

## РЕГИСТРАТОРЫ КАК ИНСТИТУТЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ РАЗВИТИЯ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА МАКРОЭКОНОМИКИ

Андрей Юрьевич АЛЕХИН<sup>a</sup>;  
Елена Анатольевна ЧУВЕЛЕВА<sup>b</sup>

<sup>a</sup> генеральный директор,  
Акционерное общество «Специализированный Регистратор «КОМПАС» (АО «СРК»),  
Новокузнецк, Российская Федерация  
alehin@zao-srk.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: отсутствует

<sup>b</sup> кандидат технических наук,  
консультант по системному анализу и методологической работе,  
Акционерное общество «Специализированный Регистратор «КОМПАС» (АО «СРК»),  
Новокузнецк, Российская Федерация  
chuveleva@zao-srk.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: отсутствует

\* Ответственный автор

### История статьи:

Рег. № 391/2024  
Получена 16.06.2024  
Получена в  
доработанном виде  
22.07.2024  
Одобрена 25.07.2024  
Доступна онлайн  
30.09.2024

**Специальность:** 5.2.4

**УДК** 336.76  
**JEL:** E22, E44, G23,  
O16, O43

### Ключевые слова:

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

### Аннотация

**Предмет.** Задача обеспечения качественного и количественного роста реального сектора макроэкономики 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. Для этого должны существовать институты, связующие функциональности финансового и реального секторов макроэкономики.

**Цели.** Обосновать необходимость признания такими институтами профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих деятельность по ведению реестров владельцев ценных бумаг (регистраторов), и сформулировать предложения, способствующие качественному раскрытию потенциала регистраторов в названном качестве.

**Методология.** В ходе исследования применялись методы системного и логического анализа и построения.

**Результаты.** Сформулированы авторские 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.

**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 доводы относительно 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 предложения составят основу для создания норм,

способствующих развитию функциональных возможностей регистраторов, включая регистраторов, являющихся операторами инвестиционных платформ, и реализации их потенциала в качестве эффективного многопрофильного института финансового рынка.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2024

**Для цитирования:** Алехин А.Ю., Чувелева Е.А. Регистраторы как институты обеспечения развития реального сектора макроэкономики // Дайджест-Финансы. – 2024. – Т. 29, № 3. – С. 265 – 291.

<https://doi.org/10.24891/df.29.3.265>

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. Результаты многочисленных исследований российских ученых, таких как О.В. Баско, Л.Н. Писанова [2], А.А. Бишенов, В.В. Безпалов, В.Ю. Мишаков, О.А. Полянская [3], Л.И. Проняева, А.В. Щеголев, И.Г. Давыдкин [4], И.Г. Степанов, Н.С. Попова [5] 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 официальным данным 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 количество юридических лиц, сведения о которых содержатся в ЕГРЮЛ, составляло 2 727 921 ООО и 60 310 АО, то на 01.01.2022 оно сократилось до 2 579 867 и 56 823 ООО и АО соответственно, на 01.01.2023 – 2 525 515 ООО и 52 331 АО, на 01.01.2024 – 2 528 124 ООО и 51 721 АО (рис. 1).

Ликвидация предприятия может осуществляться в связи с признанием его 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 привлечательны 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% [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 и созданию 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, ученые 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 последующих негативных тенденций в макроэкономике:

- 1) падения темпов роста экономики вследствие снижения возможностей предприятий обслуживать свои долги в будущем (снижение темпов экономического роста);
- 2) снижения платежеспособного спроса;
- 3) роста инфляции издержек [12, с. 13–26].

Другими словами, субъект реального сектора макроэкономике (предприятие) является тем связующим звеном, которое зависит от проблемы и, при неспособности справляться с проблемой, 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 заемного 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 макроэкономике, формируемого эффективными предприятиями, является условием нормализации размера долговой нагрузки на макроэкономике и центральным системообразующим условием гармонизации макроэкономических процессов ее 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 макроэкономике.

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, финансов домашних хозяйств и финансов 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 г. выбрало развитие долевого финансирования, которое является наиболее долгосрочным и перспективным с учетом ограниченности банковского сектора в возможности на постоянной основе быть поставщиком долгосрочных ресурсов<sup>1</sup>. В «Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов»<sup>2</sup> Банк России также отмечает необходимость развития долевого финансирования и небанковских инструментов финансирования для малых и средних предприятий. Речь идет о прямом инвестировании сбережений в акционерный капитал. Следовательно, в соответствии с приоритетами 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 Центрального банка России (ЦБ РФ) – главного регулятора всей финансовой системы страны (далее – Регулятора),

<sup>1</sup> Об утверждении Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года: распоряжение Правительства РФ от 29.12.2022 № 4355-п (ред. от 21.12.2023). URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_436693/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_436693/)

<sup>2</sup> Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов: разработаны Банком России. URL: [http://www.cbr.ru/content/document/file/155957/onrfr\\_2024-26.pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/155957/onrfr_2024-26.pdf)

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 тенденцию роста привлекательности долевого инструментария 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*

Все 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 функциональности финансового и реального секторов макроэкономики, реализующие функцию обеспечения их солидарного развития.

В роли таких институтов рассмотрим профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих деятельность по ведению реестров владельцев ценных бумаг (регистраторы) в качестве основной. Оставаясь неспекулятивными институтами, реализующими, в первую очередь, функцию учета прав собственности на ценные бумаги, регистраторы за последние несколько лет получили значимый импульс для развития своих функциональных возможностей, 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 г. в силу Федерального закона «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» № 259-ФЗ<sup>3</sup> (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

---

<sup>3</sup> О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ (последняя редакция). URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_330652/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_330652/)

описании специфики краудфандинга, развитие которого стало прототипом современных российских инвестиционных платформ).

Одним из способов инвестирования с использованием инвестиционных платформ является приобретение эмиссионных ценных бумаг (акций), 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).

В настоящее время в России функционирует 86 инвестиционных платформ, из которых порядка десяти 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»)), и обеспечивающими содействие в инвестировании названным способом.

Кроме того, согласно действующему законодательству, регистраторы наделены правом регистрации выпусков акций, создаваемых путем учреждения непубличных акционерных обществ, и 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, обеспечивающим прямое инвестирование, в том числе физических лиц, в создание акционерных обществ – субъектов корпоративного реального сектора макроэкономики.

Все сказанное свидетельствует 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 функциональную способность институтов обеспечения развития реального сектора макроэкономики России. Важно развивать сектор финансовой системы, формируемой учетными институтами (регистраторами), наполняя 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 ранее, институтами, способными обеспечить реализацию названного приоритета, являются регистраторы, а предлагаемые нами правовые новации (рис. 5) будут способствовать повышению эффективности работы регистраторов в требуемом 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 акционерных обществ (АО) в случае достижения привлечения требуемой суммы инвестиций.

Инновационные идеи, которые могут составить основу для последующей предпринимательской деятельности, рождаются в умах отдельных людей, а иногда являются продуктом коллективного творчества. Это могут быть представители молодого поколения, только планирующие свое профессиональное будущее, могут быть и ученые, деятельность которых ранее не была связана с предпринимательством. Все они вправе выбрать в качестве профессиональной стези предпринимательство, создать и развивать стартап. Важно, чтобы такие мыслящие и инициативные люди имели возможность привлекать к своей деятельности не только единомышленников, но и инвесторов, каковыми могут быть граждане, оценившие предпринимательскую идею, а также предприниматели и юридические лица.

Одним из возможных решений данной задачи может являться краудфандинг – сбор инвестиций заинтересованных лиц с использованием специализированных интернет-платформ [18]. Известны успешные примеры реализации возможностей краудфандинга. Например, Пётр Налич выпустил свой первый альбом «Радость простых мелодий», осуществив совместно с компанией «Яндекс» сбор средств в сети Интернет<sup>4</sup>.

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 в соответствии с требованиями 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.

<sup>4</sup> Мринская Е.Н. Краудфандинг: сущность и особенности налогообложения / Экономика и управление: проблемы, тенденции, перспективы развития: сборник материалов VI Международной научно-практической конференции, Чебоксары, 10 мая 2017 г. Чебоксары: Центр научного сотрудничества «Интерактив плюс», 2017. С. 245–249. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=29257070&pff=1>



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 инвесторами<sup>5</sup>. 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.

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 г. и не превышает в настоящее время (для АО с одним учредителем) 10 000 руб.

Такая новация:

- раскрыла бы перед инновационно мыслящими гражданами новые перспективы практической реализации своих предпринимательских замыслов, что способство-

<sup>5</sup> О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Законопроект № 419090-7. 28.04.2018. (Пояснительная записка к проекту). URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/419090-7>

вало 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 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 лиц, нуждающихся 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 г. было принято Постановление Правительства Российской Федерации «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» № 1898<sup>6</sup> (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.

---

<sup>6</sup> 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: Постановление Правительства РФ от 27.12.2019 № 1898 (ред. от 20.07.2023). URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_342284/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_342284/)

В связи с существованием проблемы роста долговой составляющей в финансах реального сектора экономики и потребностью обеспечивать развитие реального сектора макроэкономики с использованием долевого инструмента 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 утилитарных цифровых прав (УЦП) с использованием инвестиционных платформ, а также на проекты физических лиц и коллективов, о которых сказано ранее, 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.

Причины 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 указанных 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 и для вновь создаваемых предприятий. Всем хорошо известна проблема привлечения заемных финансовых ресурсов на реализацию стартапов (инновационных проектов). Вновь созданное предприятие может переживать возможно даже большие трудности противостояния вызовам внешней среды. Именно в силу этого 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 [19], 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 эффек-

тивность 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 [19, с. 80], то есть 99% эмитентов имеют непубличный статус, что свидетельствует о том, что вновь создаваемые и развивающиеся акционерные общества необязательно 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 для решения задачи создания таковых в целях обеспечения страховой защиты рисков прямого инвестирования граждан в акционерный капитал. Считаем, что решение данной задачи станет фактором повышения макроэкономической устойчивости реального сектора экономики, фактором развития ее корпоративного сектора – источниками 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 п. 1 настоящей статьи).

Создание такого страхового института, обеспеченного работой инвестиционных платформ, станет важным фактором развития реального сектора экономики, развития 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.

Подобное возможное развитие событий, 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 для инвестирования в проекты вложения в капитал субъектов реального сектора.

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

В начале 2024 г. был опубликован проект Указания Банка России «О внесении изменений в Указание Банка России от 29.04.2015 № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами»<sup>7</sup> (далее – Указания), содержащий норму об увеличении размера имущественных требований к лицам, признаваемым квалифицированными инвесторами, с 1 января 2025 г. до 12 млн руб., а с 1 января 2026 г. – 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

---

<sup>7</sup> О внесении изменений в Указание Банка России от 29.04.2015 № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами»: проект Указания Банка России (по состоянию на 24.01.2024). URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/408366773/>

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 иные 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, в целях инвестирования на инвестиционных платформах.

6. Предоставление лицам, привлекающим инвестиции, права 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 в целях последующего выбора инвесторов из числа заинтересовавшихся проектом и формирования закрытого инвестиционного предложения.

Согласно ч. 2 ст. 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 ч. 5 ст. 15 Закона № 259-ФЗ информация об инвестиционном предложении включает информацию, в том числе позволяющую составить общее представление о целях привлечения инвестиций. Согласно ч. 4 ст. 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 ч. 3 ст. 13 и ч. 2 ст. 15 Закона № 259-ФЗ должна представляться на инвестиционной платформе только инвесторам, которым она адресована.

В связи с этим полагаем, что информация об инвестиционном проекте (не об инвестиционном предложении), размещаемом лицом, привлекающим 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 «О рекламе» № 38-ФЗ<sup>8</sup> (далее – Закон № 38-ФЗ), ст. 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 целей Закона № 38-ФЗ, каковой является развитие рынков товаров, работ и услуг на основе соблюдения принципов добросовестной конкуренции.

---

<sup>8</sup> О рекламе: Федеральный закон от 13.03.2006 № 38-ФЗ (последняя редакция). URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_58968/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_58968/)

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 ней.

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 изложенных нами предложений.

Считаем важным, чтобы Банк России принял такое понимание и реализовал его в качестве основания для дальнейшей работы по развитию финансовых институтов. Подобное 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 обновления реального сектора экономики, а также задаче повышения эффективности работы финансового сектора макроэкономики на удовлетворение потребностей развития сектора реального.

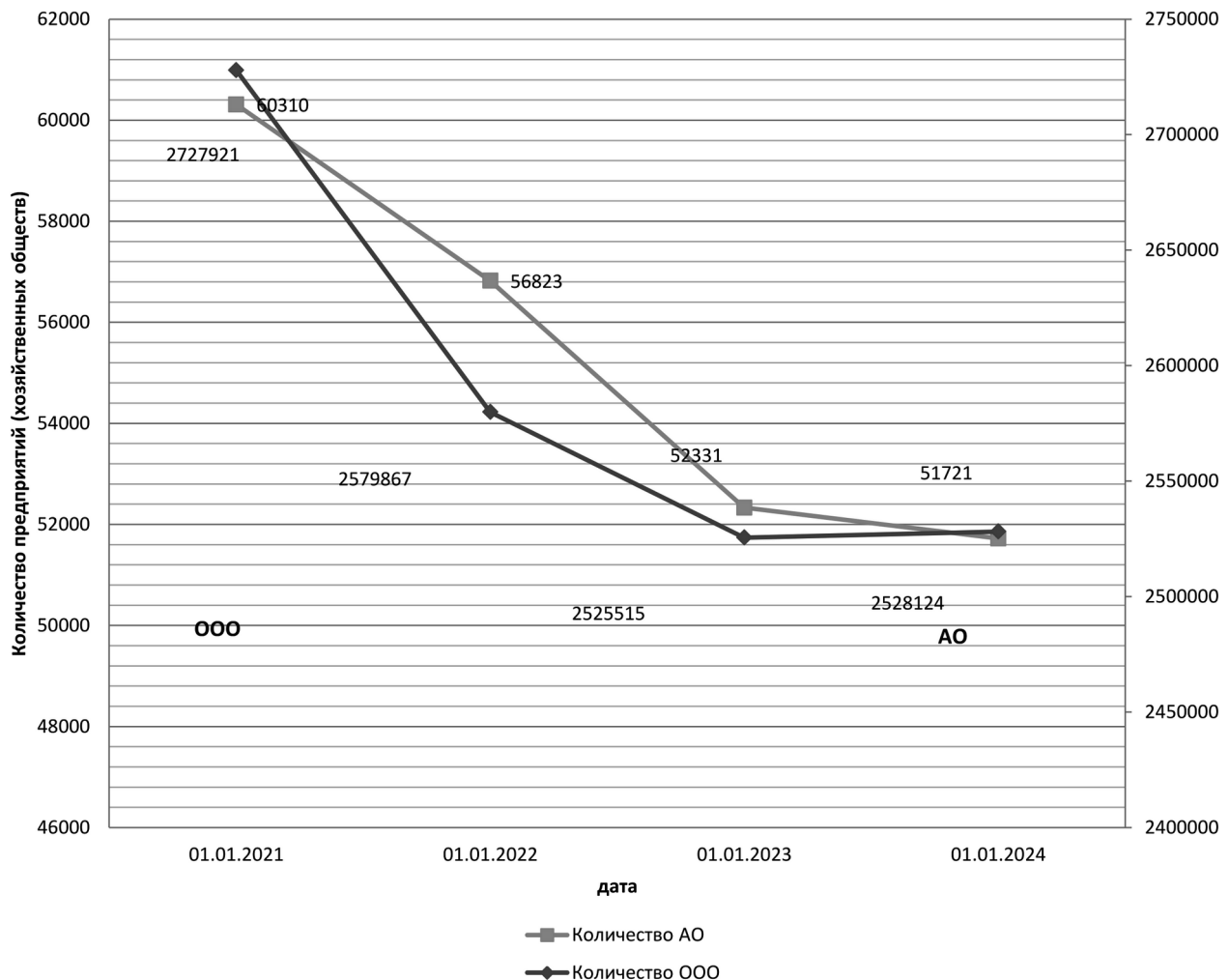


**Рисунок 1**

**Динамика изменения количества акционерных обществ (АО) и обществ с ограниченной ответственностью (ООО)**

**Figure 1**

**Changes in the number of joint-stock companies (AO) and limited liability companies (OOO)**



*Источник:* авторская разработка на основе официальных статистических данных Федеральной налоговой службы Российской Федерации. URL: <https://www.nalog.gov.ru/rn77>

*Source:* Authoring, based on official statistics of the Federal Tax Service of the Russian Federation. URL: <https://www.nalog.gov.ru/rn77/>

**Рисунок 2**

**Схема взаимообусловленного нагнетания проблем развития национальной макроэкономики и места задачи улучшения финансово-экономического состояния предприятий в их разрешении**

**Figure 2**

**A scheme of interdependent escalation of problems of the national macroeconomics' development and the place of the task of improving the financial and economic condition of enterprises in their solution**



Источник: авторская разработка

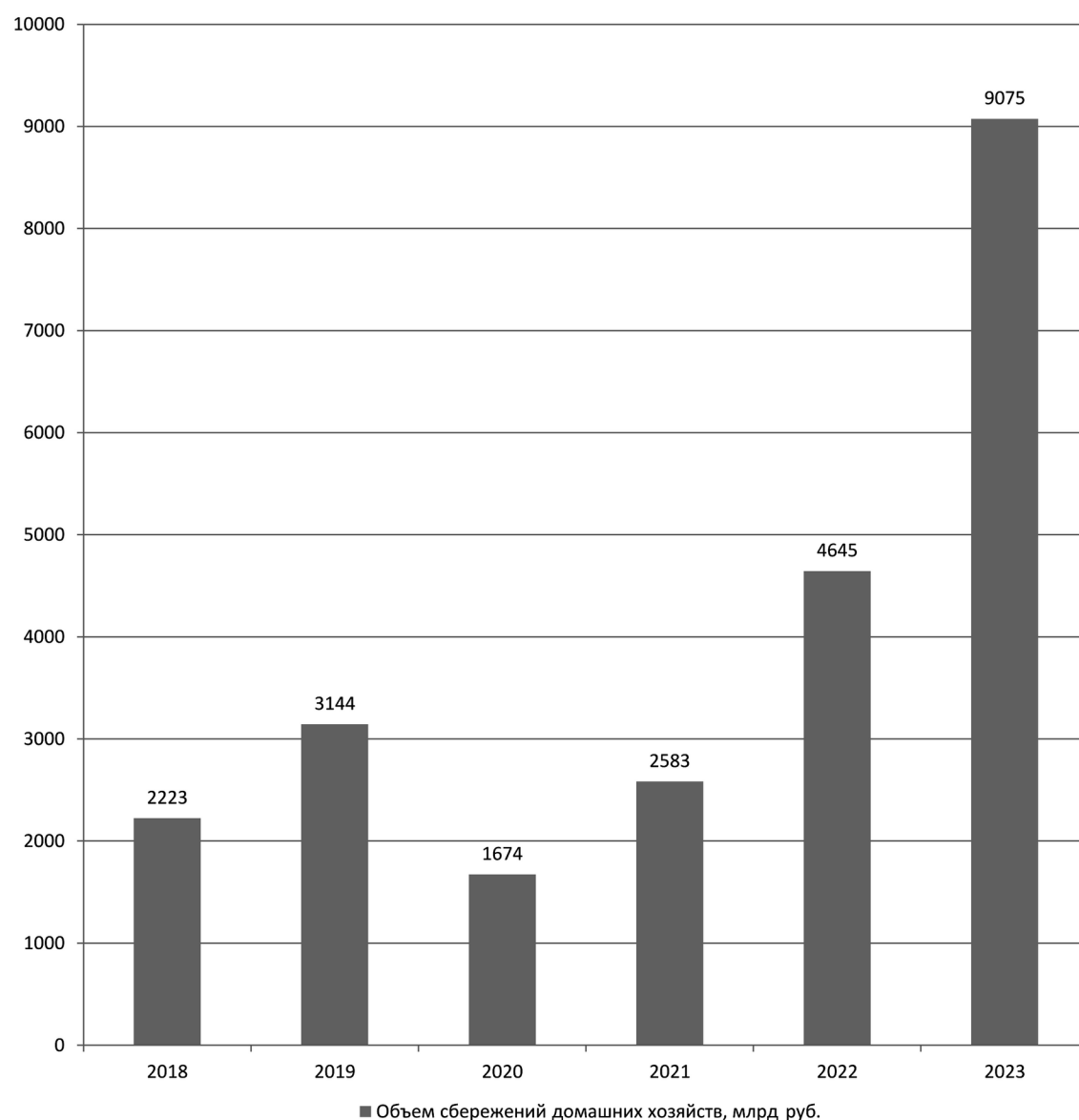
Source: Authoring

**Рисунок 3**

**Динамика изменения объемов сбережений домашних хозяйств в депозитах банковской системы России, млрд руб.**

**Figure 3**

**Changes in the volume of household savings in deposits of the Russian banking system, billion RUB**



*Источник:* авторская разработка на основе официальных статистических данных Центрального банка Российской Федерации. URL: <https://cbr.ru/>

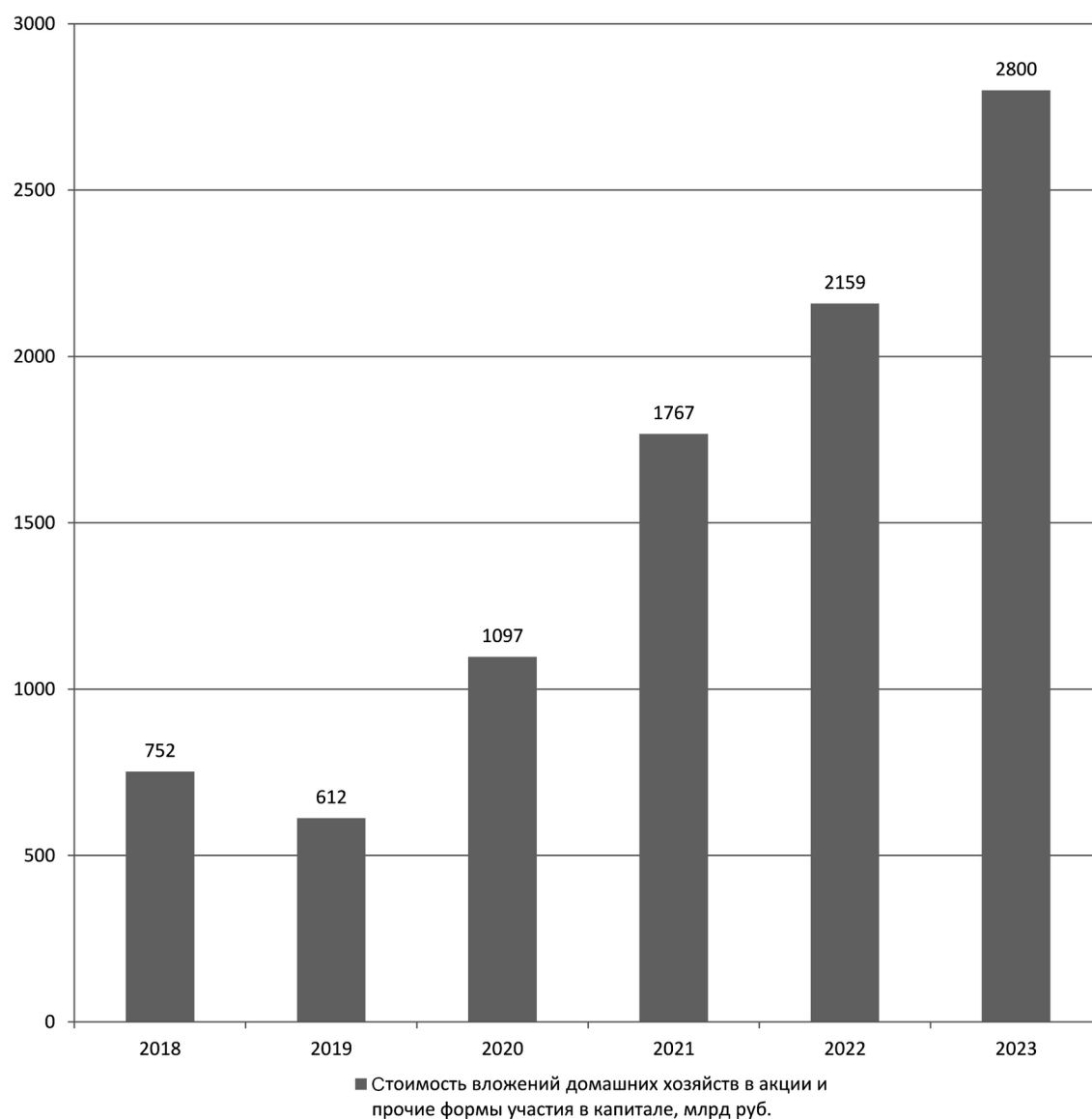
*Source:* Authoring, based on official statistics of the Central Bank of the Russian Federation. URL: <https://cbr.ru/>

**Рисунок 4**

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

**Figure 4**

**Changes in household investments in equities and other forms of equity, billion RUB**



*Источник:* авторская разработка на основе официальных статистических данных Центрального банка Российской Федерации. URL: <https://cbr.ru/>

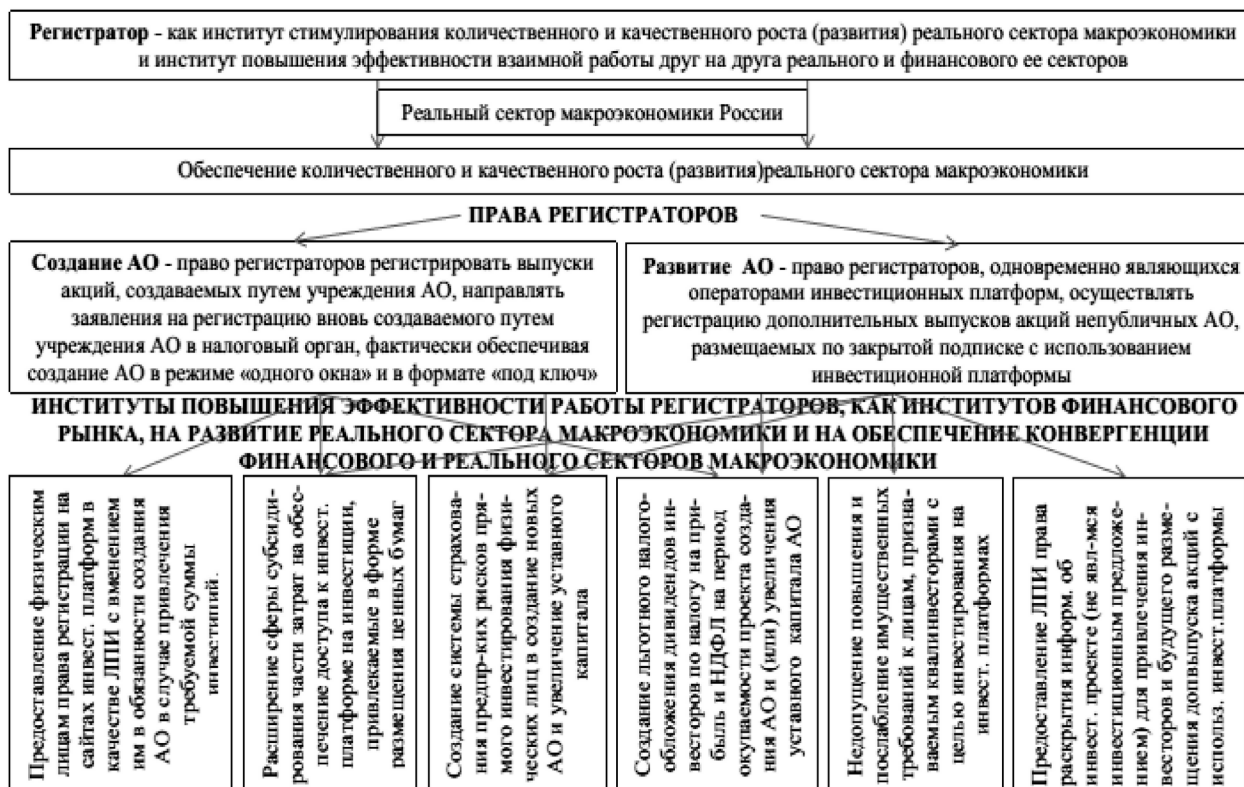
*Source:* Authoring, based on official statistics of the Central Bank of the Russian Federation. URL: <https://cbr.ru/>

**Рисунок 5**

**Правовые нормы, направленные на повышение эффективности инвестиционной деятельности в реальном секторе макроэкономики, обеспеченные функциональными возможностями регистраторов**

**Figure 5**

**Legal norms aimed at improving the efficiency of investment activities in the real sector of macroeconomics, provided by the functionality of registrars**



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

## Список литературы

1. Соколов Ю.А., Масленников В.В., Гордеев С.П. Региональная банковская система: состояние, проблемы и перспективы развития // Финансы и кредит. 2005. Вып. 3. С. 2–8. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/regionalnaya-bankovskaya-sistema-sostoyanie-problemy-i-perspektivy-razvitiya>
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. С. 73–82. URL: <https://doi.org/10.36871/ek.up.p.r.2024.01.03.008>

4. *Проняева Л.И., Щеголев А.В., Давыдкин И.Г.* Финансовое обеспечение деятельности субъектов малого предпринимательства // Вестник Академии знаний. 2022. № 53. С. 369–375. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovoe-obespechenie-deyatelnosti-subektov-malogo-predprinimatelstva>
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. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kriteriy-neplatezhesposobnosti-predpriyatiya-i-metodika-ego-rascheta>
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. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-bankovskogo-finansirovaniya-regionalnyh-innovatsiy>
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. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/o-neotlozhnyh-merah-po-ukrepleniyu-ekonomicheskoy-bezopasnosti-rossii-i-vyvodu-rossiyskoy-ekonomiki-na-traektoriyu-operezhayuschego>
8. *Глазьев С.Ю.* Дополнение системы стратегического планирования источниками финансирования // Стратегирование: теория и практика. 2023. Т. 3. № 3. С. 261–276. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dopolnenie-sistemy-strategicheskogo-planirovaniya-istochnikami-finansirovaniya>
9. *Полтавский А.А., Гусаков И.Ю.* Влияние системных проблем развития долговой экономики на современный рынок ценных бумаг // Фундаментальные исследования. 2014. № 12-8. С. 1708–1711. URL: <https://fundamental-research.ru/ru/article/view?id=36426>
10. *Романова Е.В., Ковалев Д.В.* Влияние долговой нагрузки на российскую экономику // Economics. 2016. № 1. С. 65–69. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-dolgovoy-nagruzki-na-rossiyskuyu-ekonomiku>
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. М.: 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.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennye-problemy-razvitiya-i-napravleniya-reformirovaniya-regionalnyh-finansovyh-sistem>
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.  
URL: [https://alley-science.ru/domains\\_data/files/6November2022/NAKOPLЕНИЕ%20I%20INVESTICII.%20ROL%20INVESTICIY%20V%20EKONOMIKE%20RF.pdf](https://alley-science.ru/domains_data/files/6November2022/NAKOPLЕНИЕ%20I%20INVESTICII.%20ROL%20INVESTICIY%20V%20EKONOMIKE%20RF.pdf)
16. *Зерчанинова Т.Е., Тарбеева И.С.* Социальный краудфандинг как инструмент народного инвестирования: зарубежный и российский опыт // Экономика и социум. 2016. № 6 (25). С. 389–392.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialnyy-kraudfanding-kak-instrument-narodnogo-investirovaniya-zarubezhnyy-i-rossiyskiy-opyt>
17. *Воробьева О.И., Миньков С.Л.* Краудфандинг: интернет-сервис народного финансирования // Современные наукоемкие технологии. 2014. № 5-2. С. 66–68.  
URL: [https://s.top-technologies.ru/pdf/2014/2014\\_05\\_2.pdf](https://s.top-technologies.ru/pdf/2014/2014_05_2.pdf)
18. *Голикова А.* Ключевые аспекты функционирования краудфандинга // Банкаўскі веснік. 2019. № 9. С. 33–43. URL: <https://www.nbrb.by/bv/pdf/articles/10660.pdf>
19. *Воробьев Ю.Н.* Роль фондового рынка Российской Федерации в финансовом обеспечении экономики // Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции. 2017. № 2. С. 80–89. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-fondovogo-rynka-rossiyskoy-federatsii-v-finansovom-obespechenii-ekonomiki>

### **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.

## REGISTRARS AS INSTITUTIONS FOR ENSURING THE DEVELOPMENT OF THE REAL SECTOR OF MACROECONOMICS

Andrei Yu. ALEKHIN<sup>a,\*</sup>,  
Elena A. CHUVELEVA<sup>b</sup>

<sup>a</sup> AO Spetsializirovannyi Registrator “KOMPAS”  
(Special Registrar “KOMPAS”),  
Novokuznetsk, Russian Federation  
alehin@zao-srk.ru  
ORCID: not available

<sup>b</sup> AO Spetsializirovannyi Registrator “KOMPAS”  
(Special Registrar “KOMPAS”),  
Novokuznetsk, Russian Federation  
chuveleva@zao-srk.ru  
ORCID: not available

\* Corresponding author

### Article history:

Article No. 391/2024  
Received 16 Jun 2024  
Received in revised  
form 22 Jul 2024  
Accepted 25 Jul 2024  
Available online  
30 Sept 2024

### JEL Classification:

E22, E44, G23, O16,  
O43

**Keywords:** real and  
financial sectors of  
economy, registrar,  
share issue registration,  
investment platform  
operator, institution  
building

### Abstract

**Subject.** This article discusses the importance of diversified institutions of the financial system, linking the functionalities of the financial and real sectors of macroeconomics.

**Objectives.** The article aims to substantiate the need for such institutions to recognize professional participants of the securities market engaged in maintaining registers of securities holders (registrars), and formulate proposals that contribute to the qualitative disclosure of the potential of registrars in this capacity.

**Methods.** For the study, we used the methods of systems and logical analyses, and the tabulation procedure.

**Results.** The article presents the author-developed proposals aimed at the implementation and development of the potential of registrars as diversified institutions of the financial system, capable of ensuring the development of equity investment as a factor of qualitative and quantitative growth of the real sector of the macro-economy.

**Conclusions and Relevance.** The arguments set forth in the article regarding the need to create an institution of insurance for direct investments of citizens in the creation of new and the development of existing joint-stock companies, the need to provide individuals with the right to register on the websites of investment platforms as persons attracting investments, and other formulated proposals will form the basis for creating norms that contribute to the development of the functionality of registrars, including registrars that are operators of investment platforms, and the realization of their potential as an effective diversified institution of the financial market. The presented proposals may be in demand in the future work of the Bank of Russia, as well as in the work of all interested specialists and scientists aimed at improving the efficiency of the financial sector.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2024

**Please cite this article as:** Alekhin A. Yu., Chuveleva E.A. Registrars as institutions for ensuring the development of the real sector of macroeconomics. *Digest Finance*, 2024, vol. 29, iss. 3, pp. 265–291.  
<https://doi.org/10.24891/df.29.3.265>



## References

1. Sokolov Yu.A., Maslennikov V.V., Gordeev S.P. [Regional banking system: Status, problems and development prospects]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2005, iss. 3, pp. 2–8. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/regionalnaya-bankovskaya-sistema-sostoyanie-problemy-i-perspektivy-razvitiya> (In Russ.)
2. Basko O.V., Pisanova L.N. [Comprehensive analysis of the reliability of non-financial enterprises]. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*, 2013, no. 5, pp. 52–57. (In Russ.)
3. Bishenov A.A., Bezpalov V.V., Mishakov V.Yu., Polyanskaya O.A. [Problems of financial stability of Russian companies in conditions of economic uncertainty]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya = Economics and Management: Problems, Solutions*, 2024, vol. 3, no. 1, pp. 73–82. (In Russ.)  
URL: <https://doi.org/10.36871/ek.up.p.r.2024.01.03.008>
4. Pronyaeva L.I., Shchegolev A.V., Davydkin I.G. [Financial support of the activities of small businesses]. *Vestnik Akademii znaniy*, 2022, no. 53, pp. 369–375. (In Russ.)  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovoe-obespechenie-deyatelnosti-subektov-malogo-predprinimatelstva>
5. Stepanov I.G., Popova N.S. [Criterion of insolvency of an enterprise and methods of its calculation]. *Vestnik Yuzhno-Ural'skogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika i menedzhment = Bulletin of South Ural State University. Series: Economics and Management*, 2009, no. 8, pp. 46–52.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kriteriy-neplatezhesposobnosti-predpriyatiya-i-metodika-ego-rascheta> (In Russ.)
6. Ioda E.V., Chereshev I.M., Anichkin E.A. [Problems of bank financing of regional innovations]. *Sotsial'no-ekonomicheskie yavleniya i protsessy = Social and Economic Phenomena and Processes*, 2017, vol. 12, no. 6, pp. 86–92.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-bankovskogo-finansirovaniya-regionalnyh-innovatsiy> (In Russ.)
7. Glaz'ev S.Yu. [On the urgent measures to enhance the economic security of Russia and set the Russian economy on course to priority development]. *Nauchnye trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii = Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 196, no. 7, pp. 86–186.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/o-neotlozhnyh-merah-po-ukrepleniyu-ekonomicheskoy-bezopasnosti-rossii-i-vyvodu-rossiyskoy-ekonomiki-na-traektoriyu-operezhayuschego> (In Russ.)
8. Glaz'ev S.Yu. [Supplementing the system of strategic planning with funding sources]. *Strategirovanie: teoriya i praktika = Strategizing: Theory and Practice*, 2023, vol. 3, no. 3, pp. 261–276. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dopolnenie-sistemy-strategicheskogo-planirovaniya-istochnikami-finansirovaniya> (In Russ.)

9. Poltavskii A.A., Gusakov I.Yu. [The influence of systemic problems of debt economy development on the modern securities market]. *Fundamental'nye issledovaniya = Fundamental Research*, 2014, no. 12-8, pp. 1708–1711.  
URL: <https://fundamental-research.ru/ru/article/view?id=36426> (In Russ.)
10. Romanova E.V., Kovalev D.V. [Influence of debt load of the Russian economy]. *Economics*, 2016, no. 1, pp. 65–69. (In Russ.)  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-dolgovoy-nagruzki-na-rossiyskuyu-ekonomiku>
11. Kopein A.V. [The banking system of Russia in conditions of economic turbulence]. *Novaya nauka: problemy i perspektivy*, 2016, no. 5-1 (79), pp. 111–114. (In Russ.)
12. Chuveleva E.A. *Sliyaniya i pogloshcheniya nefinansovykh korporatsii kak mekhanizm vosproizvodstva finansovo-ekonomicheskogo ravnovesiya: monografiya* [Mergers and acquisitions of non-financial corporations as a mechanism of reproduction of financial and economic equilibrium: a monograph]. Moscow, Aktual'nost'.RF Publ., 2017, 548 p.
13. Kazakov V.V. [Modern problems of regional development and directions of reforming financial systems]. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta = Tomsk State University Journal*, 2013, no. 373, pp. 141–146.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennye-problemy-razvitiya-i-napravleniya-reformirovaniya-regionalnyh-finansovyh-sistem> (In Russ.)
14. Selin A.P. [The role of investments in modern Russian economic conditions]. *E-Scio*, 2023, no. 10 (85), pp. 441–449. (In Russ.)
15. Semenova S.V. [Savings and investments. The role of investments in the economy of the Russian Federation]. *Alleya nauki*, 2022, vol. 1, no. 11 (74), pp. 511–516. (In Russ.)  
URL: [https://alley-science.ru/domains\\_data/files/6November2022/NAKOPLЕНИЕ%20I%20INVESTICII.%20ROL%20INVESTICIY%20V%20EKONOMIKE%20RF.pdf](https://alley-science.ru/domains_data/files/6November2022/NAKOPLЕНИЕ%20I%20INVESTICII.%20ROL%20INVESTICIY%20V%20EKONOMIKE%20RF.pdf)
16. Zerchaninova T.E., Tarbeeva I.S. [Social crowdfunding as a tool of public investment: Foreign and Russian experience]. *Ekonomika i sotsium*, 2016, no. 6 (25), pp. 389–392. (In Russ.) URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialnyy-kraudfanding-kak-instrument-narodnogo-investirovaniya-zarubezhnyy-i-rossiyskiy-opyt>
17. Vorob'eva O.I., Min'kov S.L. [Crowdfunding: Internet service of public financing]. *Sovremennye naukoemkie tekhnologii*, 2014, no. 5-2, pp. 66–68. (In Russ.)  
URL: [https://s.top-technologies.ru/pdf/2014/2014\\_05\\_2.pdf](https://s.top-technologies.ru/pdf/2014/2014_05_2.pdf)
18. Golikova A. [Key aspects of crowdfunding functioning]. *Банкаўскі веснік*, 2019, no. 9, pp. 33–43. URL: <https://www.nbrb.by/bv/pdf/articles/10660.pdf> (In Russ.)
19. Vorob'ev Yu.N. [Role of the stock market of the Russian Federation in financial security of economy]. *Nauchnyi vestnik: Finansy, banki, investitsii = Scientific Bulletin:*

*Finance, Banking, Investment*, 2017, no. 2, pp. 80–89.

URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-fondovogo-rynka-rossiyskoy-federatsii-v-finansovom-obespechenii-ekonomiki> (In Russ.)

### **Conflict-of-interest notification**

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.