

Е.А. Чувелева

А.Ю. Алехин

Р.И. Кравчук

**СОВРЕМЕННЫЙ РЕГИСТРАТОР КАК ИННОВАЦИОННЫЙ
ИНСТИТУТ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЫ:
ПОТЕНЦИАЛ РАЗВИТИЯ**

МОНОГРАФИЯ

Москва, 2026

УДК 336.6

ББК 65.26

С56

Чувелева Е.А., Алехин А.Ю., Кравчук Р.И.

Современный регистратор как инновационный институт финансово-экономической системы: потенциал развития: монография. – Москва: ООО «Актуальность.РФ», 2026. – 120 с.

ISBN 978-5-6055654-5-1

В монографии предпринято исследование потенциала современного регистратора, традиционно выполнявшего учетную функцию на рынке ценных бумаг и, с вступлением в силу правовых новаций, приобретшего качества внебиржевого института обеспечения долевого (акционерного) инвестирования в развитие реального сектора финансово-экономической системы. Раскрыто содержание механизма, реализуемого регистратором в новом качестве. Обозначены направления развития функционала регистратора, обеспечивающие повышение эффективности его работы на качественное и количественное обновление реального сектора. Обоснован неочевидный и необязательный характер отмечаемых современниками рисков реализации нового функционала регистратора. Сформировано обоснование необходимости использования собственных средств регистратора на финансирование развития его функционала в новом качестве. Изложенное в работе может быть востребовано в работе Банка России, заинтересованных государственных органов, СРО в сфере финансовых рынков, регистраторов, а также в работе всех заинтересованных специалистов и ученых, направленной на повышение эффективности финансового сектора, студентов, аспирантов и преподавателей вузов.

Рецензенты:

Кирильчук Светлана Петровна, заведующая кафедрой экономики предприятия Института экономики и управления ФГАОУ ВО «Крымский федеральный университет им. В.И. Вернадского», доктор экономических наук, профессор

Жиронкин Сергей Александрович, профессор кафедры открытых горных работ ФГБОУ ВО «Кузбасский государственный технический университет имени Т.Ф. Горбачева», доктор экономических наук, доцент

© Чувелева Е.А., Алехин А.Ю., Кравчук Р.И., 2026

Оглавление

Введение	6
1. Современные проблемы развития финансово-экономической системы	9
1.1. Проблема неспособности нефинансовых корпораций осуществлять воспроизводство собственных финансовых ресурсов.....	9
1.2. Проблема неспособности банков выполнять функцию финансирования развития реального сектора финансово-экономической системы	12
1.3. Проблема роста долговой нагрузки на реальный сектор финансово-экономической системы.....	15
1.4. Выводы.....	17
2. Инновационный функционал современного регистратора как института оздоровления проблем развития финансово-экономической системы	18
2.1. Современный регистратор как альтернативный институт финансирования реального сектора финансово-экономической системы..	18
2.2. Современный регистратор как институт обеспечения конвергенции финансового и реального секторов финансово-экономической системы ...	23
2.3. Современный регистратор как институт внебиржевой части фондового рынка	27
2.4. Результаты реализации регистраторами инновационного функционала	31
2.5. Выводы.....	34
3. Перспективы развития функционала регистратора для оздоровления проблем развития финансово-экономической системы	35
3.1. Потенциал развития функционала регистратора как института оздоровления проблем развития финансово-экономической системы.....	35
3.2. Направления развития функционала регистратора как института оздоровления проблем развития финансово-экономической системы.....	38
3.3. Регистратор как ядро экосистемного механизма развития реального сектора финансово-экономической системы.....	44
3.4. Выводы.....	51

4. Безопасность использования инновационного функционала регистратора	52
4.1. О рисках использования инновационного функционала регистратора как препятствии на пути его развития.....	52
4.2. Неочевидность финансовых рисков использования инновационного функционала регистратора	54
4.3. Неочевидность информационных рисков использования инновационного функционала регистратора.....	64
4.4. Неочевидность комплаенс-рисков использования инновационного функционала регистратора	66
4.5. Неочевидность технологических рисков использования инновационного функционала регистратора.....	71
4.6. О несущественности проблемы существования рисков использования инновационного функционала регистратора.....	74
4.7. Традиционные для долевого инвестирования предпринимательские риски.....	77
4.8. Выводы.....	81
5. Развитие институционального обеспечения совершенствования инновационного функционала регистратора	82
5.1. Необходимость развития институционального обеспечения развития инновационного функционала регистратора.....	82
5.2. Предоставление физическим лицам права с использованием инвестиционной платформы привлекать инвестиции в создание хозяйственного общества.....	83
5.3. Расширение сферы действия института субсидирования части затрат на обеспечение доступа к инвестиционной платформе	86
5.4. Создание системы страхования предпринимательских рисков долевого инвестирования с использованием инвестиционной платформы	87
5.5. Создание системы льготного налогообложения дивидендов инвесторов по налогу на прибыль и НДФЛ	89
5.6. Послабление имущественных требований к лицам, признаваемым квалифицированными инвесторами с целью инвестирования на инвестиционных платформах	90
5.7. Выводы.....	92

6. Финансовое обеспечение развития инновационного потенциала регистратора как института оздоровления проблем развития финансово-экономической системы	92
6.1. Необходимость направления собственных средств регистратора на развитие его инновационного функционала.....	92
6.2. Обоснование необходимости пересмотра института формирования собственных средств регистратора их неспособностью гарантировать права собственности.....	95
6.3. Обоснование необходимости пересмотра института формирования собственных средств регистратора проблемой его устаревания.....	101
6.4. Обоснование необходимости пересмотра института формирования собственных средств регистратора пассивным характером их работы..	105
6.5. Выводы.....	107
Заключение	108
Список литературы	109

Введение

Задача обеспечения качественного (органического) и количественного роста реального сектора финансово-экономической системы 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. Финансовый сектор должен обеспечивать положительную динамику инвестирования в обновление активов и продукта субъектов реального сектора финансово-экономической системы, реальный сектор должен обеспечивать воспроизводство собственных финансовых ресурсов, требуемых как для обновления активов и продукта нефинансовых корпораций, так и для наполнения финансового сектора и обеспечения его устойчивости. В условиях ослабления потенциала коммерческих банков в области инвестиционного долгосрочного кредитования реального сектора важна эффективная работа финансового сектора по обеспечению долевого (акционерного) инвестирования в развитие реального сектора. Необходимо существование институтов, обеспечивающих решение названной задачи.

К настоящему времени в качестве таких институтов состоялись профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие в качестве основной деятельности по ведению реестров владельцев ценных бумаг (регистраторы), создавшие инвестиционные платформы и обеспечивающие реализацию в нашей стране краудинвестинга. Работа названных институтов способна обеспечить превращение финансовых сбережений в капитал субъектов реального сектора, работающий в интересах обеспечения и (или) повышения их эффективности и способности поддерживать устойчивость финансового сектора через его наполнение финансовыми ресурсами. В связи с изложенным, настоящая работа посвящена формированию предложений, способствующих качественному раскрытию и развитию потенциала институтов, формируемых совместной работой регистраторов и созданных ими инвестиционных платформ.

В работе показано, что институты, формируемые совместной работой регистраторов, создавших инвестиционные платформы, и самих этих инвестиционных платформ, формируют новую для финансового сектора финансово-экономической системы внебиржевую часть фондового рынка. Эта часть фондового рынка обеспечивает перераспределение финансовых сбережений граждан, индивидуальных предпринимателей и юридических лиц в капитал развивающихся непубличных акционерных обществ и их превращение в активы реального сектора, способствует увеличению темпов роста реального сектора и повышению капитализации фондового рынка в целом.

Предложены направления развития функционала институтов, формируемых совместной работой регистраторов и созданных ими инвестиционных платформ, обеспечивающие увеличение масштабов капиталобразующего инвестирования в России, а также рост экосистемы регистратора. Показано, что развивать функционал инвестиционной платформы и регистратора необходимо таким образом, чтобы названные институты работали друг на друга, друг друга дополняли и достигали в слаженной совместной работе синергетического эффекта.

Обоснована безопасность долевого (акционерного) инвестирования с использованием инвестиционных платформ, созданных регистраторами (краудинвестинга), не очевидное, не безусловное и не обязательное негативное проявление выявляемых современниками рисков такого инвестирования, не более и даже менее рискованный его характер по сравнению с традиционным долевым инвестированием, осуществляемым вне инвестиционных платформ. Показано, что опасения по поводу высоких и неуправляемых рисков инвестирования в акционерный капитал с использованием инвестиционных платформ необоснованно завышены, необходимо сглаживание таких опасений.

Предложено признать собственные средства регистратора, минимальный размер которых установлен и контролируется Банком России,

источником финансирования расходов на развитие функционала регистратора, создавшего инвестиционную платформу, в качестве института консалтингового, методологического и информационного обеспечения долевого (акционерного) инвестирования, а также в качестве ядра открытой и развивающейся экосистемы регистратора.

Изложенное в работе может быть востребовано в работе Банка России, заинтересованных государственных органов, саморегулируемых организаций в сфере финансовых рынков, регистраторов, а также в работе всех заинтересованных специалистов и ученых, направленной на повышение эффективности финансового сектора, студентов, аспирантов и преподавателей вузов.

1. Современные проблемы развития финансово-экономической системы

1.1. Проблема неспособности нефинансовых корпораций осуществлять воспроизводство собственных финансовых ресурсов

Развитие финансово-экономической системы 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.

К сожалению, современные российские реалии пока не свидетельствуют о прогрессе в такой трансформации, а напротив, говорят о существовании проблем развития нефинансовых корпораций (предприятий) – субъектов, формирующих реальный сектор финансово-экономической системы (формируемой взаимосвязанными и призванными работать на реализацию взаимных потребностей реальным и финансовым секторами).

Многочисленные результаты российских исследований свидетельствуют о том, что существенная часть современных нефинансовых корпораций (предприятий) России демонстрирует неспособность осуществлять воспроизводство собственных финансовых ресурсов в объеме, необходимом для поддержания оптимальной структуры их капитала. Наиболее остро стоящие причины известны ученым и практикам. Они связаны с ростом себестоимости в связи с физическим и моральным устареванием технологий и оборудования, с высоким износом основных фондов и повышенными расходами на поддержание их работоспособности, снижением выручки в связи с падением спроса на продукт, требующий обновления или замены в связи с усилением конкуренции или устареванием.

Как правило, нефинансовые корпорации, столкнувшиеся с упомянутыми проблемами, не способны справиться с результирующей неспособностью достигать удовлетворительного финансового результата, не

имеют запаса финансовой прочности (резервов) для обновления активов и продукта, имеют неудовлетворительное финансовое состояние, не позволяющее привлекать кредитные ресурсы для оздоровления и развития, не привлекательны для финансовых инвесторов.

Рентабельность и другие показатели оценки финансового состояния таких предприятий не соответствует требованиям банков, которые отказываются предоставлять им инвестиционные кредиты. В условиях отсутствия собственных финансовых ресурсов, это блокирует перспективы обновления производственно-экономического базиса их деятельности, препятствует реализации решений, направленных на обеспечение роста производимой добавленной стоимости, повышение конкурентоспособности и т.д. Инвестиционные расходы становятся для них невозможными с результирующим подрывом процессов воспроизводства капиталобразующего инвестирования.

Многие нефинансовые корпорации (АО и ООО) в результате ликвидируются добровольно по решению собственников, утрачивают платежеспособность в связи с неспособностью осуществлять свою деятельность и ликвидируются в результате реализации процедур банкротства, прекращают свою деятельность и по этой причине имеют недостоверные данные в ЕГРЮЛ, исключаются из ЕГРЮЛ по решению налоговых органов что фактически, аналогично их ликвидации.

Так, согласно официальным данным ФНС России количество акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью, осуществляющих свою деятельность в России, ежегодно сокращалось вплоть до 2024 года. Если по состоянию на 01.01.2021 год количество юридических лиц, сведения о которых содержатся в ЕГРЮЛ, составляло 2 727 921 ООО и 60 310 АО, то на 01.01.2022 года оно сократилось до 2 579 867 и 56 823 ООО и АО соответственно, на 01.01.2023 года – 2 525 515 ООО и 52 331 АО, на 01.01.2024 года – 2 528 124 ООО и 51 721 АО (рис. 1).

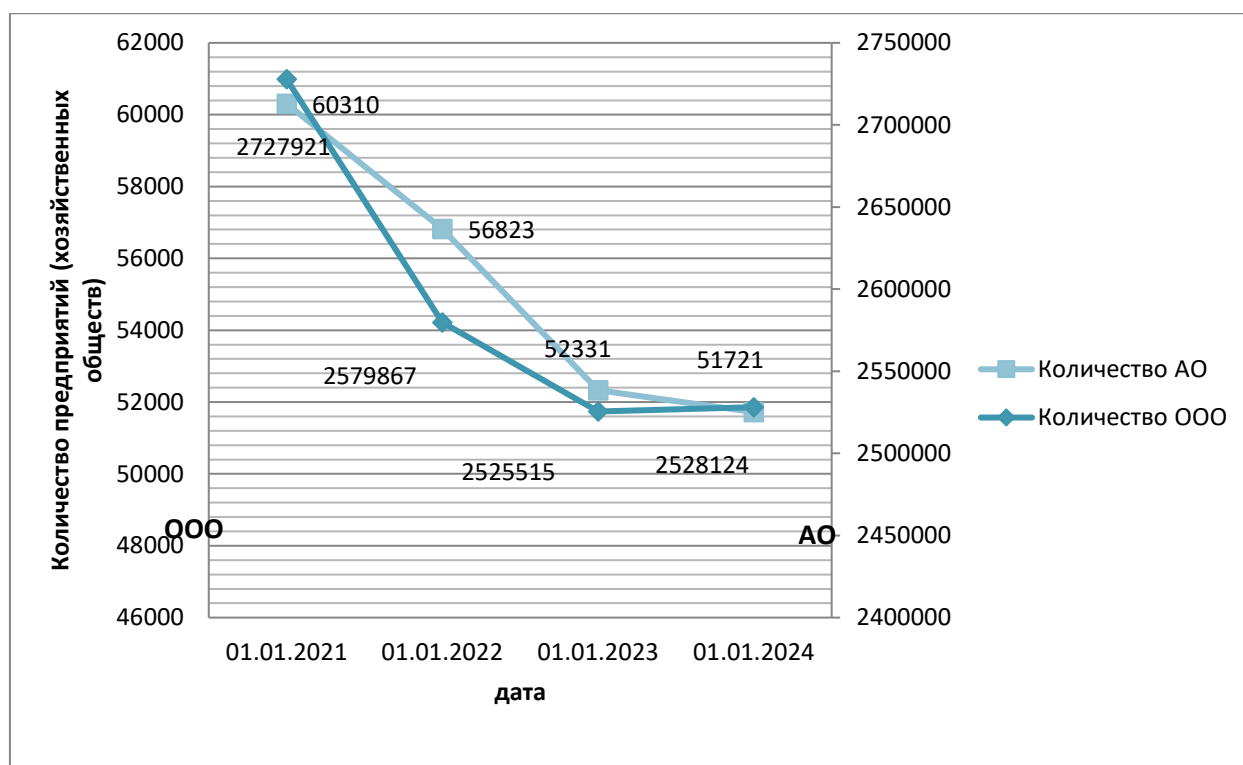


Рисунок 1. Динамика изменения количества акционерных обществ (АО) и обществ с ограниченной ответственностью (ООО)

Источник: Официальные статистические данные Федеральной налоговой службы Российской Федерации: <https://www.nalog.gov.ru/rn77/> (In Russ.)

Следует также отметить, что столкнувшиеся с трудностями осуществления финансово-хозяйственной деятельности и финансовыми проблемами нефинансовые корпорации не всегда ликвидируются. Многие из них сокращают производственную базу, консервируют отдельные цеха и части производства. В этой связи профессор С.Ю. Глазьев отмечает, что, как и годами ранее [21, с.89], в настоящее время, загрузка промышленности в России составляет чуть более 60 процентов [20, с.267].

Тенденции свидетельствуют о количественном и качественном сжатии реального сектора финансово-экономической системы, 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 наращивания их потенциала в

области обеспечения количественного и качественного (органического) роста реального сектора.

1.2. Проблема неспособности банков выполнять функцию финансирования развития реального сектора финансово-экономической системы

Проблема неспособности многих нефинансовых корпораций осуществлять воспроизводство собственных финансовых ресурсов усугубляется неготовностью банков осуществлять долгосрочное инвестиционное их кредитование. В связи с неустойчивым финансовым положением и низкой кредитоспособностью нефинансовых корпоративных аутсайдеров, существованием у них очевидных для банка финансовых проблем (например, существование задолженности по налогам и сборам, наличие исполнительных производств и (или) открытых в отношении предприятия как ответчика судебных дел), плохой кредитной историей или закредитованностью, активные операции по их кредитованию, в том числе долгосрочному инвестиционному кредитованию для получения средств на повышение качества активов и продукта, не являются приоритетными для российских банков. В названных случаях банки чаще всего отказываются предоставлять предприятиям в предоставлении долгосрочного инвестиционного кредита, что практически блокирует возможности решить накопившиеся финансовые, экономические и производственные проблемы через изменение технологий, замену технических средств производства, модернизацию производственного процесса в целом и совершенствование продукта.

В случае же одобрения инвестиционного кредита для имеющего проблемы заемщика (например, в случае очевидной эффективности предоставленного банку проекта), банки устанавливают повышенную ставку и чаще всего требуют обеспечения по кредиту. Так, известно, что банки предъявляют повышенные требования к эффективности инвестиционного проекта предприятия, даже характеризуемого удовлетворительными

показателями финансового состояния и кредитоспособности. По имеющимся данным, банк одобрит заявку на инвестиционный кредит, если прибыль от его реализации до вычета налогов, процентов и амортизации минимум в четыре раза превысит размер кредитных обязательств¹. Такие показатели достигаются при реализации далеко не всех проектов, что блокирует перспективы финансирования инвестиционных проектов с более скромными показателями. При существовании у заемщика финансовых проблем и, тем не менее, предварительного согласия банка поддержать его выдачей инвестиционного кредита, ставка кредита будет повышена еще больше для компенсации принимаемых банком рисков. Причиной такого повышения цены ссудного капитала является существование у проблемных заемщиков и в современной нестабильной экономической среде повышенных угроз реализации внутренних и внешних предпринимательских рисков реализации проекта. Реализация рисков может привести к усугублению имеющихся у заемщика проблем, недостижению плановых показателей реализации проекта и даже к дефолту заемщика с результирующей полной или частичной утратой им способности исполнить свои кредитные обязательства, что осознается банком, устанавливающим повышенную стоимость кредита.

Установление повышенных ставок по кредитам субъектам реального сектора приводит к росту долговой составляющей в структуре частнохозяйственных финансов, превышение допустимого лимита которой способно породить кризисные финансово-экономические явления. В свою очередь, несостоятельность заемщиков, процедуры банкротства которых могут обеспечить неполное исполнение обязательств перед кредиторами, является причиной ослабления институтов предоставления ссудного капитала, мотивирующего банки к дальнейшему повышению ставок банковского инвестиционного кредитования, дальнейшему росту отказов банков от его осуществления.

¹ Кредит для бизнеса: почему банки отказывают и как повысить шансы на одобрение заявки [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://kontur.ru/articles/1917?ysclid=m15yhlpkb9952628327> (дата обращения 26.01.2026)

Следует также отметить, что значимым источником кредитных ресурсов банков, в условиях искусственно завышенных на фоне роста инфляции ставок, являются вклады физических лиц. По имеющимся данным, порядка 24% (43,615 трлн. руб.) обязательств банков формируются вкладами населения (по состоянию на 01.10.2025 года)². При этом нестабильность инфляционных процессов мотивирует банки к отказу от предложения привлекательных ставок по долгосрочным сберегательным и накопительным продуктам. Это является причиной краткосрочного характера преобладающего объема вкладов (свыше 70%)³, причиной вынужденной ограниченности способности банков привлекать долгосрочные финансовые ресурсы и осуществлять активные операции по долгосрочному инвестиционному кредитованию реального сектора.

В связи с указанными причинами, к настоящему времени акценты в работе банков сместились в сферу розничного кредитования населения и преимущественно краткосрочного кредитования юридических лиц на пополнение оборотного капитала.

Кроме того, из открытых источников известно, что банки, нуждающиеся в подтверждении платежеспособности и добропорядочности заемщика, чаще не одобряют заявки на инвестиционные кредиты вновь созданных компаний, не имеющих финансовой истории и не способных подтвердить свою способность исполнять кредитные обязательства. То есть современные российские банки не работают на обеспечение одновременно количественного и качественного роста реального сектора – не финансируют реализацию стартапов, которые могли бы стать драйверами обновления реального сектора.

² О развитии банковского сектора Российской Федерации в сентябре 2025 // Информационно-аналитический материал, Октябрь 2025. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59337/razv_bs_25_09.pdf (дата обращения 26.01.2026)

³ Россияне массово выбирают трехмесячные вклады. В чем выгода? Отвечает эксперт // Финансовый маркетплейс Банки.ру. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=11019090> (дата обращения 26.01.2026)

Таким образом, в связи с накопленной неспособностью банков осуществлять долгосрочное инвестиционное кредитование субъектов реального сектора для обновления активов и продукта, требуется изыскание альтернативных методов финансирования реализации необходимых для этого проектов.

1.3. Проблема роста долговой нагрузки на реальный сектор финансово-экономической системы

Производной проблемы неспособности многих нефинансовых корпораций осуществлять воспроизводство собственных финансовых ресурсов является проблема роста долговой составляющей в структуре финансов реального сектора [57] (частнохозяйственных финансов).

С одной стороны, чем выше уровень процентных ставок и стоимости кредитов с учетом комиссионных и доплат, тем менее выгоден заемный капитал [48, с.13], тем более снижается заинтересованность субъектов реального сектора в его использовании и долговая составляющая в структуре частнохозяйственных финансов должна сокращаться. Однако, на практике, в ситуации неспособности нефинансовых корпораций осуществлять воспроизводство собственных финансовых ресурсов, недостаток финансовых ресурсов восполняется именно заемными средствами. Менеджмент проблемного заемщика, при согласии банка выдать ему кредит, вынужден соглашаться с повышенной ценой кредита, превышающей уровень рентабельности предприятия, что порождает возникновение риска его непогашения [5, с.53]. Проблема особо актуальна для малых предприятий, которые зачастую получают кредиты по повышенной ставке [5, с.55]. Долговая нагрузка на соответствующий сегмент реального сектора растет.

Кроме того, в условиях недостаточности собственных финансовых ресурсов у субъектов реального сектора возникают мотивы к финансированию деятельности за счет кредиторской задолженности (увеличения кредиторской задолженности). Сказанное характерно как для

крупных и средних, так и для малых предприятий [5, с.56]. Однако наращивание кредиторской задолженности у потребителя, одновременно выражается ростом дебиторской задолженности у поставщика и, как следствие, порождает проблемы поставщика, связанные с недостатком ресурсов для финансирования своей деятельности. В результате возникает проблема несоответствия сроков поступления денежных средств от дебиторов и сроков исполнения обязательств поставщика по займам и кредитам, способная привести к его несостоятельности [70, с.46]. Потребность поставщика в банковском кредите растет и долговая нагрузка на реальный сектор увеличивается.

Современники отмечают, что высокий накопленный уровень кредитного бремени в перспективе будет являться сдерживающим фактором экономического роста⁴. Это требует разработки и реализации мер по оздоровлению депрессивных субъектов реального сектора через обновление их активов и продукта, что является условием нормализации размера долговой нагрузки на реальный сектор, центральным системообразующим условием гармонизации процессов его развития.

Рост долговой нагрузки свидетельствует о последовательном финансовом «обескровливании» реального сектора, из которого финансовые ресурсы медленно выводятся в финансовый (банковский) сектор. Отмечаемый исследователями рост объемов банковского кредитования реального сектора [42, с.112] можно признать рецидивной (болезненной) и не носящей стратегического характера «конвергенцией» реального и финансового (банковский сегмент) секторов, отражающей их неспособность работать на обеспечение взаимных потребностей. Современные ученые не случайно ставят задачу развития альтернативных банковским источников финансирования нефинансовых корпораций [66], включая финансирование инвестиционной деятельности.

⁴ Власенко М. Об основных показателях долговой нагрузки на экономику [Электронный ресурс].- Режим доступа: <http://www.nbrb.by/bv/articles/10187.pdf> (дата обращения 26.01.2026)

1.4. Выводы

Таким образом, очевидно существование проблемы неспособности многих нефинансовых корпораций осуществлять воспроизводство собственных финансовых ресурсов в объемах, достаточных для поддержания оптимальной структуры капитала и финансирования (софинансирования) инвестиционных расходов, а также проблемы неспособности финансового (банковского) сектора обеспечивать нормальное (безболезненное) функционирование субъектов реального сектора. Необходимо решить задачу изыскания источников инвестиций в обновление активов и продукта для обеспечения экономического роста и для восстановления способности субъектов реального сектора осуществлять воспроизводство собственных финансовых ресурсов. Предложения учёных, не связанные с государственной поддержкой частных предприятий, состоят в необходимости разработки и реализации мер стимулирования частных инвестиций [26, с.24; 39]. Решению задачи служит формирование финансовых институтов, способных обеспечить альтернативное финансирование обновления капитала, активов и продукта нефинансовых корпораций, альтернативное финансирование их инвестиционной деятельности. В качестве таких финансовых институтов к настоящему времени состоялись профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие, в качестве основной деятельности, по ведению реестров владельцев ценных бумаг (регистраторы), создавшие инвестиционные платформы.

2. Инновационный функционал современного регистратора как института оздоровления проблем развития финансово-экономической системы

2.1. Современный регистратор как альтернативный институт финансирования реального сектора финансово-экономической системы

Существование проблемы неспособности нефинансовых корпораций осуществлять воспроизводство собственных финансовых ресурсов для поддержания оптимальной структуры капитала и инвестирования в обновление активов и продукта, высокая долговая нагрузка не реальный сектор с одной стороны и неспособность банковской системы осуществлять инвестиционное долгосрочное кредитование развития нефинансовых корпораций с другой стороны является причиной стагнации реального сектора как угрозы стабильности финансово-экономической системы. В этой связи Правительство Российской Федерации в качестве приоритета на перспективу до 2030 года выбрало развитие долевого финансирования, которое является наиболее долгосрочным и перспективным с учетом ограниченности банковского сектора в возможности на постоянной основе быть поставщиком долгосрочных ресурсов⁵. В Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 Банк России также отмечает о необходимости развития долевого финансирования и небанковских инструментов финансирования для малых и средних предприятий. Речь идет о прямом инвестировании сбережений в акционерный капитал. Следовательно, следуя приоритетам государства, назрела необходимость создания новых или обеспечения развития существующих институтов долевого инвестирования сбережений граждан, индивидуальных предпринимателей и юридических лиц в создание акционерных обществ путем учреждения и в увеличение уставных капиталов

⁵ Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года, утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2022 г. N 4355-р

существующих акционерных обществ для обеспечения их развития на базе реализации новых перспективных инвестиционных проектов.

Аргументом в пользу нашего убеждения являются официальные данные Банка России о динамике сбережений, которая свидетельствует о наличии в экономике свободных финансовых ресурсов (рис. 2).

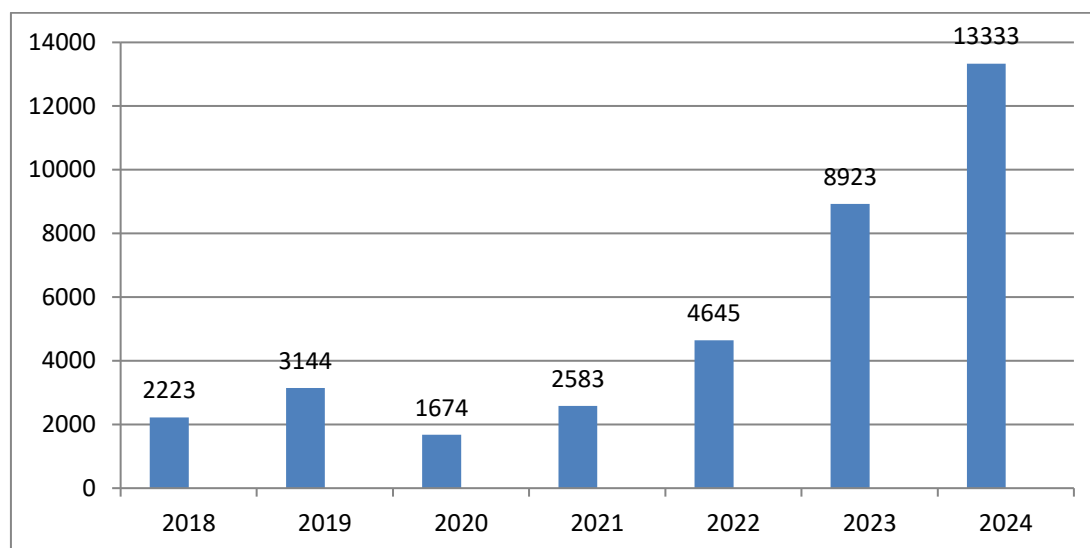


Рисунок 2. Динамика изменения объемов сбережений домашних хозяйств в депозитах банковской системы России, млрд.руб

Источник: Официальные статистические данные Центрального банка Российской Федерации: <https://cbr.ru/> (In Russ.)

В качестве названных институтов к настоящему времени состоялись регистраторы, осуществляющие в качестве основной деятельность по ведению реестров владельцев ценных бумаг (осуществляющие учет владельцев ценных бумаг (акций) и выполняющие функцию гаранта (сохранения) прав акционерной собственности) и наделенные в недавнем прошлом новыми правами, обеспечивающими осуществление регистраторами деятельности, направленной на развитие реального сектора.

Раскрытию и развитию потенциала регистраторов как институтов обеспечения развития реального сектора и институтов обеспечения и стимулирования долевого (акционерного) инвестирования послужило

вступление с 1 января 2020 года в силу федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ "О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" (далее – Закон № 259-ФЗ), которым регламентирован порядок создания и функционирования инвестиционных платформ как институтов, обеспечивающих осуществление и развитие «народного инвестирования» (термин «народное инвестирование» [33] или еще «народное финансирование» [16] применяется при описании специфики краудфандинга, развитие которого стало прототипом современных российских инвестиционных платформ). Названным законом также предоставлено регистраторам право совмещения своей основной деятельности с деятельностью оператора инвестиционной платформы.

Согласно нормам Федерального Закона № 259-ФЗ одним из способов инвестирования с использованием инвестиционных платформ является приобретение эмиссионных ценных бумаг (акций), размещаемых непубличными акционерными обществами с использованием инвестиционных платформ по закрытой подписке (за исключением ценных бумаг кредитных организаций, некредитных финансовых организаций, а также структурных облигаций и предназначенных для квалифицированных инвесторов ценных бумаг).

Согласно положениям Закона № 259-ФЗ регистратор с 1 января 2020 года вправе регистрировать дополнительные выпуски акций, размещаемые непубличными акционерными обществами с использованием инвестиционной платформы по закрытой подписке, обеспечивая завершенность проекта привлечения средств в капитал развивающегося акционерного общества.

Вступление в силу указанного законодательного акта составило основу для дополнения функционала регистраторов деятельностью по содействию в осуществлении инвестирования и содействию в привлечении инвестиций с

использованием инвестиционных платформ. В своем новом функционале регистратор:

осуществляет содействие в привлечении инвестиций и содействие в инвестировании посредством обеспечения соединения потребности непубличных акционерных обществ в инвестиционных ресурсах и предложения средств инвесторов, предназначенных для финансирования этой потребности (в том числе с использованием института предварительного размещения в открытом доступе проекта, не являющегося инвестиционным предложением в его понимании, утвержденном Законом № 259-ФЗ);

использует специальный номинальный счет для мобилизации средств инвесторов и перечисляет мобилизованные на нем средства на счет лица, привлекающего инвестиции (ЛПИ) – непубличного акционерного общества, строго при достижении минимально необходимой суммы инвестиций, указанной в инвестиционном предложении;

регистрирует дополнительный выпуск акций и размещает их инвесторам, то есть осуществляет операции по зачислению ценных бумаг на лицевые счета инвесторов в реестре акционеров, который ведет регистратор.

Этот механизм характеризуется целостностью и завершенностью, обеспечивает строго целевой характер направления средств инвесторов на увеличение уставного капитала непубличного акционерного общества, обеспечивает формирование в финансово-экономической системе синергетического эффекта от совмещения в «одном окне» перечисленных функций.

Инвестирование в приобретение акций дополнительных выпусков непубличных акционерных обществ для обновления их активов и продукта является долгосрочным и не спекулятивным, что свидетельствует о работе инвестиционных платформ, его обеспечивающих, на качественное обновление реального сектора и его рост.

В настоящее время в России функционирует 105 инвестиционных платформ, из которых тринадцать инвестиционных платформ созданы регистраторами, осуществляющими в качестве операторов инвестиционных платформ содействие в инвестировании названным способом.

Использование инвестиционных платформ, созданных регистраторами, для привлечения средств инвесторов в реализацию инвестиционных проектов акционерных обществ, зарегистрированных на сайте инвестиционной платформы в качестве ЛПИ, характеризуется повышенной технологической и операционной надежностью регистратора, являющегося оператором инвестиционной платформы, которая обеспечивается многолетним опытом его работы с конфиденциальной информацией и обязательными для исполнения нормативными требованиями Банка России, а также поднадзорностью регистратора Банку России.

В связи с принятием Федерального закона № 514-ФЗ от 27.12.2018 "О внесении изменений в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования правового регулирования осуществления эмиссии ценных бумаг" (далее – Закон № 514-ФЗ) регистратор с 1 января 2020 года также приобрел право осуществлять регистрацию выпусков акций акционерных обществ, создаваемых путем учреждения, выступать заявителем при государственной регистрации в ЕГРЮЛ непубличных акционерных обществ, создаваемых путем учреждения, фактически обеспечивать создание акционерного общества без обращения учредителя к нотариусам и ФНС России в режиме «одного окна» и формате «под ключ», обеспечивая одновременно количественное и качественное обновление реального сектора финансово-экономической системы.

Таким образом, современный регистратор, и в первую очередь, регистратор, совмещающий основную деятельность с деятельностью оператора инвестиционной платформы, к настоящему времени состоялся в качестве финансового института, обеспечивающего альтернативное

(долевое) финансирование развития реального сектора как базового сегмента финансово-экономической системы, в котором создается добавленная стоимость. Речь идет об альтернативном финансовом обеспечении развития непубличных акционерных обществ, в преобладающем объеме являющихся субъектами сектора малого и среднего предпринимательства (МСП), а также об обеспечении создания новых непубличных акционерных обществ.

2.2. Современный регистратор как институт обеспечения конвергенции финансового и реального секторов финансово-экономической системы

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 основными (классическими) функциями 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 финансово-экономической системе, включая ее реальный сектор) сектора финансово-экономической системы (рис.3).

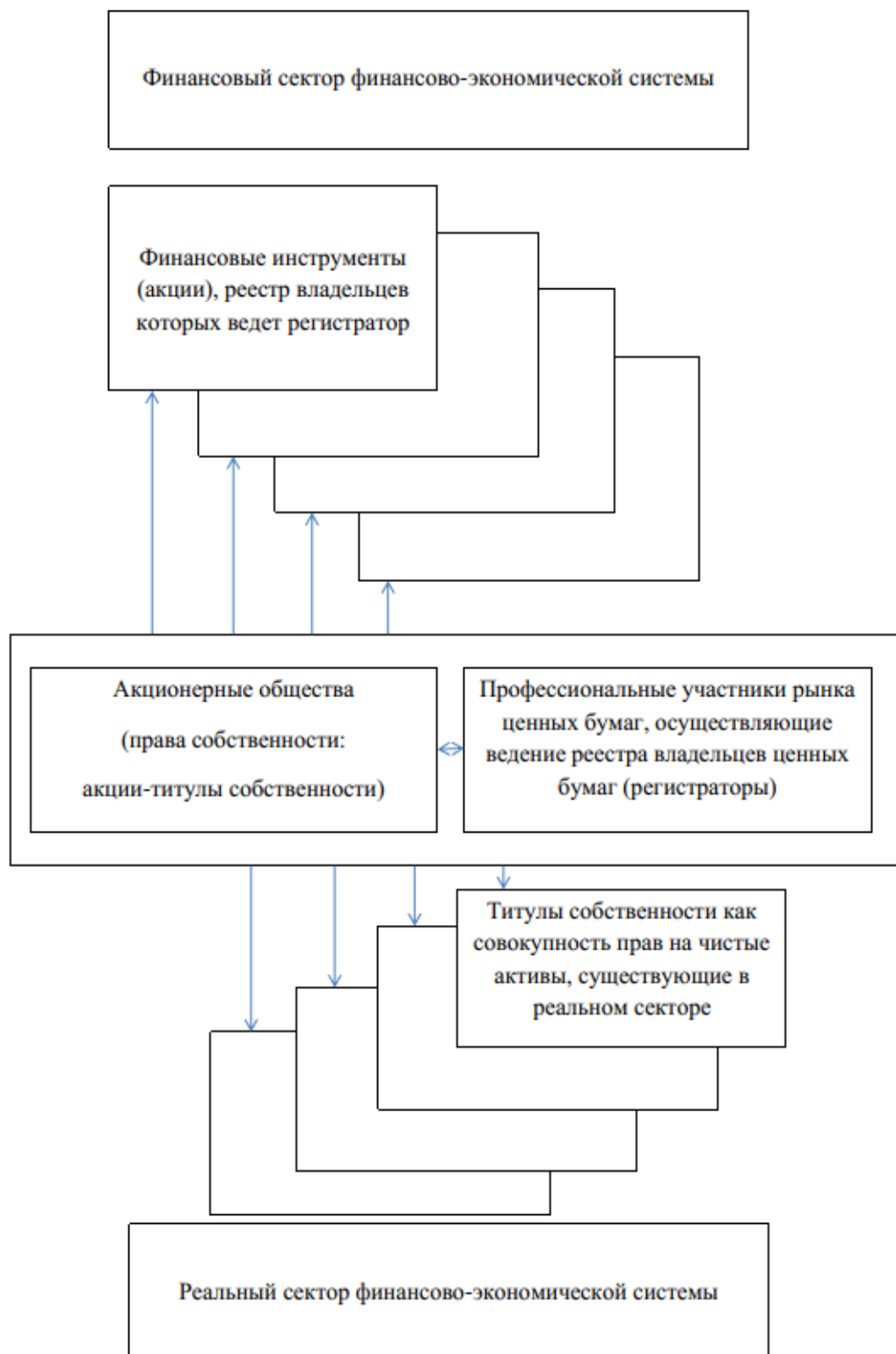


Рисунок 3. Место регистратора в системе взаимосвязи финансового и реального секторов финансово-экономической системы

Источник: авторская разработка

Эквивалентом (зеркалом) учитываемых регистратором прав акционерной собственности является стоимость чистых активов, в том числе стоимость чистых активов непубличных акционерных обществ и публичных акционерных обществ, 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 [1, с.154; 83, с.98], отражающим стоимость активов, принадлежащих собственникам (акционерам) [50, с.61], и реальную стоимость функционирующего общества (бизнеса) [60, с.15; 67].

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). Совокупная стоимость акций, учитываемых регистраторами, выражает объем капитала, в том числе инвестированного в активы акционерных обществ, реестр владельцев акций которых ведет регистратор. 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 неимущественную собственность и любые имущественные права, права требования, интеллектуальную собственность, акции, вклады или другие формы участия в акционерном капитале и т. д. [46, 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. Не случайно, Правительство Российской Федерации в качестве приоритета на перспективу до 2030 года выбрало развитие именно долевого финансирования развития макроэкономики⁶, Глава Банка России Э.С. Набиуллина заявила о необходимости решительного разворота в сторону ускоренного развития рынка капитала⁷. Начало соответствующей работы уже положено законодателем принятием Законов № 259-ФЗ и № 514-ФЗ и внедрено в реальные практики работы регистраторов, о чем было сказано выше.

Таким образом, регистраторы, в том числе создавшие инвестиционные платформы, приобрели потенциал институтов, способных обеспечивать качественное и количественное обновление активов реального сектора через выпуск (регистрацию) акций (титулов собственности). Регистраторы как финансовые институты и субъекты финансового сектора, реализуя свой новый функционал в области содействия в организации привлечения инвестиций, обеспечивают работу финансового сектора на удовлетворение потребности реального сектора в обновлении и развитии, на этой основе, способствуют конвергенции финансового и реального секторов. Чем больше

⁶ Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года, утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2022 г. N 4355-р

⁷ Сергей Болотов. Глава ЦБ указала на перекоп 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)

долевых инвестиций привлечено в реальный сектор при посредничестве регистратора, являющегося оператором инвестиционной платформы, тем более эффективна его работа как института конвергенции финансового и реального секторов финансово-экономической системы.

2.3. Современный регистратор как институт внебиржевой части фондового рынка

С принятием Закона № 259-ФЗ, институт, формируемый совместной работой регистратора и созданной им инвестиционной платформы, стал финансовым институтом, обеспечивающим регистрацию фондовых инструментов (ценных бумаг) мобилизации стоимости в денежной форме и ее перераспределение в капитал субъектов реального сектора. Это перераспределительная функция, которая отражает основное назначение фондового рынка, состоящее в обеспечении привлечения инвестиций в развитие и рост корпоративного сегмента реального сектора, в обеспечение его качественного (органического) роста через обновление активов и продукта акционерных обществ. Эта перераспределительная функция характеризует работу и основное предназначение институтов, формируемых совместной работой регистраторов и созданных ими инвестиционных платформ, что позволяет соответствующий сегмент финансового сектора признавать обеспечивающим работу внебиржевой части фондового рынка как института развития реального сектора.

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

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

Учетная. Регистратор обеспечивает в реестрах учёт ценных бумаг, выпуск (дополнительный выпуск) которых размещается с использованием инвестиционной платформы, обеспечивает фиксацию операций с ценными бумагами и обременений ценных бумаг и др.

Информационная. Оператор инвестиционной платформы мобилизует и может доводить до инвесторов информацию об имеющейся в экономике потребности в инвестициях и о проектах (не являющихся инвестиционным предложением в его понимании, утвержденном Законом № 259-ФЗ), определяющих такую потребность.

Контрольная. Контроль за соблюдением эмитентами и инвесторами норм действующего законодательства РФ, определяющего требования к порядку осуществления дополнительных выпусков акций и иные требования.

Считаем, что полезная (рабочая) функция регистратора, создавшего инвестиционную платформу, и функция финансового сегмента, формируемого такими регистраторами, теперь состоит в формировании и обеспечении положительной динамики внебиржевой части фондового рынка для обновления капитала, активов и продукта акционерных обществ как средств обеспечения качественного (органического) роста реального сектора.

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

обеспечивает привлечение инвестиций в развитие (увеличение уставных капиталов через дополнительные выпуски акций) непубличных акционерных обществ, являющихся преимущественно субъектами малого и среднего предпринимательства, тогда как ценные бумаги публичных акционерных обществ торгуются в целях привлечения инвестиций на фондовых биржах;

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

реализацией проектного подхода для привлечения инвестиций и инвестирования;

возможностью осуществлять доленое инвестирование без использования платных услуг традиционных финансовых посредников [64, 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.

Следует специально отметить, что 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 внебиржевая часть фондового рынка в составе финансового сектора, формируемая регистраторами, создавшими инвестиционные платформы, представляет собой институт обеспечения потребностей в инвестициях малых и средних нефинансовых корпораций, включая инновационные стартапы. Речь идет в первую очередь об инвестициях в производство товаров и грузоперевозки [43, с.15], что отражает направленность инвестиций с использованием инвестиционных платформ в материалоемкие сегменты реального сектора и в обновление активов и продукта его субъектов. При этом речь идет о быстром и недорогом привлечении долгосрочных финансовых ресурсов [24, с.296].

Кроме того, мнение о регистраторе, создавшем инвестиционную платформу, как об уникальном и эффективном финансовом институте совпадает с широко распространенным мнением о краудфандинге, в том числе краудинвестинге, обеспеченном в России работой инвестиционных платформ, как наиболее эффективным новым альтернативным институте привлечения инвестиций в малые, растущие компании.

С приобретением прав совмещать основную деятельность с деятельностью оператора инвестиционной платформы функции регистраторов расширяются и их роль претерпевает изменения в

направлении развития качеств института внебиржевой части фондового рынка. Фактически такие регистраторы (операторы) обеспечивают осуществление акционерного краудфандинга (equity crowdfunding) или краудинвестинга, предполагающего массовое инвестирование в капитал развивающегося акционерного общества, получение инвесторами долей в капитале акционерного общества и возможность получения инвесторами части прибыли акционерного общества [36, с.77; 44, с.244]. Деятельность такого регистратора (оператора) отличается применением платформенной цифровой технологии мобилизации финансовых сбережений, открывающей для непубличных акционерных обществ и инвесторов возможности дистанционного взаимодействия и соответствующего расширения географии контактов, возможности глобальной интеграции [8, с.133; 47, с.185], обеспечивающей для непубличных акционерных обществ и инвесторов возможности строить финансовые отношения напрямую, не прибегая к услугам классических финансовых посредников [41, с. 79; 45, с.2; 47, с.186; 74, с.372], избегать рисков одного инвестора [47, с.190] и достигать иных полезных эффектов.

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 сформулировать задачу обеспечения эффективной работы и развития внебиржевой части фондового рынка, обеспеченной работой регистраторов, создавших инвестиционную платформу. 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 инвестиций⁸, что можно обеспечить за счет его внебиржевой части, обеспеченной работой инвестиционных платформ, созданных регистраторами, и формируемой непубличными акционерными обществами, включая субъектов малого и среднего предпринимательства.

2.4. Результаты реализации регистраторами инновационного функционала

До вступления в силу Закона № 259-ФЗ и Закона № 514-ФЗ, функция регистрации выпусков (дополнительных выпусков) акций в рамках проектов создания непубличных акционерных обществ путем учреждения или для увеличения уставного капитала существующих непубличных 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 сегменте реального сектора.

Так, по данным ФНС России в 2024 году впервые за последние годы в России наметилась тенденция увеличения числа акционерных обществ на 1,84 % с 51721 шт. в начале 2024 года против 52671 шт. в начале 2025 года (рис. 4).

⁸ Путин заявил о планах удвоить капитализацию фондового рынка к 2030 году. РБК. 29 февраля 2024 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/65e05bd49a794704415b7f6e?from=copy> (дата обращения 16.05.2025)

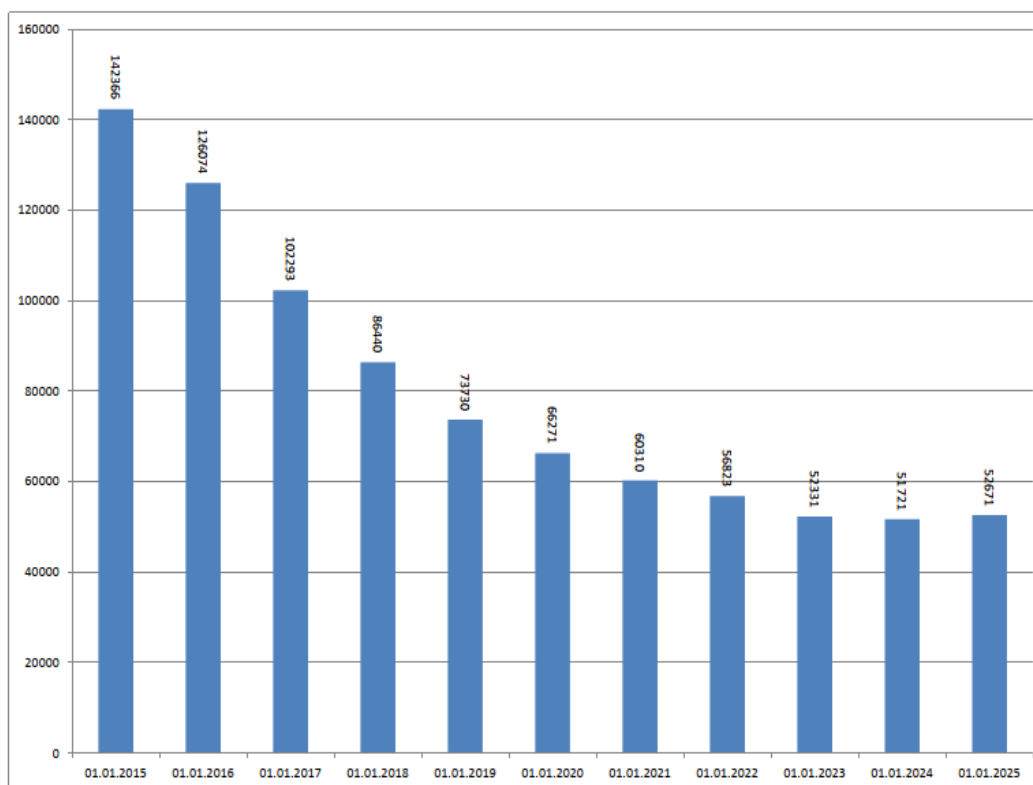


Рисунок 4. Количество акционерных обществ, данные о которых внесены в единый государственный реестр юридических лиц, по состоянию на начало года

Источник: Официальные статистические данные Федеральной налоговой службы Российской Федерации: <https://www.nalog.gov.ru/rn77/> (In Russ.)

Тенденцию можно связать с благоприятными условиями для создания непубличных акционерных обществ - с осуществлением регистраторами профессиональной деятельности по регистрации выпусков акций акционерных обществ, 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 капитал) и самих регистраторов, создавших эти платформы (по регистрации (учету) акций (титулов собственности), отражающих права собственности на создаваемые за счет инвестиций активы).

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.5).

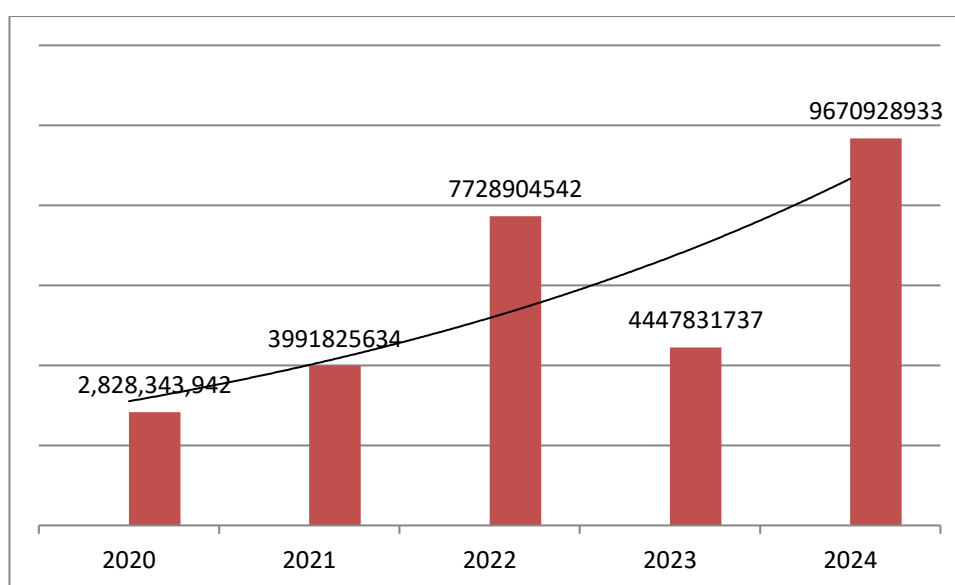


Рисунок 5. Динамика изменения объемов инвестиций (в рублях) в капитал акционерных обществ, обеспеченных работой регистраторов (операторов), руб.

Источник: Данные годовых отчетов Операторов инвестиционных платформ, созданных регистраторами

Положительная динамика роста инвестиций в капитал субъектов реального сектора, обеспеченная работой институтов, формируемых регистраторами и созданными ими инвестиционными платформами, как показатель развития альтернативного банковскому способу финансирования развития реального сектора, свидетельствует о востребованности

функционала регистраторов, являющихся операторами инвестиционных платформ и осуществляющими содействие в привлечении инвестиций путем размещения акций дополнительных выпусков.

2.5. Выводы

Таким образом, мы показали, что институты, формируемые совместной работой регистраторов, создавших инвестиционные платформы, и самих инвестиционных платформ, формируют новую для финансовой системы внебиржевую часть фондового рынка. В этом секторе уже достигается и может увеличиваться синергетический эффект от совмещения работы регистраторов, создавших инвестиционные платформы, и самих инвестиционных платформ. Регистраторы, создавшие инвестиционные платформы, как институты внебиржевой части фондового рынка, уже продемонстрировали свою способность обеспечивать положительную динамику развития рынка капитала, положительно влиять на обеспечение позитивной динамики долевого инвестирования, обеспечивающего обновление активов и продукта субъектов реального сектора. Такое начало свидетельствует о необходимости развития функционала регистраторов, создавших инвестиционные платформы, поскольку их работа способна обеспечить и уже обеспечивает оздоровление проблем функционирования реального сектора и минимизацию угроз стабильности финансово-экономической системы в целом.

3. Перспективы развития функционала регистратора для оздоровления проблем развития финансово-экономической системы

3.1. Потенциал развития функционала регистратора как института оздоровления проблем развития финансово-экономической системы

Изложенное в предыдущих параграфах свидетельствует об актуальности развития сегмента финансового сектора, формируемого регистраторами, дополняя его новыми нормами, допущениями, практиками для развития деятельности регистратора. Развитию деятельности регистратора, создавшего инвестиционную платформу, служат новые, не характерные для иных способов привлечения инвестиций и инвестирования, возможности, которые получают инвесторы и лица, привлекающие инвестиции с использованием функционала платформы, обеспечивающей инвестирование в приобретение акций дополнительных выпусков (обеспечивающих осуществление краудинвестинга). Наиболее полное описание таких возможностей приведено в работе И.В. Березинца, Ю.Б. Ильиной и Н.А. Кляровской Н.А. [8]. Учитывая мнение о российских инвестиционных платформах как об аналогах зарубежных краудфандинговых площадок [12, с.139] и резюмируя созданное названными и иными авторами [22, с.34; 51, с.130-131; 80, с.155] знание, можно выделить следующие выгоды и преимущества, которые получают инвесторы и лица, привлекающие инвестиции от использования для обеспечения инвестиционной деятельности инвестиционных платформ, созданных регистраторами (Таблица 1).

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

Для инвесторов	Для лиц, привлекающих инвестиции
<p>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 правило, профессиональным инвесторам, преимущественно бизнес-ангелам и венчурным капиталистам</p>	<p>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 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 капитал небольшие суммы до 600 тыс.руб в год, в том числе, без проведения дорогостоящей процедуры оценки эмитента (процедуры дью-дилидженс (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>

Продолжение таблицы 1

возможность достижения высокой доходности от инвестирования в растущей компании и эффектов от приобретения доступа к новым рынкам и технологиям при сохранении умеренных рисков вложений, от возможности диверсификации инвестиционных портфелей инвесторов	возможность привлечения финансовых ресурсов в капитал существующих непубличных акционерных обществ, акции которых не могут размещаться среди неопределенного круга лиц путем открытой подписки, не торгуются на фондовом рынке
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	возможность привлечения инвестиций 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
возможность осуществлять поиск инвестиционных проектов, имеющих содержательное описание на инвестиционной платформе (включая бизнес-план, сметы, расчеты), что обеспечивает большую обоснованность решения об инвестировании, поддержка которых наиболее соответствует интересами инвестора	возможность привлечь инвестиции с более низкими издержками по сравнению с заемным капиталом (банковским кредитованием, коммерческим кредитованием, 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.)
доступная только на инвестиционных платформах возможность целевого инвестирования в определенный проект, включая	возможность привлечь лиц, мотивированных поддерживать предпринимательство и инновации, что отличает перспективы привлечения средств на

проекты содержания	инновационного	инвестиционных регистраторов от на фондовых биржах, больше стремятся к краткосрочных выгод	платформах привлечения средств где инвесторы к получению
-----------------------	----------------	--	---

Источник: по данным научных публикаций современных авторов

Таким образом, институты, формируемые регистраторами и ими созданными инвестиционными платформами, открывают перед инвесторами и лицами, привлекающими инвестиции, новые возможности, обладают повышенным потенциалом обеспечения обновления капитала, активов и продукта субъектов реального сектора в рамках программ их финансового оздоровления и (или) развития, обеспечивающего качественный (органический) рост реального сектора и выступающего фактором минимизации угроз стабильности финансово-экономической системы в целом. Очевидно, это обстоятельство осознано за рубежом, где новые виды краудфандинга активно развиваются, где осуществляется их нормативное обеспечение [25, 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 ими созданных инвестиционных платформ. Аналогичных мнений о необходимости развития краудинвестинга придерживаются российские авторы [28, с.160; 45], что подтверждает логичность и достаточную обоснованность наших выводов.

3.2. Направления развития функционала регистратора как института оздоровления проблем развития финансово-экономической системы

Обеспечение создания акционерных обществ путем учреждения, регистрация дополнительного выпуска акций, размещаемого с

использованием инвестиционной платформы по закрытой подписке, далеко не исчерпывают всех операций, которые потенциально может осуществлять регистратор, создавший инвестиционную платформу, как институт внебиржевой части фондового рынка и институт развития реального сектора.

Считаем, что инвестиционные платформы, созданные регистраторами, потенциально могут использоваться авторами для привлечения инвестиций в проект создания нефинансовой корпорации путем учреждения. Такие проекты привлечения инвестиций в только создаваемый бизнес известны как разновидность краудинвестинга [36, 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 внебиржевой части фондового рынка, обеспеченной совместной работой регистраторов и созданных ими инвестиционных платформ, в этом случае будет отличаться возможностью перераспределения финансовых сбережений инвесторов в капитал вновь создаваемых путем учреждения акционерных обществ, выпуск акций которых вправе регистрировать регистратор.

Согласно ст. 8 Федерального закона от 26.12.1995 № 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.

Акционерные общества могут быть мишенями в проектах корпоративной интеграции, собственники (акционеры) акционерного общества могут принять решение о продаже части акций. Аналогичные проекты реализуются в биржевом секторе фондового рынка и могут

реализовываться при посредничестве инвестиционных платформ, созданных регистраторами.

Вернемся также к ранее поднимавшемуся Минэкономразвития России вопросу о наделении регистраторов полномочиями по ведению реестров участников обществ с ограниченной ответственностью⁹. Положительное решение по данному вопросу может стать отправной точкой для рассуждений, выходящих за границы обсуждения внебиржевой части фондового рынка, о наделении регистраторов полномочиями по регистрации в специальных реестрах операций с долями участников обществ с ограниченной ответственностью, операторов инвестиционных платформ полномочиями по привлечению в капитал обществ с ограниченной ответственностью вкладов новых участников. Аналогичный опыт известен современной науке и состоит в осуществлении инвестирования в обмен на долю в уставном капитале юридического лица (общества с ограниченной ответственностью), которое признается разновидностью краудинвестинга [44, 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 [45, с.3; 76, 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

⁹ 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_pravom_vesti_i_hranit_spiski_uchastnikov_ooo.html (дата обращения: 14.05.2025)

синергетического эффекта. В этой связи предлагаем следующие направления взаимно дополняющего развития функционала регистратора, создавшего инвестиционную платформу, и самой такой инвестиционной платформы (рис. 6).

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

1. Существующий функционал инвестиционной платформы:

Привлечение инвестиций в дополнительный выпуск акций непубличных акционерных обществ;

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 инвестиций в проект (не инвестиционное предложение) создания АО, ООО, размещаемый в разделе «Проекты» сайта инвестиционной платформы;

Привлечение инвестиций в проект развития АО, ООО, созданного в процессе слияния, выделения, разделения, преобразования;

Привлечение инвестиций в увеличение уставного капитала ООО;

Привлечение юридическим лицом (АО, ООО) инвестиций в проект приобретения пакета акций действующего акционерного общества (приобретения доли в капитале общества с ограниченной ответственностью);

Привлечение инвестиций в проект создания АО, ООО в процессе преобразования МУП, ГУП (привлечение эффективного собственника);

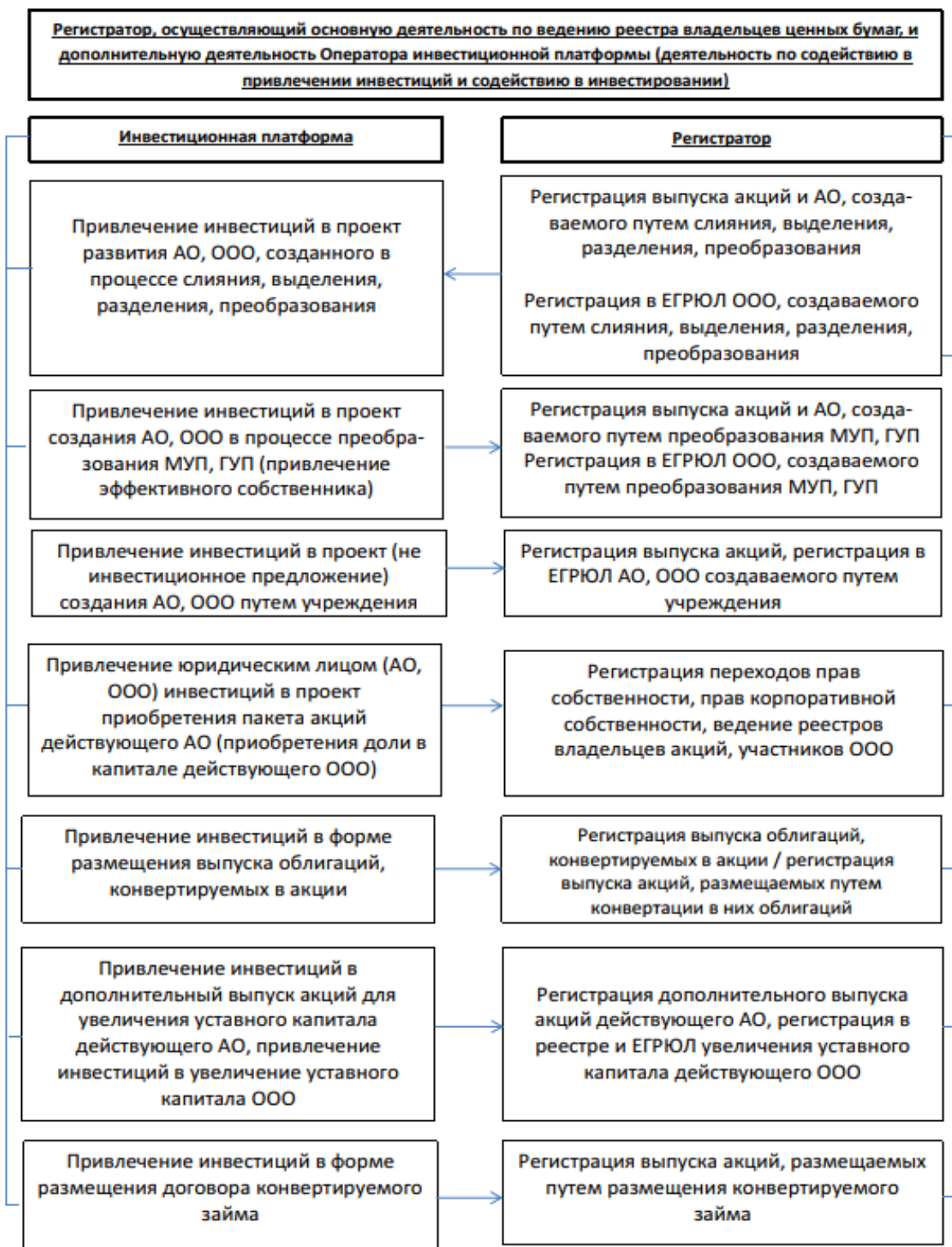


Рисунок 6. Схема направлений взаимодополняющего развития функционала инвестиционной платформы и ее создавшего регистратора

Источник: авторская разработка

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, переходов и обременений прав собственности, ведение реестров владельцев акций;

Регистрация выпуска акций акционерного общества, создаваемого путем учреждения;

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

2. Предлагаемый дополнительный функционал регистратора:

Регистрация ООО, создаваемого путем учреждения, слияния, выделения, разделения, преобразования в ЕГРЮЛ, регистрация прав, обременений, переходов прав корпоративной собственности участников ООО, ведение реестров участников ООО, регистрация в реестре и ЕГРЮЛ увеличения уставного капитала ООО;

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 облигаций, конвертируемых в акции;

Регистрация выпуска акций, размещаемых путем конвертации в них облигаций;

Регистрация выпуска акций акционерного общества, создаваемого путем слияния, выделения, разделения действующего акционерного общества.

В случае развития функционала инвестиционных платформ и регистраторов в названных направлениях в финансово-экономической системе синергетический эффект, о котором сказано ранее, может увеличиваться, а эффективность работы регистратора на качественное и количественное обновление реального сектора и на поддержание стабильности финансово-экономической системы повышаться.

3.3.Регистратор как ядро экосистемного механизма развития реального сектора финансово-экономической системы

Изложенное в предыдущих параграфах, позволяет утверждать, что сегодня регистратор уже не является пассивным элементом учетной системы на рынке ценных бумаг как все привыкли его воспринимать, осуществляет не только деятельность по ведению реестров владельцев акций и предоставляет связанные с ней услуги (рис.7). Современный регистратор является структурой, осуществляющей деятельность в интересах развития реального сектора, а также выполняет работы, не связанные или связанные косвенно с учетом прав собственности на ценные бумаги (рис.8).

При осуществлении названного функционала регистратор наблюдает за явлениями и процессами в корпоративном секторе и, шире, в общественной жизни, накапливает информацию (конфиденциальную информацию о правах собственности, эмитентах, акционерах, перспективных проектах, правовую, экономическую и иную информацию) и рождает субъективные ожидания (частные, собственные мнения), которые составляют основания создания регистратором методик, частных правил, практик и идей для осуществления финансовой и нефинансовой деятельности.

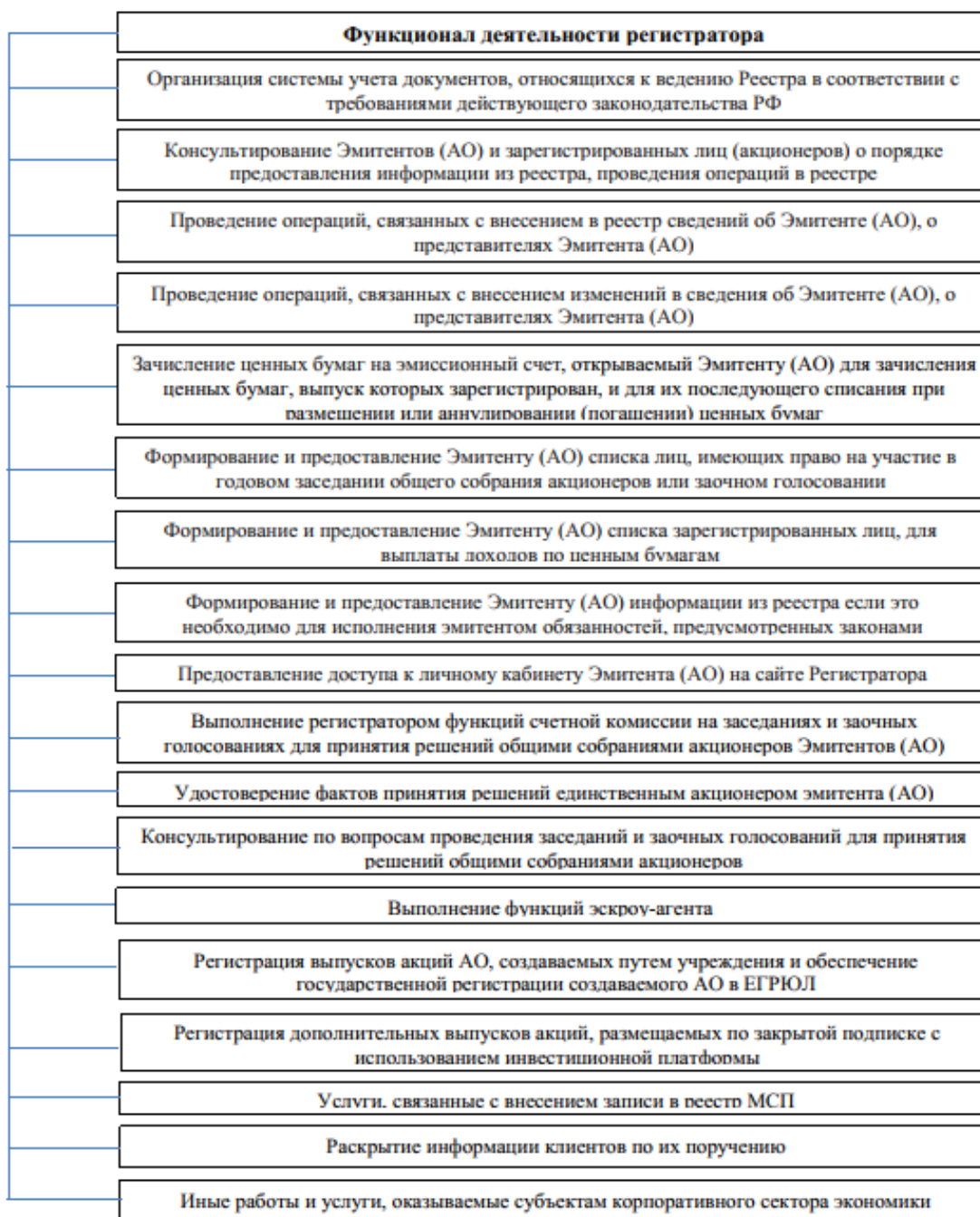


Рисунок 7. Основной функционал регистратора

Источник: авторская разработка

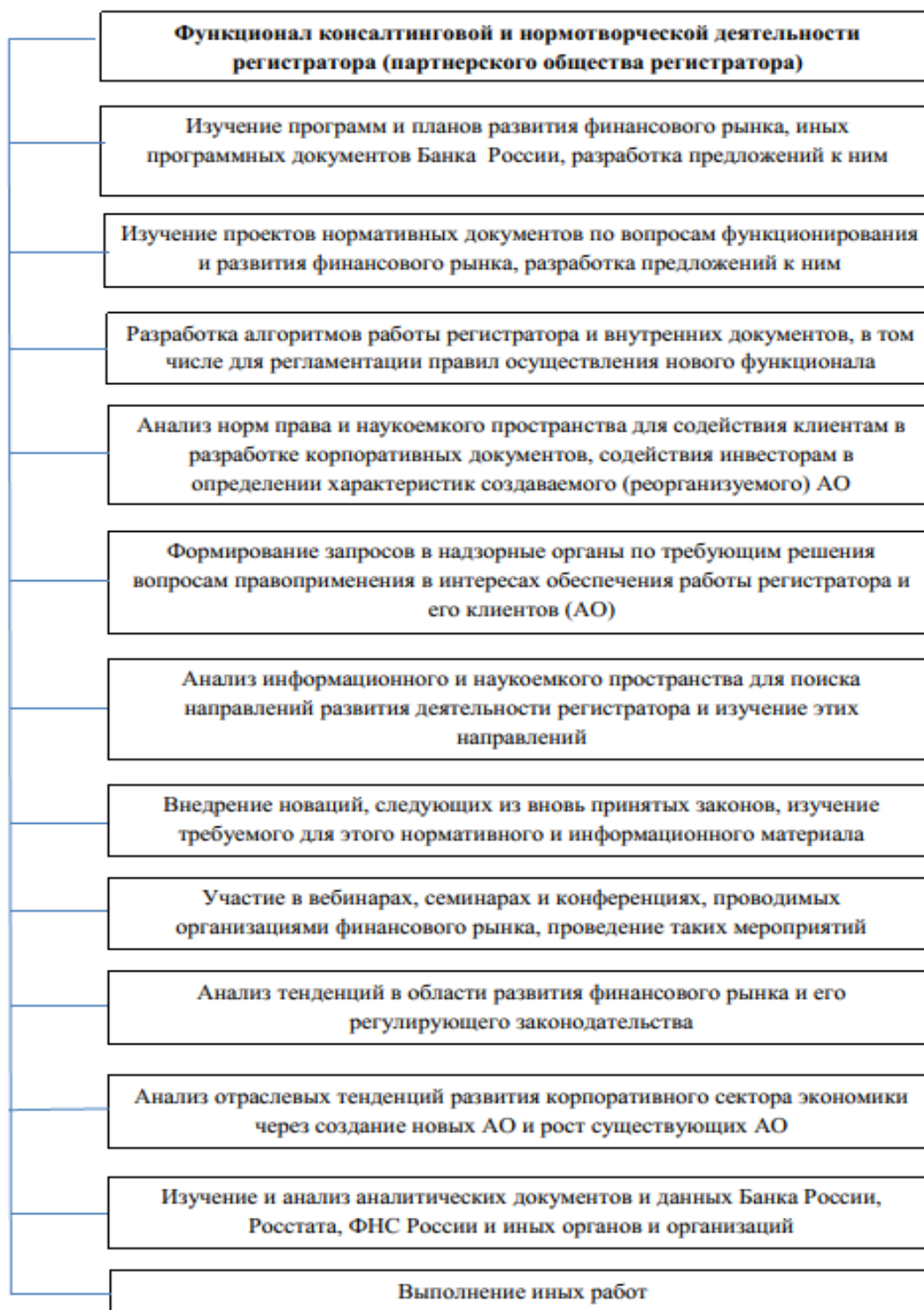


Рисунок 8. Функционал консалтинговой и нормотворческой деятельности регистратора (партнерского общества регистратора)

Источник: авторская разработка

В процессе осуществления профессиональной деятельности регистратор приобретает знание о тенденциях на рынке ценных бумаг, об актуальных процессах трансформации структуры корпоративной собственности в России, о предпочтениях акционеров (собственников), меняющихся в зависимости от состояния развития финансово-экономической системы и правовых институтов.

В процессе работы регистраторы накапливают огромный массив правовых и практических знаний, знаний о тенденциях развития финансово-экономической системы и российского законодательства, о тенденциях на рынке инвестиционных ресурсов, тенденциях технологической трансформации реального сектора, предпочтениях инвесторов, направлениях, объемах, условиях долевого инвестирования, характеристиках реализованных/привлекательных инвестиционных проектов, новациях в различных отраслях промышленности, создаваемых учеными, предпринимателями, иными гражданами.

Накапливаемые регистраторами знания и опыт на определенном этапе работы становятся тем интеллектуальным и информационным капиталом, который превращается в основной их актив. Современный регистратор приобрел и закрепил навык создания прикладных идей для финансового и реального сектора, состоялся в качестве финансово-экономического института обеспечения развития финансово-экономической системы и развивается в названном качестве.

Считаем, что накапливаемый регистратором багаж информации и знаний является достаточным для развития собственных экосистем регистраторов, что развитие регистратора в качестве ядра экосистемного механизма осуществления полезной экономике деятельности (привлечения долевых инвестиций, обеспечения процесса развития реального сектора, внедрения предпринимательских идей и новых знаний) является перспективным и для обеспечения обновления и роста реального сектора и

для повышения собственной финансово-экономической устойчивости регистратора.

Экосистема являются одной из форм сетевого взаимодействия юридических лиц. Экосистема регистратора формируется акционерными обществами, реестр владельцев акций которых ведет регистратор, а также акционерными обществами, реестродержателем которых является другой регистратор, не имеющий инвестиционной платформы, и которые используют инвестиционную платформу данного регистратора для размещения акций дополнительных выпусков.

Экосистема регистратора открыта, ее границы расширяются с созданием акционерных обществ при определяющей поддержке регистратора, приемом акционерных обществ из других регистраторов на обслуживание. Рост экосистемы регистратора обеспечивается правом регистратора создавать акционерные общества (регистрация выпуска акций и регистрация создаваемого путем учреждения акционерного общества в ЕГРЮЛ) в рамках реализации приоритета развития малого и среднего предпринимательства и диверсификации экономики, правом регистратора, создавшего инвестиционную платформу, осуществлять содействие в привлечении долевых инвестиций в развитие и оздоровление существующих акционерных обществ (регистрация дополнительного выпуска акций, размещаемого с использованием инвестиционной платформы) в рамках программ их развития и оздоровления, а также правом регистратора осуществлять содействие в привлечении инвестиций в форме небанковских займов, в форме размещения утилитарных цифровых прав и цифровых финансовых активов. Регистратор, имеющий инвестиционную платформу, открыт к сотрудничеству с акционерными обществами, в том числе с развивающимися, заинтересованными в модернизации их производственных функций, внедрении новых технических и технологических решений по производству традиционных и новых видов продукции, а также нуждающимися в технологическом и финансовом оздоровлении.

Акционерные общества, формирующие экосистему регистратора, являются также получателями различных услуг и продуктов, которые может создавать регистратор (например, различного рода цифровые сервисы и продукты).

Регистраторы, являющиеся операторами инвестиционной платформы, стремятся к обеспечению максимально возможной эффективности своей деятельности, способствующей развитию экосистемы, создают и внедряют соответствующие решения. Например, на Инвестиционной платформе «Инвестиционный Компас», оператором которой является акционерное общество «Специализированный Регистратор «КОМПАС» (АО «СРК»), предусмотрено право авторов предварительно размещать на сайте инвестиционной платформы в разделе «Проекты» инвестиционные проекты, не являющиеся инвестиционными предложениями в их определении, утвержденном Законом № 259-ФЗ. Такие инвестиционные проекты представляют собой некий бизнес план реализации предпринимательского замысла, описание инновационного предпринимательского решения, могут размещаться юридическими лицами любых организационно-правовых форм, индивидуальными предпринимателями, а также гражданами. Решение позволяет автору проекта (не ЛПИ) определить круг лиц, заинтересовавшихся в реализации проекта, получить информацию о характеристиках и условиях инвестиционного замысла, решить вопрос о выборе способа привлечения инвестиций.

Автор проекта, привлекшего внимание физических и (или) юридических лиц, индивидуальных предпринимателей, готовых инвестировать в его реализацию, и единомышленники имеют возможность выбрать способ привлечения инвестиций из числа предусмотренных правилами инвестиционной платформы или принять решение о создании юридического лица для реализации проекта, сформировать инвестиционное предложение, в том числе о привлечении инвестиций путем размещения акций дополнительного выпуска с использованием инвестиционной платформы по закрытой

подписке. Решение способствует развитию экосистемы регистратора, создавшего инвестиционную платформу.

Регистратор, как институт, накопивший огромный опыт в области осуществления учета, обладает потенциалом института учета интеллектуальных разработок и проектов, которые могут составлять основу решений о создании нефинансовой корпорации или увеличении уставного капитала существующего непубличного акционерного общества. Полагаем, что функционал регистратора, совмещающего деятельность с деятельностью оператора инвестиционной платформы, может и должен обеспечивать внедрение таких разработок как средств обновления активов и продукта существующих нефинансовых корпораций, обеспечивать оздоровление депрессивных предприятий в рамках программ технологического обновления их активов и их финансового оздоровления. Эффективность такой работы регистратора-оператора инвестиционной платформы по привлечению средств в увеличение уставного капитала акционерных обществ, формирующих экосистему, подтверждается опытом развития акционерного краудфандинга (краудинвестинга). Этот опыт свидетельствует о существовании взаимосвязи между привлекательностью компании для потенциальных инвесторов на инвестиционных (краудинвестинговых) платформах и наличием у нее патентов и торговых марок. Компании, имеющие зарегистрированные патенты, являются более успешными при размещении на платформе. Успешность размещения определяется способностью компании привлечь на платформе сумму, равную или большую той, которая была первоначально заявлена как целевая величина для сбора денежных средств от инвесторов [8].

Таким образом, современный регистратор является эффективным субъектом финансово-экономической экосистемы, в которой могут создаваться и развиваться высокотехнологичные производства. Экосистема, ядро которой формируется регистратором, имеющим инвестиционную платформу, может стать эффективным механизмом в комплексе решений по

технологическому обновлению промышленности России в соответствии с концепцией новой индустриализации.

Признание регистратора-оператора инвестиционной платформы, состоявшимся в качестве инновационного института финансового сектора финансово-экономической системы, обеспечивающего развитие реального сектора является основанием для разработки механизма использования мобилизуемых им данных для консалтингового, методологического и информационного обеспечения долевого (акционерного) инвестирования, создания в интересах субъектов экосистемы рекомендаций о направлениях, условиях инвестирования, рекомендаций по вопросам рыночно выгодных направлений вложения средств, для сценарного анализа и прогнозирования рыночных трендов в области инвестиционной деятельности в реальном секторе и т.д.

3.4. Выводы

Таким образом, функционирование и развитие функционала сектора, формируемого регистраторами, создавшими инвестиционные платформы, способно обеспечить реализацию лучших характеристик краудинвестинга и привлечение в реальный сектор инвестиций, обеспечивающих качественное обновление активов и продукта субъектов реального сектора.

Экосистемный механизм реализации функций регистратора-оператора инвестиционной платформы в области содействия в привлечении инвестиций и открытость экосистемы регистратора обеспечивают масштабный характер использования таких функций в целях привлечения долевых инвестиций для качественного обновления и роста реального сектора, для обеспечения его количественного роста.

В связи с изложенным, считаем, что 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.

4. Безопасность использования инновационного функционала регистратора

4.1. О рисках использования инновационного функционала регистратора как препятствии на пути его развития

В проекте «Приоритетные направления повышения доступности финансовых услуг в Российской Федерации на период 2022–2024 годов» Банк России выделял задачу повышения востребованности инструмента выпуска акций через инвестиционные платформы¹⁰. Однако, для достижения этой цели необходимо преодолеть недоверие к цифровым технологиям со стороны жителей страны [38, с.484], которое, по мнению авторов Закона № 259-ФЗ и современных исследователей, связано с рискованным характером инвестирования с использованием инвестиционных платформ. Рисковый характер инвестирования как инструмента осуществления предпринимательской деятельности означает, что достижение выгоды от вложения средств не очевидно.

Наше мнение о природе недоверия к цифровым технологиям привлечения инвестиций и инвестирования не в полной мере соответствует названному общераспространенному мнению. Мы считаем, что риски инвестирования с использованием инвестиционных платформ в приобретение акций дополнительных выпусков (риски краудинвестирования) не являются более высокими и не угрожают инвесторам потерей вложенных средств в бо́льшей мере, чем риски традиционного прямого инвестирования. Напротив, мы считаем, что инвестирование в приобретение акций, размещаемых лицами, привлекающими инвестиции (ЛПИ) с использованием

¹⁰ Банк России. Приоритетные направления повышения доступности финансовых услуг в Российской Федерации на период 2022-2024 годов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/Content/Document/File/132045/pnpdfu_2022-2024.pdf (дата обращения: 30.06.2025)

инвестиционных платформ, обеспеченное технологическим, нормативным и консультационным посредничеством инвестиционной платформы (оператора инвестиционной платформы) безопасно для инвесторов в бо́льшей степени, чем традиционное прямое инвестирование.

Тем более такое инвестирование более безопасно при использовании инвестиционных платформ, созданных профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими в качестве основной деятельность по ведению реестров владельцев ценных бумаг (регистраторов). Считаем, что надежность использования для привлечения инвестиций инвестиционной платформы, созданной регистратором, обеспечивается повышенной технологической и операционной надежностью регистратора, являющегося оператором инвестиционной платформы, его поднадзорностью Банку России, а также долгосрочным и не спекулятивным характером краудинвестинга как способа инвестирования в капитал акционерного общества. Не случайно современники отмечают, что самые низкие риски отмечаются у инвестиционных платформ, созданных профессиональными участниками рынка ценных бумаг [82, с.60], так как они имеют стабильные финансовые показатели и обладают необходимой компетентностью [82, с.59]. Кроме того, для платформ, создаваемых регистраторами, краудинвестинг является дополнительным видом услуг, а ЛПИ – многократно проверенные на благонадежность в рамках работы по ПОД/ФТ/ЭД/ФРОМУ и реестрового обслуживания акционерные общества. Кроме того, ЛПИ на таких платформах часто являются зарекомендовавшие себя компании, которые стремятся к расширению масштабов деятельности и наращиванию собственного капитала для поддержки устойчивого состояния [82, с.59]. Инвестирование в такие компании защищено их статусом функционирующего длительное время субъекта реального сектора, а также, в большинстве случаев, открытостью в сети Интернет информации об их финансово-экономическом положении.

Таким образом, в дальнейшем мы покажем, что риски краудинвестирования с использованием инвестиционных платформ не выше рисков традиционного прямого инвестирования и краудинвестирования, в частности обеспеченное работой инвестиционных платформ, созданных регистраторами, даже безопасно в большей степени, чем традиционное прямое инвестирование. Для раскрытия данного тезиса мы проанализировали очевидность рисков краудинвестирования, выделяемых современниками. Проведенное нами исследование позволило выделить риски следующих видов: финансовые, информационные, технологические риски, а также комплаенс-риски и предпринимательские риски. Рассмотрим каждую группу названных рисков специально на примере Инвестиционной платформы «Инвестиционный Компас», оператором которой является регистратор – акционерное общество «Специализированный Регистратор «КОМПАС» (АО «СРК»).

4.2. Неочевидность финансовых рисков использования инновационного функционала регистратора

К финансовым рискам следует отнести следующие.

Риск недостижения ожидаемого уровня доходности по инвестициям [82, с.54] (риск неполучения инвестором дивидендов [31, с.115]), а также **риск снижения благосостояния акционера (инвестора) вследствие снижения рыночной цены акций.** Причинами реализации названных рисков может являться недостаточная эффективность проекта, отсутствие новизны проекта или осуществление аналогичных проектов другими компаниями [11, с.14], ошибки ЛПИ при составлении бизнес-плана и переоценка ЛПИ объемов будущей прибыли [69], низкая эффективность менеджмента реализации проекта, а также влияние факторов внешней среды [10, с.123]. Названные причины могут приводить к неполучению ЛПИ (акционерным обществом) прибыли в результате реализации проекта и принятию им решения о невыплате дивидендов, а также может приводить к

снижению размера чистых активов, отражающих рыночную стоимость непубличного акционерного общества и, следовательно, рыночную стоимость акций.

Риск потери средств вследствие низкой ликвидности акций [84, с.89] и отсутствие гарантий возврата вложений. Акции непубличных акционерных обществ, привлекающих инвестиции путем размещения акций дополнительных выпусков с использованием инвестиционной платформы по закрытой подписке, не котируются на бирже. В этой связи существует мнение, что в случае недостижения проектом целей инвестирования и неполучения инвестором доходности на акции (дивидендов) по причинам, отмеченным выше, владелец (инвестор) не сможет их легко продать, как в случае с акциями известных компаний, представленных на фондовой бирже [31, с.116].

Риск банкротства акционерного общества [68, с.178; 77, с.67] (дефолта лица, привлекающего инвестиции [71, с.86; 82, с.51]). Неплатежеспособность акционерного общества может быть вызвана реальной (вопреки ожиданиям) не востребованностью профинансированного на инвестиционной платформе продукта на рынке, а также невозможностью реализации проекта из-за влияния внешних причин, обстоятельств непреодолимой силы, изменения экономической конъюнктуры на рынке и т. д. Усложнить ситуацию может нежелание менеджмента признавать не востребованность проекта и приобретающая устойчивый характер его неплатежеспособность [77, с.70] (фактор неэффективного менеджмента). Кроме того, инвестиции могут привлекаться вновь созданным для реализации инвестиционного проекта обществом. В этом случае риск банкротства (дефолта) общества повышается, поскольку, согласно данным современных исследователей [31, с.115], существенная доля новых предприятий банкротится в течение первых нескольких лет деятельности. Поэтому инвестор может потерять все свои деньги [31, с.115].

Риск ликвидации акционерного общества, привлекающего средства на инвестиционной платформе [68, с.178; 77, с.67]. Этот риск напрямую связан с риском невыплаты дивидендов и снижения рыночной стоимости акций, поскольку решение о ликвидации акционерного общества может приниматься по аналогичным причинам. В соответствие со ст. 23 Закона № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» в случае ликвидации акционерного общества между акционерами распределяется только то имущество, которое остается после завершения акционерным обществом расчетов со всеми кредиторами (работниками, поставщиками, держателями облигаций и др.). То есть, в случае недостижения ЛПИ (акционерным обществом) успеха в осуществлении своей деятельности и принятия большинством голосов акционеров добровольного решения о его ликвидации в силу бесперспективности или невозможности продолжения деятельности, инвесторы (акционеры) могут не получить ничего.

Проанализируем, действительно ли угроза реализации названных рисков при краудинвестировании выше, чем при традиционном долевом инвестировании. Утверждаем, что нет по следующим причинам.

В первую очередь, следует отметить возможности непосредственного влияния инвестора (акционера) на функционирование общества и реализацию ЛПИ проекта привлечения средств. Краудинвестирование (альтернативное инвестирование) – это новое слово в сфере сохранения и преувеличения средств, институт обеспечения возможности для граждан вложить свои сбережения в деятельность акционерного общества (в реализацию акционерным обществом перспективного проекта) и защитить их от инфляции. Такая организационно-правовая форма осуществления предпринимательской деятельности, как акционерное общество, обеспечивает превращение каждого лица, инвестирующего в его капитал путем приобретения акций (в том числе инвестирующего с использованием инвестиционной платформы), в собственника, предпринимателя, совладельца, заинтересованного в результатах деятельности общества [3,

с.154], от волеизъявлений которого зависит будущее общества и который сам на этом основании влияет на будущее своих инвестиций. Инвесторы, вложившие средства в проект привлечения инвестиций на инвестиционной платформе, становятся полноправными акционерами и получают право голоса при принятии стратегических решений.

Так, акционер (в том числе инвестор, вновь приобретший статус акционера в результате вложения средств с использованием инвестиционной платформы) может изучать годовую бухгалтерскую отчетность и годовой отчет акционерного общества, знакомясь с указанными в них основными результатами работы акционерного общества в отчетном году и результатами реализации проекта, в которые инвестор (акционер) вложил свои средства, и на заседании общего собрания акционеров голосовать по вопросу об их утверждении. Акционер (инвестор) вправе выступать на заседаниях общего собрания акционеров, излагая свое мнение о результатах работы акционерного общества и обоснованности его планов на будущее, а также по другим вопросам.

Также акционер (инвестор), владеющий двумя и более процентами голосующих акций (группа акционеров, в сумме владеющих двумя и более процентами голосующих акций), имеет право формировать и вносить предложения по вопросам повестки дня годового заседания общего собрания акционеров, а также выдвигать своих кандидатов в состав ревизионной комиссии акционерного общества и совета директоров, обеспечивая таким образом представительство интересов миноритарных акционеров в органах управления акционерным обществом.

Акционер (инвестор), владеющий десятью и более процентами голосующих акций (группа акционеров, в сумме владеющих десятью и более процентами голосующих акций), вправе требовать проведения внеочередного заседания общего собрания акционеров, проведения внеочередной проверки (ревизии) финансово-хозяйственной деятельности акционерного общества. Акционеры и группы акционеров, в сумме

владеющих пакетами акций больших размеров, вправе реализовывать иные права, непосредственно связанные с управлением акционерным обществом.

Кроме того, активные инвесторы, имеют возможность поддерживать текущий контакт с менеджментом добропорядочного ЛПИ (акционерного общества), своим компетентным участием могут защищать ЛПИ (акционерное общество) от риска неполучения финансового результата, ликвидации общества и риска наступления несостоятельности (банкротства) общества.

Анализируя риск неполучения дивидендов важно также понимать, что не менеджмент общества, а акционеры (инвесторы) на заседании общего собрания акционеров принимают решение о расходовании чистой прибыли на выплату дивидендов или об оставлении чистой прибыли в распоряжении акционерного общества. А получение прибыли зависит, в том числе, от эффективности участия в управлении каждого собственника (акционера / инвестора), который не ограничен в своем праве формирования мнения по управлению акционерным обществом, по повышению эффективности его деятельности и т.д. и предоставления их менеджменту. При этом следует учитывать, что краудинвестинг характеризуется продолжительным сроком участия инвестора в проекте [79, с.100], в связи с чем, во многих случаях получение финансовой отдачи от инвестиций и (или) результат в виде роста рыночной стоимости акций, могут быть отложены на годы.

Кроме того, важно отметить, что в России сложилась инсайдерская модель корпоративного контроля, при которой менеджмент акционерного общества формируется из числа его акционеров (совмещение в одном лице функций менеджмента и собственности). Это обстоятельство является фактором защиты и миноритарных акционеров, инвестировавших сравнительно небольшие суммы в проект акционерного общества, от финансовых рисков, поскольку менеджмент акционерного общества, формируемый из числа акционеров, не заинтересован в ущемлении прав акционеров, не заинтересован в получении акционерным обществом

отрицательных результатов работы, в причинении ущерба акционерному обществу и т.д. Совмещение в одном лице функций менеджера и собственника является своего рода гарантией незаинтересованности менеджера, одновременно являющегося собственником (акционером), причинять какими либо своими действиями ущерб акционерному обществу или проводить корпоративную политику, противоречащую интересам акционеров.

Имеются данные о положительных эффектах от совмещения функций собственника (акционера) и менеджера, которые проявляются в готовности компании, управляемой собственником (акционером) инвестировать в свое развитие, что повышает инвестиционную привлекательность таких акционерных обществ. Так исследованиями установлено, что владение пакетами акций в интервалах 0-7% и 25-50% капитала положительно влияет на уровень инвестиционной активности компаний, что концентрация собственности до 47% акций во владении менеджмента положительно влияет на деятельность акционерного общества [61]. Поэтому, инвестирование в акции российских акционерных обществ с инсайдерской системой управления характеризуется повышенной надежностью и меньшими рисками утраты инвестированных средств. Инвестиционные платформы обеспечивают реализацию для заинтересованных граждан такой возможности, ранее не доступной.

В целях рассмотрения **риска снижения или утраты благосостояния акционера** (инвестора) важно понимать, что эквивалентом (зеркалом) прав акционерной собственности является стоимость чистых активов эмитентов (акционерных обществ). Размер чистых активов вновь созданного акционерного общества равен стоимости имущества в материальной и денежной форме, внесенного (инвестированного) акционерами (инвесторами) в его 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) акционерного общества [1, с.154; 83, с.98], отражающим стоимость активов, принадлежащих собственникам (акционерам) [50, с.61], и реальную стоимость функционирующего акционерного общества (бизнеса) [60, с.15; 67]. Другими словами, размер чистых активов отражает стоимость внеоборотных и оборотных активов, в которые акционерным обществом (эмитентом) вложены средства, привлеченные в дополнительный выпуск акций на инвестиционной платформе. Эффективность таких вложений зависит от качества менеджмента. Следовательно, рыночная стоимость акций непубличного акционерного общества зависит, в том числе, от менеджмента, часто избираемого из числа акционеров и во многом, как показано выше, зависящего от волеизъявлений и предпринимательской активности акционеров (инвесторов).

Таким образом, права лиц, инвестировавших в предложение ЛПИ с использованием инвестиционной платформы и приобретших статус акционеров, идентичны правам иных акционеров на участие в управлении акционерным обществом. Инвестирование с использованием инвестиционных платформ никак не ограничивает права лиц, приобретших в результате статус акционера. Однако, если до создания инвестиционных платформ, инвестирование в капитал для многих граждан было недоступно, то с созданием инвестиционных платформ возможности граждан инвестировать в капитал и реализовывать себя в качестве совладельца бизнеса существенно расширились. Другими словами, инвестиционная платформа расширяет возможности для инвестирования с сохранением превращения инвестора в акционера, обладающего правами участия в управлении акционерным обществом, в том числе для достижения

акционерным обществом положительного финансового результата реализации проекта.

Рассматривая риск **потери средств вследствие низкой ликвидности акций**, важно понимать о существовании у акционера (собственника, инвестора), несогласного с политикой акционерного общества, возможности вернуть инвестированные в акции средства. Согласно действующего законодательства акционер вправе предъявить акционерному обществу акции к выкупу по цене не ниже рыночной стоимости, определенной оценщиком, и таким образом свободно вернуть инвестированные средства в случае несогласия с решениями общего собрания акционеров о проведении реорганизации компании, о совершении крупной сделки (на сумму свыше 50% от стоимости активов по балансу), о внесении изменений в устав, которые ограничивают права акционеров, а также, если владелец привилегированных акций голосовал против принятия соответствующего решения или не участвовал в голосовании, в случае принятия общим собранием акционеров решений по вопросам, предусмотренным уставом акционерного общества.

Современники говорят о краудинвесторах как о партнерах лиц, привлекающих инвестиции в проекты размещения дополнительного выпуска акций [31, с.106]. Считаем, что принимая позицию активного предпринимателя, заинтересованного в будущем своего участия в проекте, инвесторы способны влиять на содержание проекта, непосредственно участвуя в его планировании на этапе размещения проекта автором, еще не являющимся ЛПИ, то есть до начала размещения акций дополнительного выпуска по закрытой подписке. Так, на инвестиционной платформе «Инвестиционный Компас», созданной акционерным обществом «Специализированный Регистратор «КОМПАС» (АО «СРК»)), как уже было отмечено в предыдущих параграфах, авторы в целях привлечения внимания потенциальных инвесторов могут опубликовать проект, не являющийся инвестиционным предложением, включающий обзор бизнеса и бизнес-плана

проекта. Автор проекта вправе на стадии публикации проекта с использованием социальных сетей и иных каналов коммуникаций реализовать вне инвестиционной платформы кампанию по привлечению внимания заинтересованных лиц (потенциальных инвесторов) к проекту. На этой стадии, заинтересовавшиеся лица (потенциальные инвесторы) имеют возможность выстраивать диалог с автором, обмениваться с ним информацией и документами, уже на этой стадии формировать свое мнение о будущем проекта и давать, при заинтересованности в его реализации, свои советы автору, обсуждать их, становятся активными участниками инвестиционного процесса, влияя на будущее проекта. Использование инвестиционной платформы в качестве технического посредника позволяет инвесторам, заинтересовавшимся в размещенном на сайте платформы проекте, снизить риски инвестирования на этапе публикации и анализа проекта и диалога с автором, еще не являющимся ЛПИ.

Таким образом, инвестирование в капитал развивающихся акционерных обществ с использованием инвестиционной платформы «Инвестиционный Компас» в качестве технического посредника, защищено от финансовых рисков инвестирования в большей степени, чем традиционное долевое инвестирование возможностью обсуждать проект до инвестирования, то есть до размещения ЛПИ инвестиционного предложения, созданного по результатам его работы с проектом в качестве автора, и до перечисления инвесторами средств на номинальный счет оператора инвестиционной платформы, возможностью участвовать в определении его характеристик.

И наконец, можно говорить собственно о повышенной защищенности инвестора (акционера) от любых рисков инвестирования в капитал акционерного общества, включая риск бесперспективности проекта, риск банкротства акционерного общества, риск ликвидации акционерного общества и др.

Акционерные общества – это корпорации, созданные на инвестиции различных лиц в общее предприятие. Акционеры (инвесторы) ограничивают свои риски суммой своих инвестиций, не отвечают по обязательствам акционерного общества и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, только в пределах стоимости принадлежащих им акций. Это известно, как защита ограниченной ответственности, что является одним из основных преимуществ регистрации бизнеса в качестве акционерного общества [18, с.79].

Акционер (инвестор), будучи с одной стороны совладельцем акционерного общества, с другой стороны рискует только в пределах своих инвестиций. Можно говорить о том, что акционер (инвестор) несет ограниченный риск, поскольку не несет ответственности по обязательствам акционерного общества перед его кредиторами [27, с.76], поскольку в свою хозяйственную деятельность акционерные общества вовлекают значительное число лиц, а управляют их деятельностью, как правило, достаточно высококвалифицированный, компетентный персонал [3, с.156], часто избираемый, как сказано выше, из числа акционеров (инвесторов).

Кроме того, важно понимать, что членство в акционерном обществе в соответствии с законом не может приводить к ограничению круга деятельности акционера, который вправе участвовать одновременно в нескольких акционерных обществах [3, с.157], диверсифицируя, таким образом, свою деятельность с целью управления риском утраты инвестированных средств. Существует возможность с использованием инвестиционной платформы диверсифицировать портфель инвестиций инвестора, вкладывая средства (инвестируя) в разные проекты (инвестиционные предложения, созданные ЛПИ по результатам его работы с проектом в качестве автора), что снижает риски инвестирования в каждый из проектов развития акционерного общества в отдельности. Такая диверсификация, связанная с доступностью для краудинвестирования разных

проектов, с созданием инвестиционных платформ стала доступным средством снижения рисков утраты инвесторами инвестированных средств.

Таким образом, альтернативное инвестирование с использованием инвестиционной платформы (краудинвестирование), обеспеченное правами акционеров и их деловой активностью, возможностью публикации и обсуждения проекта, возможностью инвестирования в несколько проектов и т.д. не более, а менее рискованно, чем традиционное долевое инвестирование.

4.3. Неочевидность информационных рисков использования инновационного функционала регистратора

Современники также выделяют риски краудинвестинга, которые мы относим к информационным. **К информационным рискам следует отнести следующие.**

Риск низкого уровня информированности инвестора о предпринимательском замысле ЛПИ и реализуемости такого замысла [84, с.89] связанный, в том числе, с предоставлением ЛПИ неполной или недостоверной информации о проекте [11, с.14; 77, с.67; 78, с.18; 82, с.50], а также с отсутствием личного контакта между инвестором и ЛПИ [77, с.71], доступностью только информации на сайте инвестиционной платформы [11, с.14; 53, с.336].

Риск использования ЛПИ недостоверных или неполных сведений о себе [78, с.18; 84, с.89]. Недостоверная информация это не соответствующие действительности сведения. Неполная информация – это информация, не представленная в объеме, требуемом законодательством, в том числе для сведения инвесторов на инвестиционных платформах [77, с.68]. Существует мнение, что поскольку инвестиционные платформы существуют в виде информационных систем в сети Интернет, их операторы не всегда могут должным образом проверить пользователей, что несет существенный риск для инвестора [55, с.83].

При очевидности существования названных рисков, угроза их реализации при краудинвестинге, осуществляемом с использованием инвестиционных платформ, не представляется нам очевидной и безусловной.

Так, для устранения **риска низкого уровня информированности инвестора о предпринимательском замысле ЛПИ и реализуемости такого замысла**, как уже было сказано, на Инвестиционной платформе «Инвестиционный Компас» реализована возможность предварительной публикации проекта (не инвестиционного предложения), которое позволяет автору определить круг лиц, заинтересовавшихся в реализации проекта. Решение позволяет авторам проектов и потенциальным инвесторам обмениваться информацией (вступать в диалог) о проекте до стадии публикации инвестиционного предложения, обмениваться документами. Решение об инвестировании должно приниматься потенциальными инвесторами только в случае полной удовлетворенности информацией о проекте, полученной от автора, отсутствия сомнений в полноте и достоверности полученной от автора информации и документов. Другими словами, угроза реализации названного риска зависит не только от открытости автора проекта (будущего ЛПИ), но и от внимательности и усердия потенциального инвестора.

Также для нас не очевидна угроза реализации **риска использования ЛПИ недостоверных сведений о себе**. Так, российским законодательством регламентирован перечень документов и информации, раскрываемой ЛПИ на инвестиционных платформах. Кроме того, нормативными правовыми документами (статья 14 Закона № 259-ФЗ и письмо Банка России от 18.11.2022 № ИН-018-34/133) и внутренними документами оператора, в частности оператора инвестиционной платформы «Инвестиционный Компас», регламентированы требования к лицам, привлекающим инвестиции, а также регламентирован порядок проверки соответствия ЛПИ указанным требованиям, что исключает риск привлечения средств фиктивными компаниями. Можно утверждать, что работа инвестиционных

платформ, в том числе созданных профессиональными участниками финансового рынка, контролируемая Банком России, исключает реализацию названного риска.

4.4. Неочевидность комплаенс-рисков использования инновационного функционала регистратора

В отдельную группу современники выделяют так называемые комплаенс-риски. Речь идет о следующих рисках.

Риск потери инвестированных средств по причине отсутствия финансового контроля за целевым использованием средств лицом, привлекающим инвестиции, и их нецелевого использования лицом, привлекающим инвестиции (инвесторы не могут отследить использование ЛПИ инвестированных средств) [11, с.14; 77, с.71; 82, с.51; 84, с.89], при этом гарантии возврата вложенных инвесторами средств отсутствуют [54, с.213]. Действующее законодательство России не содержит норм, позволяющих инвесторам реализовать свое право на контроль целевого расходования собранных на инвестиционной платформе средств, инвестированных с использованием инвестиционной платформы.

Риск мошенничества лица, привлекающего инвестиции, с использованием ложной информации о предпринимательском замысле, заведомо ложных неисполнимых идей [56, с.128] для аккумуляции денежных средств инвесторов.

Риск вовлечения инвестора в легализацию доходов, полученных преступным путем, и финансирование терроризма [77, с.67]. По мнению некоторых авторов, краудфандинг как инструмент привлечения финансирования может быть использован организациями, осуществляющими преступную деятельность. Считается, что посредством краудфандинга может оказываться поддержка общественным организациям, цели которых могут не соответствовать принципам добросовестности, гуманности и законности, а также незаконным политическим кампаниям. Существует мнение, что

инвесторы, участвуя в краудфандинге, помимо своей воли могут быть вовлечены в финансирование терроризма и запрещенных общественных организаций. В связи с этим они несут риск привлечения к ответственности за указанные действия.

Риск корректировки инвестиционных предложений ЛПИ без ведома инвестора [29, с.62].

По нашему мнению реализация названных комплаенс-рисков при инвестировании с использованием инвестиционных платформ не очевидна и не безусловна, а в отдельных случаях невозможна, поскольку известно, что реальный процент мошенников не превышает 0,01% [56, с.128], а также в связи с ниже изложенным.

В отношении безусловности реализации **риска нецелевого использования ЛПИ привлеченных на инвестиционной платформе средств можно отметить следующее.** Коллективное инвестирование, опыт которого был накоплен еще до настоящего этапа развития института краудфандинга, изначально предполагало оказание профессиональными участниками финансового рынка (паевые инвестиционные фонды; кредитные кооперативы; акционерные инвестиционные фонды) финансовых услуг по выбору активов для инвестирования средств инвесторов и вложению данных денежных средств инвесторов в эти активы в целях снижения риска инвестирования каждого отдельного инвестора [55, с.79]. Краудфандинг как современная форма коллективного инвестирования характеризуется современниками как осуществляемый практически напрямую, без посредничества профессиональных участников в выборе проектов (активов) для инвестирования [55, с.79]. Однако, можно утверждать, что альтернативное инвестирование можно определить и как инвестиционный процесс, тем не менее, отличающийся от традиционного прямого инвестирования тем, что оно осуществляется при посредничестве инвестиционной платформы и ее оператора. Но это посредничество не предполагает выбора посредником (оператором инвестиционной платформы)

активов (проектов) для инвестирования. Выбор проекта, позволяющий реализовать предпринимательские пожелания и устремления инвестора, при краудфандинге остается безусловным правом инвестора. При краудфандинге инвестиционная платформа в качестве посредника, выполняющего, в том числе, функцию консультирования участников платформы, ненавязчиво включается в процесс определения условий участия инвестора в финансировании реализации проекта, предоставляя участникам платформы рекомендации по содержанию инвестиционного предложения и договора инвестирования.

Существует мнение, что принципом краудфандинга является прозрачность всех денежных потоков. Инвестор должен понимать, куда и в каком размере ушли его деньги [6, с.20]. В этой связи среди условий договора инвестирования, заключаемого ЛПИ (эмитентом, акционерным обществом) и инвестором при посредничестве инвестиционной платформы, может быть целевой характер расходования привлеченных ЛПИ средств строго на заявленные в инвестиционном предложении цели. ЛПИ в разделе «Риски» инвестиционного предложения вправе указать на право инвесторов контролировать целевое расходование ЛПИ (эмитентом, акционерным обществом) привлеченных на инвестиционной платформе средств. Включение ЛПИ (эмитентом, акционерным обществом) таких положений в инвестиционное предложение уже является гарантией добропорядочности намерений ЛПИ, а также является гарантией юридической защиты инвесторов от риска нецелевого расходования ЛПИ привлеченных на инвестиционной платформе средств. Ведь ситуация, когда после сбора акционерным обществом заявленной на инвестиционной платформе суммы она не была направлена для использования в установленных инвестиционным предложением целях и в последующем, например, было принято вынужденное решение о ликвидации акционерного общества или это привело к неплатежеспособности акционерного общества, может свидетельствовать о недобросовестности ЛПИ и даже о наличии признаков

мошенничества с его стороны, поскольку фактически ЛПИ завладевает деньгами инвесторов путем обмана или злоупотребления доверием [77, с.70]. Эти обстоятельства являются предметом для работы правоохранительных и судебных органов, которым пострадавший инвестор сможет предоставить инвестиционное предложение, поддержанное им вложением средств на условиях их целевого использования и содержащее выше упомянутые права инвестора.

Кроме того, в целях защиты интересов инвесторов инвестиционная платформа выступает в качестве технического посредника между инвестором и ЛПИ, фиксирующего достигнутые ими условия договора инвестирования, включая право на контроль целевого расходования средств, и сохраняющего информацию об этих условиях в неизменной виде бессрочно. Другими словами, инвестиционная платформа «Инвестиционный Компас» защищает стороны от любого искажения достигнутых договоренностей об инвестировании, выступает независимым гарантом сохранения информации о достигнутых договоренностях в неизменном виде. Также и на этом основании инвестиционной платформой «Инвестиционный Компас» осуществляется контроль риска нецелевого расходования инвестиций, привлеченных ЛПИ на платформе.

Реализация риска предоставления инвесторам ложной информации о предпринимательском замысле, также не вполне очевидна. Так, законодательством РФ об инвестиционных платформах предусмотрены требования к содержанию инвестиционных предложений, размещаемых ЛПИ на инвестиционных платформах. Обязательной для инвестиционного предложения информацией является информация о целях привлечения инвестиций.

Выше описанный механизм обеспечения контроля целевого расходования средств позволит уже на этапе анализа инвестиционного предложения понять о недобропорядочности намерений ЛПИ, отказывающегося включать в инвестиционное предложение права инвесторов

на контроль целевого расходования средств и возврат инвестированных средств в случае несоответствия фактических расходов заявленным в инвестиционном предложении целям.

Риск вовлечения инвестора в легализацию доходов, полученных преступным путем, и финансирование терроризма исключен у российских операторов, все из которых обязаны исполнять требования федерального закона от 07.08.2001 № 115-ФЗ "О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма" и изданных к нему подзаконных нормативно-правовых актов. Этот риск исключен в связи с существованием правовых норм, обязывающих операторов инвестиционных платформ осуществлять предварительную проверку (идентификацию) ЛПИ (эмитентов, акционерных обществ), намеревающихся воспользоваться возможностями привлечения средств с использованием инвестиционных платформ, выяснять действительные цели привлечения инвестиций, статус ЛПИ и его органов управления, их причастность к террористической, экстремистской и иной противоправной деятельности и другие их характеристики, которые могут свидетельствовать о недобропорядочности или незаконности их намерений.

Что касается выделяемого современниками **риска корректировки инвестиционных предложений ЛПИ без ведома инвестора**, то его реализация невозможна при размещении инвестиционных предложений на Инвестиционной платформе «Инвестиционный Компас». Этот риск устраняется техническими настройками и правилами платформы, поскольку корпоративные (локальные) правовые акты можно считать регулятором и, в некотором смысле, даже источником предпринимательской деятельности с использованием инвестиционных платформ [17, с.56]. Так, Правилами инвестиционной платформы «Инвестиционный Компас» и техническими характеристиками инвестиционной платформы как программного комплекса установлен запрет на внесение изменений в уже опубликованное на сайте платформы инвестиционное предложение. Корректировка замысла возможна

лишь на этапе публикации проекта (не инвестиционного предложения), когда в процессе диалога автора, еще не ставшего ЛПИ, и потенциального инвестора автор формирует полезные для достижения целей проекта решения и включает их в проект. Таким образом, Инвестиционная платформа «Инвестиционный Компас» контролирует риск корректировки инвестиционных предложений без ведома инвестора и гарантирует защиту инвесторов от названного риска.

4.5. Неочевидность технологических рисков использования инновационного функционала регистратора

Современники выделяют **риски, которые мы называем технологическими**. К таким рискам относятся следующие.

Риск уязвимости кибербезопасности. С увеличением объемов обрабатываемых данных возрастает риск кибератак. Компании становятся привлекательными целями для злоумышленников, стремящихся получить доступ к конфиденциальной информации. Утечки данных могут привести к значительным финансовым потерям [14, с.362-363].

Риск несанкционированного доступа. Кроме того, поскольку участники инвестиционной платформы пользуются электронным документооборотом [69, с.1671], то вероятны хищения документов и информации о планируемой к совершению инвестиционной сделке в результате несанкционированного доступа к данным в электронном виде [82, с.51], что может привести к возникновению у инвестора убытков в связи с утечкой информации. Известен риск доступа к экономически значимым документам и информации участников инвестиционной платформы путем кражи электронного пароля, установки вредоносного кода, использования украденного телефона или получения доступа к SMS – паролю [84, с.93]. Кроме того, существует риск несанкционированного использования ЭЦП или потеря ее ключа, что приведет к невозможности подписать документ и совершить сделку [82, с.51].

Риски, связанные с технической неисправностью или сбоем в работе инвестиционной платформы, приводящие к неисполнению сделок, происходящих в момент сбоев [29, с.62; 38, с.484], прекращению или остановке работы инвестиционной платформы, что может привести к возникновению убытков инвесторов и отсутствию возможности осуществлять сделки на данной платформе [71, с.86].

Сервисы регистратора, создавшего инвестиционную платформу, характеризуются повышенной надежностью, что защищает инвесторов от технологических рисков. Для исключения **рисков уязвимости кибербезопасности** Оператором инвестиционной платформы «Инвестиционный Компас» внедрены современные системы защиты данных, системы многоуровневой аутентификации и мониторинга транзакций для предотвращения кибератак.

Инвестиционная платформа «Инвестиционный Компас» защищена от кибератак благодаря комплексной системе технических и организационных мер, реализованных на уровне архитектуры, инфраструктуры и программного обеспечения.

На Инвестиционной платформе «Инвестиционный Компас» обеспечена сетевая и инфраструктурная защита.

В инвестиционной платформе «Инвестиционный Компас» применяются современные межсетевые экраны (NGFW) и шлюзы безопасности (S-terra), что позволяет фильтровать трафик и предотвращать несанкционированный доступ. Вся передача данных между узлами инвестиционной платформы осуществляется по защищённому протоколу HTTPS, что исключает возможность перехвата или подделки данных при их передаче. Для защиты сервисов и функционирования инвестиционной платформы используется антивирусное программное обеспечение, а также реализовано резервное копирование и возможность «горячей замены» оборудования для обеспечения устойчивой работы даже при попытках атаки на инфраструктуру.

Также, на Инвестиционной платформе «Инвестиционный Компас» обеспечена криптографическая защита информации и аутентификация.

Доступ к функциям инвестиционной платформы и подписание транзакций осуществляется с использованием квалифицированных и неквалифицированных электронных подписей (КЭП/НЭП), а ключи генерируются и хранятся в соответствии с законодательством РФ. Все транзакции, инвестиционные предложения, договоры инвестирования и документы подписываются ЭЦП, что обеспечивает их юридическую значимость, неизменность и невозможность подделки.

На Инвестиционной платформе «Инвестиционный Компас» реализован распределённый реестр и механизм консенсуса.

Платформа построена по модели распределённого реестра (DTL), в которой каждый узел хранит собственную базу данных, а транзакции фиксируются по алгоритму DAG с автоматическим консенсусом между узлами оператора, верификатора, ЛПИ и инвесторов. Это гарантирует, что даже в случае компрометации одного из узлов целостность данных будет восстановлена за счёт актуальных данных других узлов. Любые попытки внедрения посторонних или подозрительных транзакций автоматически отклоняются алгоритмами инвестиционной платформы, а расхождения данных устраняются средствами автоматического восстановления состояния реестра.

Также реализованы строгие механизмы разграничения прав доступа, внутренний аудит действий пользователей, шифрование данных и протоколы автоматического мониторинга безопасности, что в совокупности обеспечивает высокий уровень защиты платформы от кибератак.

В практике работы регистратора, являющегося оператором инвестиционной платформы, накоплен колоссальный опыт осуществления электронного документооборота, обеспечивающий его защищенность и практическую неуязвимость. Так, АО «СРК» ежегодно проводит модернизацию оборудования, путем увеличения серверных мощностей,

объема файловых хранилищ, заменой устаревшего, или не отвечающего требованиям оборудования, в связи с технологическим прогрессом, распределения нагрузки между серверами и серверными комнатами.

Для повышения информационной безопасности, АО «СРК» создана распределенная серверная, то есть, созданы полноценные зеркала (копии) серверов расположенные в разных регионах. Переоборудовано электрообеспечение офиса, что обеспечивает 70% работы офиса автономно в течение 1,5 - 2 суток в случае аварийной ситуации с энергообеспечением в районе/городе. АО «СРК» организован резервный комплекс программно-технических средств и системы резервного копирования для обеспечения надежности и безопасности хранения информационных баз.

Таким образом, угроза реализации технологических рисков практически исключена на Инвестиционной платформе «Инвестиционный Компас».

4.6. О несущественности проблемы существования рисков использования инновационного функционала регистратора

Все выше изложенное позволяет утверждать, что выделяемые современниками риски краудинвестинга, осуществляемого с использованием инвестиционных платформ, поддаются минимизации или даже полному устранению. Их влияние на будущее сделанных инвесторами вложений не катастрофично и поддается управлению. Еще большей надежностью обладают инвестиционные платформы, созданные профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими в качестве основной деятельность по ведению реестров владельцев ценных бумаг (регистраторами). Так, например, АО «СРК», создавшее инвестиционную платформу, за тридцатилетний период функционирования накопило богатый опыт следования нормам закона и безусловного исполнения его требований во всех аспектах, является некредитной финансовой организацией, поднадзорной и отчитывающейся в своей деятельности перед Банком России,

обладающей финансовой устойчивостью и условно постоянной клиентской базой, имеет профессионально отлаженную систему внутреннего контроля, характеризуется прозрачностью корпоративных процессов осуществления деятельности, защищенностью внутренними правилами и процедурами конфиденциальной информации ограниченного доступа, существованием внутренней системы аттестации и повышения квалификации персонала и т.д. В этой связи, для АО «СРК» как Оператора инвестиционной платформы «Инвестиционный Компас», исключены, выделяемые современниками, риск банкротства оператора [68, с.178], риск мошеннических действий со стороны оператора платформы, который может быть нацеленным на прямой обман потребителей финансовых услуг [55, с.83; 68, с.178], риск исключения оператора инвестиционной платформы из реестра в связи с несоблюдением требований и прекращение деятельности инвестиционной платформы [84, с.93], риск злоупотребления сотрудниками оператора служебными полномочиями [84, с.93]. В том числе в силу того, что инвестиционная платформа – это программный продукт, в алгоритме которого заложены нормы законодательства, правила совершения сделок, контроля операций, его использование для инвестирования (краудинвестирования) позволяет минимизировать, выделяемые современниками, риск возникновения ошибок в операционной деятельности оператора инвестиционной платформы, риск несоблюдения оператором процедур и правил, а также риск недостаточной подготовки персонала [10, с.123].

Кроме того, риск ненадлежащего оказания услуг по содействию в инвестировании и содействию в привлечении инвестиций ниже и практически исключен у регистраторов, для которых краудинвестинг является дополнительным видом деятельности, то есть не основным источником дохода. Это позволяет регистратору как оператору инвестиционной платформы избирательно относиться к проектам

привлечения инвестиций, принимаемым для размещения на инвестиционной платформе.

Также, важно понимать, что регистратор, создавший инвестиционную платформу и являющийся ее оператором, в проекте привлечения инвестиций путем размещения акций дополнительных выпусков с использованием инвестиционной платформы:

мобилизует средства инвесторов на специальном номинальном счете и перечисляет их лицу, привлекающему инвестиции, строго при достижении минимальной суммы инвестиций, указанной в инвестиционном предложении. Очевиден целевой характер перераспределения средств инвесторов, мобилизованных на номинальном счете оператора платформы, созданной регистратором, строго на счета лица, привлекающего инвестиции (эмитента, акционерного общества);

регистрирует дополнительный выпуск акций и размещает их инвесторам, то есть осуществляет операции по зачислению ценных бумаг на лицевые счета инвесторов, превращая владельцев средств (инвесторов) в акционеров. Очевиден целевой характер «превращения» инвестора в акционера (приобретения дополнительного количества акций акционером, выступившим инвестором) непубличного акционерного общества, получившего от инвестора финансовые ресурсы для реализации своего проекта.

Следует также отметить, что для краудинвестинга, обеспеченного работой инвестиционной платформы, оператором которой является регистратор, не характерны риски, присущие, по мнению современников, краудлендингу (инвестирование в форме займов), а именно: риск технических сбоев инвестиционной платформы, которые приведут к неисполнению платформой своих обязательств и потере инвесторами денежных средств [11, с.14; 71, с.86]; риски потери инвестированных в займы средств вследствие мошеннических действий лица, привлекающего инвестиции, преследующего цель построения финансовой пирамиды и риск

присвоения лицом, привлекающим инвестиции, средств, инвестированных в им заявленное инвестиционное предложение [78, с.18; 82, с.51].

Выделяемый современниками **риск принятия инвесторами импульсивных инвестиционных решений**, связан лишь с нежеланием потенциального инвестора изучать рынок инвестиций, принятием решений об осуществлении вложений, исходя только из доходности инвестиций [65, с.25]. В реализации названного риска виноват сам инвестор. Считаем, что инвесторам, не желающим прилагать усилия для изучения предмета инвестирования (проекта) правильнее обращаться для сохранения своих сбережений к профессиональным посредникам (паевые инвестиционные фонды; кредитные кооперативы; акционерные инвестиционные фонды), в функции которых входит выбор активов для инвестирования, а также использовать пассивные инструменты сбережения (банковские вклады).

Таким образом, краудинвестинг, осуществляемый в России с использованием инвестиционных платформ, тем более платформ, созданных регистраторами, гораздо более безопасен для инвесторов по сравнению с рисками традиционного долевого инвестирования.

4.7. Традиционные для долевого инвестирования предпринимательские риски

Инвестирование с помощью информационных технологий и технических средств инвестиционной платформы сопряжено также с рисками, ответственность за которые не может быть возложена на оператора инвестиционной платформы, так как они находятся вне разумного контроля оператора, и у оператора отсутствуют возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков. Речь идет о рисках, которые сопровождают любые инвестиционные проекты, в том числе проекты инвестирования в обновление активов и продукта акционерных обществ, осуществляемые как с использованием инвестиционной платформы, так и без

использования инвестиционной платформы. Наиболее очевидными и представляющими угрозу достижения финансовых и предпринимательских целей инвестирования являются **предпринимательские риски**, характерные для любого способа инвестирования и никак не связанные с работой инвестиционных платформ¹¹.

Можно говорить о существовании **политического риска** - риска финансовых потерь, связанных с изменением политической ситуации в России или стране реализации проекта (инвестиционного предложения). Изменение геополитической обстановки, кризис политической системы, смена власти может привести к самым непредсказуемым последствиям для перспектив реализации проекта (инвестиционного предложения) (неблагоприятным последствиям). Это может быть связано с народными волнениями, способными препятствовать нормальному осуществлению рыночных отношений, с неблагоприятным для проекта (инвестиционного предложения) изменениями курса власти (например, изменение политики в сфере закупок, в сфере поддержки приоритетных отраслей и др.). Наиболее радикальные изменения могут привести к отказу или отсрочке исполнения лицами, привлекающими инвестиции, своих обязательств перед инвесторами, в наиболее критичных ситуациях - к конфискации либо национализации имущества определенных категорий лиц, привлекающих инвестиции с соответствующими неблагоприятными последствиями для инвестора.

Речь идет также о **регуляторном риске** изменения законодательства и нормативных актов, регулирующих сферу реализации инвестиционного проекта, с результирующим существенным изменением правовых условий реализации проекта и самой возможности его реализации. Например, известно о существовании риска финансовых потерь, связанных с изменением существующего порядка налогообложения доходов, получаемых

¹¹ Декларация о рисках Оператора Инвестиционной платформы «Инвестиционный Компас» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://in-ko.ru/page/6> (дата обращения 27.01.2026)

от реализации инвестиционного предложения (проекта), принятого инвестором. Регуляторный риск также может быть связан с отсутствием законодательства, регулирующего деятельность лица, привлекающего инвестиции в каком либо аспекте его деятельности, напрямую или косвенно связанной с его инвестиционным предложением (проектом), принятым инвестором. Кроме того, существуют риски, вызванные несовершенством законодательства для разрешения финансовых споров. Недостатки правовой системы приводят к высокой вероятности судебных разбирательств, последствия которых выражаются в задержке осуществления финансовых сделок при затягивании судебных процессов, росте штрафов и пеней [82, с.51].

Известно о существовании **экономического риска** - риска финансовых потерь, связанных с изменением экономической ситуации в стране. Любой инвестор может оказаться в ситуации, когда в силу экономических причин лицо, привлекающее инвестиции, с которым инвестор с помощью информационных технологий и технических средств инвестиционной платформы заключил договор инвестирования, не сможет надлежащим образом исполнить свои обязательства перед инвестором по причинам, связанным с неблагоприятным изменением экономической ситуации в стране реализации проекта (инвестиционного предложения) (например, вступление экономики страны в стадию экономической депрессии).

Существует **рыночный риск**, который состоит в возможности неблагоприятного изменения доходности инвестиционного предложения (проекта), в который инвестор с помощью информационных технологий и технических средств инвестиционной платформы инвестировал свои средства, по причине изменения значений рыночных показателей (например, обменных курсов, процентных ставок и др.), резкой девальвации национальной валюты, банковского, валютного кризиса, санкционных ограничений. Данные обстоятельства могут привести к снижению доходности инвестиционного предложения (проекта), утрате всей

экономической выгоды (потере инвестором вложенных в проект (инвестиционное предложение) денежных средств).

Можно выделить **информационный риск** - риск финансовых потерь, связанный с использованием инвестором различного рода информации. Информация поступает из разных источников и невозможно нести ответственность за точность и достоверность получаемой инвестором извне информации. Существует риск получения инвестором извне недостоверной информации, использование которой может привести к нарушению интересов инвестора. Кроме того, необходимая инвестору информация может поступать с определенными задержками, что может привести к неправильной оценке обстоятельств, связанных с решением о принятии инвестиционного предложения, либо к невозможности их оценки. Возможны изменения полученной инвестором ранее информации, ее пересмотр и уточнение, что может привести к принятию не выгодного для инвестора решения об инвестировании или к вынужденной переоценке сторонами договора инвестирования обстоятельств, оценка которых базировалась на такой информации.

Также можно говорить о **риске, связанном с действиями/бездействием третьих лиц**. Реализация проекта (инвестиционного предложения) может предполагать участие различных юридических лиц, являющихся третьими лицами по отношению к инвестору, однако исполнение обязательств лица, привлекающего инвестиции, перед инвестором в некоторых случаях может быть невозможно без осуществления такими третьими лицами определенных юридических и (или) фактических действий. Существует риск нарушения контрагентами эмитента (акционерного общества) положений сделок, приводящего к существенным финансовым последствиям для эмитента (акционерного общества), риск невозможности своевременного исполнения обязательств по сделкам, риск нарушения клиентом договорных обязательств, что может привести к финансовым убыткам.

Известно о существовании **риска возникновения непредвиденных событий**, например о риске возникновения форс-мажорных обстоятельств, например аварий, стихийных бедствий и др.

Названные риски признаются страховыми. Защита интересов лиц, инвестирующих с использованием инвестиционных платформ в проекты увеличения уставного капитала акционерных обществ для финансирования обновления их активов могут и должны иметь страховую защиту. Необходимо разработать условия и порядок осуществления страховой защиты инвесторов от проявления рисков внешней среды, оказавшего негативное влияние на реализацию инвестиционного проекта и на работу акционерного общества (ЛПИ) в целом.

4.8. Выводы

Изложенное позволяет сформировать мнение о том, что недостаточная популярность краудинвестинга в России среди инвесторов, отмечаемая современниками [55, с.81], связана с существенно преувеличенными их опасениями по поводу рисков краудинвестинга. В этой связи, считаем возможным вернуться к нормам Закона № 259-ФЗ, признающим инвестирование с использованием инвестиционных платформ высокорисковым, что не в полной мере соответствует действительности в случае привлечения инвестиций путем размещения акций дополнительных выпусков и негативно влияет на мотивации собственников финансовых сбережений, которые не решаются на их вложение в размещаемые на инвестиционных платформах проекты развития непубличных акционерных обществ. Считаем необходимым внести в Закон № 259-ФЗ поправки, позволяющие положительно изменить мотивацию потенциальных инвесторов к инвестированию в форме приобретения акций дополнительных выпусков, размещаемых с использованием инвестиционных платформ.

При этом полагаем, что более очевидной причиной недостаточной популярности краудинвестинга является малое число очевидно эффективных

инвестиционных проектов, привлекательных для вложения финансовых сбережений. Именно в этой связи приобретают особую значимость поставленные Президентом РФ задачи повышения технологичности экономики России и увеличения объема инвестиций бизнеса в научные исследования и разработки, что, очевидно, приведет к созданию новых эффективных проектов и, по нашему мнению, станет фактором развития краудинвестинга.

5. Развитие институционального обеспечения совершенствования инновационного функционала регистратора

5.1. Необходимость развития институционального обеспечения развития инновационного функционала регистратора

В связи с изложенным в предыдущих параграфах о способности регистраторов, создавших инвестиционные платформы, положительно влиять на динамику капиталобразующего инвестирования, обеспечивать инвестирование финансовых сбережений в обновление капитала, активов и продукта субъектов реального сектора, актуальной задачей признаем развитие сегмента финансового сектора, формируемого регистраторами, дополняя его новыми нормами, дополнительно стимулирующими доленое инвестирование заинтересованных лиц. Полагаем необходимым и своевременным создание благоприятных институциональных условий и стимулов для обеспечения положительной динамики долевого инвестирования сбережений заинтересованных лиц в акционерный капитал, в том числе, долевого инвестирования в создание акционерных обществ и долевого инвестирования в развитие акционерных обществ, осуществляемого с использованием инвестиционных платформ, созданных регистраторами. В этой связи нами сформулированы предложения по развитию существующих и созданию новых правовых норм, способствующих повышению эффективности работы регистраторов в названном направлении.

5.2. Предоставление физическим лицам права с использованием инвестиционной платформы привлекать инвестиции в создание хозяйственного общества

Инновационная идея, которая может составить основу для последующей предпринимательской деятельности, рождается в умах физических лиц и их коллективов. Это могут быть, например, молодые люди, только планирующие свое профессиональное будущее, или ученые, деятельность которых ранее не была связана с предпринимательством. Никто не запрещает им выбрать в качестве профессиональной стези предпринимательство, создать и развивать стартап. Важно, чтобы такие мыслящие граждане имели возможности привлекать к своей деятельности не только единомышленников, но и инвесторов, каковыми могут быть граждане, оценившие предпринимательскую идею, а также предприниматели и юридические лица. Задаче служит краудфандинг – сбор инвестиций заинтересованных лиц с использованием специализированных интернет-платформ [23]. Известны успешные примеры краудфандинга. Например, Пётр Налич – выпустил свой первый альбом «Радость простых мелодий», совместно с «Яндексом» осуществив в сети интернет сбор средств [49]. Следовательно, должны существовать институты, которые позволяли бы новаторам доводить до общественности информацию о своих проектах, привлекать единомышленников и инвестиции.

Деятельность оператора инвестиционной платформы по своему характеру является деятельностью по соединению спроса на инвестиции со стороны участников инвестиционной платформы, привлекающих инвестиции, и предложения инвестиций со стороны участников инвестиционной платформы, являющихся инвесторами¹². Фактически, речь идет о сведении встречных интересов инвестора и автора проекта, что завершается совершением инвестиций (заключением и реализацией договора

¹² Пояснительная записка к проекту федерального закона «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/419090-7> (дата обращения 23.11.2020)

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 договор инвестирования и реализовать перспективную предпринимательскую идею на базе создания нового хозяйственного общества.

Реализации такой возможности служит создание на сайте инвестиционной платформы раздела «Проекты», в котором заинтересованные авторы могут размещать проекты, содержащие качественное описание предпринимательского замысла и не являющиеся инвестиционными предложениями в их понимании, утвержденном Законом № 259-ФЗ.

Публикация проекта на инвестиционной платформе в сети интернет внушает особое доверие к проекту, способствует «народной» оценке проекта и обеспечению его популярности. Опубликовав проект на инвестиционной платформе, физическое лицо (автор) - инициатор его реализации обретает возможность заранее оценить реальный и потенциальный спрос на товар/услугу/работу, объемы финансовых ресурсов, которые инвесторы готовы вкладывать в реализацию 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) акционерного общества, создаваемого путем учреждения, для реализации проекта;

вместе с правом выступать заявителем при государственной регистрации нового АО – потенциалом обеспечения создания акционерного общества в режиме «одного окна» и в формате «под ключ».

Создание института публикации физическим лицом на сайте инвестиционной платформы проекта:

раскрывает перед инновационно мыслящими гражданами новые перспективы практической реализации их предпринимательских замыслов;

обеспечивает создание благоприятных институциональных условий для коммерциализации предпринимательских идей мыслящих граждан;

позволяет избежать необходимости создания юридического лица заранее, до «народной» проверки реализуемости предпринимательского замысла.

В связи с изложенным, Оператор Инвестиционной платформы «Инвестиционный Компас» разрабатывает целостный механизм, позволяющий инновационно мыслящим гражданам привлекать инвестиции для финансирования реализации своих инновационных проектов с использованием инвестиционной платформы. Такой механизм может включать комплекс следующих взаимосвязанных и последовательно реализуемых этапов:

публикация физическим лицом, в том числе от имени группы физических лиц, на сайте инвестиционной платформы проекта, не являющегося инвестиционным предложением в понимании, заложенном Законом № 259-ФЗ, и содержащим качественное описание инвестиционного замысла;

формирование перечня лиц, проявивших интерес к инвестиционному проекту, выразивших готовность принять участие в реализации инвестиционного проекта в качестве инвестора и учредителя акционерного общества;

при определяющем сопровождении регистратора, являющегося оператором инвестиционной платформы, создание акционерного общества путем учреждения коллективным решением автора и единомышленников, поддержавших проект и выразивших автору готовность принять участие в реализации проекта в качестве инвестора (учредителя);

размещение на сайте инвестиционной платформы инвестиционного предложения (о реализации инвестиционного проекта), включающего размещение учредителям (инвесторам) по закрытой подписке с использованием инвестиционной платформы акций вновь созданного на предыдущем этапе акционерного общества;

направление лицом, привлекающим инвестиции, (вновь созданным акционерным обществом) инвестиционного предложения учредителям (инвесторам) из закрытого перечня, принятие инвесторами этого инвестиционного предложения и перечисление ими средств на номинальный счет оператора инвестиционной платформы;

оплата уставного капитала созданного акционерного общества путем перечисления мобилизованных на номинальном счете оператора инвестиционной платформы средств учредителей (инвесторов) на открытый обществу расчетный счет.

Считаем, что разработка и реализация подобного механизма обеспечит формирование в России дополнительных (альтернативных) возможностей для реализации стартапов.

5.3. Расширение сферы действия института субсидирования части затрат на обеспечение доступа к инвестиционной платформе

По нашему мнению, инвестиционные платформы, создаваемые и функционирующие в соответствии с Законом № 259-ФЗ, обладают большим и разноплановым потенциалом. Они являются инновационным, нетрадиционным институтом, способным удовлетворить заинтересованность граждан, индивидуальных предпринимателей и юридических лиц в инвестировании в реальный сектор, удовлетворить потребности нуждающихся лиц в инвестиционных ресурсах.

Это осознано государственными органами России, которые уже приступили к созданию правовых институтов, стимулирующих использование инвестиционных платформ для привлечения инвестиций. Так,

в 2019 году было принято Постановление Правительства Российской Федерации от 27.12.2019 № 1898 "Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета на государственную поддержку российских организаций в целях компенсации части затрат на обеспечение доступа к платформе для коллективного инвестирования" (далее – Постановление Правительства РФ № 1898). Названный нормативный документ утвердил правила предоставления субъектам малого и среднего предпринимательства (МСП) субсидий на компенсацию части затрат на использование инвестиционной платформы для привлечения инвестиций в форме займов. Субсидии выделяются операторам инвестиционных платформ, для покрытия расходов на возмещение затрат ЛПИ на использование инвестиционных платформ.

В связи с необходимостью обеспечивать развитие реального сектора с использованием долевого инструментов, считаем необходимым и обоснованным расширение сферы действия Правил, утвержденных Постановлением Правительства РФ № 1898, на проекты субъектов МСП по привлечению инвестиций на основе размещения дополнительных выпусков акций и размещения УЦП с использованием инвестиционных платформ.

5.4. Создание системы страхования предпринимательских рисков долевого инвестирования с использованием инвестиционной платформы

В России существует институт страхования предпринимательских рисков, рассмотренных нами в разделе 4.7 настоящей работы (политический риск, регуляторный риск, экономический риск, рыночный риск, информационный риск, риск, связанный с действиями/бездействием третьих лиц, риск возникновения непредвиденных событий). Согласно ст. 933 Гражданского кодекса Российской Федерации по договору страхования предпринимательского риска может быть застрахован предпринимательский риск только самого страхователя и только в его пользу. В связи с тем, что любые производственные новации, включая не связанные с реализацией

высокотехнологичных проектов, являются «результатом инвестирования в новшество», связанного с риском [35, с.87], считаем необходимым разработать и внедрить правила страхования предпринимательских рисков инвесторов, вкладывающих свои средства в реализацию стартапов (в инвестиционные предложения акционерных обществ, вновь созданных путем учреждения для реализации инновационного проекта) и в проекты увеличения уставного капитала непубличных акционерных обществ, осуществляемого на основе размещения дополнительных выпусков акций с использованием инвестиционной платформы. Немаловажно, что создание института страхования инвестиций в ценные бумаги признано учеными актуальным [15], что подтверждает адекватность и своевременность нашего предложения.

Необходимость создания института страхования инвестиций в увеличение капитала существующих непубличных акционерных обществ и в создание акционерных обществ, осуществляемых с использованием инвестиционных платформ, подтверждается данными российских ученых, отмечающих, что на российском фондовом рынке представлено всего около 1% эмитентов акций и корпоративных облигаций [15, с.80]. То есть, 99% эмитентов имеют непубличный статус, что свидетельствует о том, что вновь создаваемые путем учреждения и развивающиеся акционерные общества не обязательно стремятся к приобретению публичного статуса и что страхование инвестиций именно в создание и развитие непубличных акционерных обществ станет стимулом для развития долевого инвестирования сбережений, их превращения в капитал и активы субъектов реального сектора.

Из Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов следует, что Банк России осознает эффективность страховых институтов стимулирования инвестирования сбережений, расширяет сферу применения страховых институтов. Однако, в настоящее время такое расширение направлено

преимущественно на защиту финансовых инвестиций, что стимулирует деятельность краткосрочных портфельных инвесторов, не заинтересованных в долгосрочных проектах и стремящихся исключительно к получению финансовой отдачи от инвестиций.

Предлагаем расширить область работы Банка России по разработке страховых институтов на задачу создания страхового института обеспечения страховой защиты предпринимательских рисков долевого инвестирования с использованием инвестиционной платформы в акционерный капитал создаваемых путем учреждения и развивающихся акционерных обществ. Считаем, что решение названной задачи станет фактором развития реального сектора финансово-экономической системы.

5.5. Создание системы льготного налогообложения дивидендов инвесторов по налогу на прибыль и НДФЛ

Известно, что инвестиционные проекты вложения финансовых ресурсов в капитал, чаще связаны с большими сроками окупаемости. Первые годы, в отличие от финансовых инвестиций, инвестор может не получать дивидендного дохода от инвестиций. В зависимости от специфики проекта, «бездоходный» период может растягиваться на долгие годы. При этом, в течение периода до получения первых дивидендов ценность денег может изменяться и первые дивиденды могут иметь сравнительно небольшие размеры, не покрывающие вложенных средств в какой либо заметной части.

Изложенное, по нашему мнению, сдерживает принятие заинтересованными лицами решений о вложении средств в капиталобразующие проекты реального сектора с отказом от совершения финансовых 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 акционерных обществ, реализующих

проекты, связанные с увеличением уставного капитала путем размещения дополнительного выпуска акций с использованием инвестиционных платформ. Современники отмечают, что отсутствие налоговых льгот для инвесторов является фактором, сдерживающим развитие краудинвестинга в России [79, с.100]. Вместе с надежностью процедур осуществления инвестирования в капитал, обеспеченной спецификой регистраторов как профессиональных участников финансового рынка, налоговые послабления станут дополнительным стимулом инвестирования в проекты вложения в капитал субъектов реального сектора.

5.6. Послабление имущественных требований к лицам, признаваемым квалифицированными инвесторами с целью инвестирования на инвестиционных платформах

В 2025 году было издано и вступило в силу Указание Банка России от 21.05.2025 № 7060-У "О требованиях, которым должно отвечать лицо для признания квалифицированным инвестором, порядке признания лица квалифицированным инвестором и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами", содержащее норму об увеличении размера имущественных требований к лицам, признаваемым квалифицированными инвесторами с 1 января 2026 года до 24 млн.руб.

На первый взгляд, увеличение размера имущественных требований к лицам, признаваемым квалифицированными инвесторами, 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 доленое инвестирование граждан в

акционерный капитал, увеличение размера имущественных требований будет дополнительным административным барьером для инвестирования.

Наличие крупных сумм финансовых сбережений у физического лица, источниками которых могут быть вовсе не результаты от предпринимательской деятельности, не означает наличие у такого лица высокой квалификации профессионального инвестора. Само понятие «квалифицированный инвестор» означает наличие у физического лица профессиональных знаний о рынке ценных бумаг и специфике инвестирования на данном рынке, а также, в случае если речь идет об инвесторе, являющемся автором проекта, о специфике и преимуществах реализованного в проекте инновационного решения, гарантирующего успех его реализации. 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. Также, в случае заинтересованности автора проекта в инвестировании своих сбережений в его реализацию, квалификация инвестора может подтверждаться наличием у него профильного инженерно-технического образования, опытом работы в отрасли, дипломами, подтверждающими наличие ученой степени, документами, подтверждающими права интеллектуальной собственности на разработку, составляющую основу проекта.

Кроме того, необходимо учитывать, что краудфандинг – это, прежде всего, коллективное сотрудничество людей, которые добровольно объединяют свои финансовые сбережения или другие ресурсы вместе, чтобы поддержать усилия других людей или организаций. Краудфандинг еще называют народным инвестированием. Поэтому ограничение прав граждан на осуществление инвестиций на инвестиционных платформах размером имущественных требований к ним для признания их квалифицированными

инвесторами противоречит самой сущности краудфандинга и станет барьером на пути инвестирования граждан на инвестиционных платформах, на пути развития инвестиционных платформ как институтов финансового рынка.

Предлагаем пересмотреть решение о повышении размера имущественных требований для лиц, признаваемых квалифицированными инвесторами, с целью инвестирования на инвестиционных платформах.

5.7. Выводы

Таким образом, созданное в России правовое пространство, по нашему мнению, для стимулирования долевого инвестирования нуждается в развитии и такое развитие возможно на основе выше изложенных предложений. Считаем важным, чтобы Банк России принял такое понимание и реализовал его в качестве основания для дальнейшей работы по развитию правовых институтов. Такое развитие послужит качественному (органическому) и количественному росту реального сектора, обеспечит реализацию потенциала регистратора как финансового института, служащего решению задачи обновления и роста реального сектора, а также задаче повышения эффективности работы финансового сектора на удовлетворение потребностей реального сектора в развитии.

6. Финансовое обеспечение развития инновационного потенциала регистратора как института оздоровления проблем развития финансово-экономической системы

6.1. Необходимость направления собственных средств регистратора на развитие его инновационного функционала

Изложенное в предыдущих параграфах говорит о том, что регистратор обязан финансировать не только расходы, аналогичные расходам любых

других организаций (заработная плата, исполнение налоговых обязательств, содержание имущества или расходы на аренду и др.). Настоящее и перспективы регистраторов связаны с повышенными расходами на развитие своего функционала в качестве института обеспечения развития реального сектора, в качестве ядра открытой и развивающейся экосистемы, участники которой заинтересованы в получении инновационных продуктов, в использовании современных сервисов, которые может создавать регистратор, правовых, консалтинговых и иных услуг регистратора и т.д.

Регистратор не должен выступать барьером или обременением развития экономики, создавать транзакционные издержки, стремиться к перенесению своих финансовых потребностей на существующих и потенциальных клиентов. Регистраторы бережно относятся к своим клиентам и стремятся избегать переложения бремени своих нужд на постоянные расходы клиентов, увеличивая абонентскую плату за ведение реестра владельцев ценных бумаг лишь на незаметную для корпоративных бюджетов клиентов величину в пределах роста индекса потребительских цен или отказываясь от увеличения абонентской платы. Следовательно, необходимо изыскание для регистраторов дополнительных источников финансовых ресурсов, использование которых возможно для обеспечения их развития в соответствии с актуальными запросами времени. По нашему мнению, источником финансирования выше упомянутых и иных расходов регистратора могут и должны выступать их собственные средства (капитал).

Одной из основных для регистратора является его функция гаранта прав собственности акционеров (собственников) обществ, реестр владельцев ценных бумаг которых он ведет. В кризисной для регистратора ситуации, связанной с утратой регистратором своей способности гарантировать права собственности, акционеры утрачивают возможности реализовать свои права на управление акционерным обществом, включая право продать общество (бизнес) или ликвидировать акционерное общество. Деятельность самого акционерного общества может быть парализована до восстановления

акционеров в своих правах на управление им. Как следствие финансово-хозяйственная деятельность акционерного общества может деградировать с результирующей утратой акционерным обществом своей стоимости, формирующей благосостояние акционера (собственника).

В этой связи Банк России вменяет регистраторам в обязанность формировать в объеме не менее минимального собственные средства. Сегодня, собственные средства регистратора представляют собой фонд преимущественно высоколиквидных активов, результат размещения собственных финансовых ресурсов (собственного капитала) в активы с низкой степенью риска для их сбережения. Эти средства представляют собой фонд компенсации ущерба акционеров (собственников), зарегистрированных в реестрах владельцев акций, от утраты регистратором своей способности выполнять свою функцию гаранта их прав собственности. Эти активы имеют денежную форму или легко превращаются в стоимость в денежной форме и предназначены для использования в качестве финансового обеспечения интересов акционеров (собственников) в части сохранения своего благосостояния. Они не работают на развитие инфраструктуры, функционала и сервисов регистратора для качественного повышения его финансово-экономической устойчивости и обеспечения роста и развития в соответствие с вызовами времени и потребностями финансово-экономической системы, включая реальный и финансовый сектора. Они представляют собой неприкосновенный запас ликвидности. Мы же считаем, что запас финансовых ресурсов, требуемых для развития регистратора, формируется его собственными средствами, что сбережение собственных средств не отвечает задачам современности и даже устарело по причинам, охарактеризованным в следующих параграфах.

6.2. Обоснование необходимости пересмотра института формирования собственных средств регистратора их неспособностью гарантировать права собственности

Размер ущерба, который несут акционеры функционирующего акционерного общества от утраты корпоративного контроля над ним, наиболее достоверно отражает информация о рыночной стоимости акционерного общества (бизнеса). Рыночная стоимость бизнеса определяется для ситуации, когда на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки¹³. Речь идет о стоимости функционирующего бизнеса, не обремененного обстоятельствами, связанными с вынужденной его продажей и негативно влияющими на его стоимость¹⁴.

Сумма показателей рыночной стоимости акционерных обществ, реестр владельцев ценных бумаг которых ведет регистратор, отражает суммарный размер стоимости, которую потенциально должен возместить акционерам регистратор в случае утраты своей способности гарантировать права собственности и результирующей утраты акционерами своих прав корпоративного контроля. Следовательно, регистратор должен обладать резервами ликвидной стоимости в размере, достаточном для покрытия ущерба акционеров, утративших бизнес по вине регистратора. Сегодня, такими резервами признаются собственные средства регистратора, размер которых, согласно нормативным требованиям Банка России, не может быть меньше 100 млн. рублей.

Оценим на примере АО «СРК» способность регистраторов возмещать акционерам обществ, реестр владельцев акций которых он ведет, утрату

¹³ п.13 Федерального стандарта оценки "Виды стоимости (ФСО II)", утв. Приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 N 200 (ред. от 30.11.2022) "Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки"

¹⁴ п.14 Федерального стандарта оценки "Виды стоимости (ФСО II)", утв. Приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 N 200 (ред. от 30.11.2022) "Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки"

стоимости в выше названной ситуации. Для этого определим суммарную рыночную стоимость акционерных обществ (бизнесов), реестр которых ведет АО «СРК», и выберем для этого наиболее приемлемый метод оценки.

Для определения рыночной стоимости акционерного общества (бизнеса) может применяться доходный, сравнительный или затратный подход¹⁵.

Сравнительный подход, основанный на стоимостных данных об аналогичных объектах, в отношении которых имеется информация о ценах, связан с риском ошибки при выборе аналогов (полная или частичная несопоставимость аналогов). При этом его применение не рационально в связи с возникающей при этом необходимостью оценивать стоимость аналога и отсутствия информации о ценах аналогов всех обществ, реестр которых ведет регистратор.

Доходный подход предполагает использование не доступной нам информации о величине предполагаемых денежных потоков от осуществления обществами финансово-хозяйственной деятельности в будущем.

Затратный подход основан на применении метода чистых активов (метода суммирования). Под чистыми активами понимается разность между величиной принимаемых к расчету активов и величиной принимаемых к расчету обязательств¹⁶. Информация о размере чистых активов акционерного общества содержится в разделе III «Чистые активы» формы Отчета об изменениях капитала и доступна на специальном сервисе ФНС России (<https://bo.nalog.ru>), предназначенном для размещения организациями годовой бухгалтерской отчетности. Судить о размере чистых активов обществ, информация об изменениях капитала которых не раскрыта на названном сайте, можно по итогу раздела баланса «Капитал и резервы» плюс

¹⁵ Федеральный стандарт оценки "Подходы и методы оценки (ФСО V)", утв. Приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 N 200 (ред. от 30.11.2022) "Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки"

¹⁶ Приказ Минфина России от 28.08.2014 N 84н (ред. от 24.05.2023) "Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов"

доходы будущих периодов в форме государственной помощи и безвозмездно полученного имущества за вычетом задолженности участников по вкладам в уставный капитал [7, с.97]. Для таких оценок регистратор может использовать данные вышеуказанного сайта ФНС России либо бухгалтерскую финансовую отчетность, предоставляемую акционерными обществами, реестр которых ведет регистратор, регистратору в рамках процедур идентификации в целях исполнения требований законодательства по ПОД/ФТ/ЭД/ФРОМУ. Следует отметить, что для целей нашего исследования на данном этапе не требуется получение абсолютно точных значений показателя чистых активов, учитывающего второстепенные и относительно небольшие переменные. Нам важно оценить масштаб соотношения данных о чистых активах обществ, реестр которых ведет регистратор, и данных о собственных средствах регистратора. В этой связи, для целей настоящей работы нами выбран затратный подход, основанный на доступных их бухгалтерской отчетности открытых данных. Рассмотрим потенциал метода чистых активов с точки зрения его соответствия задаче оценки ущерба акционеров от утраты прав корпоративного контроля (от утраты бизнеса) по вине регистратора.

Известно, что размер чистых активов является не только одним из важнейших показателей, характеризующих финансовое состояние общества [32, с.51; 72, с.355], но и единственным аналитическим показателем, расчет которого регулируется нормативными документами [7, с.96], что обеспечивает достоверность и аргументированность выводов, получаемых с его использованием, а также «устраняет абстрактность, присущую другим методам оценки» [34, с.97; 60, с.14].

Размер чистых активов отражает состояние базиса финансово-хозяйственной деятельности акционерного общества. Не случайно, что понятие чистых активов было введено в российское законодательство и предпринимательский оборот в связи со становлением института частной собственности, субъекты которой материально заинтересованы в результатах

финансово-хозяйственной деятельности организаций, в которых они владеют долей капитала [4, с.11].

Размер чистых активов вновь созданного акционерного общества равен стоимости имущества, внесенного в уставный капитал. Размер чистых активов удовлетворительно функционирующего акционерного общества фактически отражает стоимость имеющихся у него на определенном этапе собственных ресурсов (собственного капитала). Чистые активы признают показателем, отражающим уровень обеспеченности инвестиций собственников (акционеров) активами общества [1, с.154; 83, с.98].

Путем сравнения размера чистых активов и размера уставного капитала оценивается эффективность функционирования общества. Превышение размера чистых активов над размером уставного капитала свидетельствует о нормальном функционировании общества, о том, что общество обеспечило прирост средств, первоначально вложенных в его создание собственником (акционером) [1, с.154; 83, с.97]. Не случайно, авторы говорят, что чистые активы характеризуют текущую стоимость вкладов участников в уставный капитал [7, с.97], отражают стоимость активов, принадлежащих собственникам (акционерам) [50, с.61] и состояние взаимоотношений общества с собственниками (акционерами) [40, с.42]. Чистые активы, это показатель, отражающий реальную стоимость функционирующего общества (бизнеса) [60, с.15; 67, с.768], которую получит собственник в случае продажи прав корпоративного контроля.

Чистые активы выражают реальную стоимость имеющегося у акционерного общества имущества, освобожденную от всех долгов [32, с.51]. То есть положительные чистые активы отражают наличие у общества стоимости, которую получают акционеры (собственники) после расчетов с кредиторами в случае ликвидации общества. Другими словами, чистые активы это сумма, которая останется акционерам, если акционерное общество продаст все свои активы (обратит их в деньги) и погасит свои долги [30, с.279].

Таким образом, чистые активы – это стоимость, которую утратит акционер (собственник) вместе с утратой прав корпоративного контроля над обществом (бизнесом). Это другая сторона оценки стоимости, получаемой акционером от продажи бизнеса или от ликвидации общества (с учетом практики использования оценки рыночной стоимости для определения стоимости ликвидационной). Следовательно, информация о размере чистых активов акционерного общества отражает реальный ущерб акционеров от утраты бизнеса, который должен возместить виновный в такой утрате регистратор за счет собственных средств.

Законодательно установлена обязанность акционерных обществ контролировать соотношение между суммой чистых активов и размером уставного капитала, предпринимать меры для исправления ситуации в случае если размер чистых активов станет меньше уставного капитала [32, с.51; 72, с.356]. Это обеспечивает учет в целях нашего анализа из числа обществ, реестр которых ведет регистратор, только удовлетворительно функционирующие, сохранившие или приумножившие стоимость инвестированного акционерами капитала (уставного капитала), чистые активы которых равны или превышают уставный капитал, не имеют отрицательного значения.

Все приведенные доводы составили основания выбора метода чистых активов для оценки совокупного ущерба акционерам акционерных обществ, реестр владельцев ценных бумаг которых ведет регистратор, в случае утраты им способности выполнять в интересах этих акционеров свою функцию гаранта их прав собственности. Источником возмещения ущерба акционеров признаем собственные средства регистратора. Оценим исполнимость такой функции собственных средств регистратора на примере эмитентов, реестр владельцев ценных бумаг которых ведет АО «СРК».

При проведении анализа мы понимали, что использованный нами показатель балансовой стоимости чистых активов не учитывает в полной мере влияние рынка [13]. Тем не менее, его использование отвечает цели

нашего исследования, поскольку для устранения расхождений между балансовой и рыночной оценкой мы признаем данные о чистых активах соответствующими предполагаемой дате оценки рыночной стоимости бизнеса. Кроме того, мы понимали, что не все общества осуществляют регулярную переоценку внеоборотных активов и в чистых активах отражена их реальная стоимость. Тем не менее, мы приняли чистые активы в качестве показателя для нашего анализа поскольку акционеры, потенциальные инвесторы или покупатели бизнеса, регулятор и заинтересованные государственные органы видят аналогичную нашей оценку.

АО «СРК» ведет реестры порядка 750 акционерных обществ. Совокупная стоимость чистых активов всех эмитентов, реестр которых ведет АО «СРК» составляет 452 млрд. рублей. 100 млн.рублей составляет 0,02% от названной стоимости и в более чем 4500 раз меньше неё. Другими словами, собственные средства регистратора в установленном законодателем лимите не покрывают даже 1 % ущерба собственников (акционеров) в случае утраты регистратором способности выполнять в интересах этих собственников (акционеров) свою функцию гаранта их прав собственности. При этом увеличение размера собственных средств регистраторов до величины, необходимой для покрытия ущерба в названном размере не представляется возможным. В свою очередь, возмещение регистратором акционерам (зарегистрированным лицам) стоимости, соответствующей величине чистых активов, не актуально, поскольку права собственности можно восстановить в судебном порядке, используя в качестве доказательной базы хранимые эмитентами оригиналы документов заседаний и заочных голосований для принятия решений общими собраниями акционеров (подписанные акционерами бюллетени для голосования, ведомости принявших участие в заседании или заочном голосовании, списки владельцев ценных бумаг) и имеющиеся у акционеров документы (выписки из реестра).

Таким образом, функцию регистратора как гаранта прав собственности акционеров должны обеспечивать не собственные средства регистраторов, а

новейшие технологические решения, являющиеся результатом вложения собственных средств в разработку средств защиты информации. Специфика регистратора как фонда информации и документов конфиденциального характера и ограниченного доступа отражается на качественных требованиях к средствам обеспечения его основной функции гаранта прав собственности в корпоративном секторе. В свою очередь, для компенсации ущерба акционеров от утраты регистратором качеств гаранта прав собственности должны функционировать специализированные фонды. Это мнение к настоящему времени поддержано преобладающим числом регистраторов, которые заключают со страховыми организациями, уполномоченными формировать страховые (компенсационные) фонды, договоры страхования своей ответственности перед клиентами.

6.3. Обоснование необходимости пересмотра института формирования собственных средств регистратора проблемой его устаревания

Собственный капитал (собственные средства) – это стоимость всех средств организации, которые принадлежат ей на правах собственности и используются для формирования активов [58, с.2720]. В состав собственных средств (капитала) кредитной организации входят 1) уставной капитал, который создается при организации кредитной организации, 2) резервный фонд, формируемый из прибыли, 3) другие фонды, которые также формируются за счет прибыли, 4) страховые резервы, которые формируются согласно нормативам установленным Банком России, 5) нераспределенная прибыль или убыток [62, с.151]. Собственные средства (капитал) кредитной организации – это пассивы, в том числе резервы, которые выполняют защитную функцию покрытия ущерба (финансовых потерь) от совершения рискованных активных операций (включая кредитование), а также, в случае результирующей невозможности выполнить свои обязательства по привлеченным средствам, функцию гарантированного обеспечения возврата

привлечённых средств [2, с.639; 9, с.53; 75, с.145]. Величина необходимых собственных средств (капитала) кредитной организации зависит от риска, который она принимает. Если, предоставленные кредиты сопряжены с большим риском, очевидно, что требуется резервировать больше капитальных фондов [52, с.15].

В этой связи именно принцип взвешивания активов на риск был предложен Базельским комитетом в качестве основы расчета показателя, характеризующего степень достаточности капитала (норматив достаточности собственных средств (капитала) (Н1.0). Норматив достаточности собственных средств (капитала) кредитной организации определяется как отношение размера собственных средств (капитала) банка и суммы его активов, взвешенных по уровню риска. Норматив регулирует (ограничивает) риск несостоятельности кредитной организации и определяет требования по минимальной величине его собственных средств (капитала), необходимых для покрытия кредитного, операционного и рыночного рисков. Минимальное его значение, установленное регулятором – 8 %.

Регистратор, являясь некредитной финансовой организацией, в силу специфики своей деятельности на финансовом рынке не осуществляет рискованных активных операций и не привлекает средства клиентов. Регистратор, не осуществляет деятельности по кредитованию или спекулятивному инвестированию в фондовые или валютные ценности, не осуществляет с ценными бумагами клиентов в собственных интересах или по поручению клиента (акционера) любые операции, включая операции, связанные с рисками утраты или снижения принадлежащей акционерам стоимости. Регистратор также не является держателем денежных средств в суммах, эквивалентных стоимости акций эмитентов, реестр владельцев ценных бумаг которых он ведет. Акционеры, в отличие от вкладчиков банков, не размещают на счетах регистратора денежные средства, которые можно использовать для осуществления активных операций с целью извлечения прибыли и формирования компенсационного фонда (резервов).

Кроме того, собственные средства регистратора по своему происхождению – это не пассивы (капитал), а активы. Для формирования собственных средств регистратору разрешено вкладывать средства, формирующие уставный капитал, резервный капитал и иные средства, учитываемые в пассиве бухгалтерского баланса, в высоколиквидные и низкорисковые активы (банковские вклады, ценные бумаги и другие высоколиквидные активы).

Таким образом, порядок и нормативы формирования собственных средств регистратора, не совершающего рискованных операций, и кредитной организации, осуществляющей рискованные виды деятельности, нельзя сравнивать в силу категоричной несопоставимости специфики их деятельности. Кроме того, собственные средства кредитной организации и регистратора имеют разную природу, их нельзя отождествлять. Следовательно, установление нормативов достаточности собственных средств регистратора по аналогии как для кредитных организаций считаем несвоевременной нормой, сформированной стихийно в прошлые периоды становления институтов российского финансового рынка и признанной тогда одной из «типовых» для финансовых организаций (типовое правило поддержания минимального размера собственного капитала финансовой организации) и обязательной для регистратора.

Кроме того, предлагаем обратить внимание на обстоятельство, связанное с размером собственных средств такой высокорисковой организации как кредитная организация. Собственный капитал кредитной организации занимает небольшой удельный вес и составляет, как правило, не более 20-30% в ее совокупном капитале [2, с.637; 9, с.54; 19, с.406; 59, с.174; 75, с.145]. Оптимальным для кредитной организации признано его значение в размере до 30% в общем объеме пассивов [81, с.144].

Логично утверждать, что нормативы достаточности собственных средств некредитной финансовой организации (регистратора), деятельность которой не связана с осуществлением высокорисковых финансовых

операций, могут иметь еще меньший размер по сравнению с сегодня установленным Банком России, и могут исчисляться в процентах от собственного капитала, учтенного в пассиве бухгалтерского баланса регистратора.

По своей сути, регистратор представляет собой надежно технологически и организационно защищенный фонд документов и информации конфиденциального характера и ограниченного доступа об эмитентах и их акционерах (собственниках). Именно постоянно обновляемая, специфичная информация и связанное с ней знание, а не финансовые ресурсы или финансовые инструменты, является активом регистратора, используемым для осуществления основной деятельности (фиксация изменений прав собственности и обременений, выдача информации из реестра, подтверждение прав акционеров, выполнение функций счетной комиссии и др.). Будучи институтом гарантирования и защиты прав собственности, защиты статуса собственника и конфиденциальности информации о нем, регистратор должен обеспечивать и наращивать свою экономическую устойчивость и надежность, зависящую от наличия и эффективности нефинансовых технологических активов, наличия недвижимости в собственности для надежного размещения таких активов и др. К слову отметим, что недавно вступившая в силу норма о праве регистраторов учитывать в составе собственных средств не более 25% балансовой стоимости недвижимости, находящейся в собственности регистратора, снова не соответствует специфике его деятельности.

Таким образом, считаем, что источники формирования собственных средств регистратора могут и должны размещаться, в том числе, в активы, способствующие повышению его надежности и устойчивости в понимании этих характеристик, принятом для нефинансовых организаций, развитию его деятельности в соответствии с современными вызовами времени и потребностями (инвестирование в нематериальные активы и в капитал функционально связанных обществ, инвестирование во внеоборотные

активы, приобретение новых знаний, развитие функционала института, оказывающего консалтинговую, методологическую и информационную поддержку субъектов экосистемы и др.).

6.4. Обоснование необходимости пересмотра института формирования собственных средств регистратора пассивным характером их работы

Можно считать, что собственные средства (капитал) организаций являются источниками формирования чистых активов. Качество чистых активов, динамика воспроизводства элементов чистых активов и роста стоимости чистых активов отражают эффективность распределения собственных средств (капитала), включая инвестирование и сбережение. Можно говорить о доходе, который приносят собственные средства, распределенные эффективно, то есть о росте собственных средств - расширенном воспроизводстве чистых активов и обороте чистых активов, отражающих динамику роста стоимости. К собственному капиталу относится также и прирост стоимости чистых активов, включая чистые активы финансовой организации (например, прирост стоимости имущества при его переоценке, формирующий вместе с другими источниками добавочный капитал, прирост собственных средств (прибыли) от осуществления деятельности и реинвестирования прибыли) [75, с.148]. Следовательно, можно говорить о собственном капитале (собственных средствах) как обладающем функцией образования стоимости.

Известно, что собственные средства (собственный капитал) кредитной организации выполняет не только функцию обеспечения его финансовой устойчивости, но и является источником средств для обеспечения коммерческой и хозяйственной деятельности [2, с.638]. Собственные средства (собственный капитал) кредитной организации выступают источником наращивания ее материальной базы: за их счёт приобретаются необходимое оборудование, здания, сооружения, машины и т.п. [73, с.70; 85,

с.61]. Собственные средства (капитал) кредитной организации являются также источником финансирования создания новых мощностей (для расширения спектра оказываемых услуг, внедрения прогрессивных банковских технологий). Чистая прибыль в структуре собственных средств, как правило, используется кредитной организацией с целью реинвестирования в ее деятельность [2, с.639], направляется на расширение спектра деятельности [62, с.152]. Кредитные организации за счет отчислений от прибыли создают специальные фонды (для производственного и социального развития) [37, с.85]. Сегодня уже очевидно, что кредитные организации – это коммерческие структуры, которые могут также реализовать себя в сфере осуществления хозяйственных операций. При этом размер собственного капитала кредитной организации, его структура зависит не только от ее финансовой деятельности, но и от инвестирования в экономику, а так же от расширения спектра услуг, оказываемых клиентам [52, с.12]. Не случайно современники выделяют такую функцию собственного капитала как функция источника средств для развития [63, с.54]. Например, заслуживает внимание опыт развития ПАО Сбербанк, который, поставив цель стать одной из лучших финансовых компаний мира [59, с.174], превратился под именем Сбер в многопрофильную экосистему, оказывающую самые разные, не только финансовые услуги, не только на финансовом, но и на товарных рынках.

Большинство регистраторов преобладающую высоколиквидную часть собственных средств (денежные средства) хранит в банковских вкладах (депозитах), учитываемых в качестве собственных средств. Таким образом, регистратор получает от использования капитала пассивный доход, не соответствующий его роли активного института, ядра экосистемы, инфраструктура и сервисы которого должны служить и служат потребностям и интересам клиентов и задачам гарантирования и защиты прав собственности и развития корпоративного сектора, соответствующим образом развиваться. Регистратор должен вкладывать средства в развитие

своей инфраструктуры и сервисов, развитие видов деятельности в интересах повышения своей устойчивости за счет диверсификации портфеля активов и в целях обеспечения развития экосистемы регистратора и финансово-экономической системы в целом, и иметь для этого необходимые финансовые возможности.

Следовательно, назрела необходимость пересмотра подхода к установлению норматива достаточности собственных средств (высоколиквидных активов) регистраторов, необходимость предоставления регистраторам прав использовать средства, формирующие капитал пассива бухгалтерского баланса, для финансирования укрепления надежности инфраструктуры и сервисов, финансирования развития своей деятельности, включая ее диверсификацию.

6.5. Выводы

Таким образом, вмененная регистраторам обязанность по формированию установленного нормативом Банка России объема собственных средств не актуальна и не соответствует современным потребностям регистраторов. Важно развивать функционал регистратора в качестве экосистемного механизма обеспечения долевого инвестирования обновления и развития реального сектора, что требует затрат финансовых ресурсов. Такими ресурсами являются собственные средства регистратора, которые сегодня не только являются пассивным капиталом, не работающим на развитие регистратора, но и не способны выполнять свою функцию защиты прав собственности акционеров. Предлагаем признать институт обязательного формирования минимального размера собственных средств регистраторов в его современном содержании не актуальным и пересмотреть его.

Заключение

Таким образом, по нашему мнению, изложенное в работе составляет основу для признания современного регистратора, в том числе регистратора, создавшего инвестиционную платформу, активным институтом, оказывающим существенное положительное влияние на развитие реального сектора финансово-экономической системы, и достойным поддержки и развития в названном качестве.

Сказанное в работе является основой для дальнейших исследований потенциала современного регистратора и 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 капитал акционерных обществ, в обновление их активов и продукта и обеспечение экономического роста.

Реализация и развитие потенциала регистратора, создавшего инвестиционную платформу, в области обеспечения долевого (акционерного) инвестирования развития реального сектора станет средством повышения эффективности работы финансового сектора на обеспечение потребностей реального сектора, фактором качественного (органического) и количественного роста реального сектора финансово-экономической системы, институтом конвергенции реального и финансового секторов финансово-экономической системы страны.

Список литературы

1. 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.
2. Ананченко Д.С. Финансовые ресурсы банка, источники формирования // Вопросы устойчивого развития общества. 2020. №3-2. С.637-640. EDN: ACIDLT; DOI: 10.34755/IROK.2020.42.13.118
3. Асанбаева Г.Ж. Акционерное общество – основной субъект внедрения принципов корпоративного управления // Наука, новые технологии и инновации Кыргызстана. 2019. №9. С.152-157. EDN: SIZPI
4. Ахунов Р.Н. Управление чистыми активами предприятия // Социально-экономические и технические системы: исследование, проектирование, оптимизация. 2007. №2. С. 11-17. EDN: KWAYCL
5. Баско О.В., Писанова Л.Н. Комплексный анализ надежности нефинансовых предприятий // Деньги и кредит. 2013. №5. С.52-57. EDN: PZUGKD
6. Белтуева Мум.С., Грубов Е.О. Исследование новых методов привлечения капитала // Управление финансами и маркетингом в России и за рубежом. Сборник научных трудов. Издательство: Ивановский государственный энергетический университет им. В.И. Ленина. Иваново, 2023. С.18-32. EDN: AWQPBR
7. Бендерская О.Б. Некоторые способы увеличения чистых активов и их влияние на показатели финансового состояния организации // Белгородский экономический вестник. 2022. № 1(105). С. 96 – 105. EDN: ZASGAY
8. 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

9. Божко Д.Д. Банковские ресурсы российского коммерческого банка: основы формирования // Формирование эффективной системы финансово-кредитных отношений в российской экономике. Сборник материалов Всероссийской (национальной) научно-практической конференции. Редколлегия: С.П.Федосова [и др.], Воронеж: Издательско-полиграфический центр «Научная книга», 2020. С.53-56. EDN: FVINFN

10. Борисова Д.А., Дикарева И.А. Инновационные финансовые инструменты: перспективы и риски // Журнал У. Экономика. Управление. Финансы. 2024. № 1(35). С. 120-125. EDN: PGUOYO

11. Бочков П.В., Ергунова О.Т., Шалина Д.С., Степанова Н.Р. Оценка рисков использования краудфандинга для инвесторов // Экономико-правовые проблемы обеспечения экономической безопасности. Материалы IV Международной научно-практической конференции. Издательство: Уральский государственный экономический университет. Екатеринбург, 2021. С. 13-16. EDN: MRCIUT

12. 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

13. Бычкова Г.М. Чистые активы: балансовая и оценочная стоимость // Современные технологии и научно-технический прогресс. 2023. № 10. С. 307-308. EDN: BYIVPT

14. Бэй Гуанхуэй Перспективы и риски цифровой трансформации инвестиционных процессов в современной экономике // Московский экономический журнал. 2024. № 10. С.358-368. EDN: ZXCFSА, DOI: 10.55186/2413046X_2024_9_10_416

15. Воробьев Ю.Н. Роль фондового рынка Российской Федерации в финансовом обеспечении экономики // Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции. 2017. №2. С.80-89. EDN: ZTIDRR

16. Воробьева О.И., Миньков С.Л. Краудфандинг: интернет-сервис народного финансирования // Современные наукоемкие технологии. 2014. № 5-2. С.66-68. EDN: SALWCB

17. Галишин Р.Р. Актуальные вопросы определения системы источников правового регулирования инвестиционных платформ в Российской Федерации // Шестые цивилистические чтения памяти профессора М.Г. Прониной. Сборник статей Шестых цивилистических чтений памяти профессора М.Г. Прониной и II Международного студенческого научно-практического круглого стола. Минск, 2024. С.55-57. EDN: LLTUCI

18. Ганин В.Ю., Хисамутдинова Э.Н. Акционерное общество как корпорация // Наука и технологии: перспективы развития и применения. Сборник статей II Международной научно-практической конференции. Петрозаводск: Международный центр научного партнерства «Новая наука» (ИП Ивановская И.И.), 2023. С.77-82. EDN: UJEZIK

19. Герейханова Э.А., Магомедов М.Н. Анализ собственных и привлеченных средств банка и повышение эффективности управления банковскими ресурсами // Неделя науки-2022. Сборник материалов 43 итоговой научно-технической конференции преподавателей, сотрудников, аспирантов и студентов ДГТУ, посвященной 50-летию юбилею вуза. Махачкала: Типография ФОРМАТ, 2022. С. 405-407. EDN: ZRPOKQ

20. Глазьев С.Ю. Дополнение системы стратегического планирования источниками финансирования // Стратегирование: теория и практика. 2023. Т.3. № 3(9). С.261-276. EDN: OTTPGP, DOI: 10.21603/2782-2435-2023-3-3-261-276

21. 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. EDN: WDFMIJ

22. 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

23. Голикова А. Ключевые аспекты функционирования краудфандинга // Банковский вестник. 2019. № 9 (674). С.33-43. EDN: AVJHIQ

24. 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

25. 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

26. Гринкевич Л.С. Финансовая составляющая эксплуатации в российском обществе и необходимость перераспределения финансовых потоков // Вестник Томского государственного университета. 2007. №300-2. С.22-25. EDN: KHNKFJ

27. Гришин А.А. Современные организационно-правовые формы функционирования бизнеса в России: оценка их преимуществ и недостатков // Известия высших учебных заведений. Поволжский регион. Экономические науки. 2016. № 1(4). С. 71-84. EDN: XHULYT

28. 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

29. Гуземин М.Н., Иванов Д.А., Решетникова Т.В. Основы привлечения финансовых ресурсов при помощи инвестиционных платформ // Инновационный потенциал развития общества: взгляд молодых ученых. Сборник научных статей 5-й Всероссийской научной конференции перспективных разработок. В 4-х томах. Курск: ЗАО "Университетская книга", 2024. С.58-63. EDN: HPTDXL

30. Довгальок Ю.А., Бакчакова А.А. Методы оценки стоимости бизнеса через призму анализа финансовых показателей // Актуальные

вопросы учета и управления в условиях информационной экономики. 2024. №6. С. 274-281. EDN: CYNCGZ

31. Евсеенко В.А. Преимущества и риски краудфандинга как модели финансирования проектов // Сборник научных работ серии «Финансы, учет, аудит». 2023. №1 (29). С. 103-118. EDN: WMGTOS, DOI: 10.5281/zenodo.7885221

32. Ельцова Е.В. Величина стоимости чистых активов организации как базовый показатель ее финансового положения // Инновации в технологиях и образовании. Сборник статей участников XIV Международной научно-практической конференции. Кемерово, Белово, Новосибирск, Велико-Тырново, Шумен, 2021. С. 51-55. EDN: VAGMWV

33. Зерчанинова Т.Е., Тарбеева И.С. Социальный краудфандинг как инструмент народного инвестирования: зарубежный и российский опыт // Экономика и социум. 2016. № 6-3 (25). С.389-392. EDN: WMTNWR

34. Иванкина М.С., Левченко А.С. Использование метода чистых активов при оценке стоимости предприятия // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: Межвузовский сборник научных трудов. Самарский государственный экономический университет, 2015. №2. С.94-98. EDN: VMDQWZ

35. 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. EDN: YNXFVE

36. 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: НОКЗСТ, DOI: 10.17803/2311-5998.2020.72.8.074-085

37. Казимагомедов А.А. Операции коммерческих банков по формированию ресурсной базы собственными, привлеченными и заемными средствами // Современные научные исследования и разработки. 2017. №6(14). С.84-90. EDN: ZOLHYD

38. Каратаев В.Э. Риски инновационных инвестиционных проектов, финансируемых за счет краудфандинга // Архитектура финансов: вызовы

новой реальности. Сборник материалов XI Международной научно-практической конференции. Под научной редакцией И.А. Максимцева, Е.А. Горбашко, В.Г.Шубаевой. Санкт-Петербург: ФГБОУВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2021. С. 482-485. EDN: WOONQA

39. Коломиец Т.И. Инвестиционные источники конкурентоспособности государства и регионов // Вестник Томского государственного университета. Экономика. 2007. №1. С.35-44. EDN: KGCXPD

40. Кольцова Т.А., Соколовская Г.Р. О расчете чистых активов в целях анализа и контроля финансового состояния экономического субъекта // Агропродовольственная политика России. 2015. №5(41). С. 42-47. EDN: UJUSIT

41. 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

42. Копеин А.В. Банковская система России в условиях экономической турбулентности // Новая наука: проблемы и перспективы. 2016. № 5-1 (79). С.111-114. EDN: XDWXQH

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

44. 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

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

46. 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

47. Макарова Е.Б. Развитие краудфандинговых платформ, как феномена финансовой дезинтермедиации // Экономика России: новые реалии и стратегии развития. XX Чайновские 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

48. Мельник М.В., Когденко В.Г. Особенности анализа консолидированной отчетности // Инновационное развитие экономики. 2013. №1(13). С. 8-14. EDN: QZPPRV

49. Мринская Е.Н. Краудфандинг: сущность и особенности налогообложения // Экономика и управление: проблемы, тенденции, перспективы развития. Сборник материалов VI Международной научно-практической конференции. - Чебоксары: Издательство: Общество с ограниченной ответственностью «Центр научного сотрудничества «Интерактив плюс», 2017. С.245-249. EDN: YQGAXF

50. 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

51. 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

52. Новикова С.Д. Факторы, влияющие на величину достаточности собственных средств (капитала) банка // Современные научные исследования: актуальные вопросы, достижения и инновации. Сборник статей X Международной научно-практической конференции: в 2 частях. Часть 2. Пенза: Наука и Просвещение, 2020. С. 12-17. EDN: MUQXZU

53. Ольховская А.Н., Саенко Е.В. Развитие и адаптация зарубежного опыта для усовершенствования краудфандинговых платформ в России //

Устойчивое развитие: геополитическая трансформация и национальные приоритеты. Материалы XIX Международного конгресса с элементами научной школы для молодых ученых. В 2-х томах. Отв. Редакторы выпуска: А.В.Семёнов, П.Н. Кравченко. Издательство: Московский университет им. С.Ю. Витте. Москва, 2023. С. 329-343. EDN: AZDIDE

54. Павлова А.Г. Краудфинансы: состояние и перспективы // Современные научные исследования: актуальные вопросы, достижения и инновации. Сборник статей XI Международной научно-практической конференции. Ответственный редактор: Гуляев Герман Юрьевич. Издательство: Наука и Просвещение. Пенза, 2020. С. 212-215. EDN: XHVTDS

55. Папаскуа Г.Т. Краудфандинг: понятие, виды и риски // Актуальные проблемы российского права. 2021. Т.16. №. 7(128). С.77-85. EDN: IOYZKD, DOI: 10.17803/1994-1471.2021.128.7.077-085

56. Патеева Д.Р. Краудфандинг как способ мошенничества // Современные технологии: тенденции и перспективы развития. Сборник статей Международной научно-практической конференции. Издательство: Международный центр научного партнерства «Новая Наука». Петрозаводск, 2021. С. 126-130. EDN: VAFUBI

57. Полтавский А.А., Гусаков И.Ю. Влияние системных проблем развития долговой экономики на современный рынок ценных бумаг // Фундаментальные исследования. 2014. №12. С.1708-1711. EDN: TFUBGN

58. Попкова М.А. Собственный капитал и величина чистых активов в бухгалтерской отчетности организации // Образование. Наука. Производство. Материалы X Международного молодежного форума с международным участием. Белгород: Белгородский государственный технологический университет им. В.Г.Шухова, 2018. С. 2720-2725. EDN: GZBTHW

59. Попова А.А. Роль собственных средств (капитала) коммерческого банка и оценка его достаточности как важный этап анализа состояния банка // Актуальные научные исследования в современном мире. 2021. № 1-4(69). С. 173-177. EDN: RQNLII

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

61. Прудников А.О. Преимущества эффективной системы корпоративного управления // Экономика и управление: теория и практика. 2019. Т.5. №3. С.39-44. EDN: YMXLRK С.41
62. Пугинская А.В. Организация и управление собственными средствами коммерческого банка // Современные социально-экономические процессы: проблемы, закономерности, перспективы. Сборник статей II международной научно-практической конференции: в 2 частях. Часть 1. Пенза: Наука и Просвещение, 2017. С. 151-154. EDN: YNQLCN
63. Рабаданова С.А., Тагирова А.А. Оценка собственных средств коммерческого банка // Экономика и управление: проблемы, решения. 2018. Т.7. №8. С.53-57. EDN: YAERET
64. 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
65. Сабирова З.Э., Сидорова О.В. Развитие инвестиционных сервисов в цифровой среде // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2024. № 5. С. 24–28. DOI: 10.34773/EU.2024.5.4
66. Селин А.П. Роль инвестиций в современных российских условиях хозяйствования // E-Scio. 2023. №10 (85). С.441-449. EDN: ARBXWN
67. Семёнов В.Р. Особенности соотношения уставного капитала с чистыми активами // Обществознание и социальная психология. 2022. № 12-2 (42). С. 765-768. EDN: WEZZUO
68. Сидоренко Е.А. Развитие финансирования малого и среднего бизнеса в России через инвестиционные платформы // Вестник Тульского филиала Финуниверситета. 2022. №1. С. 176-178. EDN: ROFYOA
69. Сироткин А.С. Диджитализация и краудфинансы: особенности и перспектива в сфере финансовых технологий // Вопросы инновационной экономики. 2019. Том 9. № 4. С. 1661-1676. doi: 10.18334/vines.9.4.41453
70. 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. EDN: KAUJAF

71. Стрижова А.А. Краудфинансирование: риски и поддержка от государства // Научные исследования в современном мире. Теория и практика. Сборник избранных статей Всероссийской (национальной) научно-практической конференции. Издательство: ЧНОУ ДПО Гуманитарный национальный исследовательский институт «НАЦРАЗВИТИЕ». Санкт-Петербург, 2021. С. 85-87. EDN: NWZKAJ

72. Субач Т.И. Назначение показателя «чистые активы» в кризисный период // Проблемы современной аграрной науки. Материалы международной научной конференции. Красноярск, 2021. С. 355-359. EDN: YFKAJX

73. Сушкова Г.В., Конопская О. С., Николаев Д.А. О собственных средствах коммерческого банка: их сущности, функциях и структуре // Концепция «Общества знаний» в современной науке. Сборник статей Международной научно-практической конференции. Уфа: Общество с ограниченной ответственностью «ОМЕГА САЙНС», 2019. С. 69-71. EDN: ZEBFVZ

74. 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

75. Токобаева А.Д., Омурзаков У.А. Собственный капитал коммерческого банка и способы его формирования // М. Рыскулбеков атындагы Кыргыз экономикалык университетинин кабарлары. 2022. №4(57). С. 145-149. EDN: HRMRPA

76. 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

77. Усеня Е.В. Правовые риски для инвесторов краудфандинга и способы их минимизации // Актуальные проблемы науки XXI века. 2020. №9. С. 67-72. EDN: ATGJPA

78. Фаст О.Ф., Джуккаева Л.А. Отдельные аспекты сущности краудфандинга. Краудфандинговые платформы // Базис. 2024. №2 (16). С. 15-19. EDN: AINPCG

79. Фокина Ю.Ю., Вандышева Д.С., Скрипалева Ю.С., Мишунина К.М. Краудинвестинг как новая форма инвестирования // Лучшая студенческая работа 2024. Сборник статей XII Международного научно-исследовательского конкурса. Издательство: Наука и Просвещение. Пенза, 2024. С. 97-101. EDN: ABVYUA

80. 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

81. Хидирова Р.М. Анализ доли собственных средств в общей структуре пассивов коммерческого банка и их роль в обеспечении его устойчивости // Экономика и бизнес: теория и практика. 2019. №11-3 (57). С. 142-145. EDN: RQFZEN; DOI: 10.24411/2411-0450-2019-11411

82. Хмура С.В., Якимова В.А. Краудфандинговые платформы в РФ: методический инструментарий для принятия агентами инвестиционных решений // Journal of New Economy. 2023. Т.24. №3. С. 46-73. EDN: SFIFTM, DOI: 10.29141/2658-5081-2023-24-3-3

83. 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

84. Якимова В.А. Аудит как инструмент снижения комплаенс-рисков участников цифровой инвестиционной экосистемы // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2023. №2. С.88-98. EDN: GCYQKE, DOI: 10.25198/2077-7175-2023-2-88

85. Яхьяева Б.Н., Абдулхаликов Г.З. Собственный капитал банка и способы его формирования // Тенденции развития науки и образования. 2020. № 61-5. С. 60-63. EDN: AMVWNA; DOI: 10.18411/lj-05-2020-99

Научное издание

Современный регистратор как инновационный институт финансово-
экономической системы: потенциал развития

монография

Редактор: Соловьева О.В.

Подписано в печать 27.02.2026

Отпечатано в типографии ООО «Актуальность.РФ»

Формат 148*210 Усл. п. л. 8.

Тираж 100 экз. Заказ № 260227.