решение названной задачи станет фактором повышения макроэкономической устойчивости реального сектора экономики, фактором развития корпоративного сектора экономики – источников финансовых ресурсов для наполнения финансового сектора макроэкономики и для повышения его устойчивости.

Предлагаем разработать и внедрить систему страхования прямых инвестиций:

в акционерный капитал существующих акционерных обществ (развивающихся), осуществляемых с использованием инвестиционных платформ, операторами которых являются регистраторы;

в акционерный капитал создаваемых путем учреждения акционерных обществ с использованием для привлечения инвестиций инвестиционных платформ, операторами которых являются регистраторы (в случае внедрения предложения по наделению физических лиц и коллективов физических лиц правом регистрации на сайтах инвестиционных платформ в качестве ЛПИ как это изложено в пункте один настоящего раздела статьи).

Создание такого страхового института, обеспеченного работой инвестиционных платформ, станет важным фактором развития реального сектора, развитие сектора корпоративной собственности, фактором повышения устойчивости финансового сектора макроэкономики РФ.

4. Создание системы льготного налогообложения дивидендов инвесторов по налогу на прибыль и НДФЛ на период окупаемости инвестиционного проекта создания АО и (или) увеличения уставного капитала АО

Известно, что инвестиционные проекты вложения финансовых ресурсов в капитал, чаще связаны с большими сроками окупаемости. Первые годы, в отличие от финансовых инвестиций, инвестор может не получать дивидендного дохода от инвестиций. В зависимости от специфики проекта, «бездоходный» период может

растягиваться на долгие годы. При этом, в течение периода до получения первых дивидендов ценность денег может изменяться и первые дивиденды могут иметь сравнительно небольшие размеры, не покрывающие вложенных средств в какой либо заметной части.

Изложенное, по нашему мнению, сдерживает принятие заинтересованными лицами решений о вложении средств в проекты реального сектора экономики с отказом от совершения спекулятивных инвестиций или пассивного сбережения средств в депозитах с гарантированной доходностью. Считаем необходимым создать для инвесторов дополнительные стимулы для выбора из доступных вариантов инвестирования в капитал создаваемых путем учреждения акционерных обществ и в капитал развивающихся обществ, реализующих проекты, связанные с увеличением уставного капитала путем дополнительного выпуска акций. Вместе с надежностью процедур проектов инвестирования в капитал, обеспеченной спецификой регистраторов как профессиональных участников финансового рынка, налоговые послабления станут дополнительным стимулом инвестирования в проекты вложения в капитал субъектов реального сектора.

5. Недопущение повышения а, напротив, послабление имущественных требований к лицам, признаваемым квалифицированными инвесторами с целью инвестирования на инвестиционных платформах

В начале 2024 года был опубликован проект Указаний Банка России «О внесении изменений в Указание Банка России от 29 апреля 2015 года № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами» (далее – Указания), содержащий норму об увеличении размера имущественных требований к лицам, признаваемым квалифицированными инвесторами, с 1 января 2025 года до 12 млн.руб, а с 1 января 2026 года до 24 млн.руб.

При общем подходе к пониманию статуса квалифицированного инвестора, который получает право и обладает навыками совершения операций со сложными финансовыми инструментами, увеличение размера имущественных требований в соответствии с накопленной инфляцией представляется вполне логичным. Выросла стоимость самих финансовых инструментов, логично увеличение

финансовых ожиданий инвесторов от совершения операций с ними, обосновано пропорциональное накопленной инфляции увеличение имущественных требований к квалифицированным инвесторам.

Однако, применительно к требованиям к лицам, признаваемым квалифицированными инвесторами, в целях инвестирования на инвестиционных платформах, включая прямое инвестирование граждан в акционерный капитал, увеличение размера имущественных требований будет дополнительным административным барьером для инвестирования.

С одной стороны, верно утверждение, что инвестор на инвестиционной платформе несет повышенные риски, связанные с понятием платы за риск. Соответственно, размер его капитала должен быть велик для минимизации относительного размера ущерба от недостижения целей инвестирования. С другой стороны, наличие крупных сумм денег у человека, источниками которых могут быть вовсе не результаты от предпринимательской деятельности на финансовом рынке, не означает наличие у такого лица высокой квалификации профессионального инвестора. Само понятие «квалифицированный инвестор» означает наличие у человека профессиональных знаний о рынке ценных бумаг и специфике инвестирования на данном рынке. Следовательно, при определении требований к лицам, признаваемым квалифицированными инвесторами, в первую очередь, необходимо учитывать квалификацию таких лиц, подтвержденную опытом совершения профессиональных сделок на финансовом рынке, дипломами, свидетельствами и иными документами, подтверждающими финансовую квалификацию и другими аналогичными фактами.

Кроме того, необходимо учитывать, что краудфандинг – это, прежде всего, коллективное сотрудничество людей (доноров), которые добровольно объединяют свои деньги или другие ресурсы вместе, чтобы поддержать усилия других людей или организаций (реципиентов). Краудфандинг еще называют народным инвестированием. Поэтому ограничение прав граждан на осуществление инвестиций на инвестиционных платформах размером имущественных требований к ним противоречит самой сущности краудфандинга и станет барьером на пути инвестирования граждан на инвестиционных

платформах, на пути развития инвестиционных платформ как институтов финансового рынка.

Предлагаем при дальнейшей работе с проектом Указаний исключить распространение решения о повышении размера имущественных требований на лиц, признаваемых квалифицированными инвесторами, с целью инвестирования на инвестиционных платформах.

6. Предоставление лицам, привлекающим инвестиции, право раскрытия информации о характеристиках и условиях инвестиционного проекта (не являющегося инвестиционным предложением) для привлечения потенциальных инвесторов и будущего размещения дополнительного выпуска акций с использованием инвестиционной платформы

Регулирующий деятельность инвестиционных платформ Закон № 259-ФЗ не позволяет лицам, привлекающим инвестиции, представлять свой инвестиционный замысел (проект) неограниченному кругу реальных и потенциальных инвесторов в открытом доступе, в том числе с целью последующего выбора инвесторов из числа заинтересовавшихся проектом и формирования закрытого инвестиционного предложения.

Согласно части 2 статьи 13 Закона № 259-ФЗ, к информации, указанной в инвестиционном предложении, относится информация о существенных условиях договора инвестирования, о сроке действия инвестиционного предложения, о минимальном и максимальном объеме привлекаемых денежных средств. Согласно части 5 статьи 15 Закона № 259-ФЗ информация об инвестиционном предложении включает информацию, в том числе, позволяющую составить общее представление о целях привлечения инвестиций. Согласно части 4 статьи 15 Закона № 259-ФЗ информация о лице, привлекающем инвестиции, помимо прочего, включает имя физического лица индивидуального предпринимателя и наименование юридического лица. Данная информация согласно требованиям части 3 статьи 13 и части 2 статьи 15 Закона № 259-ФЗ должна представляться на инвестиционной платформе только инвесторам, которым она адресована.

В этой связи полагаем, что информация об инвестиционном проекте (не об инвестиционном предложении), размещаемом лицом, привлекающем инвестиции, предварительно (до направления инвестиционного предложения) в целях

получения информации о потенциальных инвесторах, должна быть доступна в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» неограниченному кругу потенциальных и реальных инвесторов, из числа которых, лицо, привлекающее инвестиции, в последующем будет выбирать инвесторов своего проекта. Неразмещение в открытом доступе информации, позволяющей сформировать общее представление о целях привлечения инвестиций, блокирует для проекта перспективы вызвать заинтересованность потенциальных инвесторов, еще не зарегистрированных на сайте инвестиционной платформы. Физические лица, индивидуальные предприниматели и уполномоченные представители юридических лиц, не видящие информации о проекте не имеют мотивации к регистрации на сайте инвестиционной платформы в качестве инвестора.

Раскрытие информации, позволяющей сформировать общее представление о целях привлечения инвестиций не будет противоречить Федеральному закону от 13 марта 2006 года N 38-ФЗ "О рекламе" (далее – Закон № 38-ФЗ), статьей 28 которого введен запрет на рекламу, связанную с привлечением инвестиций с использованием инвестиционной платформы путем предоставления займов, приобретения размещаемых акций непубличного акционерного общества и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции непубличного акционерного общества, приобретения утилитарных цифровых прав. Информация, позволяющая сформировать общее представление о целях привлечения инвестиций не предполагает раскрытия информации о способе привлечения инвестиций. По нашему мнению, такая информация должна позволять сформировать представление о качественных характеристиках проекта (например, инвестирование в создание какой-либо уникальной технологии для машиностроения). Такое раскрытие информации будет соответствовать одной из цели Закона № 38-ФЗ, каковой является развитие рынков товаров, работ и услуг на основе соблюдения принципов добросовестной конкуренции.

Предлагаем внести в Закон № 259-ФЗ изменения, обеспечивающие раскрытие информации, позволяющей сформировать общее представление о целях привлечения инвестиций проекта, еще не являющегося инвестиционным предложением, лица, привлекающего инвестиции (автора проекта), а также о самом лице, привлекающем инвестиции (авторе проекта), неограниченному кругу

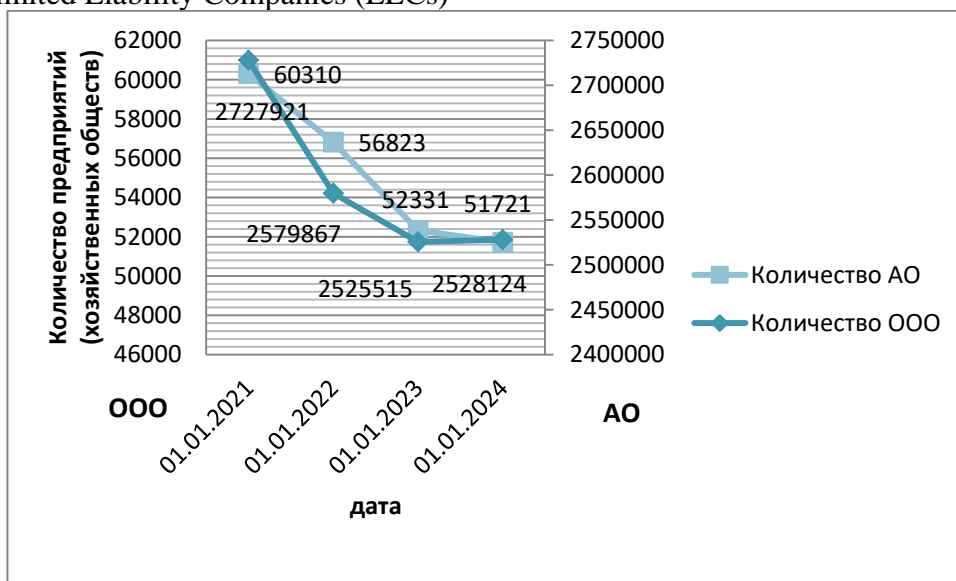
потенциальных инвесторов, как уже зарегистрированных на инвестиционной платформе, так и еще не прошедших регистрацию на платформе.

Выводы

Таким образом, регистратор в своем статусе многопрофильного института финансовой системы, способного обеспечить развитие долевого инвестирования состоялся. Однако, созданное в России правовое пространство для стимулирования такого инвестирования, по нашему мнению, нуждается в развитии и такое развитие возможно на основе выше изложенных нами предложений. Считаем важным, чтобы Банк России принял такое понимание и реализовал его в качестве основания для дальнейшей работы по развитию финансовых институтов. Такое развитие послужит качественному и количественному росту реального сектора макроэкономики, обеспечит реализацию потенциала регистратора как многопрофильного финансового института, служащего в настоящее время и способного служить с большей эффективностью задаче такого обновления реального сектора, а также задаче повышения эффективности работы финансового сектора макроэкономики на удовлетворение потребностей развития сектора реального.

Рисунок 1. Динамика изменения количества акционерных обществ (АО) и обществ с ограниченной ответственностью (ООО)

Picture 1. Dynamics of changes in the number of Joint-Stock Companies (JSCs), and Limited Liability Companies (LLCs)



Источник: Официальные статистические данные Федеральной налоговой службы Российской Федерации

Source: Official statistics of the Federal Tax Service of the Russian Federation
 Available at: <https://www.nalog.gov.ru/rn77/> (In Russ.)

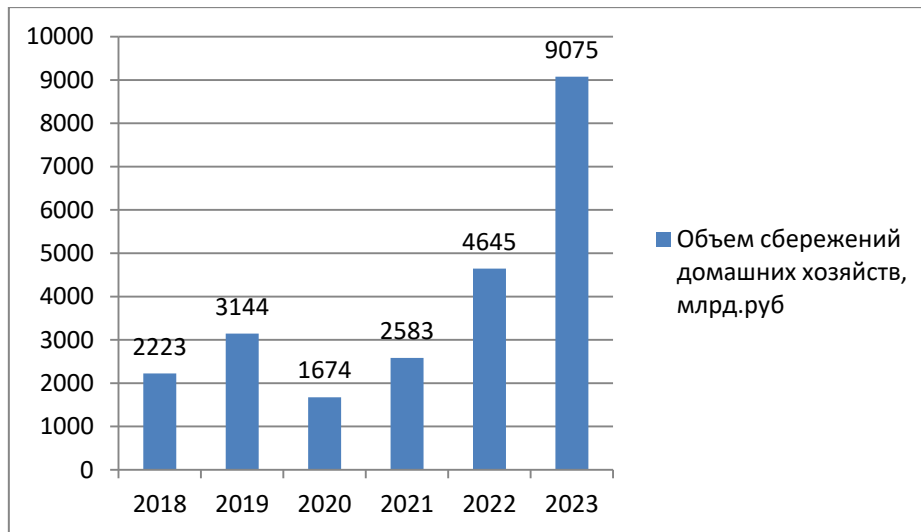
Рис.2. Схема взаимообусловленного нагнетания проблем развития национальной макроэкономики и места задачи улучшения финансово-экономического состояния предприятий в их разрешении
 Picture 2. Scheme of the interdependent escalation of problems in the development of the national macroeconomics and the place of the task of improving the financial and economic condition of enterprises in their resolution



Источник: авторская разработка
 Source: Authoring

Рисунок 3. Динамика изменения объемов сбережений домашних хозяйств в депозитах банковской системы России

Picture 3. Dynamics of changes in household savings in deposits of the Russian banking system



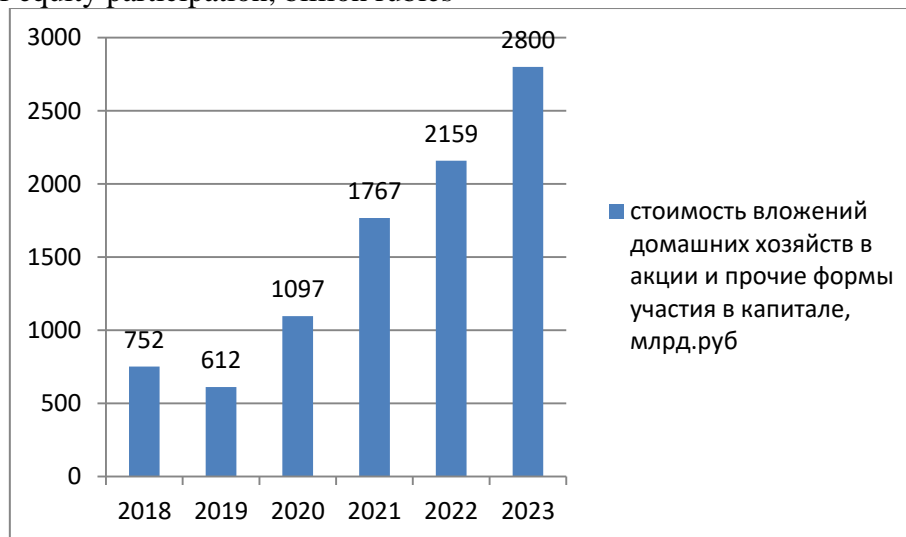
Источник: Официальные статистические данные Центрального банка Российской Федерации

Source: Official statistics of the Central Bank of the Russian Federation

Available at: <https://cbr.ru/> (In Russ.)

Рисунок 4. Динамика изменения размеров вложений домашних хозяйств в акции и прочие формы участия в капитале, млрд.руб

Picture 4. Dynamics of changes in the size of household investments in stocks and other forms of equity participation, billion rubles



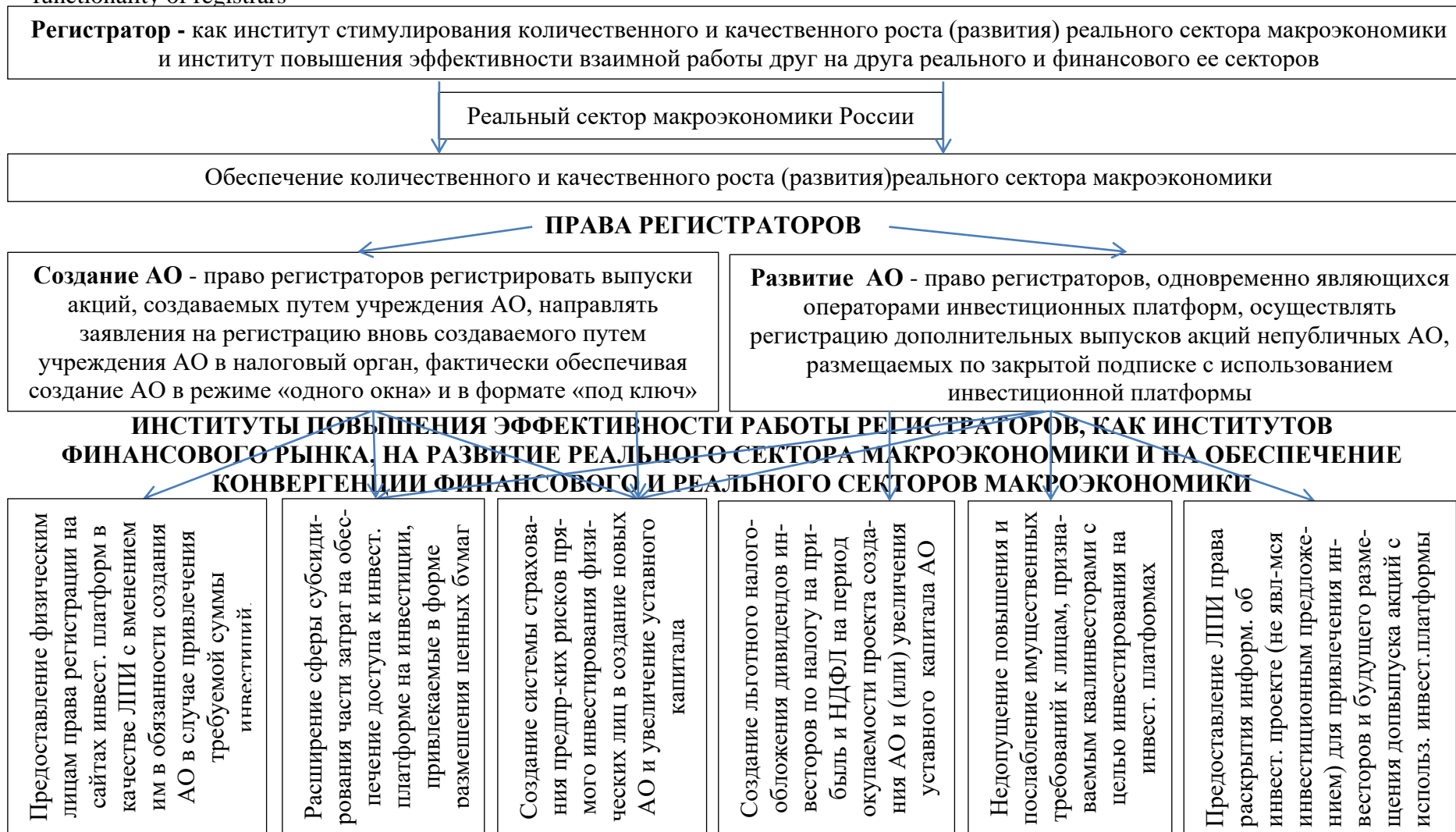
Источник: Официальные статистические данные Центрального банка Российской Федерации

Source: Official statistics of the Central Bank of the Russian Federation

Available at: <https://cbr.ru/> (In Russ.)

Рисунок 5. Правовые нормы, направленные на повышение эффективности инвестиционной деятельности в реальном секторе макроэкономики, обеспеченные функционалом регистраторов

Picture 5. Legal norms aimed at improving the efficiency of investment activities in the real sector of macroeconomics, provided with the functionality of registrars



Список литературы:

1. Соколов Ю.А., Масленников В.В., Гордеев С.П. Региональная банковская система: состояние, проблемы и перспективы развития // Финансы кредит. 2005. № 3(171). С.2-8.
2. Баско О.В., Писанова Л.Н. Комплексный анализ надежности нефинансовых предприятий // Деньги и кредит. 2013. №5. С.52-57.
3. Бишенов А.А., Безпалов В.В., Мишаков В.Ю., Полянская О.А. Проблемы финансовой устойчивости российских компаний в условиях экономической неопределенности // Экономика и управление: проблемы, решения. 2024. Т.3. № 1(142). С.73-82.
4. Проняева Л.И., Щеголев А.В., Давыдкин И.Г. Финансовое обеспечение деятельности субъектов малого предпринимательства // Вестник Академии знаний. 2022. № 53(6). С.369-375.
5. Степанов И.Г., Попова Н.С. Критерий неплатежеспособности предприятия и методика его расчета // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия экономика и менеджмент. 2009. №8. С.46-52.
6. Иода Е.В., Черешнев И.М., Аничкин Е.А. Проблемы банковского финансирования региональных инноваций // Социально-экономические явления и процессы. 2017. Т.12. №6. С.86-92.
7. Глазьев С.Ю. О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития // Научные труды Вольного экономического общества России. 2015. Т. 196. №7. С.86-186.
8. Глазьев С.Ю. Дополнение системы стратегического планирования источниками финансирования // Стратегирование: теория и практика. 2023. Т.3. № 3(9). С.261-276.
9. Полтавский А.А., Гусаков И.Ю. Влияние системных проблем развития долговой экономики на современный рынок ценных бумаг // Фундаментальные исследования. 2014. №12. С.1708-1711.
10. Романова Е.В., Ковалев Д.В. Влияние долговой нагрузки на российскую экономику // Economics. 2016. №1 (10). С.65-69.

11. Копеин А.В. Банковская система России в условиях экономической турбулентности // Новая наука: проблемы и перспективы. 2016. № 5-1 (79). С.111-114.
12. Чувелева Е.А. Слияния и поглощения нефинансовых корпораций как механизм воспроизводства финансово-экономического равновесия: монография. Москва: Издательство «Актуальность.РФ», 2017. 548 с.
13. Казаков В.В. Современные проблемы развития и направления реформирования региональных финансовых систем // Вестник Томского государственного университета. 2013. №373. С.141-146.
14. Селин А.П. Роль инвестиций в современных российских условиях хозяйствования // E-Scio. – 2023. №10 (85). С.441-449.
15. Семенова С.В. Накопление и инвестиции. Роль инвестиций в экономике РФ // Аллея науки. 2022. Т.1. №11 (74). С.511-516.
16. Зерчанинова Т.Е., Тарбеева И.С. Социальный краудфандинг как инструмент народного инвестирования: зарубежный и российский опыт // Экономика и социум. 2016. № 6-3 (25). С.389-392.
17. Воробьева О.И., Миньков С.Л. Краудфандинг: интернет-сервис народного финансирования // Современные наукоемкие технологии. 2014. № 5-2. С.66-68.
18. Голикова А. Ключевые аспекты функционирования краудфандинга // Банковский вестник. 2019. № 9 (674). С.33-43.
19. Мринская Е.Н. Краудфандинг: сущность и особенности налогообложения // Экономика и управление: проблемы, тенденции, перспективы развития. Сборник материалов VI Международной научно-практической конференции. - Чебоксары: Издательство: Общество с ограниченной ответственностью «Центр научного сотрудничества «Интерактив плюс», 2017. С.245-249.
20. Воробьев Ю.Н. Роль фондового рынка Российской Федерации в финансовом обеспечении экономики // Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции. 2017. №2. С.80-89.