

О НОВОМ ФУНКЦИОНАЛЕ РЕГИСТРАТОРА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ И ЕГО РАЗВИТИИ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

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

*ЧУВЕЛЕВА Елена Анатольевна, директор, Акционерное общество «Западно-Сибирская инновационная компания», кандидат технических наук, г. Новокузнецк, Россия, chuvelevae@yandex.ru

УДК: 336.647

JEL коды: E02, E22, G23, G28, G32

Специальность: 5.2.4. Финансы (экономические науки)

* Ответственный автор

Аннотация.

Предмет. Задача обеспечения положительной динамики инвестирования в основной капитал субъектов макроэкономики является важной для развития современной России. Необходимо, чтобы в финансовом секторе макроэкономики функционировали институты, обеспечивающие такое инвестирование.

Цели. Обосновать признание такими институтами профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих в качестве основной деятельность по ведению реестров владельцев ценных бумаг (регистраторов) и создавших инвестиционные платформы, и сформулировать предложения, способствующие качественному раскрытию потенциала институтов, формируемых совместной работой регистраторов и ими созданных инвестиционных платформ, в названном качестве.

Методология. В ходе исследования применялись табличные и графические методы обработки и визуализации данных, теоретические методы наблюдения, анализа, сравнения, группировки данных, конкретизации и обобщения.

Результаты. Показано, что институты, формируемые совместной работой регистраторов, создавших инвестиционные платформы, и самих инвестиционных платформ, формируют новый для финансовой системы внебиржевой сектор фондового рынка. Этот сектор обеспечивает инвестирование финансовых сбережений граждан и юридических лиц в приобретение размещаемых акций,

являющихся титулами собственности на факторы производства, то есть инвестирование в основной капитал создаваемых и развивающихся акционерных обществ и превращение этих сбережений в их финансовые накопления и в их активы. Функционирование названного сектора способно обеспечить повышение капитализации фондового рынка и увеличение темпов качественного (органического) роста. Предложены направления развития функционала институтов, формируемых совместной работой регистраторов, создавших инвестиционные платформы, и самих инвестиционных платформ, обеспечивающие развитие процессов капиталообразующего инвестирования в России.

Область применения. Представленные предложения могут быть востребованы в дальнейшей работе Банка России, а также в работе всех заинтересованных специалистов и ученых, направленной на повышение эффективности финансового сектора.

Выводы. Изложенные в статье предложения составят основу для создания норм, способствующих развитию функциональных возможностей регистраторов, являющихся операторами инвестиционных платформ, и инвестиционных платформ, созданных регистраторами, реализации потенциала их совместной работы на обеспечение положительной динамики инвестирования финансовых сбережений в основной капитал акционерных обществ и обеспечение экономического роста.

Ключевые слова: регистратор, инвестиционная платформа, краудинвестинг, внебиржевой сектор фондового рынка, синергетический эффект

Известно, что обеспечение макроэкономической динамики во многом зависит от эффективности работы институтов финансового сектора макроэкономики (финансовой системы в структуре макроэкономики). Реальный сектор должен выполнять функцию поставщика в финансовую систему ресурсов (стоимость в денежной форме и иные ценности), которые обеспечивают саму востребованность того или иного финансового института. В свою очередь, институты финансовой системы должны работать на обеспечение нужд реального сектора макроэкономики в развитии в соответствии со своим функционалом.

Полезная (рабочая) функция финансовой системы в структуре макроэкономики, по нашему мнению, выражается (в том числе) её способностью обеспечивать качественный (органический) рост. Для обеспечения качественного (органического) роста необходимы инвестиции в основной капитал для качественного обновления активов (факторов производства), работающих в макроэкономике. Это известно из работ, созданных еще в прошлом веке, таких классиков экономической науки, как Э. Денисон [1], Э. Хансен [2], Р. Харрод [3] и др. и является общепризнанной нормой. Вместе с тем, известно, что до настоящего времени в российской экономике существует значительный разрыв между финансовыми сбережениями и инвестициями как источниками финансирования внутреннего накопления (инвестирования в основной капитал для обновления факторов производства) [4, с.143]. Необходимость преодоления этой проблемы известна современной науке, является задачей актуальной для современной макроэкономики нашей страны.

Экономической науке известно о том, что функцией, стимулирующей качественное обновление капитала, обладают институты, рассматриваемые институциональной экономической теорией. Так, Е.В. Агапова, И.В. Рябов и О.О. Смирнова выделяют стимулирующую функцию институтов и признают её отвечающей за создание стимулов к накоплению ресурсов и модернизации [5]. По мнению О.Н. Артёмовой институты способны формировать мотивы активизации предпринимательской функции, стимулировать развитие предпринимательства в направлениях, приоритетных с точки зрения достижения наивысших результатов в развитии страны [6, с.9]. В связи с существованием таких воззрений, рассмотрим потенциал влияния на качественное обновление капитала таких институтов финансового рынка как профессиональные участники рынка ценных бумаг, которые осуществляют в качестве основной деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг (регистраторы). Точнее, настоящая работа посвящена исследованию потенциала влияния на качественное обновление капитала и на результирующее обеспечение качественного (органического) роста в макроэкономике регистраторов, создавших инвестиционные платформы и осуществляющих дополнительную деятельность по содействию в привлечении инвестиций и содействию в инвестировании. В процессе работы использованы

табличные и графические методы обработки и визуализации данных, теоретические методы наблюдения, анализа, сравнения, группировки данных, конкретизации и обобщения.

Новое содержание функционала регистратора для обеспечения экономического роста

На финансовом рынке функционируют и формируют заметный его сегмент институты, работа которых не связана с управлением финансовыми ресурсами (стоимостью в денежной форме). Это регистраторы, осуществляющие учет владельцев ценных бумаг (акций) и выполняющие функцию гаранта (сохранения) прав акционерной собственности, существующей в макроэкономике. Ресурсом (ценностью), обеспечивающим саму необходимость существования регистратора и определяющим специфику его работы, являются учитываемые регистратором ценные бумаги (акции), выражающие права акционеров. Регистратор не осуществляет с ценными бумагами клиентов (акционеров и акционерных обществ) в собственных интересах или по поручению клиента спекулятивные доходные операции (включая операции, связанные с рисками утраты или снижения принадлежащей акционерам стоимости). Учет, включая регистрацию переходов и обременений прав собственности, и гарантии прав собственности являются основной функцией регистратора.

Регистратор как институт учета акций как финансовых инструментов и средств инвестирования и как институт учета акций как титулов собственности связывает финансовый (учет ценных бумаг как финансовых инструментов, формирующих рынок ценных бумаг) и реальный (учет ценных бумаг как титулов собственности, существующей в макроэкономике, включая ее реальный сектор) сектора макроэкономики (рис.1).

Эквивалентом (зеркалом) учитываемых регистратором прав акционерной собственности является стоимость чистых активов эмитентов, реестр владельцев акций которых ведет регистратор. Размер чистых активов вновь созданного акционерного общества равен стоимости имущества в материальной и денежной форме, внесенного (инвестированного) акционерами (инвесторами) в уставный капитал. Размер чистых активов удовлетворительно функционирующего акционерного общества фактически отражает стоимость имеющихся у него на

определенном этапе собственных ресурсов (имущества в материальной, нематериальной и денежной форме). Не случайно современники признают чистые активы показателем, отражающим уровень обеспеченности инвестиций собственников (акционеров) активами (внеоборотными и оборотными) общества [7, с.154; 8, с.98], отражающим стоимость активов, принадлежащих собственникам (акционерам) [9, с.61], и реальную стоимость функционирующего общества (бизнеса) [10, с.15; 11]. Следовательно, акция (бездокументарная ценная бумага – учитываемая регистратором ценность) является титулом собственности, удостоверяющим право собственности владельца (акционера, инвестора) на реальные материальные и нематериальные активы акционерного общества (чистые активы) и право управления использованием этих активов (через избрание органов общества) в целях увеличения своего благосостояния (в целях обеспечения роста рыночной стоимости акций и дивидендных доходов). Совокупный объем (количество) акций, учитываемых регистраторами, выражает объем основного (производительного капитала), инвестированного акционерами в факторы производства. Такой подход к определению сущности акции не только как средства (инструмента) инвестирования, но и как титула собственности известен современной науке и созвучен с определением инвестиций в п. 6 ст. 1 Договора к Европейской энергетической хартии, согласно которой инвестиции – это все виды активов, находящихся в собственности или контролируемых прямо или косвенно инвестором, включающие вещественную и невещественную собственность и любые имущественные права, права требования, интеллектуальную собственность, акции, вклады или другие формы участия в акционерном капитале и т. д. [12, с.113]. Рассмотрение сущности акций как титулов собственности позволяет признать целевую и производительную сущность долевого инвестирования в капитал (в приобретение размещаемых акций), что подтверждает важность его развития, важность создания и совершенствования финансовых институтов обеспечения такого инвестирования. Ведь Президент Российской Федерации В.В. Путин поставил задачу к 2030 году нарастить капитализацию фондового рынка РФ до 66 % от ВВП и усилить его роль как источника инвестиций¹. При этом Правительство Российской Федерации

¹ Путин заявил о планах удвоить капитализацию фондового рынка к 2030 году. РБК. 29 февраля

в качестве приоритета на перспективу до 2030 года выбрало развитие именно долевого финансирования развития макроэкономики², Глава Банка России Э.С. Набиуллина заявила о необходимости решительного разворота в сторону ускоренного развития рынка капитала³.

Считаем, что начало соответствующей работы уже положено законодателем и внедрено в реальные практики работы регистраторов. Так, в связи с принятием 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 – Федеральный закон № 259-ФЗ), регистраторы приобрели право создания инвестиционных (краудфандинговых) платформ, предназначенных для содействия в привлечении инвестиций и содействия в инвестировании. Именно регистраторы, создавшие инвестиционные платформы, стали финансовыми институтами, не только обеспечивающими учет акций, но и способными обеспечивать инвестирование в качественное обновление активов макроэкономики через выпуск (регистрацию) акций (титулов собственности). Так, согласно норм Федерального закона № 259-ФЗ одним из способов инвестирования с использованием инвестиционных платформ является приобретение эмиссионных ценных бумаг (включая 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). Согласно положений Федерального закона № 514-ФЗ от 27.12.2018 регистратор с 1 января 2020 года вправе регистрировать дополнительные выпуски акций, размещаемые с использованием инвестиционной платформы. В связи с принятием названного закона регистратор приобрел также право осуществлять регистрацию выпусков акций акционерных обществ,

2024 [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

<https://www.rbc.ru/quote/news/article/65e05bd49a794704415b7f6e?from=copy> (дата обращения 16.05.2025)

² Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года, утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2022 г. N 4355-р

³ Сергей Болотов. Глава ЦБ указала на перекося в финансировании экономики России в пользу банков. Российская газета. 16.05.2025 [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://rg.ru/2025/05/16/glava-cb-ukazala-na-perekos-v-finansirovanii-ekonomiki-rossii-v-polzuv-bankov.html?ysclid=mauj7sfd1r138950083> (дата обращения: 16.05.2025)

создаваемых путем учреждения, фактически обеспечивать создание акционерного общества без обращения учредителя к нотариусам и ФНС России в режиме «одного окна» и формате «под ключ».

Таким образом, с принятием названных законов, институт, формируемый совместной работой регистратора и созданной им инвестиционной платформы, стал финансовым институтом, обеспечивающим регистрацию фондовых инструментов мобилизации финансовых ресурсов (финансовых сбережений) и их перераспределения в основной (производительный) капитал реального сектора макроэкономики. Это перераспределительная функция, которая отражает основное назначение фондового рынка, состоящее в обеспечении привлечения инвестиций в развитие и рост корпоративного сектора экономики, в обеспечение качественного (органического) роста через обновление факторов производства. Эта перераспределительная функция характеризует работу и основное предназначение институтов, формируемых совместной работой регистраторов и созданных ими инвестиционных платформ, что позволяет соответствующий сектор финансовой системы признавать внебиржевой частью фондового рынка.

Институты внебиржевой части фондового рынка, формируемые совместно функционирующими регистраторами и ими созданными инвестиционными платформами, реализуют также следующие функции, подобные традиционно присущим организованной (биржевой) части фондового рынка:

Посредническая. Оператор инвестиционной платформы, созданной регистратором, выполняет функцию технического посредника между лицами, привлекающими инвестиции, и инвесторами (лицами, зарегистрировавшимися на платформе в качестве инвесторов).

Учетная. Регистратор обеспечивает учёт в реестрах ценных бумаг, выпуск которых размещается с использованием инвестиционной платформы, учёт эмитентов, осуществляющих дополнительные выпуски акций, фиксацию операций с ценными бумагами и обременений ценных бумаг и др.

Информационная. Оператор инвестиционной платформы, функции которого выполняет регистратор, мобилизует и доводит до инвесторов информацию об имеющейся в экономике потребности в инвестициях и о проектах, определяющих такую потребность.

Контрольная. Контроль за соблюдением учредителями вновь создаваемых акционерных обществ, эмитентами дополнительных выпусков акций, норм действующего законодательства РФ, определяющего требования к порядку создания акционерного общества, к органам акционерного общества, порядку осуществления дополнительных выпусков акций и иные требования.

Таким образом, считаем, что полезная (рабочая) функция регистратора, создавшего инвестиционную платформу, как элемента финансовой системы, обязанной работать на обеспечение интересов реального сектора в развитии, и функция сектора финансовой системы, формируемого такими регистраторами, теперь состоит в формировании и обеспечении динамики внебиржевой части фондового рынка для обновления основного капитала макроэкономики и факторов производства как средств обеспечения качественного (органического) роста.

Внебиржевая часть фондового рынка, формируемая регистраторами, создавшими инвестиционную платформу, отличается от его организованной (биржевой) части:

возможностью создания акционерного общества как эмитента ценных бумаг, участвующих или способных участвовать в формировании внебиржевой части фондового рынка;

закрытым характером подписки на акции, выпуск (дополнительный выпуск) которых размещается с использованием инвестиционной платформы и регистрируется регистратором;

реализацией проектного подхода для привлечения инвестиций и инвестирования;

возможностью прямого инвестирования физическими лицами без использования платных услуг традиционных финансовых посредников [13, с.356];

определением рыночной цены акций дополнительных выпусков с использованием традиционных методов оценки бизнеса (например, по размеру чистых активов), а не по рыночным биржевым котировкам.

Кроме того, биржевой рынок обслуживает потребности крупных компаний, в том числе выходящих на фондовый рынок с IPO и обществ, чьи акции уже торгуются на фондовой бирже. В свою очередь внебиржевой сектор

фондового рынка, формируемый регистраторами, создавшими инвестиционные платформы, представляет собой институт обеспечения потребностей в инвестициях малых и средних предприятий, включая инновационные стартапы [14, с.15]. Речь идет в первую очередь об инвестициях в производство товаров и грузоперевозки [14, с.15], что отражает направленность инвестиций с использованием инвестиционных платформ в материалоемкие сектора экономики и обновление факторов производства. При этом речь идет о быстром и недорогом привлечении долгосрочных финансовых ресурсов [15, с.296].

Такая роль рассматриваемого нами внебиржевого сектора фондового рынка актуальна, поскольку только регистратор, создавший инвестиционную платформу и являющийся ее оператором, обеспечивает привлечение в непубличный сегмент корпоративного сектора макроэкономики прямых инвестиций, формирующих финансовые накопления и обеспечивающих обновление факторов производства и качественный (органический) рост. До создания регистраторами инвестиционных платформ в макроэкономике не было финансовых институтов, обеспечивающих прямое инвестирование финансовых сбережений в обновление факторов производства (в основной капитал) малых и средних предприятий и обеспечивающих их рост. Кроме того, мнение о регистраторе, создавшем инвестиционную платформу, как об уникальном и эффективном институте совпадает с широко распространенным мнением о краудфандинге как наиболее эффективном новом институте привлечения инвестиций в малые, растущие компании.

В связи с изложенным, по нашему мнению, признание Стратегией развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года, утвержденной Распоряжением Правительства РФ от 02.06.2016 № 1083-р, краудфандинга перспективным источником финансирования малого и среднего предпринимательства, сегодня приобретает новое звучание. Оно позволяет подвести нормативную правовую базу для формулировки задачи институционального оформления и обеспечения эффективной работы внебиржевого сектора фондового рынка, формируемого регистраторами, создавшими инвестиционную платформу.

Также мы предлагаем согласиться с мнением о том, что регистраторы, создавшие инвестиционные платформы, не просто обеспечивают «производство» титулов стоимости, отражающее макроэкономическую динамику. Такие финансовые институты обеспечивают формирование в макроэкономике синергетического эффекта от совмещения в «одном окне» деятельности по мобилизации финансовых ресурсов и их превращению в финансовые накопления (основной капитал) и по регистрации выпусков (дополнительных выпусков) акций (титулов собственности), ведению реестра владельцев акций (титулов собственности) эмитентов, осуществивших выпуск (дополнительный выпуск). В макроэкономике достигается синергетический эффект от совмещения работы: инвестиционных платформ, созданных регистраторами, осуществляющих содействие в привлечение инвестиций в порядке размещения акций дополнительных выпусков, и самих регистраторов, имеющих эту инвестиционную платформу, осуществляющих регистрацию прав собственности, возникающих в результате размещения акций дополнительных выпусков.

Кроме того, регистраторы, создавшие инвестиционные платформы, обладают потенциалом формирования единой трансфер-агентской сети, сегодня обслуживающей эмитентов и акционеров только как клиентов регистратора, но и способной поддержать работу лиц, привлекающих инвестиции, и инвесторов, регистрирующихся на инвестиционных платформах, в случае если это потребуется.

Также, считаем, что рост объема (количества) акций как ценности, определяющей саму необходимость регистратора, отражает с одной стороны положительную динамику фондового рынка (в его внебиржевой организованной части) и с другой стороны отражает рост стоимости факторов производства, работающих в реальном секторе на качественный (органический) рост.

Первые результаты реализации регистраторами своего нового функционала

До вступления в силу Федерального закона от 27.12.2018 № 514-ФЗ, функция регистрации выпусков (дополнительных выпусков) акций в рамках проектов создания акционерных обществ или для увеличения уставного капитала существующих акционерных обществ являлась исключительной функцией Банка России. Считаем необходимым развивать начало, положенное законодателем и

состоящее в перераспределении части функций Банка России по регистрации («производству») акций (титулов собственности) субъектам финансовой системы (регистраторам) поскольку такая деятельность регистраторов уже привела к формированию положительной динамики в корпоративном секторе макроэкономики.

Так, по данным ФНС России в 2024 году впервые за последние годы в России наметилась тенденция увеличения числа акционерных обществ в экономике на 1,84 % с 51721 шт. в начале 2024 года против 52671 шт. в начале 2025 года (рис. 2). Тенденцию можно связать с благоприятными условиями для создания АО - с осуществлением регистраторами профессиональной деятельности по регистрации выпусков акций АО, создаваемых путем учреждения, в кратчайшие сроки и за весьма лояльное вознаграждение соответствующей работы регистратора.

Показательны и результаты солидарной работы инвестиционных платформ, созданных регистраторами (по привлечению инвестиций в основной капитал) и самих регистраторов, создавших эти платформы (по регистрации (учету) акций (титулов собственности) на создаваемые за счет инвестиций факторы производства). Так, с использованием инвестиционных платформ, операторами которых являются регистраторы, в реальный сектор за 2024 год привлечено 9 млрд. 670 тыс.руб капиталобразующих инвестиций. При этом наблюдается положительная динамика роста объемов инвестиций в капитал акционерных обществ, обеспеченных работой регистраторов, совмещающих основную деятельность с деятельностью по содействию в привлечении инвестиций и содействию в инвестировании (деятельностью оператора инвестиционной платформы) (рис.3).

Положительная динамика роста инвестиций в основной капитал, обеспеченная работой институтов, формируемых регистраторами и созданными ими инвестиционными платформами, как показатель развития альтернативного банковскому способа финансирования развития реального сектора макроэкономики приобретает еще большее значение на фоне сложившегося в России опасного для макроэкономики перекоса в сторону банковского

финансирования с одной стороны⁴ и с другой стороны – прогнозируемого экспертами снижения банками темпов кредитования для разрешения возникшей проблемы снижения достаточности капитала⁵.

Таким образом, регистраторы, в том числе создавшие инвестиционные платформы, результатами своей работы демонстрируют способность положительно влиять на количественные характеристики внебиржевой части фондового рынка и на их качественное отражение в позитивной динамике прямого инвестирования в обновление основного (производительного) капитала. Такое начало свидетельствует о необходимости развития функционала институтов, формируемых регистраторами и ими созданными инвестиционными платформами, для обеспечения положительной динамики развития рынка капитала, положительной динамики инвестирования финансовых сбережений в основной капитал.

Потенциал развития нового функционала регистратора

Считаем, что с приобретением прав совмещать основную деятельность с деятельностью оператора инвестиционной платформы функции регистраторов расширяются и их роль как института фондового рынка претерпевает изменения. Фактически такие регистраторы (операторы) обеспечивают осуществление акционерного краудфандинга (equity crowdfunding) или краудинвестинга, предполагающего получение инвестором доли в проекте (акции, доли в уставном фонде юридического лица), в который они инвестировали, и возможность получения инвестором части прибыли [16, с.77; 17, с.244]. Деятельность такого регистратора (оператора) отличается применением платформенной цифровой технологии мобилизации финансовых сбережений, открывающей для эмитентов и инвесторов возможности дистанционного взаимодействия и соответствующего расширения географии контактов, возможности глобальной интеграции [18, с.133; 19, с.185], обеспечивающей для эмитентов и инвесторов возможности строить

⁴ Сергей Болотов. Глава ЦБ указала на перекося в финансировании экономики России в пользу банков. Российская газета. 16.05.2025 [Электронный ресурс].- Режим доступа: <https://rg.ru/2025/05/16/glava-cb-ukazala-na-perekos-v-finansirovanii-ekonomiki-rossii-v-polzu-bankov.html?ysclid=mauj7sfd1r138950083> (дата обращения: 16.05.2025)

⁵ Сергей Мингазов. АКРА: шести из 11 крупнейших банков России потребуется нарастить капитал. Редакция Forbes. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.forbes.ru/finansy/537348-akra-sesti-iz-11-krupnejsih-bankov-rossii-potrebuetsa-narastit-kapital?ysclid=maujbmwi1539155524> (дата обращения 16.05.2025)

финансовые отношения напрямую, не прибегая к услугам классических финансовых посредников [19, с.186; 20, с.2; 21, с.372; 22, с.79], избегать рисков одного инвестора [19, с.190] и достигать иных полезных эффектов. При этом, регистратор, создавший инвестиционную платформу, обеспечивает завершенность проекта привлечения средств в использовании инвестиционной платформы, обеспечивая содействие в привлечении инвестиций, регистрацию инструментов, содержащих права инвесторов (акций как фондовой ценности и титулов собственности), и учет этих инструментов и сделок с ними в будущем.

Развитию деятельности регистратора в качестве оператора инвестиционной платформы служат новые, не характерные для иных способов привлечения инвестиций и инвестирования, возможности, которые получают инвесторы и лица, привлекающие инвестиции с использованием краудинвестинга. Наиболее полное описание таких возможностей приведено в работе И.В. Березинец, Ю.Б. Ильиной и Н.А. Кляровской Н.А. [18]. Учитывая мнение о российских инвестиционных платформах как об аналогах зарубежных краудфандинговых площадок [4, с. 139] и резюмируя созданное названными и иными авторами [23, с.155; 24, с.34; 25, с.130-131 и др.] знание, можно выделить следующие выгоды и преимущества, которые получают инвесторы и лица, привлекающие инвестиции с использованием инвестиционных платформ, созданных регистраторами (Таблица 1).

Таблица 1

Выгоды и преимущества от использования для инвестирования и привлечения инвестиций инвестиционных платформ, созданных регистраторами

Table 1

The benefits and advantages of using investment platforms created by registrars to invest and attract investments

Для инвесторов	Для лиц, привлекающих инвестиции
возможность инвестировать в бизнесы, основанные на новых бизнес-идеях, в молодые компании, не торгуемые на фондовом рынке, которая до создания регистраторами инвестиционных платформ (до появления краудинвестинга) была доступна, как	возможность привлечь инвестиции в стартапы на ранних этапах развития компании, еще не имеющей деловых связей, рыночной ниши, кредитной истории и др. и когда более сложные формы финансирования, такие как IPO, привлечение средств

<p>правило, профессиональным инвесторам, преимущественно бизнес-ангелам и венчурным капиталистам</p>	<p>профессиональных инвесторов (бизнес-ангелов, венчурных структур) еще недоступны, в том числе по причине отсутствия гарантий исполнения обязательств при очень высоком уровне рисков, а долговое финансирование дорого</p>
<p>возможность непрофессиональных инвесторов инвестировать в основной капитал небольшие суммы до 600 тыс.руб в год, в том числе, без проведения дорогостоящей процедуры оценки эмитента (процедуры дью-дилиденс (due diligence)) и риска утраты средств на ее проведение в случае меньшего возврата на инвестиции</p>	<p>повышенные возможности привлечения инвестиций в проект развития компании, формируемых за счет относительно небольших сумм нескольких инвесторов, существенно меньших по размеру по сравнению с инвестициями требуемыми от одного инвестора</p>
<p>возможность инвестирования в капитал компаний с инсайдерской моделью корпоративного управления где статус менеджеров, выступающих одновременно собственниками и авторами проектов, является неким знаком качества инвестиционного проекта</p>	<p>возможность привлечения инвестиций в компании с инсайдерской моделью корпоративного управления средств неквалифицированных инвесторов с сохранением контроля над компанией</p>
<p>возможность достижения высокой доходности от инвестирования в капитал растущей компании и эффектов от приобретения доступа к новым рынкам и технологиям при сохранении умеренных рисков вложений, от возможности диверсификации инвестиционных портфелей инвесторов</p>	<p>возможность привлечения инвестирования финансовых ресурсов в собственный капитал существующих непубличных акционерных обществ, акции которых не могут размещаться среди неопределенного круга лиц путем открытой подписки, не торгуются на фондовом рынке</p>
<p>возможность защищенного инвестирования на поднадзорной Банку России инвестиционной платформе, использующей новейшие платформенные технологии, институт номинального счета, на котором денежными средствами вправе распоряжаться только инвесторы, что гарантирует целевое направление средств</p>	<p>возможность привлечения инвестирования без участия классических финансовых посредников (фондов, кредитных организаций, лизинговых компаний и др.), трат времени и средств на взаимодействие с ними, а также без обеспечения по договору инвестирования</p>
<p>возможность осуществлять поиск инвестиционных проектов, имеющих содержательное описание на инвестиционной платформе (включая бизнес-план, сметы, расчеты), что</p>	<p>возможность привлечь инвестиции с более низкими издержками по сравнению с заемным капиталом (банковским кредитованием, коммерческим кредитованием,</p>

<p>обеспечивает большую обоснованность решения об инвестировании, поддержка которых наиболее соответствует интересами инвестора</p>	<p>выпуском облигаций), а также по сравнению со сложностями и издержками приобретения публичного статуса и публичного выпуска акций на фондовом рынке (временные и финансовые расходы на регистрацию, затраты на андеррайтинг, длительный период подготовки и пр.)</p>
<p>доступная только на инвестиционных платформах возможность целевого инвестирования в определенный проект, включая проекты инновационного содержания</p>	<p>возможность привлечь инвестиции лиц, мотивированных поддерживать предпринимательство и инновации, что отличает перспективы привлечения средств на инвестиционных платформах регистраторов от привлечения средств на фондовых биржах где инвесторы больше стремятся к получению краткосрочных выгод</p>

Источник: по данным научных публикаций современных авторов

Source: According to data from the scientific publications of modern authors

Таким образом, институты, формируемые регистраторами и ими созданными инвестиционными платформами, обладают потенциалом положительного влияния на обновление основного капитала и факторов производства для обеспечения качественного (органического) роста экономики нашей страны. Очевидно, это обстоятельство осознано за рубежом, где новые виды краудфандинга активно развиваются, где осуществляется их нормативное обеспечение [26, с.47]. В связи с огромными возможностями, которые раскрывает краудинвестинг перед участниками экономических отношений, необходимо уделить специальное внимание институциональному обеспечению его развития, в первую очередь солидарному расширению полномочий регистраторов и инвестиционных платформ, ими созданных. Аналогичных мнений о необходимости развития краудинвестинга придерживаются многие российские авторы [20, с.6; 27, с.160 и др.], что подтверждает логичность и достаточную обоснованность наших выводов.

Направления развития нового функционала регистратора

Обеспечение создания акционерных обществ путем учреждения, регистрация дополнительного выпуска акций, размещаемого с использованием инвестиционной платформы, далеко не исчерпывают всех операций, которые

потенциально может осуществлять регистратор, создавший инвестиционную платформу, как институт внебиржевого сектора фондового рынка.

Считаем, что инвестиционные платформы, созданные регистраторами, потенциально могут использоваться учредителями для привлечения инвестиций (дополнительных к уже имеющимся средствам) в проект создания акционерного общества путем учреждения. Такие проекты привлечения инвестиций в только создаваемый физическими лицами бизнес известны как разновидность краудинвестинга [16, с.79] и подобны по своей сути IPO публичных акционерных обществ, направленных на привлечение на фондовом рынке инвестиций в реализацию предпринимательского замысла. Содержание перераспределительной функции институтов внебиржевого сектора фондового рынка, формируемых совместной работой регистраторов и созданных ими инвестиционных платформ, в этом случае будет отличаться возможностью перераспределения мобилизуемых на инвестиционной платформе финансовых ресурсов в капитал вновь создаваемых путем учреждения акционерных обществ, выпуск акций которых вправе регистрировать регистратор.

Согласно ст. 8 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ "Об акционерных обществах", акционерное общество может быть создано путем учреждения вновь и путем реорганизации существующего юридического лица (слияния, разделения, выделения, преобразования). Регистратор потенциально способен зарегистрировать выпуск акций акционерных обществ, создаваемых в результате такой реорганизации, а инвестиционная платформа, созданная таким регистратором, - оказать содействие в привлечении инвестиций в развитие созданных акционерных обществ, реализуя перераспределительную функцию фондового рынка.

Вернемся также к ранее поднимавшемуся Минэкономразвития России вопросу о наделении регистраторов полномочиями по ведению реестров участников ООО⁶. Положительное решение по данному вопросу может стать отправной точкой для рассуждений, выходящих за границы обсуждения

⁶ Минэкономразвития предлагает наделить регистраторов правом вести и хранить списки участников ООО [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya_predlagaet_nadelit_registratorov_pravo_m_vesti_i_hranit_spiski_uchastnikov_ooo.html (дата обращения: 14.05.2025)

внебиржевого сектора фондового рынка, о наделении регистраторов полномочиями по регистрации в специальных реестрах операций с долями участников ООО, включая привлечение в капитал ООО нового участника. Аналогичный опыт известен современной науке и состоит в осуществлении инвестирования в обмен на долю в уставном фонде юридического лица (ООО), которое признается разновидностью краудинвестинга [17, с.244].

Существуют другие ситуации и проекты, в которых использование потенциала институтов, формируемых регистраторами и созданными ими инвестиционными платформами, может быть востребовано. Например, краудинвестинг известен не только как привлечение финансирования юридическим лицом в обмен на долю в уставном капитале акционерного общества, но и как размещение конвертируемых займов [20, с.3; 28, с.51-52].

В связи с тем, что функционал регистратора логично продолжает и институционально оформляет результат работы инвестиционной платформы, следует солидарно развивать возможности платформы и регистратора таким образом, чтобы названные институты работали друг на друга, друг друга дополняли и достигали в слаженной совместной работе еще большего синергетического эффекта. В этой связи предлагаем следующие направления взаимно дополняющего развития функционала регистратора, создавшего инвестиционную платформу, и самой такой инвестиционной платформы (рис. 4).

По нашему мнению, ниже перечисленные мероприятия формируют функционал инвестиционной платформы, созданной регистратором:

1. Существующий функционал инвестиционной платформы:

Привлечение инвестиций в дополнительный выпуск акций АО;

Привлечение инвестиций в форме займов;

Привлечение инвестиций на основе размещения утилитарных цифровых прав (УЦП);

Привлечение инвестиций в форме размещения цифровых финансовых активов (ЦФА).

2. Предлагаемый дополнительный функционал инвестиционной платформы:

Привлечение юридическими и (или) физическими лицами инвестиций в проект создания акционерного общества;

Привлечение акционерным обществом инвестиций в форме конвертируемого займа (конвертация займа в акции);

Привлечение акционерным обществом инвестиций в форме размещения облигаций, конвертируемых в акции.

Считаем, что в свою очередь функционал регистратора, имеющего инвестиционную платформу, может формироваться следующими услугами:

1. Существующий функционал регистратора:

Регистрация прав корпоративной собственности, ведение реестров владельцев акций;

Регистрация выпуска акций акционерного общества, создаваемого путем учреждения;

Регистрация дополнительного выпуска акций действующего акционерного общества, размещаемого по закрытой подписке с использованием инвестиционной платформы.

2. Предлагаемый дополнительный функционал регистратора:

Создание ООО, регистрация прав, переходов прав корпоративной собственности, ведение реестров владельцев ООО, увеличение уставного капитала ООО;

Регистрация выпуска акций акционерного общества, создаваемого путем выделения/разделения действующего акционерного общества;

Регистрация выпуска акций акционерного общества, создаваемого в процессе реорганизации в форме преобразования МУП, ГУП, ООО;

Регистрация выпуска акций, размещаемых на основании договора конвертируемого займа;

Регистрация выпуска акций, размещаемых путем конвертации в них облигаций.

В случае развития функционала инвестиционных платформ и регистраторов в названном направлении в макроэкономике синергетический эффект может увеличиваться от совместной работы:

инвестиционных платформ, созданных регистраторами, способных осуществлять содействие в привлечение инвестиций в порядке размещения инвестиционных предложений о создании общества путем учреждения с инвестированием в его капитал мобилизованных на платформе средств или инвестиционных предложений о создании общества путем реорганизации, а также инвестиционных предложений о привлечении средств в реализацию проекта конвертируемого займа, др.;

регистраторов, имеющих инвестиционную платформу, обладающих потенциалом обеспечения создания акционерных обществ с вложением учредителями в их капитал средств, мобилизованных на инвестиционной платформе, создания акционерных обществ в процессе реорганизации существующих (материнских) акционерных обществ, а также обладающих потенциалом регистрации выпусков акций в процессе обеспечения исполнения обязательств по договору конвертируемого займа, др.

Выводы

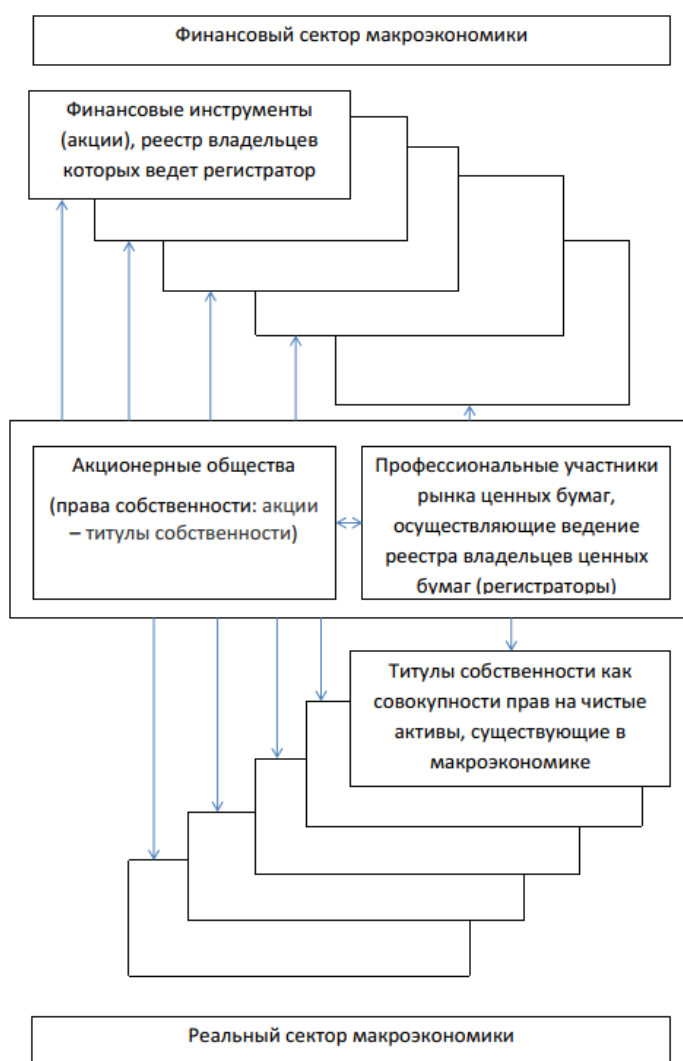
Таким образом, считаем, что институты, формируемые совместной работой регистраторов, создавших инвестиционные платформы, и самих инвестиционных платформ, формируют новый для финансовой системы внебиржевой сектор организованного рынка акций. В этом секторе уже достигается и может увеличиваться синергетический эффект от совмещения работы регистраторов, создавших инвестиционные платформы, и самих инвестиционных платформ. Функционирование сектора, формируемого регистраторами, создавшими инвестиционные платформы, и самими инвестиционными платформами, способно обеспечить реализацию лучших характеристик краудинвестинга и привлечение в реальный сектор экономики инвестиций, обеспечивающих качественное обновление факторов производства и качественный (органический) рост. Следовательно, институты, формируемые совместной работой регистраторов, создавших инвестиционные платформы, и самих инвестиционных платформ, должны стать специальным объектом внимания законодателя как обладающие потенциалом развития в полезных макроэкономике России направлениях.

Рисунок 1

Место регистратора в системе взаимосвязи финансового и реального секторов экономики

Figure 1

The registrar's place in the system of interconnection between the financial and real sectors of the economy



Источник: авторская разработка

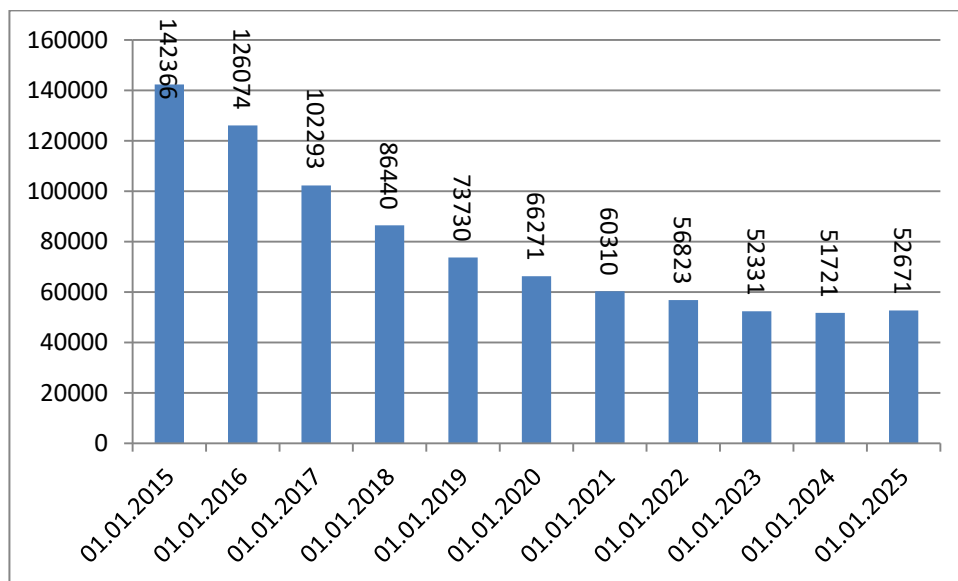
Source: Authoring

Рисунок 2

Количество акционерных обществ, данные о которых внесены в единый государственный реестр юридических лиц, по состоянию на начало года

Figure 2

Number of joint-stock companies, information about which is entered in the unified state register of legal entities, as of the beginning of the year



Источник: Официальные статистические данные Федеральной налоговой службы Российской Федерации

Source: Official statistics of the Federal Tax Service of the Russian Federation

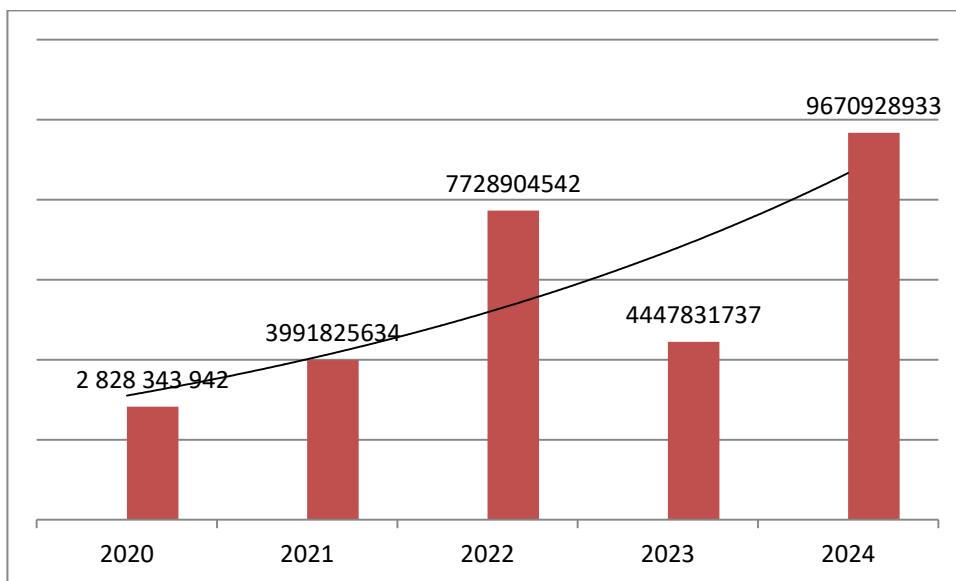
Available at: <https://www.nalog.gov.ru/rn77/> (In Russ.)

Рисунок 3

Динамика изменения объемов инвестиций (в рублях) в капитал акционерных обществ, обеспеченных работой регистраторов (операторов)

Figure 3

Dynamics of changes in the volume of investments (in rubles) in the capital of joint-stock companies secured by the work of registrars (operators)



Источник: Данные годовых отчетов Операторов инвестиционных платформ

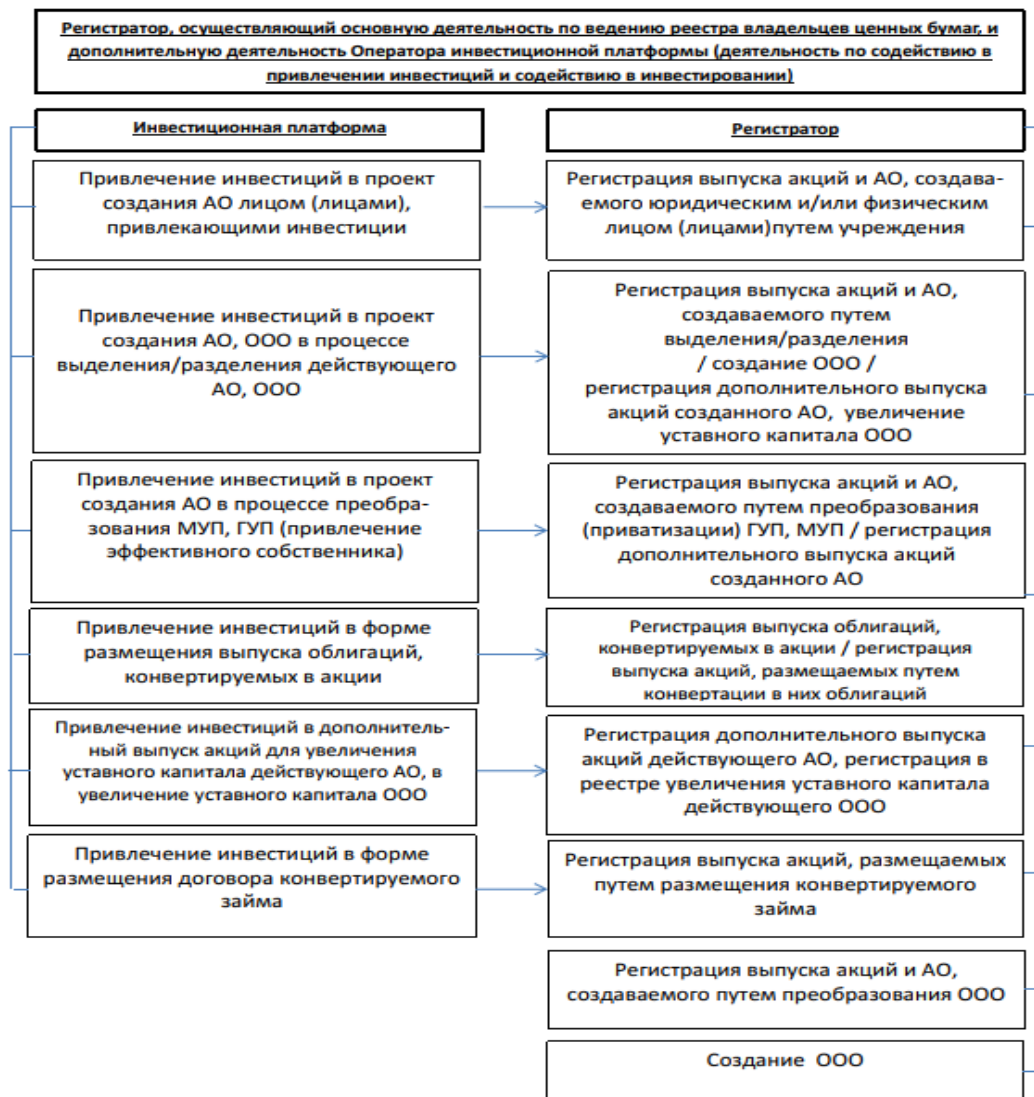
Source: Data from annual reports of Investment platform Operators

Рисунок 4

Схема направлений взаимодополняющего развития функционала инвестиционной платформы и ее создавшего регистратора

Figure 4

The scheme of directions of complementary development the functionality of the investment platform and the registrar who created it



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы:

1. Денисон Э. Исследование различий в темпах экономического роста / Сокр. пер с англ. Общ. ред. и вступ. статья д-ра экон. наук В. М. Кудрова. М.: Прогресс, 1971. 645с.
2. Хансен Э. Экономические циклы и национальный доход / Перевод с англ. Э.Г. Лейкина, Л.Я. Розовского; Вступ. статья Л. Б. Альтера; Ред. Ю.Я. Ольсевич. – М.: Издательство иностранной литературы, 1959. 760 с.
3. Харрод Р. К теории экономической динамики. Новые выводы экономической теории и их применение в экономической политике / Пер. И.К. Дашковского; Под ред. и со вступ. статьей, Ю.Я. Ольсевича. – М.: Издательство иностранной литературы, 1959. 212 с.
4. Булатова В.Б. Краудфинансы: особенности, тенденции и пути развития в современной России // Вестник университета. 2021. №4. С. 138-145. EDN: UFSDEY; DOI: 10.26425/1816-4277-2021-4-138-145
5. Рябов И.В., Смирнова О.О., Агапова Е.В. Влияние институциональных факторов на экономический рост // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2013. № 5-6. С.39-46. EDN: RAEAVR
6. Артёмова О.Н. Эволюция институциональных условий устойчивости предпринимательства // Территория новых возможностей. Вестник Владивостокского государственного университета экономики и сервиса. 2011. №2. С.7 – 17. EDN: PCYJUT
7. Акопян З.А., Писанникова А.А., Хайбуллина И.В. Роль расчета показателя чистых активов в оценке финансового состояния хозяйствующих субъектов // Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития. Сборник материалов XXXIV Международной научно-практической конференции. Новосибирск: Общество с ограниченной ответственностью «Центр развития научного сотрудничества», 2017. С. 152 – 155. EDN: YOPOWF
8. Шелобаева И.С., Кондрашова А.Н. Значение показателя рентабельности чистых активов в оценке деятельности организации // Вестник Тульского филиала Финуниверситета. 2016. №1. С.97-100. EDN: WZTCWJ
9. Науменко Т.С. Анализ достаточности стоимости чистых активов в акционерных обществах // Социально-экономический ежегодник – 2015. Сборник

научных статей. Под редакцией Хашевой З.М. Краснодар: Южный институт менеджмента, 2015. С. 61-65. EDN: TYKEVV

10. Попова И.В., Бабичева Н.В. Анализ некоторых особенностей применения метода чистых активов при оценке бизнеса // Синергия наук. 2017. №12. С. 14-20. EDN: YTFEVV

11. Семёнов В.Р. Особенности соотношения уставного капитала с чистыми активами // Обществознание и социальная психология. 2022. № 12-2 (42). С. 765-768. EDN: WEZZUO

12. Мазеин А.В., Белов Д.Я., Вильданова Д.А. Современное состояние и перспективы регулирования краудфандинга как формы инвестиционной деятельности в России и за рубежом // Юридический вестник ДГУ. 2024. Т. 51, № 3 (71). С. 109–118. EDN: EOASLI, DOI: 10.21779/2224-0241-2024-51-3-109-118

13. Рубанова М.П. Инновационное регулирование инвестиционных платформ // Вопросы российского и международного права. 2023. Том 13. № 5А. С. 353-359. EDN: CITSBE, DOI: 10.34670/AR.2023.43.81.046

14. Кулинич М.И. Текущее состояние рынка краудфандинга в России, отграничивающие и стимулирующие факторы развития // Modern Science. 2023. № 5-2. С.14-17. EDN: MTSERO

15. Гончаров А.И., Споловихин О.Ю. Способы дистанционного привлечения капитала посредством интернет-платформ // Проблемы современного социума глазами молодых исследователей – XV. Материалы XV Всероссийской научно-практической конференции. Волгоград, 2023. Курск: Закрытое акционерное общество «Университетская книга», 2023. С. 294-299. EDN: LQTJAX

16. Казаченок О. П. Привлечение инвестиций с использованием инвестиционных платформ (краудфандинг): направления развития правового регулирования // Вестник Университета имени О.Е.Кутафина (МГЮА). 2020. № 8(72). С. 74-85. EDN: HOKZCT, DOI: 10.17803/2311-5998.2020.72.8.074-085

17. Куницкая О.М. Перспективы правового регулирования использования краудтехнологий при осуществлении инвестиций // Правовая культура в современном обществе. Сборник научных статей. Могилев: Учреждение

образования «Могилевский институт Министерства внутренних дел Республики Беларусь, 2020. С. 243-247. EDN: XMDRNC

18. Березинец И.В., Ильина Ю.Б., Кляровская Н.А. Акционерный краудфандинг: детерминанты успеха компании при размещении на краудфандинговой платформе // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. 2021. Т.20. №2. С.131-164. EDN: VVSSKL, DOI: 10.21638/11701/spbu08.2021.201

19. Макарова Е.Б. Развитие краудфандинговых платформ, как феномена финансовой дезинтермедиации // Экономика России: новые реалии и стратегии развития. XX Чаяновские чтения. Сборник статей. Российский государственный гуманитарный университет, 2020. Москва: Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Российский государственный гуманитарный университет, 2020. С.183-190. EDN: YXCXWB

20. Купричев М.А. Приоритеты развития краудфандинга в России // Экономические исследования. 2020. №4. С. 1-8. EDN: PRFFYU

21. Тарутько О.А. Тенденции развития краудфандинга в сфере устойчивого финансирования // Цифровая экономика и финансы. Материалы Международной научно-практической конференции. Санкт-Петербург: Центр научно-информационных технологий «Астерион», 2023. С. 370-375. EDN: HCFNRI

22. Конягина М.Н., Палкина Е.С., Смирнов А.Ю., Хашаев А.А. Управление инновационным развитием экономики России: коллективная монография. – СПб.: Изд-во СПГМТУ, 2022. 92 с. EDN: GPCNTB, DOI: 10.52899/978-5-88303-648-3_8

23. Харитонова Н.А., Харитонова Е.Н., Литвинов И.А. Краудфандинг и современные финансовые технологии в западной и отечественной практике: текущее состояние и перспективы развития // Экономика промышленности. 2022. №15(2). С. 153-166. EDN: BMOVDU, DOI: 10.17073/2072-1633-2022-2-153-166

24. Глушкова Н.Б., Медведева И.А. О развитии механизма инвестирования на основе инвестиционных платформ // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2023. № 1 (61). С.26-37. EDN: EFHVBP, DOI: 10.26456/2219-1453/2023.1.026-037

25. Неопуло К.Л., Попов И.С., Куксов А.С. Тенденции и перспективы реализации краудфандинга как способа финансирования инвестиционных проектов в Российской Федерации // Вестник университета. 2020. № 1. С. 129–136. EDN: SAOOQS, DOI: 10.26425/1816-4277-2020-1-129-136

26. Гоцуцова В.И., Хабуда Е.С. Актуальные проблемы краудфандинговой деятельности // Тенденции развития науки и образования. 2022. № 91-3. С. 46-49. EDN: AORYXP, DOI: 10.18411/trnio-11-2022-116

27. Грошев С.А. Перспективы развития института краудинвестинга в связи с вступлением в силу закона от 02.08.2019 г. № 259 «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты России» // Новеллы права, экономики и управления. Сборник научных трудов по материалам VI международной научно-практической конференции. Том 2. Гатчина: Государственный институт экономики, финансов, права и технологий, 2021. С. 157-161. EDN: BYGDGV

28. Траченко М.Б., Стародубцева Е.Б., Кожанова А.В. Новая модель краудфандинга для защиты интересов инвесторов в России // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. 2023. №1. С. 45-62. EDN: DQEZBT, DOI: 10.55959/msu0130-0105-6-58-1-3

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.