



Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего образования
«Московский государственный юридический университет
имени О.Е. Кутафина (МГЮА)»

(Университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА))
Оренбургский институт (филиал)

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

СБОРНИК МАТЕРИАЛОВ КРУГЛОГО СТОЛА

12 ноября 2020 года

**Оренбург
2021**

УДК 346.232
ББК 67.404

А 4

Ответственный редактор и автор предисловия – А.Э. Захарова

А 43

Актуальные вопросы правового регулирования инвестиционной деятельности в Российской Федерации: сборник материалов круглого стола. 12 ноября 2020 года / Оренбургский институт (филиал) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)»; отв. ред. и авт. предисловия А.Э. Захарова. Оренбург, 2021. 144 с.

ISBN

В сборнике представлены доклады участников круглого стола на тему «Актуальные вопросы правового регулирования инвестиционной деятельности в Российской Федерации», касающиеся таких сфер, как инвестиционная деятельность, фондовые биржи, ценные бумаги, букмекерская деятельность в РФ, инвестирование, поддержка малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации в условиях изменившейся экономической ситуации, вызванной распространением новой коронавирусной инфекции, иностранные инвестиции и др. Сборник адресован научным сотрудникам, преподавателям, аспирантам, магистрантам и бакалаврам юридических и экономических учебных заведений, предпринимателям, представителям государственных органов, а также всем, кто интересуется современными проблемами правового регулирования инвестиционной деятельности в РФ

УДК 346.232

ББК 67.404

ISBN

© Оренбургский институт (филиал)
Университета имени О.Е. Кутафина, 2021

©

ОГЛАВЛЕНИЕ

<i>ПРЕДИСЛОВИЕ</i>	5
<i>Афанасова М., Воронцова А.</i> О поддержке малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации в условиях изменившейся экономической ситуации, вызванной распространением новой коронавирусной инфекции.....	8
<i>Баймуканова В., Зайнутдинова О.</i> Опционы на фондовом рынке.....	13
<i>Белых А., Латипов В.</i> Фондовые биржи РФ: оценка деятельности и особенности	17
<i>Беляева А., Буянкина Н.</i> Проблемы правового регулирования деятельности Московской Биржи.....	24
<i>Вавилова А.</i> БПИФы и ETF фонды: правовое регулирование.....	31
<i>Вартанян Л., Мирославский А.</i> Актуальные вопросы правового регулирования индивидуального инвестиционного счета	36
<i>Вахитова И., Гасанова Е.</i> Высокодоходные инвестиции на фондовом рынке	42
<i>Гетманова А., Воронов В.</i> Фундаментальный анализ фондового рынка.....	49
<i>Григорян К., Крылова В.</i> Правовое регулирование первичного размещения ценных бумаг в Российской Федерации и в зарубежных странах.....	54
<i>Дубовицкая А., Заволинская Д.</i> Роботизация в сфере инвестирования: некоторые аспекты правового регулирования.....	58
<i>Захарченко Я.</i> Саморегулирование на Российском финансовом рынке	65
<i>Киняшова К.</i> Правовое регулирование иностранных инвестиций в Российской Федерации	69
<i>Козлова А., Якупова Г.</i> Инвестиции в РФ: проблемы и развитие	76
<i>Куликова Т., Мустафина А.</i> Андеррайтинг: сущность и проблемы правового регулирования.....	81
<i>Куцева Н., Шконда Д.</i> Саморегулирование фондового рынка.....	85
<i>Мережко М., Прокудина Е.</i> Опционы и фьючерсы как основной производный финансовый инструмент.....	93

<i>Мотина А., Шейда Т.</i> Инвестиционная привлекательность предприятий в России: проблемы и перспективы	100
<i>Полевщикова А.</i> Некоторые проблемы правового регулирования букмекерской деятельности в Российской Федерации	105
<i>Приходько Т.</i> Стимулирование инвестиционной деятельности в Российской Федерации.....	111
<i>Симаева Е.</i> Проблемы и перспективы развития инвестиционных платформ в Российской Федерации	118
<i>Урынбасарова Р.</i> Сокращение долговой нагрузки в рамках личных финансов	124
<i>Слатова Т., Хайруллина Д.</i> Влияние распространения новой коронавирусной инфекции на фондовый рынок.....	131
<i>Шлыков В.</i> Перспективы введения отрицательных банковских ставок.....	137
СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ.....	142

ПРЕДИСЛОВИЕ

Предлагаемый читателям сборник научных материалов отражает результаты работы круглого стола, проведенного на базе Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» кафедрой предпринимательского и природоресурсного права на тему «Актуальные вопросы правового регулирования инвестиционной деятельности в Российской Федерации».

Заседание круглого стола было посвящено актуальной в современных условиях теме. Нормальное функционирование экономики возможно, как известно, лишь при условии, когда каждое структурное подразделение органично увязано с другими. В условиях рынка регулирование экономики обеспечивается путем перераспределения финансовых ресурсов. Любое нарушение в балансе этих явлений непременно приводит к экономическим потерям, сбоям в экономике в целом. Именно поэтому во многих случаях задачей правительства того или иного государства является создание условий и предпосылок для нормального, естественного развития всех вместе и каждого в отдельности из указанных экономических явлений. Для реализации этого плана в первую очередь все рынки должны быть обеспечены необходимыми средствами, капиталом, который является первой предпосылкой развития любого экономического организма.

Однако серьезным препятствием на пути развития инвестиционной деятельности в нашей стране является несовершенство механизма деятельности государственного воздействия на субъектов предпринимательства в указанной сфере. Именно поэтому первоочередной задачей в этой сфере становится совершенствование ряда федеральных законов и подзаконных актов, подробным образом регламентирующих инвестиционную деятельность.

Инвестиционная деятельность представляет собой важнейший инструмент развития экономики. Именно благодаря инвестициям появляются новые промышленные объекты, торговые центры, научно-исследовательские лаборатории. Правовое регулирование инвестиций в РФ охватывает большой спектр вопросов, возникающих в процессе инвестиционной деятельности, что способствует эффективной защите инвесторов. Условно, нормативные правовые акты, регулирующие инвестиционную деятельность можно разделить на законы, регламентирующие: инвестиционную деятельность, осуществляемую нерезидентами и резидентами.

Непосредственно для иностранных инвесторов разработан закон об иностранных инвестициях, регламентирующий их деятельность на территории страны. Особенности правового регулирования инвестиционной деятельности предполагают возможность инвестирования финансовых средств в форме: инвестирования в капитальное строительство; покупки ценных бумаг; создание совместного предприятия и др. На сегодняшний день государство заинтересовано в инвесторах, создающих новые производства, привозящих с собой новые технологии и внедряющих их на отечественных предприятиях.

Основы правового регулирования инвестиционной деятельности регламентируют: порядок использования имеющихся на территории производственных факторов, которые могут быть использованы в инвестиционной деятельности; движение финансовых средств, направляемых на реализацию инвестиционных проектов; порядок налогообложения, льготы и государственные гарантии; ее нормативно-правовую базу.

В осуществлении грамотной инвестиционной политики велика роль государства, которое занимается решением таких вопросов, как:

- формирование оптимальной налоговой системы, отвечающей всем целям и задачам государства и инвесторов; разработка специальных налоговых режимов, стимулирующих деятельность инвесторов;

- обеспечение льготных условий использования природных ресурсов государства, в случаях, когда ожидается позитивное влияние инвестиционной деятельности на экономику;

- стимулирование лизинговых операций; создание системы переоценки основных фондов.

Инвестиционный климат России пока не является максимально благоприятным для инвесторов. Большими проблемами остаются непрозрачность процедур, коррупция, проблемы правоохранительной и судебной систем. Неустойчивость банковской системы также является преградой к улучшению инвестиционного климата в России, так как сегодня существуют большие сложности с получением долгосрочных кредитов под приемлемую ставку. Инвестиции в производство дают отдачу через много лет, а не очень высокая рентабельность производства не позволяет выплачивать высокие проценты по данным долгосрочным кредитам.

Наиболее существенным результатом работы круглого стола стал вывод о том, что в перспективе большое влияние на объем инвестиций будет оказывать международная политическая и экономическая ситуация. Необходимо создавать привлекательные условия для отечественных инвесторов и искать новые способы финансирования производства. В последние годы государство в нашей стране стало создавать зоны опережающего развития, технопарки, инвестиционные площадки, инвестиционные фонды и агентства, которые призваны облегчить инвесторам работу на отечественном рынке.

О ПОДДЕРЖКЕ МАЛОГО И СРЕДНЕГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В УСЛОВИЯХ ИЗМЕНИВШЕЙСЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ, ВЫЗВАННОЙ РАСПРОСТРАНЕНИЕМ НОВОЙ КОРОНАВИРУСНОЙ ИНФЕКЦИИ

В настоящее время малый и средний бизнес в Российской Федерации является одним из важнейших способов ведения предпринимательской деятельности. Малые и средние предприятия — это почти 6 млн. хозяйствующих субъектов, которые предоставляют рабочие места для более 15 млн. граждан¹.

В период пандемии коронавируса введенные в России в целях снижения распространения коронавирусной инфекции режим самоизоляции и ограничение деятельности предприятий серьезно ударили, в первую очередь, по малым и средним предприятиям, так как юридические лица и индивидуальные предприниматели, отнесенные в соответствии со ст. 4 Федерального закона от 24.07.2007 № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» являются наиболее уязвимыми категориями хозяйствующих субъектов. Малые и средние предприятия (МСП) больше подвержены рискам, связанным с пандемией, по сравнению с крупными компаниями, и, чтобы поддержать этот сектор в период кризиса, необходимо реализовать меры финансовой (прямое финансирование, налоговые льготы и пр.) и нефинансовой поддержки.

Постановлением Правительства РФ от 3 апреля 2020 г. № 434 «Об утверждении перечня российской экономики, в наибольшей степени пострадавших в условиях ухудшения ситуации в результате распространения новой коронавирусной инфекции» был утвержден список сфер деятельности,

¹ Татарина Л. В., Яценко Т. С. Малый и средний бизнес в период пандемии в России: поддержка со стороны государства и банковского сектора в частности // Международный журнал прикладных наук и технологий «Integral». 2020. № 3. С. 420-424.

которые несут максимальные убытки из-за мер борьбы с распространением COVID-19. Прежде всего, помощь государства будет нацелена именно на эти отрасли:

- перевозки (авиа-, авто-, аэропорты);
- организация досуга и развлечений;
- спорт;
- туризм;
- гостиничный бизнес;
- общественное питание;
- кинотеатры;
- стоматологические клиники;
- негосударственные образовательные организации, дополнительное образование;
- организация выставок и конференций;
- бытовые услуги: клининг, ремонт, салоны красоты;
- розничная торговля непродовольственными товарами.

Во время первой волны коронавирусной инфекции, государство вводило льготы для оказания поддержки субъектам малого и среднего бизнеса. Среди ряда мер, направленных на поддержку субъектов малого и среднего предпринимательства, можно выделить следующие:

Во-первых, это введение временного запрета на банкротство по инициативе кредиторов, при этом сам должник может подать на банкротство по общим основаниям.

Во-вторых, введение временного моратория на проведение выездных проверок. Начатые ранее проверки также подлежали приостановлению. Все лицензии и разрешения, выданные ранее, продлевались на полгода автоматически. Также до 1го мая 2020 года налоговой был приостановлен процесс взыскания долгов по налогам и сборам, штрафам и пени с предпринимателей.

Помимо указанных выше запретов, была введена отсрочка арендных платежей до 1 октября 2020 года. При этом оплатить отсроченную задолженность арендаторы смогут в течение двух лет (с 1 января 2021 г. по 1 января 2023 г.) в поэтапном режиме. А в случае отказа арендодателя исполнить данные требования арендатор вправе обратиться в суд.

Также были перенесены сроки сдачи годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности в связи с введенным режимом самоизоляции и нерабочими днями (последний день срока предоставления обязательного экземпляра годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности за 2019 год в налоговый орган - 6 мая, а для организаций, у которых отсутствует обязанность сдавать обязательный экземпляр бухгалтерской отчетности, организаций, у которых годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность содержит сведения, отнесенные к государственной тайне, эта дата - 30 июня)².

Новые сроки были обозначены и для уплаты страховых взносов: с марта по май включительно платежи были перенесены на шесть месяцев, за июнь и июль - на четыре месяца. Вместе с переносом сроков уплаты было введено послабление и относительно ставок: для части заработных плат, превышающих размер МРОТ. Ставка взносов в Пенсионный фонд составляла 10%, в Фонд обязательного медицинского страхования - 5%.

Еще одной мерой поддержки малых и средних предприятий из наиболее уязвимых отраслей экономики стали налоговые каникулы. Речь не идет об отмене уплаты налоговых платежей, поэтому после окончания льготного периода задолженность можно будет реструктурировать и постепенно погашать равными долями в течение года. Следует сказать, что

² Меры поддержки бизнеса [Электронный ресурс] // Стопкоронавирус.рф : Официальный интернет-ресурс для информирования населения по вопросам коронавируса (COVID-19), 2020. - Режим доступа: <https://xn--80aesfpebagmfblc0a.xn--p1ai/what-to-do/business/> (Дата обращения: 28.10.2020)

по отсрочке невозможно уплатить такие виды налогов, как НДФЛ и НДС, которые составляют, как правило, большую сумму всех налогов для предпринимателей малого и среднего бизнеса.

Данный вид поддержки является спорным. В ситуации, когда государством было принято решение о закрытии предприятий, о приостановлении деятельности различных субъектов малого и среднего бизнеса, денежные обязательства данных субъектов экономического сектора перед своими сотрудниками должны были исполняться в полной мере, поэтому они были вынуждены выплачивать заработную плату сотрудникам, не получая прибыли, в соответствии с Указом Президента РФ от 02.04.2020 N 239 "О мерах по обеспечению санитарно-эпидемиологического благополучия населения на территории Российской Федерации в связи с распространением новой коронавирусной инфекции (COVID-19)". При всем при этом, организации также должны были и уплачивать налоги за тот месяц, когда предприятие фактически не осуществляло никакой экономической деятельности. В связи с этим многие предприятия взяли кредиты на выплату заработной платы, взносов и других обязательных платежей.

В настоящее время предприятия снова возобновили свою работу, однако они теряют свою прибыль в связи с уплатой тех налогов, которые не были оплачены в срок, что значительно замедляет развитие данного сектора экономики.

Следующей мерой поддержки для предприятий малого и среднего бизнеса стала возможность получения грантов. В рамках данной программы предоставляется безвозмездная финансовая помощь на решение неотложных задач малых и средних предприятий из наиболее пострадавших отраслей, в том числе на выплату заработной платы в мае и июне и на сохранение уровня оплаты труда. Сумма гранта определяется из расчета один МРОТ (12 130 рублей) на одного наемного сотрудника. Для индивидуальных предпринимателей в грант включается дополнительно один МРОТ на самого ИП. Одним из существенных условий финансирования по данной программе

является то, что количество работников в месяце, за который выплачивается субсидия, составляет не менее 90% количества работников в марте 2020 года. Использовать данный грант организация может не только на выплату заработной платы сотрудникам, но и на иные необходимые расходы, например, для погашения долгов за коммунальные платежи³.

Следует также отметить, что большое содействие в реализации «коронавирусной» политики оказывают банки. Так, они предоставляют:

- кредитные каникулы, позволяющие многим компаниям и индивидуальным предпринимателям отсрочить платежи на срок до полугода.

- льготные кредиты, подразумевающие, что малые и средние предприниматели (МСП) всех отраслей могут получить новые и рефинансировать старые кредиты по ставке 8,5%, например, по программе поддержки кредитования Корпорации МСП.

- беспроцентные ссуды на выплату зарплат, в соответствии с которыми аккредитованные банки готовы предоставить кредиты под 0% на выплату зарплат.

В настоящее время государство уже не осуществляет данные меры, т.к. они потеряли свою актуальность. Данный сектор экономики постепенно восстанавливается после внезапного приостановления своей деятельности. Предприятия уплачивают налоги, предоставляют отчетность в установленный законом срок, а также в отношении предпринимателей возобновили свое действие санкции, на которые в марте был введен мораторий в связи с пандемией коронавирусной инфекции. В целом государство оказывало поддержку предприятиям, однако для многих предпринимателей ее оказалось недостаточно, в связи с чем многие субъекты

³ Малый бизнес [Электронный ресурс] // Экономика без вируса : Официальный интернет-ресурс для информирования предпринимателей по вопросам поддержки в период коронавируса (COVID-19), 2020. - Режим доступа: <http://covid.economy.gov.ru/malyy-biznes> (Дата обращения 28.10.2020)

малого и среднего бизнеса существенно уменьшили свой штат сотрудников, а некоторые обанкротились и перестали существовать.

Баймуканова В., Зайнутдинова О.

ОПЦИОНЫ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

В условиях развития рынка ценных бумаг актуальным является рассмотрение сущности такого финансового инструмента на фондовом рынке как опционы, а также отдельных его видов, немаловажным будет в том числе провести анализ особенностей опционов на российском рынке.

Федеральным законом от 08.03.2015 N 42-ФЗ "О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации" в статьи 429.2 и 429.3 Гражданского кодекса РФ были введены такие правовые категории как опцион на заключение договора и опционный договор⁴.

Так, в соответствии со статьей 429.3 ГК РФ по опционному договору одна сторона на условиях, предусмотренных этим договором, вправе потребовать в установленный договором срок от другой стороны совершения предусмотренных опционным договором действий (в том числе уплатить денежные средства, передать или принять имущество), и при этом, если управомоченная сторона не заявит требование в указанный срок, опционный договор прекращается⁵.

Таким образом, опцион — это договор, по которому покупатель опциона получает право купить/продать какой-либо актив (товар, ценная бумага, валюта и др.) в определенный момент времени по заранее обусловленной цене.

⁴ [Электронный ресурс] Федеральный закон от 08.03.2015 N 42-ФЗ "О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации" // URL: <http://pravo.gov.ru> / (дата обращения: 05.10.2020).

⁵ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 31.07.2020) // Собрание законодательства РФ. - 05.12.1994. - № 32. - ст. 3301.

Обязанность по исполнению опциона ложится на его продавца, который может выступать как покупателем (put option), так и продавцом (call option) базового актива.

Суть опциона заключается в возможности купить (Call) или продать (Put) базовый актив по выбранным вами ценам. Таким образом вы как бы покупаете возможность сделать операцию с активом позже по заранее установленным ценам. Эта цена и будет ценой покупки опциона, она называется страйк. Каждый опцион имеет свой срок — вы же не можете вечно откладывать сделку. Время окончания опциона называется экспирация, в этот момент вы должны будете выполнить условия опциона.

Покупатель опциона платит продавцу фиксированную сумму и получает право совершить сделку с базовым активом по оговоренной цене и через оговоренный срок. Здесь важно отметить, что покупатель получает право, а не обязанность. Это ключевое отличие от фьючерса. Покупатель опциона может отказаться совершать сделку по истечении срока контракта.

Продавец опциона получает фиксированную сумму и дает обязательство совершить в будущем сделку с покупателем — если покупатель решит воспользоваться своим правом.

Опцион может быть, как на покупку, то есть, когда у покупателя появляется право купить базовый актив, так и на продажу — когда у покупателя появляется право продать базовый актив. Опционы на покупку называются колл-опционами, на продажу — пут-опционами.

Тут важно понимать, что термины «покупатель» и «продавец» относятся не к активу, а к самому опциону. То есть покупатель всегда тот, кто платит деньги за опцион, и неважно, договорились покупать базовый актив или продавать. А продавец всегда тот, кто получил от покупателя деньги за опцион и взял на себя обязательство.

В связи с этим важно отметить различие опционов пут (put) и колл (call). Опцион колл дает его покупателю право на покупку базового актива по

фиксированной цене в определенное время. Соответственно, опцион пут дает право на продажу актива по заданной цене в заданное время.

Приобретая опцион типа колл, покупатель рассчитывает на рост цены базового актива в будущем. В этом случае он сможет воспользоваться своим правом на «покупку» (например, биткоина) по указанной в контракте цене (т.е. ниже рынка) по истечению опциона. В случае американского опциона купить базовый актив можно в любое время до окончания обращения.

Обратная схема с опционами типа пут: покупатель ожидает падения цены ниже контрактной для «реализации» по ней базового актива (продавцу дериватива) в будущем.

Поскольку исполнение опциона производится путем денежных расчетов, его покупатель просто получает прибыль от разницы между рыночной и договорной ценой. На срочном рынке опцион колл аналогичен длинной позиции по базовому активу, а опцион пут — короткой.

Существует еще третий тип - опцион двойной, или опцион стеллаж (нем. *stellage*), позволяет покупателю либо купить, либо продать акции, валюту (но не купить и продать одновременно) по базисной цене.

Также помимо разделения опционов по типам колл и пут, выделяют маржируемые и немаржируемые опционы.

Для обычных инвесторов это разделение принципиально ничего не меняет. Маржируемый тип опционов определяет несколько иной порядок расчетов. Главное отличие в том, что при продаже опциона продавец не получает сразу себе на счет премию, а покупатель ее не платит. Вместо этого биржа замораживает необходимые средства на счетах клиентов и ежедневно делает промежуточный перерасчет на основе того, куда движется цена. Это сделано для того, чтобы лучше контролировать сделки и снизить риски их неисполнения⁶.

⁶ Витрянский В.В. Общие положения об обязательствах и договорах: новеллы гражданского кодекса РФ// Хозяйство и право. № 5.

Через расчет маржи биржа следит за состоянием ваших открытых позиций и контролирует, чтобы у вас всегда хватало средств заплатить по всем своим обязательствам. Все опционы на Московской бирже — маржируемые.

Выделяют также американские и европейские опционы. Европейские опционы можно исполнить только в дату их экспирации, а американские можно исполнить в дату экспирации или в любой день до нее.

Рассмотрев сущность опционов, а также их виды, стоит проанализировать особенности данного финансового инструмента на фондовом рынке Российской Федерации⁷.

На российском срочном рынке можно приобрести опционы только американского типа на фьючерсные контракты, базовыми активами которых могут быть: индекс РТС, доллар США, золото, серебро, нефть и отдельные акции российских эмитентов.

Автоматическое исполнение опционов в день их истечения согласно правилам исполнения опционов на сайте МосБиржи предусмотрено в следующих случаях:

- страйк (цена базового актива) «колл» (опцион колл) строго ниже расчетной цены фьючерса* (базового актива);
- страйк «пут» строго выше расчетной цены фьючерса.

При этом в первом случае расчетная цена фьючерса определяется в день истечения опциона перед вечерним клирингом (для квартальных опционов Si и Eu — перед дневным клирингом). В общем случае опцион исполняется во время вечерней сессии, при этом время клиринга на срочном рынке увеличивается на 5 минут.

В указанных двух случаях контракт характеризуется как опцион «в деньгах» (ITM — in the money) — это благоприятный для покупателя

⁷ [Электронный ресурс] Шмелев А., Кравцов С. Опционные соглашения: отличительные черты и перспективы применения на практике // Ваш партнер-консультант» № 33 (9599) 2015. URL: <https://www.eg-online.ru/article/289398/>[https:// www.eg-online.ru/article/289398/](https://www.eg-online.ru/article/289398/) (дата обращения: 05.10.2020).

опциона результат. При возникновении обратной ситуации, когда цена базового актива находится «не на стороне» покупателя, контракт именуется опционом «вне денег» (ОТМ — out of the money).

Таким образом, модель опциона нельзя с уверенностью назвать новой, поскольку в Российской Федерации опцион использовался и до введения о нем норм в гражданское законодательство России в контексте функционирования фондового рынка и биржевой торговли. Однако отсутствие детального регулирования в законодательстве договоров с применением опциона явилось поводом для большого количества судебных споров. После внесения изменений в Гражданский кодекс Российской Федерации и легального закрепления понятий «опцион на заключение договора» и «опционный договор» в 2015 году можно сделать вывод о том, что опцион является важным финансовым инструментом, легальное значение которого подтверждается отдельными статьями в российском законодательстве.

Белых А.Н., Латипов В.Ф.

ФОНДОВЫЕ БИРЖИ РФ: ОЦЕНКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ОСОБЕННОСТИ

Развитие экономического потенциала страны приводит к необходимости создания новых средств и механизмов движения денежных средств. Для рыночной экономики таким механизмом является создание фондовых бирж, Россия не является исключением.

Фондовая биржа – это безупречный рынок, создаваемый для лучших ценных бумаг (крупнейшими, пользующимися доверием и финансово

устойчивыми) посредниками, работающими на фондовом рынке⁸. С организационно-правовой точки зрения фондовая биржа представляет собой финансовое посредническое учреждение с регламентированным режимом работы, где совершаются торговые сделки между продавцом и покупателем фондовых ценностей с участием биржевых посредников по официально закрепленным правилам. Эти правила устанавливаются как биржевым (Устав биржи), так и государственным законодательством. Следует иметь в виду, что фондовая биржа как таковая и ее персонал не совершают сделок с ценными бумагами. Она лишь создает условия, необходимые для их совершения, обслуживает эти сделки, связывает продавца и покупателя, предоставляет помещение и т.д. Можно сказать, что фондовая биржа организует торговлю ценными бумагами. Биржа – это современная форма организации рынка определенных видов товаров, оформленного в виде объединения профессиональных торговцев, проводящих торги по установленным ими правилам⁹.

В Российской Федерации нет легального определения понятия «фондовая биржа». Федеральный закон «Об организованных торгах¹⁰» характеризует фондовую биржу как профессионального участника организованных торгов. В статье 9 закреплено, что биржей является организатор торговли, имеющий лицензию биржи. Биржа создается в форме акционерного общества. Порядок лицензирования биржи не отличается от общего порядка лицензирования отдельных видов деятельности.

Фундаментальной функцией фондовой биржи считается ее функция как организатора торговли, однако нельзя забывать о ценностной функции биржи. Выявление истинных рыночных цен – задача фондовой биржи, которая существует для недопущения незаконных манипуляций с ценами на

⁸ Грязнова А.Г., Корнеева Р.В., Галанова В.А. Биржевая деятельность // Финансы и статистика. 2006. С.56-57.

⁹ Галанова В.А. Биржевое дело // Финансы и статистика. 2001. С.89-90.

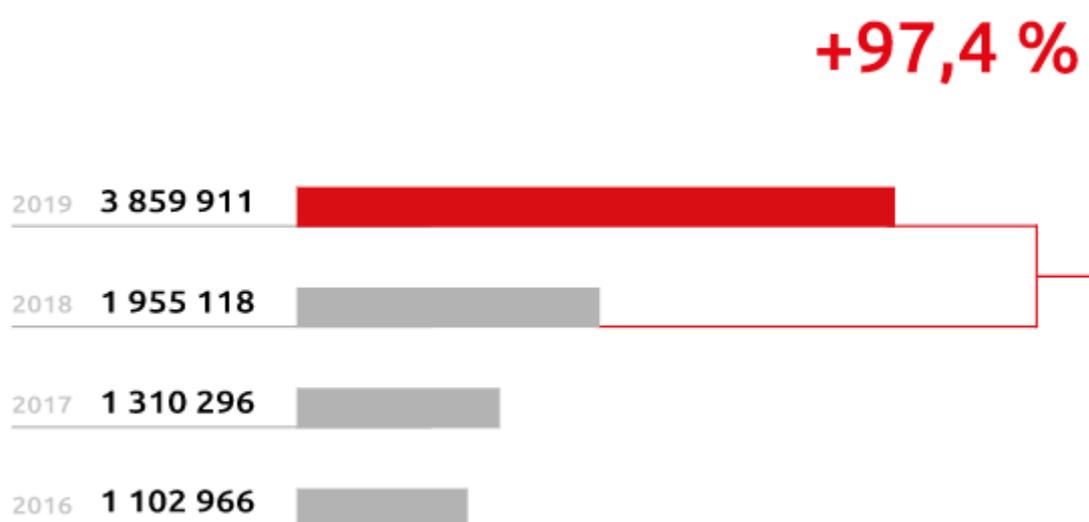
¹⁰ Федеральный закон "Об организованных торгах" от 21.11.2011 № 325-ФЗ (ред. от 31.07.2020). Собрание законодательства РФ. 2011. № 48. Ст. 6726.

фондовом рынке. Следующим видом ценностной функции является ценопрогнозирующая, благодаря проведению торгов, возможно спрогнозировать будущие цены на фондовом рынке.

Российские фондовые биржи отстают в своем развитии от фондовых бирж Америки и Англии, но, не смотря на это, их деятельность постоянно растет. Самой крупной фондовой биржей России является ПАО Московская биржа. Она была образована в результате слияния двух основных российских биржевых групп – Группы ММВБ, старейшей национальной биржи и ведущего российского оператора рынка ценных бумаг, валютного и денежного рынков, и Группы РТС, крупнейшего на тот момент оператора срочного рынка в 2011 году.

По результатам 2019 года виден эффективный прирост фондового рынка. Так, увеличилось число физических лиц, владеющих брокерскими счетами¹¹ (рис. 1).

Рис.1. Число физических лиц, имеющих брокерские счета



Произошло увеличение не только субъектов рынка, но и выросли продажи ценными бумагами (рис. 2).

¹¹ [Электронный ресурс] URL: <https://report2019.moex.com/ru/performanceview/markets/eq-ity> (Дата обращения: 27.10.2020)

Рис. 2 Рынок ценных бумаг

Рынок акций



	2016	2017	2018	2019	Δ 2019/2018 (%)
Объемы торгов на рынке акций, млрд руб.	9 277	9 185	10 830	12 443	14,9

Рынок облигаций



	2016	2017	2018	2019	Δ 2019/2018 (%)
Объемы торгов на рынке облигаций, млрд руб.	14 616	26 228	29 841	28 219	-5,4

Еще одним результатом деятельности фондовых бирж стал выпуск структурных облигаций, зарегистрированных по российскому праву. Возможность выпуска такого типа облигаций появилась в октябре 2018 года после вступления в силу соответствующих изменений в законодательстве по ценным бумагам. Согласно закону, структурная облигация – это ценная бумага, которая не предусматривает гарантированного возврата номинальной стоимости ее владельцу. Выплата номинальной стоимости, части стоимости или дохода по такой бумаге зависит от определенных обстоятельств, указанных в решении о ее выпуске.

На Московской бирже торговая сессия фондового рынка длится с 10:00:00 до 18:39:59 по московскому времени. В это время происходят все сделки на фондовом рынке. Перед началом торгов проходит так называемый аукцион открытия. Он длится 10 минут перед началом основных торгов. Завершается аукцион открытия в случайное время между 09:59:31 и 09:59:59. Нужно это, чтобы усложнить манипуляции ценой.

Аналогично с аукционом открытия задача аукциона закрытия в том, чтобы определить справедливую цену закрытия. На эту цену потом ориентируются фонды, рассчитывая по ней стоимость своих активов. Также эта цена будет признана официальной ценой закрытия. Аукцион закрытия также защищает инвесторов от возможных манипуляций,

когда самая последняя заявка может неожиданно резко изменить цену. Вы можете создавать свои заявки и во время аукциона открытия, и во время аукциона закрытия. Если ваша заявка пересечет рыночную цену, которую определит алгоритм биржи, она будет исполнена.

Рассмотрим вторую по величине фондовую биржу России. Санкт-Петербургская фондовая биржа это одна из первых торговых площадок в России, и вторая по величине и значению фондовая биржа после Московской. Основана в 1997 году и до реорганизации в 2009, называлась Фондовая биржа «Санкт-Петербург». Биржа входит в группу компаний РТС, которая купила СПб биржу у прежнего собственника в 2009 году. Иностранные акции появились на Санкт-Петербургской бирже в 2014 году.

Торги на бирже проходят с 10:00 утра до 01:45 по московскому времени. В первые часы работы ликвидность небольшая. Когда начинаются торги в США, к российской ликвидности добавляется ликвидность американского фондового рынка, а цены максимально близки к ценам на зарубежных биржах. В дни американских государственных праздников торги на бирже не ведутся. Иностранные бумаги торгуются за доллары, российские — за рубли. Торги проходят в режиме T+2. Это значит, что, купив акции в понедельник, вы получите их через два рабочих дня, а купив в среду — когда пройдут расчеты по сделке.

Недостатками Санкт-Петербургской биржи являются:

- Низкие обороты торговли: если ведущие брокеры могут себе позволить держать относительно низкие комиссии, то для небольших финансовых компаний это убыточно;
- Налог на дивиденды американских компаний 30%, поскольку взимается зарубежным депозитарием по законодательству США. Единственный плюс в данной ситуации – налог удерживается автоматически и подавать декларацию нет необходимости;
- Счета у российских брокеров не застрахованы

На Санкт-Петербургской бирже можно вложиться в акции и депозитарные расписки зарубежных компаний, а также в некоторые российские акции и облигации. А вот покупать и продавать акции ETF могут только квалифицированные инвесторы.

Фактором привлекательности в целом иностранных акций и Санкт-Петербургской биржи в частности является также тот факт, что торгующиеся на СПБ бирже бумаги доступны для покупок на ИИС. То есть какого-то конкурентного преимущества у отечественных акций перед зарубежными со стороны налоговых льгот нет

Инвестиции на Санкт-Петербургской бирже ничем принципиально не отличаются от инвестиций на Московской. Это хороший вариант для тех, кто хочет вложиться в иностранные акции, но не готов открыть счет у зарубежного брокера.

Перспективы развития фондовых бирж обусловлены привлечением инвесторов на фондовый рынок. Это позволит увеличить экономическую составляющую не только населения, но и всего государства в целом.

Основными причинами торможения деятельности и развития фондовых бирж в России можно считать: повышение таможенных пошлин и сохраняющуюся неопределенность в отношении международной торговой политики, снижение темпов роста производительности в ведущих отраслях производства, снижение платежеспособного спроса.

Деятельность фондовых бирж влияет на состояние экономики. В случае сильного падения стоимости ценных бумаг может вызвать застой в экономике. Следствием зстоя будет низкий спрос на ценные бумаги и снижение уровня вкладчиков.

На наш взгляд, одной из существенных проблем российского фондового рынка является его раздробленность. Наличие региональных фондовых бирж значительно снижет эффективность биржевой деятельности. Появляются монопольные биржи, такие как Московская биржа, что

значительно снижает роль других фондовых бирж. Итогом становится поглощение всего фондового рынка одним субъектом.

Еще одной очень серьезной проблемой для российского рынка ценных бумаг является низкая ликвидность, величина выплачиваемых дивидендов, а также общее количество компаний, и высокая волатильность рынка. Низкая ликвидность является фундаментальным свойством, присущий российскому биржевому пространству. По имеющимся данным доля акций, выставляемых на продажу, составляет всего 15-20% от их выпуска. Этот показатель гораздо ниже, чем в других странах. Более того, из десятков тысяч российских акционерных обществ на фондовых биржах торгуются акции примерно 300 эмитентов, причем основная доля биржевого оборота – около 90% приходится на сделки с акциями примерно 100 эмитентов.

Также проблемой считается отсутствие коллективного инвестирования на рынке ценных бумаг в России, вызванного отсутствием стимулов и низкой финансовой грамотностью населения. По самым оптимистическим оценкам, количество участников на фондовом рынке в России чуть превышает 3,5 млн. человек, в то время как в США и Китае таковых более 100 млн. человек, в крупных европейских странах – более 10 млн. человек. Столь низкие статистические показатели вызваны не только статусом «молодого рынка», но и низкой финансовой грамотностью населения

Таким образом, исходя из проведенного анализа, можно сделать следующие выводы.

Во-первых, отсутствие легального определения фондовой биржи порождает научные дискуссии о сущности фондовых бирж. Под фондовой биржей следует понимать организатора торговли ценными бумагами, имеющего лицензию биржи.

Во-вторых, фондовая биржа может создаваться в форме акционерного общества в виде некоммерческого юридического лица. Свою деятельность она осуществляет самостоятельно, независимо от государства.

В-третьих, низкая финансовая грамотность населения приводит к отсутствию коллективного инвестирования на рынке ценных бумаг в России.

В-четвертых, доказано влияние деятельности фондовой биржи на экономику Российской Федерации. Снижение производительности в ведущих отраслях производства и повышение таможенных пошлин может стать причиной снижения уровня фондового рынка.

Несмотря на все проблемы, российский фондовый рынок весьма перспективен. Для решения всех перечисленных проблем нужно: совершенствовать законодательную базу, улучшить механизм защиты мелких инвесторов, пресекать и предупреждать недобросовестную деятельность. Нет проблем, которые не имели бы решений. Большинство из них зависят от государства, от действий инвесторов, а также от действий, направленных на улучшение работы самого фондового рынка.

Беляева А., Буянкина Н.

ПРОБЛЕМЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

Основными актами, которыми руководствуется Московская биржа при осуществлении своей деятельности, являются: Конституция РФ, Гражданский кодекс Российской Федерации; Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»; Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 № 86-ФЗ; Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах»; Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»; Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»; правовые акты Банка

России; устав и внутренние документы Московской биржи, нормативные документы, принятые Московской биржей.

Московская биржа по своей правовому статусу является ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС»¹².

Полное фирменное наименование Общества: - на русском языке: Публичное акционерное общество «Московская Биржа ММВБ-РТС»; - на английском языке: Public Joint-Stock Company Moscow Exchange MICEX-RTS. Сокращенное фирменное наименование Общества: - на русском языке: ПАО Московская Биржа; - на английском языке: Moscow Exchange. Место нахождения Общества: Российская Федерация, г. Москва¹³.

Статья 26 Федерального закона от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах», определяет обязательность наличия у биржи лицензии, которая выдается Центральным Банком РФ без ограничения срока действий¹⁴. Московская биржа получила данную лицензию 29 августа 2013 года, № 077-001, выдана ФСФР России¹⁵. Одним из основных лицензионных требований является наличие организации внутреннего контроля, что предполагает наделение государством определенной самостоятельности организатору торговли.

Исходя из положений статьей 3, 4 Федерального закона от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах», Московская биржа, являясь организатором торговли, заключает договор об оказании услуг по проведению организованных торгов. Данный договор по своей природе является договором присоединения, следовательно, перечень основных

¹² Устав Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММВБ-РТС»// URL: <file:///C:/Users/1/Desktop/МОЕХ/УСТАВ%20МОСКОВСКОЙ%20БИРЖИ.pdf> (Дата обращения – 14.10.2020)

¹³ Устав Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММВБ-РТС»// URL: <file:///C:/Users/1/Desktop/МОЕХ/УСТАВ%20МОСКОВСКОЙ%20БИРЖИ.pdf> (Дата обращения – 14.10.2020)

¹⁴ Федеральный закон от 21.11.2011 №325-ФЗ «Об организованных торгах»// Собрание законодательства. 2019. №29. Ст.4050

¹⁵ [Электронный ресурс]URL: <file:///C:/Users/1/Desktop/license.pdf> (Дата обращения-15.10.2020)

условий уже определен законодателем и изменениям не подлежат по воле сторон сделки. Содержаний условий относительно торговли, осуществляемой Московской биржей и ее участниками, вырабатывается Московской биржей.

Московская биржа характеризуется наличием разнообразных секторов, каждый из которых, в силу специфики своей деятельности, вырабатывает свои правила, обязательные для участников. Данные правила должны быть рассмотрены и зарегистрированы Центральным Банком РФ (Далее - ЦБ РФ) в целях их признания¹⁶. Московская биржа вправе в одностороннем порядке вносить изменения в правила организованных торгов, данные изменения не должны противоречить основным положениям законодательства РФ¹⁷.

В качестве примера рассмотрим Правила организованных торгов ПАО «Московская биржа» на валютном рынке и рынке драгоценных металлов. В данных правилах довольно подробным образом зафиксирован порядок проведения торгов, устанавливаются меры ответственности к участникам за разглашение информации третьим лицам, не являющиеся клиентами в виде: предупреждения, штрафа (250 000 рублей), приостановление допуска к участию в торгах на срок до шести месяцев; прекращение допуска к участию в торгах¹⁸.

Устанавливается порядок заключения сделок, так, они считаются заключенными с момента обмена электронными документами участников. Учитывая, что торги проходят в электронном формате, возможны случаи технических сбоев, что влечет приостановление торгов. В случае возникновения спора между участником и биржей, телефонный разговор о

¹⁶ Федеральный закон от 21.11.2011 №325-ФЗ «Об организованных торгах»// Собрание законодательства. 2019. №29. Ст.4050

¹⁷ Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах»// Собрание законодательства. 2019. №29. Ст.4050

¹⁸ Правила организованных торгов ПАО «Московская биржа» на валютном рынке и рынке драгоценных металлов// <file:///C:/Users/1/Desktop/МОЕХ/ПРАВИЛА%20ТОРГОВ.pdf> (Дата обращения – 14.10.2020)

снятии заявок в связи с техническим сбоем признается в качестве доказательства.

После заключения сделки, регистрируется заявка и заключенные сделки в реестре Московской биржи.

В Правилах устанавливается порядок разрешения конфликтных ситуаций. Участник не позднее 3 дней со дня обнаружения обязан направить об этом уведомление в письменном виде Бирже, которая обязана не позднее следующего рабочего дня проверить информацию о наличии обстоятельств, свидетельствующих о существовании конфликтной ситуации. Участник может быть удовлетворен ответом Биржи и вопрос разрешен, в ином случае, формируется техническая комиссия. В случае, если по результатам рассмотрения конфликтной ситуации технической комиссией она остается неурегулированной, то такая конфликтная ситуация подлежит рассмотрению в порядке арбитража (третейского разбирательства), администрируемого Арбитражным центром при Общероссийской общественной организации «Российский союз промышленников и предпринимателей» в соответствии с его Регламентом и правилами, действующим на момент подачи искового заявления¹⁹. Решения Арбитражного центра являются окончательными и обязательными для исполнения²⁰.

Изучив правовое поле деятельности Московской биржи, а также положения Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»; Федерального закона от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах», можно

¹⁹ Правила организованных торгов ПАО «Московская биржа» на валютном рынке и рынке драгоценных металлов// <file:///C:/Users/1/Desktop/МОЕХ/ПРАВИЛА%20ТОРГОВ.pdf> (Дата обращения – 15.10.2020)

²⁰ Правила организованных торгов ПАО «Московская биржа» на валютном рынке и рынке драгоценных металлов// <file:///C:/Users/1/Desktop/МОЕХ/ПРАВИЛА%20ТОРГОВ.pdf>(Дата обращения – 15.10.2020)

заклучить, что основным органом контроля над деятельностью биржи и ее участников осуществляется Банком России. Судебное урегулирование споров происходит за счет деятельности Арбитражного центра при Общероссийской общественной организации «Российский союз промышленников и предпринимателей». Исходя из статей 238, 239 АПК РФ, арбитражные суды при выдаче исполнительного листа на принудительное исполнение решения третейского суда не вправе переоценивать обстоятельства, установленные третейским судом, арбитражные суды по собственной инициативе проверяют компетенцию третейского суда рассматривать данный спор, и на наличие нарушений публичного порядка Российской Федерации²¹. В качестве примера приведем пример из судебной практики дело № А56-89311/2019²². В соответствии с ним, ООО обратилось в арбитражный суд с заявлением об оспаривании постановления № 19-12464/3110-1 от 11.07.2019 о назначении административного наказания по ст.19.7.3 КоАП РФ в виде штрафа 500 000 руб. Как видно из материалов дела, в связи с проведением проверки по фактам возможного манипулирования рынками ценных бумаг на торгах ПАО Московская Биржа в адрес Общества направлено требование Банка России о предоставлении документов от 08.04.2019 № 06-39/2486, в соответствии с которым Общество в течение десяти рабочих дней с даты получения. Требования обязано было предоставить в Банк России документы и сведения. Банк России получил документы и сведения не в полном объеме, на 1 день нарушен срок отправки ответа на Требование, что является нарушением части 1 статьи 16 Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные

²¹ «Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации» от 24.07.2002 № 95-ФЗ// Собрание законодательства. 2002. №30. Ст.3012(Дата обращения – 14.10.2020)

²² [Электронный ресурс] URL: <https://ras.arbitr.ru/> (Дата обращения – 14.10.2020)

законодательные акты Российской Федерации». Арбитражный суд рассмотрев дело, снизил стоимость штрафа до 250 000 рублей, но в остальной части отказал в удовлетворении исковых требований. В данном случае установлено влияние государства на деятельность Московской биржи в лице арбитражного суда и Банка России, так как манипулирование рынком напрямую связано с публичным порядком РФ. Возникает вопрос, необходимо ли усилить государственное регулирование и контроль над деятельностью биржи, установить, что разрешение спорных ситуаций на бирже возможно и в арбитражном суде, не только в третейском, как это имеет место сейчас. Данный вопрос вызывает полемику не только в теории, но и на практике, что подтверждается Определением Конституционного Суда РФ от 16 декабря 2002 г. № 282-О «О прекращении производства по делу о проверке конституционности статьи 1062 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобой коммерческого акционерного банка "Банк Сосьете Женераль Восток», согласно которому, Конституционный суд признал расчетные форвардные контракты игрой (пари), что влечет отказ судов в обеспечении принудительного исполнения вытекающих из нее исковых требований²³. Вместе с тем, интересной признается позиция судьи Конституционного Суда РФ Г.А.Гаджиева, который считает, что хоть данные сделки не подпадают под признаки предпринимательской деятельности (ст. 2 ГК РФ), заключение расчетных форвардных контрактов представляет собой специфическую, особо рискованную предпринимательскую банковскую деятельность. Данные сделки являются относительно новыми, и в целях развития предпринимательской деятельности необходимо легализовать

²³ Определение Конституционного Суда РФ от 16 декабря 2002 г. № 282-О «О прекращении производства по делу о проверке конституционности статьи 1062 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобой коммерческого акционерного банка «Банк Сосьете Женераль Восток»// URL:<http://pravo.gov.ru/>(Дата обращения – 14.10.2020)

данную деятельность как предпринимательскую, подлежащей рассмотрению в арбитражных судах в целях реализации права на судебную защиту²⁴.

Действительно, что нельзя однозначно отнести биржевые сделки к игре или пари, в силу наличия их особо высокого риска и недостаточной исследованности на практике судами. Вместе с тем, необходима ли данная судебная защита самим участникам, которым как раз сами могут быть заинтересованы в рассмотрении спора третейским судом, который носит закрытый, диспозитивный характер, как правило, несет меньший объем судебных издержек? В данном случае, представляется удачным, создать условия участникам, которые могут иметь право выбора на рассмотрение спора арбитражным судом или же Арбитражным центром при Общероссийской общественной организации «Российский союз промышленников и предпринимателей». Так как договор, который заключается между участниками и Московской биржей носит характер договора присоединения, Московская биржа в данном случае наделена немалыми властными полномочиями, не являясь органом государственной власти, что вызывает определенные вопросы на практике, не нарушает ли это законные права и интересы участников. Таким образом, в завершении статьи можно выделить следующее: Московская биржа при своей деятельности руководствуется положениям федерального законодательства, актам, выносимые Центральным Банком РФ, уставом и внутренними документами, нормативными документами, принятыми Московской биржей. Данная биржа, являясь организатором торговли, наделена удельным объемом властных полномочий. При наличии конфликтной ситуации предусмотрено обязательное досудебное урегулирование спора, в последующем который рассматривается Арбитражным центром при Общероссийской общественной

²⁴ Определение Конституционного Суда РФ от 16 декабря 2002 г. № 282-О «О прекращении производства по делу о проверке конституционности статьи 1062 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобой коммерческого акционерного банка «Банк Сосьете Женераль Восток»//URL: <http://pravo.gov.ru/>(Дата обращения – 14.10.2020)

организации «Российский союз промышленников и предпринимателей». Представляется, что необходимо предоставить участникам право обращаться также в арбитражные суды РФ, что возможно путем внесения соответствующих изменений в АПК РФ. Основным органом контроля и регулирования деятельности Московской биржи выступает Банк России, который выдает лицензии биржам, уполномочен затребовать документы и сведения в целях проверки законности деятельности биржи и ее участников, а также проводить проверки в отношении биржи и осуществлять ряд иных действий, установленных российским законодательством. Московская биржа наделена правом в одностороннем порядке устанавливать содержание условий договора, что является вполне разумным, в связи с тем, что Московская биржа направлена на совершение сделок с огромным количеством клиентов, и согласовывать условия с каждым, повлечет большие затраты времени и финансовых активов. При этом правила, вырабатываемые Московской биржей, регистрируются Банком России, который проверяет их на соответствие законодательству РФ. Наделение биржей полномочиями устанавливать правила совершения сделок является закономерным, при этом, необходимо установить право сторон сделки обращаться не только в Арбитражный центр, но и в арбитражный суд с целью обеспечения права участников и биржи на судебную защиту, которая установлена в статье 46 Конституции РФ.

Вавилова А.

БПИФЫ И ETF ФОНДЫ: ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

За последние десятилетия инвестирование в мире приобрело тотальный массовый характер. По популярности оно уступает, разве только, банковским вкладам. При этом на фондовом рынке, в первую очередь, для непрофессионального начинающего инвестора, это инструмент номер один.

Существуют разные фонды, они варьируются в зависимости от направления инвестиций, состава участников и прочего: например, хедж-фонды, венчурные фонды, торгуемые на бирже фонды (ETF - Exchange Traded Funds), биржевые ПИФы – нас интересуют последние две разновидности.

В статье 10 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 № 156-ФЗ²⁵ (далее – Закон) содержится толкование ПИФа, под которым понимают «обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией». Из данного определения можно заключить следующее: ПИФ – не юридическое лицо, а некий общий «банк», состоящий из взносов инвесторов и переданный в доверительное управление управляющей компании (далее – УК), профессиональному и квалифицированному участнику рынка ценных бумаг; право пайщика в данном «банке» удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой УК.

Среди многообразия классических ПИФов (открытых, интервальных, закрытых) большое преимущество приобретают биржевые ПИФы (далее – БПИФы), притом, что они были введены в законодательство РФ несколько позже, чем вышеперечисленные ПИФы. В ст. 11, п. 6.2 Закона содержится обширное определение БПИФа, которое можно трактовать следующим образом: участники БПИФа имеют право продавать свои инвестиции на бирже через лицо, уполномоченное УК, для них БПИФ – открытый ПИФ с операциями на бирже; для уполномоченного лица – это некий «интервальный ПИФ» в зависимости «уполномоченное лицо – управляющая компания»

²⁵ Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ (ред. от 20.07.2020) "Об инвестиционных фондах" // Доступ из портала КонсультантПлюс URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/

(уполномоченное лицо вправе требовать от УК выкупа/погашения своих инвестиционных паев в установленные сроки). При этом отнесение ПИФа к тому или иному типу отражается в правилах (условиях договора) доверительного управления таким фондом.

Однако к активам инвестиционных фондов устанавливаются соответствующие требования, перечисленные в ст. 22 Закона (например, денежные средства в национальной и иностранной валютах, государственные ценные бумаги РФ). В общем случае, помимо денежных средств, в качестве объектов инвестирования Законом предусмотрены восемь видов отечественных и иностранных ценных бумаг. Структура активов (наряду с инвестиционной политикой и описанием рисков) того или иного инвестиционного фонда предписывается действующим профильным документом Банка России²⁶.

Следует отметить, что в Российской Федерации БПИФы стали своеобразным аналогом ETF, их объединяет то, что это инструменты коллективных инвестиций. Преимущество данных финансовых инструментов в том, что БПИФы и ETF, инвестирующие в акции или облигации, обеспечивают хорошую диверсификацию вложений: средства вкладываются сразу в большое число ценных бумаг. Инвестору остаётся выбрать БПИФ или ETF, приобрести в них долю (пай или акцию соответственно).

Покупка пая БПИФа осуществляется в офисе управляющей компании или ее агента (обычно это связанный с УК банк) либо на официальном сайте УК. Для ETF существует другая процедура: следует завести брокерский счёт или индивидуальный инвестиционный счёт путём подачи заявки брокеру через торговый терминал или поручением по телефону.

²⁶ Указание Банка России от 5 сентября 2016 г. N 4129-У "О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов"// Доступ из портала КонсультантПлюс
URL:http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_204480/

Однако каждый участник БПИФа должен понимать, что он несёт дополнительные расходы при приобретении инвестпая: надбавка при покупке и скидку при продаже, уменьшающие его прибыль (то есть увеличивающие убытки). В п. 7 ст. 26 Закона говорится, что «максимальный размер надбавки не может составлять более 1,5 процента расчетной стоимости инвестиционного пая. Максимальный размер скидки не может составлять более 3 процентов расчетной стоимости инвестиционного пая». Достаточно обтекаемое словосочетание «могут быть предусмотрены» на практике работает как «предусмотрены всегда». И работает, как правило, по верхним границам: соответственно 1,5% для надбавки и 3% для скидки от расчётной цены. В отличие от БПИФов при сделках с ETF комиссии за покупку и погашение пая нет. Также вознаграждение за управление у ETF намного ниже, чем у БПИФов (у российских ETF комиссия за управление не более 0,95% от среднегодовой стоимости активов, а у ПИФов – 3-4% в год (до 10% среднегодовой стоимости чистых активов)).

Управление БПИФаами осуществляет УК (то есть пытается показать доходность выше, чем у рыночного индекса). Инвесторам в данном случае стоит обратить внимание на то, что в долгосрочной перспективе доходность фондов с активным управлением обычно ниже, чем у фондов с пассивным управлением, поскольку обыгрывать индекс в течение длительного времени почти невозможно. В свою очередь ETF почти всегда следуют индексу акций, облигаций или товаров (например, повторяют динамику цен на золото). Управляющая компания не пытается обогнать индекс, а инвестирует во все бумаги индекса сразу, стараясь соответствовать его структуре с точностью до долей процента.

В случае возникновения у инвестора желания погасить паи БПИФа, ему необходимо обратиться в управляющую компанию (процедура может занять несколько дней или придется ждать окончания периода фонда). При продаже ETF ситуация обстоит намного проще: инвестор может купить и продать большое количество бумаг в любой торговый день.

Следует отметить, что как начинающего, так и профессионального инвестора интересует, в первую очередь, сохранность инвестиций. В совместном инвестировании это достигается путём разделения имущества ПИФа и УК с одной стороны и строгим надзоре и контроле над её деятельностью с другой. Согласно ст. 13, п. 2 Закона в доверительное управление ПИФа могут передаваться не только денежные средства, но и иные активы (например, ценные бумаги). В этой же статье также отмечено, что при формировании фонда и в дальнейшем, денежные средства пайщиков учитываются на отдельном транзитной банковском счёте, а бездокументарные ценные бумаги, переданные в оплату инвестпаев – на отдельном транзитном счёте депо в спецдепозитарии, обслуживающем ПИФ. При этом контроль за торгующимися на Московской бирже ETF регулируются не только Банком России, но и иностранными центральными банками. Полагается, что за деятельностью ETF больше контроля - они считаются более надежным и прозрачным инструментом²⁷.

Важное указание содержится в статье 15 Закона, в частности в ней отмечается, что на имущество ПИФа не может быть обращено взыскание по его долгам УК, его участников, спецдепозитария, так как это имущество (речь идёт, в первую очередь, о денежных средствах и ценных бумагах) полностью обособлено от имущества УК и иных фондов, управляемых данной УК. Данный факт является несомненным гарантом сохранности инвестиций для их владельцев.

В заключение следует отметить, что ввиду вышеперечисленных характеристик и сравнений, лучше использовать ETF вместо БПИФов, кроме случаев, когда инвестор: по субъективным причинам не хочет открывать брокерский счет или индивидуальный инвестиционный счёт; не может инвестировать в иностранные финансовые инструменты; относится к соответствующей категории россиян (например, часть госслужащих, согласн

²⁷ [Электронный ресурс] URL: <https://journal.tinkoff.ru/ask/pif-etf/> (Дата обращения: 26.10.2020)

о ст. 2 Федерального закона от 07.05.2013 № 79-ФЗ²⁸ и ст. 7.1 Федерального закона от 25.12.2008 № 273-ФЗ²⁹, не могут владеть иностранными ценными бумагами).

Вартанян Л., Мирославский А.

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНДИВИДУАЛЬНОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО СЧЕТА

Как показывают статистические данные, банковские вклады уже не могут обеспечить накопление денежных средств, так как процентная ставка по ним, как правило, не перекрывает уровень инфляции, поэтому люди, у которых денежные средства находятся во вкладах, зачастую даже теряют часть своих накоплений из-за инфляции. Как отмечают Б.И. Соколов и Н.С. Воронова, в условиях ухудшения макроэкономической конъюнктуры в России необходимы дополнительные инструменты трансформации сбережений населения в средне- и долгосрочные инвестиции³⁰.

В связи с этим, с января 2015 года граждане РФ имеют возможность открыть индивидуальные инвестиционные счета.

А.Ю. Михайлов отмечает: «Индивидуальный инвестиционный счет - крайне молодой инструмент как на мировой, так и на российской арене, особенно по сравнению с банковским депозитом, который корнями уходит во времена Римской империи. Если смотреть в мировом масштабе, то первая

²⁸ Федеральный закон от 07.05.2013 № 79-ФЗ (ред. от 31.07.2020) "О запрете отдельным категориям лиц открывать и иметь счета (вклады), хранить наличные денежные средства и ценности в иностранных банках, расположенных за пределами территории Российской Федерации, владеть и (или) пользоваться иностранными финансовыми инструментами" // Доступ из портала КонсультантПлюс

URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_145998/

²⁹ Федеральный закон от 25.12.2008 № 273-ФЗ (ред. от 31.07.2020) "О противодействии коррупции" // Доступ из портала КонсультантПлюс URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_82959/

³⁰ Соколов Б.И., Воронова Н.С. Современные источники и инструменты финансово-инвестиционных ресурсов // Реформы и право. — 2012. — № 1. — С. 29-36.

попытка по созданию индивидуальных счетов была предпринята в США в 1974 году, и назывался данный счет Individual Retirement Account, или индивидуальный пенсионный счет».³¹

Д.И. Яковлев ссылается на данные Центрального банка Российской Федерации, согласно которым, в последнее время имеется тенденция к оттоку иностранного капитала с российских рынков, так, по мнению автора, государство старается максимально стимулировать внутренних участников активнее включаться в инвестиционный процесс, получая при этом прибыль, которая может в два, а в некоторых случаях и в три раза превысить процент по банковским вкладам.³²

А.А. Хачатрян, В.В. Мазий справедливо указывают на то, что индивидуальные инвестиционные счета (далее – ИИС) являются распространенным способом дополнительного привлечения капитала у физических лиц развитых стран, однако в России индивидуальные инвестиционные счета не так распространены.³³

О.В. Борисова отмечает, что индивидуальный инвестиционный счет – уникальный специализированный счет, главной целью которого является инвестиция денежных средств инвесторов в ценные бумаги для получения от операций на рынке дохода или иного полезного эффекта.³⁴

По мнению Д.И. Яковлева, большинство россиян с большой опаской относятся к данному виду инвестирования и не склонны рассматривать российский фондовый рынок как инструмент долгосрочного накопления.³⁵

³¹ Михайлов А. Ю. Индивидуальный инвестиционный счёт в России // Банковское Право. — 2017. — Вып. 3. — С. 38–43. — ISSN 1812-3945.

³² Яковлев, Д. И. Индивидуальный инвестиционный счет [Текст] : проблемы правового регулирования и перспективы развития / Д. И. Яковлев. // Финансовое право. -2019. - № 4. - С. 16 - 18

³³ Хачатрян А.А., Мазий В.В. Индивидуальный инвестиционный счет: тенденции развития в России // Вестник Евразийской науки, 2019 №2, <https://esj.today/PDF/84ECVN219.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана.

³⁴ Борисова О.В. Инвестиции. В 2 т. Т.1. Инвестиционный анализ: Учебник и практикум / О.В. Борисова – Люберцы: Юрайт, 2016. – 218 с.

³⁵ Яковлев, Д.И. Указ соч. С. 17

Для того чтобы не потерять, а даже преумножить свои сбережения, необходимо знать особенности индивидуального инвестиционного счета.

В России отношения по поводу индивидуальных счетов регулируются прежде всего Федеральным законом «О рынке ценных бумаг»³⁶ и Налоговым кодексом Российской Федерации³⁷.

Статья 10.2-1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» классифицирует ИИС как аналог брокерского счета или счета доверительного управления, который, однако, предлагает владельцам данного счета ряд налоговых преференций.

В пункте 1 статьи 10.2-1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» закреплено легальное (законодательное) определение ИИС: Индивидуальный инвестиционный счет - счет внутреннего учета, который предназначен для обособленного учета денежных средств, ценных бумаг клиента - физического лица, обязательств по договорам, заключенным за счет указанного клиента, и который открывается и ведется в соответствии с настоящим Федеральным законом и нормативными актами Банка России.

Как и обычный брокерский счет, счет ИИС открывается брокером на основании отдельного договора на брокерское обслуживание или договора доверительного управления ценными бумагами, которые предусматривают открытие и ведение индивидуального инвестиционного счета (договор на ведение индивидуального инвестиционного счета). Стоит отметить, что из одного определения сложно понять специфику и особенности данного инструмента, следовательно, необходимо обратить особое внимание на нормы Налогового кодекса Российской Федерации и Закона о рынке ценных бумаг.

³⁶Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

³⁷Налоговый кодекс Российской Федерации (часть 2) от 05 августа 2000 года № 117-ФЗ // СЗ РФ. 2000. № 32. Ст. 3340.

Особенности ИИС:

1) в отличие от брокерского счета, однофизическое лицо вправе иметь только один индивидуальный инвестиционный счет. В случае заключения нового договора на ведение индивидуального инвестиционного счета ранее заключенный договор на ведение индивидуального инвестиционного счета должен быть прекращен в течение месяца (п. 2 ст. 10.2-1 ФЗ «О рынке ценных бумаг»);

2) открыть данный вид счета может только налоговый резидент Российской Федерации, физическое лицо, при достижении им возраста 18 лет;

3) в отличие от обычного брокерского счета, на счет ИИС можно зачислять исключительно денежные средства, ценные бумаги к зачислению на счет не подлежат, за исключением случаев, когда физическое прекращает договор одного вида (договор брокерского обслуживания или договор доверительного управления ценными бумагами) на ведение ИИС и заключает договор другого вида на ведение ИИС и передает учтенные на индивидуальном инвестиционном счете денежные средства и ценные бумаги другому профессиональному участнику рынка ценных бумаг (п. 8 ст. 10.2-1 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»);

4) совокупная сумма денежных средств, которые могут быть переданы в течение календарного года на ИИС, не может превышать один миллион рублей (до июня 2017 г. эта сумма составляла 400 тыс. руб. – п. 8 ст. 10.2-1 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»);

5) минимальный срок действия счета, в течение которого с него нельзя снимать средства (для получения налоговых льгот), составляет 3 года, при этом, срок начинает течь с момента открытия, а не пополнения;

б) приобретение ценных бумаг иностранных эмитентов за счет имущества, учитываемого на индивидуальном инвестиционном счете, допускается только на организованных торгах российского организатора торговли.

Отличительной чертой и главным преимуществом индивидуального инвестиционного счета перед обычным счетом является налоговый вычет, который может получить инвестор, используя его. Следуя условиям, обозначенным в ст. 219.1 Налогового кодекса Российской Федерации, существует два режима функционирования счетов, которыми может воспользоваться инвестор, именуемые типами «А» (вычет на взнос) и «Б» (вычет на доход).

Тип «А» предусматривает индивидуальный инвестиционный счет с вычетом на взносы, по которому налогоплательщик имеет право по окончании календарного года получать налоговый вычет по налогу на доходы физических лиц в сумме денежных средств, внесенных в налоговом периоде на индивидуальный инвестиционный счет (подп. 2 п. 1 ст. 219.1 НК РФ).

Инвестор, являющийся налоговым резидентом Российской Федерации, имеет возможность получить от государства возврат уплаченного в прошлом году налога на доходы физических лиц (далее - НДФЛ) в размере до 13% от суммы, внесенной на индивидуальный инвестиционный счет.

Примечательно, что инвестор может внести не более 1 млн руб. в год на ИИС, но максимальный налоговый вычет будет рассчитан исходя из 400 тыс. руб. (13%), и будет составлять не более 52000 руб.

Очевидно, что тип «А» больше подходит консервативно настроенным инвесторам, стремящимся получить меньший доход при меньшем же уровне риска. Неоспоримым преимуществом является то, что заранее известен

размер дополнительного дохода, гарантированно инвестор получает 13% от внесенной суммы, даже не осуществляя финансовых операций по счету.

Второй тип ведения данного инвестиционного счета, тип «Б», предусматривает вычет на доход: по окончании договора на ведение индивидуального инвестиционного счета, по истечении не менее трех лет, налогоплательщик может получить вычет по налогу на доходы физических лиц в сумме доходов, полученных от операций по инвестиционному счету - т.е. вся прибыль будет освобождена от налогообложения (подп. 3 п. 1 ст. 219.1 НК РФ).³⁸

Второй тип использования индивидуального инвестиционного счета является более выгодным для инвестора, который намеревается инвестировать больше 400000 в год и не имеющий права на вычеты по НДФЛ.

В обоих случаях условие получения льготы необходимо сохранять счет в течение трех лет и не выводить с него средства. Снять деньги с такого счета без его закрытия тоже пока нельзя.

Согласно данным официального сайта Московской биржи, с начала 2020 года российские граждане открыли 1,35 млн. ИИС, по сравнению с 1,65 млн – за предыдущие пять лет. Регионы – лидеры по количеству открытых счетов: Москва (325 тыс.), Московская область (178 тыс.) и Санкт-Петербург (133 тыс.). Наибольшее количество ИИС по итогам девяти месяцев 2020 года среди банков открыто клиентами Сбербанка (1,5 млн счетов), Тинькофф Банка (468,6 тыс. счетов) и Банка ВТБ (452,8 тыс. счетов), среди брокерских компаний – клиентами БКС (142,1 тыс. счетов), «Открытие Брокер» (более 98 тыс. счетов), и т.д.³⁹

³⁸Яковлев, Д. И. Индивидуальный инвестиционный счет [Текст] : проблемы правового регулирования и перспективы развития / Д. И. Яковлев. // Финансовое право. -2019. - № 4. - С. 16 - 18

³⁹ Официальный сайт Московской биржи URL: <https://www.moex.com/> (дата обращения 26.10.2020)

Председатель комитета Госдумы по финансовому рынку Анатолий Аксаков подтвердил «Ведомостям», что сейчас обсуждаются поправки, которые позволили бы увеличить годовой взнос на ИИС до 3 млн руб. и снимать со счета часть денег. Замминистра финансов Алексей Моисеев отметил, что реформа ИИС входит в национальный план восстановления экономики, но отказался обсуждать поправки, пока не ознакомится с ними. «Мы рассмотрим и, возможно, поддержим многочисленные предложения финансового рынка о том, чтобы расширить ИИС второго типа для того, чтобы граждане могли более эффективно вкладывать свои деньги на фондовом рынке», – говорил он в мае на форуме РСПП.⁴⁰

Таким образом, введение ИИС – оказалось важным шагом на пути к финансовой грамотности и повышению уровня жизни граждан Российской Федерации, индивидуальный инвестиционный счет – важный инструмент, позволяющий сохранить и преумножить свой капитал при содействии государства через налоговые привилегии. Однако на сегодняшний день правовое регулирование ИИС находится еще на начальной стадии.

Вахитова И., Гасанова Е.

ВЫСОКОДОХОДНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Потенциальные инвесторы, имеющие некоторый капитал и принявшие твердое решение о необходимости его вложения для последующего получения пассивного дохода, постоянно сталкиваются с проблемой выбора предмета инвестирования. В большей мере это связано с огромным

⁴⁰ Официальный сайт журнала «Ведомости» URL: https://www.vedomosti.ru/personal_finance/articles/2020/06/19/833022-individualnie-investitsionnie-scheta/ (дата обращения 26.10.2020)

количеством предложений от разного рода инвестиционных компаний, фондов и проектов, половина из которых являются простыми мошенниками.

Чтоб не пополнить их ряды, или хотя бы минимизировать возможность такого исхода, нужно помнить важнейшее правило инвестирования – чем выше обещанная доходность предмета инвестирования, тем выше риск его неполучения. В то же время, чем выше надежность получения прибыли, тем ниже ее размер.

Высокодоходные инвестиции – это вложение средств в такие проекты, которые способны приносить за очень короткий срок (от нескольких дней до нескольких месяцев) прибыли значительно превышающие годовую доходность по классическим инструментам финансовых рынков, вроде банковских депозитов, облигаций, паевых фондов с консервативными стратегиями и т.д.

Перед тем как рассматривать высокодоходные инвестиции, нужно хотя бы примерно знать на какие цифры ориентироваться. Возьмем 100 000 рублей и депозит с 12% годовых. Если мы выложимся на таких условиях через год к нашим ста тысячам прибавятся еще 12 000. Получается, что мы будем получать 1000 рублей в месяц. Это немного и назвать такие инвестиции доходными сложно.

Поэтому к высокодоходным можно отнести только те инвестиции, доход по которым превышает рассмотренный выше в полтора раза и больше. В идеале высоким доходом от инвестиций называют прибыль от 65% и выше. На практике высокодоходные инвестиции приносят от 60 % до 200 % годовых.

Важно понимать, что высокая доходность и надежность в вопросе инвестирования – понятия взаимоисключающие. Именно поэтому каждому инвестору важно определить некую «золотую середину» между прибыльностью и надежностью инструмента инвестирования. Не существует

инвестиций без рисков. Несмотря на высокую надежность проектов, на любом этапе сделки инвестор рискует собственными средствами⁴¹.

Высокодоходные инвестиции интересны двум категориям вкладчиков. Первая категория — люди, которые уже имеют постоянный стабильный доход от консервативных инвестиций и имеют возможность вкладывать средства в высокорисковые финансовые инструменты без опасения потерять свои средства. Вторая категория — это инвесторы, которые готовы рисковать небольшими суммами в надежде сорвать выгодный куш.

Среди инвестиций, которые приносят дивиденды в настоящее время, можно отметить следующие:

1. Криптовалюта.
2. Вложения в рисковые стратегии на фондовом рынке и валютной бирже.
3. Инвестиции в хайпы и краткосрочные проекты, финансовые пирамиды.
4. Хедж-фонды.
5. ПАММ-счета.
6. ПИФы (в части рисковых стратегий).
7. ОФБУ (общие фонды банковского управления).

Самые высокие доходы от вложений обещают **хайпы**. Для начала, стоит узнать, что собой представляют так называемые хайпы. High Yield Investment Projects, что переводится как высокодоходный инвестиционный проект. Такие проекты предполагают инвестирование своих денег в некий проект, где эти деньги работают на рынке акций или Форексе. Соответственно, инвестору каждый день возвращается процент прибыли. Обычно это 1-3%. А больше всего на таких проектах зарабатывают их создатели. Но не так просто и безопасно заниматься инвестированием в хайпы, как может показаться.

Очень легко попасть на финансовую пирамиду. Структура финансовой пирамиды — неизбежная часть таких проектов. При создании проекта

⁴¹ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (в ред. от 31.07.2020 г. № 251-ФЗ) // СЗ РФ. 1994 г. № 32.

инвесторам позиционируется информация о том, что владельцы структуры инвестируют на валютных биржах, вкладывают средства в золото, генерируют доходы, проценты от которых выплачиваются вкладчикам.

На самом деле, средства вкладчиком перераспределяются между участниками. Работает это так: запускается проект, создатели которого обещают высокие доходы инвесторам. Деньги вновь вступивших идут на выплаты тем, кто вступил до них. И так до тех пор, пока целевая аудитория проекта не иссякнет, и он не закроется за отсутствием свежих денежных вливаний. Организаторы просто собирают деньги с участников и перераспределяют их между теми, кто выше стоит в этой финансовой пирамиде. Нижестоящие как правило очень быстро остаются у разбитого корыта. Как правило, под такие проекты создаются временные сайты, отсутствуют регистрационные данные, внятная отчетность, по деятельности новоиспеченной компании возникает много вопросов.

Выбирать такие высокодоходные инвестиции опасно, так как очень сложно предсказать в какой момент он закроется. Если вовремя войти и выйти, то прибыль будет очень большая – проекты обещают прибыли от 15% в месяц до 300% в сутки.

К высокодоходным инвестициям высокой надежности можно отнести инвестиции в ПАММ счета, однако только при условии портфельного инвестирования.

Что касается **хедж-фондов**, то в нашей стране они известны и доступны узкому кругу инвесторов. Это прибыльное направление, деятельность которого заключается в получении прибыли не только на росте валютного рынка, но и на его падении. С английского hedge переводится как «ограждение, защита» и вроде как, исходя из названия фонд должен управлять рисками при инвестировании. Но это не так. Хедж-фонд - это частное инвестиционное партнерство, которое привлекает средства инвесторов и инвестирует в публично торгуемые бумаги или производные финансовые инструменты.

Хедж-фонды наиболее распространены на Западе. В хедж-фонд может входить ограниченное число инвесторов, большинство из которых должны иметь статус аккредитованных.

Чтобы получить статус аккредитованного, инвестор, в частности, должен доказать, что инвестирует не последние деньги, т.е. в случае их потери это никак не скажется на финансовом положении его семьи.

Особенностью хедж-фондов является то, что они подвержены минимальному законодательному регулированию, что позволяет сделать их инвестиционную стратегию максимально агрессивной и направленной на получение максимального дохода. Что прямо противоречит стратегии хеджирования.

Хедж-фонд это не массовый инструмент инвестирования. Входной порог инвестиций в хедж-фонды определяется зачастую десятками и сотнями тысяч долларов.

Управлением капиталом вкладчиков занимается генеральный партнер. Для инвестирования в подобные фонды инвестор должен иметь 1 млн. рублей в ценных бумагах, а также опыт торговли валютой. Из преимуществ этого вида инвестиций с высокой доходностью стоит отметить разнообразие составляющих инвестиционного портфеля. Деньги вкладываются не только в акции, но и в недвижимость, производные инструменты, облигации, землю.

Кроме комиссии инвестор должен заплатить управляющему хедж-фонда бонусный сбор в размере 22% от прибыли.

ОФБУ (общие фонды банковского управления) же это имущественный комплекс, состоящий из имущества, передаваемого в доверительное управление разными лицами и объединяемого на правах общей собственности, а также приобретаемого доверительным управляющим

при осуществлении доверительного управления. Имуществом ОФБУ управляет банк. Лицензию банку выдаёт Центральный банк России.⁴²

ОФБУ по своей сути очень близки к паевым инвестиционным фондам (ПИФ) за тем отличием, что их операции не подлежат такому же строгому контролю со стороны регулирующих органов. По факту ОФБУ может инвестировать средства во все легальные финансовые инструменты и структуры (выступающие в качестве объектов инвестирования). К слову, тот же ПИФ может инвестировать средства пайщиков только в ограниченное количество разрешенных для него финансовых инструментов.

Исходя из гораздо большей свободы выбора, проистекают и куда большие потенциальные возможности для извлечения прибыли. То есть прибыльность ОФБУ, априори, может быть гораздо выше, нежели у паевых фондов.

Общий фонд банковского управления представляет собой имущество, состоящее из долей инвесторов и находящееся под управлением коммерческого банка.

Инвесторы, вложившие свои деньги в общий фонд банковского управления, получают в свои руки документ в виде сертификата долевого участия. Такой сертификат нельзя продать на рынке (он не является ценной бумагой), но можно завещать по наследству либо переоформить на другое лицо (на основании заявления в банк выдавший сертификат).

ОФБУ обязаны хранить все свои активы (средства дольщиков) на отдельных, независимых от управляющего банка, счетах. Для этих целей создаются корреспондентский счёт в Банке России (для рублёвых активов) и счёт в уполномоченной ЦБ РФ кредитной организации (для активов в иностранной валюте). Таким образом, имущество дольщиков изолировано от

⁴² Федеральный Закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ (в ред. от 20.07.2020 г. № 212-ФЗ) // СЗ РФ. 2002 г. № 28 ст. 2790.

имущества управляющего банка и в случае банкротства последнего (или отзыва у него лицензии), инвестиции дольщиков никак не пострадают.⁴³

В качестве дольщиков ОФБУ могут выступать как резиденты, так и нерезиденты РФ.⁴⁴ Весь контроль над деятельностью фонда осуществляет ЦБ РФ. Объектами инвестирования могут выступать: инструменты валютного рынка FOREX; инструменты биржевого рынка (ценные бумаги, в том числе и производные финансовые инструменты); инструменты внебиржевого рынка; инструменты рынка драгметаллов; объекты коммерческой и жилой недвижимости.

Всё это открывает широкие возможности для инвестирования, чем эти фонды активно и пользуются.

Таким образом, еще несколько лет назад слово «инвестор» ассоциировалось с богатыми людьми и казалось чем-то недостижимым. С развитием глобализации любой человек имеет возможность вложить деньги в крупный инвестиционный проект и получить свою долю прибыли. Обычно минимальная сумма вложений начинается от 300\$. Эта сумма вполне подъемная и потерю этих денег при неудачном инвестировании можно пережить совершенно спокойно. Зато при положительном исходе может ожидать приятный бонус в 150\$. Чтобы выгодно вложить деньги, опытные вкладчики предпочитают держать почти все деньги в одном проекте. Ведь если он «стартанет по-крупному», то они получают колоссальную прибыль за счет большой суммы инвестиций. Тем, кто только начинает инвестиционную деятельность, рекомендуется разделять свои вклады на несколько проектов, то есть необходима правильная диверсификация, это означает, что вкладывать нужно не все деньги в один проект сразу, а в несколько разных, разбив сумму на части, так, чтобы даже в случае неудач в некоторых из них,

⁴³ Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 г. № 395-1 (в ред. от 27.12.2019 г. № 507-ФЗ) // СЗ РФ. 1996 г. № 6. ст.492.

⁴⁴ Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ (в ред. от 31.07.2020 г. № 291-ФЗ) // СЗ РФ. 2003 г. № 50 ст. 4859.

прибыль в других полностью перекрывала потерю инвестиций и все равно выводила в плюс.

Гетманова А., Воронов В.

ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ФОНДОВОГО РЫНКА.

Инвестирование в ценные бумаги всегда связано с наличием инвестиционного риска, заключающегося в возможности полной или частичной потери вкладываемого капитала и ожидаемого дохода. Один из его аспектов – не систематический риск, связанный с конкретной ценной бумагой. В частности, он заключается в риске неверного выбора ценной бумаги для инвестирования. Способа полностью исключить данный риск не существует, однако инвестор может значительно его снизить. Один из основных способов снижения данного риска – фундаментальный анализ ценных бумаг.

Следует сказать, что основные понятия, используемые в настоящей статье (в частности, эмиссионные ценные бумаги, эмитент и акции), раскрываются во 2 статье Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг".

Фундаментальный анализ фондового рынка – это система прогнозирования или набор методов и процессов, с помощью которых происходит сбор и всестороннее изучение показателей компании и ее активов для определения будущих возможных изменений стоимости ценных бумаг. Впервые о таком понятии заговорили в 1930-х годах: Бенджамин Грэм опубликовал свое эссе "Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию", которое до сих пор считается одним из эталонов научных работ для инвесторов.

Важно упомянуть несколько правовых актов, на основе которых выработан процесс данного анализа.

Можно выделить несколько основных факторов влияния стоимости ценных бумаг. Рассмотрим их на примере ОАО «Магнит».

Во-первых, для анализа фондового рынка важна информация о размере компании, который может показать устойчивость предприятия на рынке. На октябрь 2020 года у ОАО «Магнит» насчитывается 20 894 филиалов, при этом ежегодно стабильно открывается около 2000 новых филиалов с 2015 года, за счет чего акционерным обществом был получен статус надежного эмитента.⁴⁵

Во-вторых, на стоимость ценных бумаг отражается любой экономический фактор вне зависимости от его происхождения: инфляция, объем производства или поставок, занятость. Например, нынешняя санитарно-эпидемиологическая ситуация пандемии не критично отразилась на экономический статус ОАО «Магнит», так как режим самоизоляции не затрагивал продовольственные или продуктовые магазины. Отсюда и относительная стабильность прибыли, которая является третьим фактором влияния стоимости акций компании.

Дивидендная история, как рассуждал Б. Грэм, также важна. Он считал, что компания должна выплачивать дивиденды акционерам на протяжении последних 20 лет⁴⁶, благодаря чему может быть сформирована положительная дивидендная история. ОАО «Магнит» на фондовом рынке существует с 2008 года, но спады дивиденда на одну акцию были незначительными, а рост часто – резким.⁴⁷

Фундаментальный анализ включает в себя 5 основных этапов.

Первый – оценка влияния макроэкономических факторов на деятельность компании. Основная её – дать инвестору ответ на вопрос о прибыльности инвестирования в компании рассматриваемой страны. При

⁴⁵ [Электронный ресурс]URL: <https://smart-lab.ru/q/MGNT/f/y/MSFO/> (Дата обращения: 18.10.2020)

⁴⁶ Грэм Б. Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию // Альпина Паблишер. 2020. Москва.

⁴⁷ [Электронный ресурс]URL: <https://www.magnit.com/ru/shareholders-and-investors/dividends/> (Дата обращения: 18.10.2020)

данной оценке инвестором рассматриваются в том числе и неизмеримые показатели, такие как политическая стабильность и географические факторы.

Используемое нами в качестве примера ЗАО «Магнит» не вышло на международный рынок, поэтому ослабление национальной валюты влияет на него в меньшей степени. Однако, экономические санкции со стороны иных государств влияют на его прибыльность.

Продолжающаяся пандемия коронавируса также отражается на прибыльности ЗАО.

Конкуренция в ритейле растет. Инвестиции в развитие будут давить на рентабельность Магнита в будущем.

Основной акционер и основатель продал свой пакет банку ВТБ. Банк ВТБ считается неудачным и неэффективным собственником и акционером, что также важно в рамках влияния макроэкономических факторов.

Второй этап – отраслевой анализ, заключающийся в изучении группы предприятий, производящих продукцию того же типа или предоставляющие аналогичные услуги интересующей нас компании. Он отвечает на вопрос, какие отрасли принесут больше прибыли в будущем.

В рамках этой части анализа следует отметить, что расходы россиян на еду не растут ввиду падения реальных доходов.

Однако цикличность и сезонность в данной отрасли практически отсутствуют, поскольку бытовая и пищевая продукция пользуются постоянным спросом.

Третий этап – ситуационный анализ компании. Он рассматривает все аспекты деятельности компании за пределами финансов. Цель состоит в том, чтобы ознакомиться со стратегией развития, размером занятости, управленческим персоналом или даже технологией, которая используется на предприятии. Рынок, на котором работает компания (барьеры входа и выхода, положение на рынке), а также тип продукта (жизненный цикл продукта, заменители, издержки производства) также важны. Компании, которые

работают в нескольких секторах или имеют широкий диапазон, оцениваются выше.

Четвертый этап – финансовый анализ, сосредоточенный только на финансовом аспекте деятельности компании. Для этой цели используются финансовые данные, которые компания публикует в своей финансовой отчетности. Целью финансового анализа является определение привлекательности компаний для инвесторов. Для начинающего инвестора он может показаться довольно сложным, но со временем анализ становится инструментом повседневной работы.

На этом этапе, следует отметить рост выручки компании. За 2018 год она составила 1 237 млрд. рублей, а за 2019 - 1 369 млрд. Однако, за те же периоды значительна упала чистая прибыль. В 2018 году она составила 33.6 млрд. руб., а в 2019 всего 17.1 млрд. Чистый долг, за два рассматриваемых года увеличился почти на 40 млрд. рублей.

В 2020 году Финам ожидает роста прибыли Магнита на 72.

Последним этапом фундаментального анализа является, непосредственно, оценка акций.

Правовой основой пятого и четвертого этапов является Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг"⁴⁸, а также Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ) "Об акционерных обществах".⁴⁹

Согласно ст. 92 Закона об акционерных обществах, публичное общество обязано раскрывать: годовой отчет общества, годовую бухгалтерскую (финансовую) отчетность; проспект ценных бумаг общества в случаях, предусмотренных правовыми актами Российской Федерации; сообщение о проведении общего собрания акционеров в порядке, предусмотренном настоящим Федеральным законом; иные сведения, определяемые Банком России.

⁴⁸ Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 31.07.2020) "О рынке ценных бумаг" // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 17, ст. 1918.

⁴⁹ Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 31.07.2020) " Об акционерных обществах" // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 1, ст. 1.

Непубличное общество с числом акционеров более пятидесяти обязано раскрывать годовой отчет общества, годовую бухгалтерскую (финансовую) отчетность в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для раскрытия информации на рынке ценных бумаг.

Статья 30 Закона о рынке ценных бумаг даёт определение раскрытию информации на рынке ценных бумаг, определяет ряд обязательных для раскрытия сведений, сроки предоставления финансовой отчётности эмитента, а также устанавливает субсидиарно-солидарную ответственность лиц, подписавших финансовый отчет эмитента и эмитента за убытки понесенные инвестором по причине предоставления недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации.

Положение Банка России от 27 марта 2020 г. № 714-П “О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг” устанавливает требования к раскрытию информации, в том числе содержит требования к размещению информации с помощью сети Интернет.⁵⁰

Индекс P/E ЗАО «Магнит» составляет 29.4, что является большим для России в целом и самым большим показателем за 5 последних лет для самой компании. Индекс P/S является достаточно низким для компании и за последние 5 лет был ниже только в 2018 году, что говорит об увеличении стоимости производства и увеличении расходов ЗАО. P/BV индекс составляет 3.20, что говорит о не переоценённости акций компании.

В связи с тем, что на данный момент любой желающий, даже не обладающий надлежащими знаниями, может свободно войти на рынок ценных бумаг, фундаментальный анализ фондового рынка – это гарантия стабильного дохода с минимальными рисками для владельца ценных бумаг. И в этом прежде всего должен быть заинтересован сам субъект, который желает приобрести ценные бумаги. Поэтому так важно знать основные

⁵⁰ Положение Банка России от 27 марта 2020 г. № 714-П “О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг”

алгоритмы данного анализа, и вопрос о его актуальности будет существовать до тех пор, пока существует фондовый рынок.

Григорян К., Крылова В.

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ПЕРВИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ И В ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ

Первичный рынок во всём процессе обращения ценных бумаг имеет очень важную роль. Поскольку именно на этом этапе происходит первоначальное размещение только что выпущенных в оборот финансовых инструментов инвестирования и первые сделки между эмитентом и инвестором. В Российской Федерации первичный рынок ценных бумаг начал формироваться в середине 90-х годов и изначально был представлен в большей степени корпоративными облигациями. Вследствие развития экономики страны и финансового рынка в целом, такого рода отношения требовали всё большего регулирования со стороны государства. Один из первых таких актов появился и до сегодняшнего дня действует -Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 года.

В Федеральном законе говорится лишь о размещении эмиссионных ценных бумаг и даётся понятие, согласно которому под выпуском эмиссионных ценных бумаг понимается: совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих равные объем и сроки осуществления прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость в случаях,если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством Российской Федерации.⁵¹ Однако на первичном рынке размещаются не только эмиссионные ценные бумаги, но также и не

⁵¹Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 //Собрание законодательства. 1996. № 17. Ст. 1918.

эмиссионные, например, векселя и инвестиционные паи и другие. Перечень таких закреплен также в Гражданском кодексе Российской Федерации в ст. 142, в этой же статье, в ч. 2, сказано, что выпуск всех ценных бумаг (не зависимо эмиссионные они или не эмиссионные) подлежит обязательной государственной регистрации.⁵²

Порядок государственной регистрации ценных бумаг подробно был описан в Положении Банка России № 428-П от 11.08.2014 года в гл. 22. В данной главе содержался подробный перечень необходимых документов для регистрации различных видов ценных бумаг, основания отказа в регистрации и другие положения.⁵³ Но данный документ больше не имеет силу и утратил юридическую силу. Сейчас процедуру регистрации регулируют различные нормативные правовые акты такие как: Инструкция Банка России №148-И, №8-И; Федеральный закон №39-ФЗ, и основное значение в регистрации ценных бумаг имеют ряд нормативных актов принятых Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

После регистрации ценных бумаг, происходит этап их размещения. Размещение происходит в зависимости от вида ценной бумаги различными способами. Например, размещение акций может осуществляться:

1. Путем подписки
2. Путем распределения акций среди акционеров
3. Путем конвертации

Данная классификация обозначена в инструкции Банка России №148-И «О порядке осуществления процедуры эмиссии ценных бумаг кредитных организаций на территории РФ». Некоторые особенности размещения ценных бумаг путем подписки содержатся и в положении Банка России №

⁵²Гражданский Кодекс Российской Федерации № 51-ФЗ от 30.11.1994 // Собрание законодательства. 1995. № 18. Ст. 1596.

⁵³ Положение Банка России № 428-П от 11.08.2014 // «Вестник Банка России». № 89-90. 06.10.2014.

428-П от 11.08.2014 года. В данном положении подробно раскрываются: условия размещения ценных бумаг, сроки, особенности и некоторые запреты, а также положения о рекламе ценных бумаг.

Следующим этапом первичного размещения ценных бумаг в Российской Федерации является регистрация отчета (уведомления) об итогах выпуска ценной бумаги. Данный этап регулировался ранее (до 2018 года) Положением Банка России № 428-П от 11.08.2014 года⁵⁴, как и этап государственной регистрации ценных бумаг. Но сейчас регистрация отчета (уведомления) об итогах выпуска ценной бумаги регулируется Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 года. В ст. 25 данного Федерального закона (которая действует в редакции от 27.12.2018 года)⁵⁵ четко регламентируется порядок этого этапа первичного размещения ценных бумаг. В течение 30 дней после завершения выпуска ценных бумаг эмитент обязан предоставить в Банк России отчет (либо уведомление) об итогах выпуска ценных бумаг. И в данной ситуации следует определить, когда эмитенту следует предоставлять в Банк России отчет, и когда уведомление. Отчет об итогах выпуска ценных бумаг – это более общий случай для данного этапа первичного выпуска ценных бумаг. И в п. 2, п. 3 ст. 25 упомянутого выше Федерального закона регламентирован закрытый перечень ситуаций, в которых эмитент должен предоставить Банку России именно уведомление об итогах выпуска ценных бумаг:

1) если акции акционерного общества - эмитента размещаются при его учреждении. Положение настоящего подпункта не распространяется на кредитные организации и не кредитные финансовые организации, решение о государственной регистрации которых в соответствии с федеральными законами должно приниматься Банком России;

⁵⁴ Положение Банка России № 428-П от 11.08.2014 // Вестник Банка России. 2014. № 89-90.

⁵⁵ Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 // Собрание законодательства. 1996. № 17. Ст. 1918.

2) если размещаются облигации или иные эмиссионные ценные бумаги, не являющиеся акциями и эмиссионными ценными бумагами, конвертируемыми в акции;

3) если размещаются эмиссионные ценные бумаги путем конвертации в них конвертируемых эмиссионных ценных бумаг;

4) акции и эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в акции непубличного акционерного общества - эмитента, размещены путем закрытой подписки с использованием инвестиционной платформы. А также если акции и эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в акции, размещены путем открытой подписки, уведомление об итогах их выпуска (дополнительного выпуска) может быть представлено при одновременном соблюдении следующих условий:

1) ценные бумаги при их размещении оплачены деньгами и (или) эмиссионными ценными бумагами, допущенными к организованным торгам;

2) ценные бумаги допущены к организованным торгам.

Для сравнения Великобритании с англо-саксонской системой права, которая отличается наличием в ней такого института, как прецедент, и также (что вытекает из предыдущего института) чтением обычаев, не знала в своей практике до конца XX века законодательного регулирования рынка ценных бумаг. Вся система фондовой биржи строилась на уважении честного имени и слова участников рынка. Но после нескольких крупных «афёр» на рынке ценных бумаг Великобритании в конце 1970-х годов Парламентом было принято решение о необходимости законодательного регулирования данных общественных отношений. И после этого были приняты законы, четко регулирующие порядок организации работы фондовой биржи: Закон о ценных бумагах компаний (1985 год), Закон о финансовой службе (1986 год), Закон о финансовых услугах (1988 год).

Таким образом, мы можем сделать вывод о том, что в Российской Федерации с романо-германской системой права законодательное регулирование первичного рынка ценных бумаг всегда являлось его неотъемлемой частью, а в Великобритании – напротив долгое время законодательное регулирование аналогичной сферы не считалось чем-то необходимым и важным. Однако, несмотря на это российские компании значительно отстают от многих представителей англо-саксонской правовой семьи по первичному публичному размещению (далее IPO) ценных бумаг. Такой вывод можно сделать, анализируя статистику крупнейших IPO в мире. В данную статистику не входит ни одна российская компания, однако первые строчки занимают такие американские компании как: Facebook, VisaInc, American International Assurance и другие. Абсолютным лидером по первичной публичной продаже акций стала Арабско-Американская компания по добычи нефти в Саудовской Аравии, в 2019 году она выпустила акции на 29,4 миллиарда долларов. Кто-то может сделать из этого вывод о том, что в Российской Федерации правовая система является менее развитой, но мы видим в этом лишь кардинальное отличие правовых систем этих государств, как и в большинстве государств с разными правовыми семьями.

Дубовицкая А., Заволипенская Д.

РОБОТИЗАЦИЯ В СФЕРЕ ИНВЕСТИРОВАНИЯ: НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Повсеместная цифровизация и роботизация в современном мире является привычным и обоснованным явлением. Данные процессы коснулись практически всех областей деятельности человека: от решения повседневных задач до информационно-технического обеспечения крупных компаний, чья деятельность оказывает влияние на экономику государств. В финансовой сфере новейшие технологии позволяют обеспечивать необходимую точность

и быстроту совершения операций разного уровня сложности. В этой связи особый интерес вызывают программы, автоматически анализирующие большой объем данных, принимающие решения о сделках и самостоятельно их совершающие. Значительное распространение получают торговые роботы, способные покупать и продавать активы, вести валютные сделки для инвесторов или банков. Некоторые программы способны полностью выполнять работу вместо любого финансового аналитика, зачастую осуществляя эти функции даже лучше, чем группа самых опытных профессионалов. Главным преимуществом торговых роботов является возможность учитывать большое количество факторов и оценивать практически все возможные риски в реальном времени, тем самым устраняя необходимость постоянного отслеживания новой информации людьми⁵⁶.

На сегодняшний день большинство ведущих компаний внедрили такие технологии, совершенствование которых все еще продолжается. Существуют различные виды автоматических программ для управления инвестициями и торговлей, главными из которых являются робоэдвайзеры и HFT-программы. Робоэдвайзеры осуществляют консультационную функцию, предлагая для инвестора в соответствии с его требованиями, целями и предпочтениями рекомендации по выбору стратегии инвестирования и формирования портфеля. HFT-роботы представляют собой программы для торговли короткими позициями, их отличает быстрота совершения сделок и высокая вычислительная мощность. Задача таких роботов – одновременная торговля несколькими активами, где каждая операция занимает порой меньше доли секунды. Они чаще используются большими инвестиционными компаниями или опытными частными инвесторами⁵⁷.

⁵⁶ Джонсон Ричард. Сейсмические сдвиги: будущее инвестиционных исследований / опубликован на официальном портале Greenwich Associates <https://www.greenwich.com> 28.06.2018 г. (дата обращения: 23.10.2020).

⁵⁷ Пасковская И.В., Погребняк А.О. Применение инновационных технологий в развитии инвестиционно-банковской деятельности в России / Финансовые рынки и банки, 2018. – № 3. – С. 42-45.

Американские и европейские компании приступили к внедрению технологии роботизации еще в 70-х годах прошлого века, и уже первые результаты работы торговых роботов стали приносить крупную прибыль. Первые автоматизированные торговые системы основывались на анализе роста и падения рынка, формируя тем самым долгосрочную трендследящую стратегию, но самостоятельно вести торговлю они еще не могли, и все решения принимались человеком на основании данных системой сигналов об изменениях на рынке. Впоследствии появилось новое поколение торговых роботов, в функционале которых было выявление отклонения торгуемого актива от среднего значения и расчёт наступления момента возвращения котировок к средним. Впервые роботы, использующие алгоритмы отбора активов появились на Нью-Йоркской фондовой бирже. Уже в начале двухтысячных годов торговые роботы могли полноценно исполнять сделки за несколько секунд, и количество совершенных с их помощью сделок составило 60%. Первая специальная платформа для трейдеров, чья деятельность была основана на применении алгоритмов, появилась в США в 2005 г. и ее обороты были огромны. Однако первый полностью независимый от человека автономный торговый робот появился только в 2008 г.. Россия на сегодняшний день не отстает от западных фондовых рынков по темпам внедрения автоматических программ на биржу, однако количество совершаемых ими сделок, не превышает 40%⁵⁸.

В Российской Федерации особенно распространены робоэдвайзеры, обслуживаемые брокерскими компаниями или банками. Роботы-советники имеются у Тинькофф-банка, компании Яндекс, Сбербанк, брокерской компании БКС – Fins. Стоит упомянуть и о таком крупнейшем ETF провайдере на рынке России как FinEx, под управлением которого находятся активы на общую сумму 615 млн. долл. США, у которого имеется робоэдвайзер «Финансовый автопилот». Данные системы помогают

⁵⁸ Курасов А.В. Возможности осуществления финансовых инвестиций на зарубежных фондовых рынках / Экономика. Налоги. Право, 2017. – № 3. – С. 118-126.

инвестору в создании инвестиционного портфеля исходя из заданных клиентом критериев, и прогнозируют ожидание доходности и рисков. На сегодняшний день любой клиент банка может заниматься инвестициями практически не выходя из дома, так как автоматизированные торговые системы внедряются в мобильные приложения и на официальные интернет-сайты компаний, предоставляющих брокерские услуги.

Многие исследователи считают, что за искусственным интеллектом биржевых роботов стоит будущее: использование компьютера не только экономит траты на работу инвестиционного консультанта, но и предоставляет возможность управлять активами и принимать решения по сделкам в любой удобный момент. При этом отпадает необходимость постоянного контроля, так как программа работает по заданному алгоритму, но действия торгового робота корректируются автоматически в зависимости от конкретной ситуации на рынке. Программа лишена стремления достичь личной выгоды, поскольку человеческий фактор полностью исключен и все операции базируются на оценке объективно существующих фактов. Однако помимо очевидных преимуществ следует отметить отсутствие индивидуального подхода, так как в системе изначально заложено ограниченное количество критериев, которые могут быть учтены при составлении инвестиционного портфеля, также как ограничено количество возможных алгоритмов поведения торгового робота. Кроме того, для эффективности инвестиционной деятельности клиенту недостаточно просто перейти на сервис инвестиционного консультирования и осуществить вложения по предложенной стратегии. Наилучший результат достигим только при условии, если клиент обладает необходимыми знаниями в области инвестирования, сам способен анализировать и оценивать ситуацию, а также имеет хотя бы минимальные представления об особенностях работы

робоедвайзера, что позволит ему самостоятельно принимать выгодные решения⁵⁹.

В России законодательство далеко не всегда успевает за тенденциями информатизации, цифровизации, роботизации отдельных сфер общества. Возникающие новые общественные явления или отношения, связанные с внедрением новых технологий, активно развиваются, при этом не будучи урегулированными правовыми нормами. Анализ законодательства о фондовом рынке и инвестиционной деятельности показывает, что соответствующие федеральные законы не содержат нормативных положений, касающихся применения автоматических торговых систем в данной области, в частности, торговых роботов. На данный момент представляется возможным опираться лишь на общие положения, содержащиеся в Стратегии развития общества в Российской Федерации на 2017-2030 гг.. В качестве основного направления регулирования Стратегия закрепляет формирование национальной цифровой экономики в рамках применения информационных и коммуникационных технологий. Стратегия провозглашает доступность технологий, созданных на основе передовых знаний, в том числе искусственного интеллекта. Планируется, что это станет главным способом обеспечения эффективности цифровой экономики в результате уменьшения затрат при оказании услуг, в тоже время в Стратегии подчеркнуто, что повсеместное внедрение передовых информационных технологий, в большинстве случаев основанных на зарубежных разработках, усложнит решение задачи по обеспечению защиты интересов граждан в информационной сфере. Стратегией также предусмотрено принятие мер для развития информационной инфраструктуры на уровне программного обеспечения и сервисов, предоставляемых с использованием сети «Интернет», с последующим обеспечением ее комплексной защиты. Предусмотренные данным документом цели и задачи охватывают довольно

⁵⁹ Самиев П.А. Фондовый рынок покоряют роботы / Банковское обозрение, 2018. – № 4. – С. 96-97.

широкий круг общественных отношений, но в каждой отдельной сфере, в частности в вопросах роботизации инвестирования, требуется конкретизация⁶⁰.

Вопросы внедрения цифровых технологий охватываются Национальной программой «Цифровая экономика Российской Федерации», рассчитанной вплоть до конца 2024 года. Целями данной программы предусмотрено увеличение затрат на развитие цифровой экономики, создание устойчивой и безопасной информационно-телекоммуникационной инфраструктуры высокоскоростной передачи, обработки и хранения больших объемов данных, доступной для всех организаций и хозяйств. По направлениям данной программы предусмотрена реализация шести федеральных проектов, в числе которых проект «Цифровые технологии». В целях реализации поставленных указанной программой и Стратегией задач и обеспечение их правовыми механизмами Правительством Российской Федерации 19 августа 2020 г. № 2129-р утверждена Концепция развития регулирования отношений в сфере технологий искусственного интеллекта и робототехники на период до 2024 г.. Помимо общих рекомендаций по реализации мер поддержки развития российских разработок технологий искусственного интеллекта и робототехники, данная Концепция содержит целый раздел, посвященный отраслевым направлениям совершенствования регулирования применения таких разработок. Концепцией предусмотрено формирование специфического регулирования использования искусственного интеллекта в финансовом секторе. Законодатель подчеркивает необходимость соблюдения баланса между внедрением технологией осуществления алгоритмической торговли (торговых роботов) и соблюдением прав граждан и интересов государства, для чего предполагается использование наиболее гибких инструментов воздействия

⁶⁰ Указ Президента Российской Федерации «О Стратегии развития информационного общества в Российской Федерации на 2017-2030 гг.» от 09.05.2017 г. № 203 / опубликован на официальном интернет-портале правовой информации <http://pravo.gov.ru> 10.05.2017 г. (дата обращения: 25.10.2020).

на финансовые рынки. Среди них такие механизмы как экспериментальные правовые режимы для апробации новых финансовых сервисов и установление ограничительных условий в виде распределения ответственности игроков финансового рынка, определения требований к использованию экспертных систем искусственного интеллекта для принятия отдельных решений. Вместе с тем предполагается максимально возможное применение инструментов саморегулирования⁶¹.

Как видно, на данном этапе законодатель, несмотря на прочное закрепление торговых роботов как инструментов алгоритмической торговли в инвестиционной сфере, ограничивается лишь провозглашением базовых принципов правового регулирования, тем самым задавая ориентиры для создания отдельных нормативных правовых актов или внесения изменений в уже существующие. На наш взгляд, в скором времени государство обратит более пристальное внимание на автоматические программы, пользующиеся популярностью среди инвесторов, и примется за введение более конкретизированных нормативных положений. Мы считаем, что провозглашенный в Концепции развития регулирования отношений в сфере технологий искусственного интеллекта и робототехники принцип соблюдения баланса интересов является ключевым и основанное на нем правовое регулирование должно включать не только введение дополнительных ограничений для создателей автоматических консультационных и торговых программ и их клиентов, но и гарантии защиты прав инвесторов, осуществляющих свою деятельность с помощью торговых роботов. Ведь очевидно, что инвестиции сами по себе основываются на риске, а информационные технологии, особенно отечественной разработки, не всегда могут оставаться надежными и

⁶¹ Распоряжение Правительства Российской Федерации «Об утверждении Концепции развития регулирования отношений в сфере технологий искусственного интеллекта и робототехники на период до 2024 г.» от 19.08.2020 г. № 2129-п / опубликовано на официальном интернет-портале правовой информации <http://pravo.gov.ru> 26.08.2020 г. (дата обращения: 25.10.2020).

безопасными в достаточной степени. Провозглашенные на законодательном уровне действенные механизмы, обеспечивающие такую безопасность, значительно повысят доверие потенциальных инвесторов к использованию информационных технологий, что приведет к постепенному ускорению становления полноценной и развитой цифровой экономики в целом.

Захарченко Я.

САМОРЕГУЛИРОВАНИЕ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Саморегулирование на российском финансовом рынке появилось одновременно с законодательным регулированием: первая редакция федерального закона «О рынке ценных бумаг»⁶², принятого в 1996 году, уже содержала положения о саморегулировании.

В настоящее время саморегулирование на финансовом рынке осуществляется в соответствии с Федеральным законом от 13.07.2015 №223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка»⁶³ (Далее Закон– 223-ФЗ).

Согласно данному федеральному закону, а именно ч. 2 ст. 1: под саморегулированием в сфере финансового рынка понимается самостоятельная и инициативная деятельность субъектов предпринимательской или профессиональной деятельности, содержанием которой являются разработка стандартов деятельности таких субъектов и контроль за их соблюдением.

⁶² Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Собрание законодательства Российской Федерации. - 22 апреля 1996г. - №17. - Ст.1918.

⁶³ [Электронной ресурс] URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182662/ (Дата обращения 28.10.2020)

Саморегулирование осуществляется на условиях объединения участников рынка в некоммерческую организацию, основанную на членстве, (далее – СРО).

Роль СРО заключается в разработке более детальных правил и требований поведения для своих членов (а в некоторых случаях обязательных стандартов для всех участников определенной деятельности-далее) на основе опыта, приобретенного непосредственно участниками рынка– стандартов СРО, осуществлении контроля за их соблюдением и за соблюдением законодательства⁶⁴. Таким образом, происходит приближение регулятора рынка к его участникам. Важно отметить, что правила и стандарты, разработанные и введенные СРО, должны соответствовать требованиям регулирующего органа (утвержденных Банком России) и законодательству Российской Федерации, то есть фактически они могут только их уточнять и дополнять. Стандарты СРО делятся на два вида:

- Базовые – это стандарты, разработанные, согласованные и утвержденные в соответствии с требованиями ст. 5 Закона 223-ФЗ. Такие стандарты обязательны для исполнения всеми финансовыми организациями, если они осуществляют вид деятельности, обозначенный в законе, причем независимо от их членства в конкретной СРО.

- Внутренние - стандарты разработанные в соответствии с ст. 6 Закона 223-ФЗ. Регулируют отношения, складывающиеся внутри СРО, а также требования к деловой репутации, профессиональной этике ее членов. Такие стандарты будут обязательны только для участников конкретной СРО.

С момента принятия Закон 223 – ФЗ прошло уже почти четыре года, однако все еще остаются неразрешенными некоторые проблемы

⁶⁴ [Электронной ресурс] URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/85278/Consultation_Paper_191025.pdf (дата обращения 27.10.2020)

деятельности СРО, которые мешают эффективному развитию и функционированию данной отрасли, например⁶⁵:

- Процесс создания стандартов СРО. Для создания стандартов СРО необходимо провести огромную работу по объединению требований законодательства о рынке ценных бумаг с практикой работы определенного вида деятельности. В России, в отличие от зарубежной практики, уровень профессиональных стандартов СРО зачастую не пользуется высокой репутацией среди ее участников в виду низкого качества разработки таких стандартов. Практика свидетельствует о простом переносе требований регламента в соответствующие профессиональные стандарты, без надлежащей адаптации. Также проблема заключается в том, что СРО должно иметь определённый статус для создания базовых стандартов и осуществления надзорных полномочий, которым его наделяет Банк России, этот статус связан с финансовой обеспеченностью общества. Что бы его получить организация должна доказать, что имеет достаточную финансовую обеспеченность на данные цели, предоставив смету⁶⁶. Такая смета предоставляется ежегодно и даже если СРО было наделено таким статусом он может быть отозван, если она будет не удовлетворять требованиям Банка России относительно расходов на данную деятельность.

- Недостаточно эффективный контроль саморегулируемых организаций над своими членами. Ст. 15 Закона № 223-ФЗ определяет перечень санкций, которые СРО может наложить на своих членов:

- 1) предъявлять требования об обязательном устранении членом СРО выявленных нарушений в установленные сроки;
- 2) вынесение члену СРО предупреждения в письменной форме;

⁶⁵ Федоров А.В. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами. - М.: Питер, 2016. - с. 40-42.

⁶⁶ [Электронной ресурс] URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_30046142_14641396.pdf (дата обращения 28.10.2020)

3) наложение штрафа на члена СРО и в размере, установленном внутренними документами саморегулируемой организации;

4) исключение из членов СРО;

5) иные меры, установленные внутренними документами СРО, не противоречащие законодательству Российской Федерации и нормативным актам Банка России. Но несмотря ряд закрепленных санкций и их открытый перечень в российской практике СРО не оказывают большого давления на своих членов, если их деятельность не соответствует принципам и стандартам СРО. Банк России анализировал долю проверок, осуществленных СРО, и в своем отчете отразил, что несмотря на высокую долю объема проводимых проверок, качество реализации контрольными органами данных СРО своих функций остается на низком уровне. Выборочный анализ актов плановых проверок СРО, проведенных в 2017 и 2018 гг. показал, что в большинстве случаев такие СРО формально подходят к проверкам, не обосновывают сделанные в актах выводы либо вовсе оставляют без внимания вопросы деятельности своих членов, в связи с чем качество их проверок характеризуется как неудовлетворительное⁶⁷.

-Российские СРО в отличие от ряда зарубежных в настоящее время не имеют своих третейских судов и не занимаются разрешением споров. Это связано с принятием Федерального закона от 29.12.2015 № 382-ФЗ «Об арбитраже (третейском разбирательстве) в Российской Федерации», которые привели к упразднению таких судов. Однако некоторые СРО ищут другие пути разрешения споров, например, в СРО Национальная Финансовая Ассоциация⁶⁸ был создан комитет по этике, который, в том числе, занимается разрешением споров среди членов СРО. Но вопрос разрешения споров между финансовыми организациями и их клиентами, связанных с нарушением законодательства, остается открытым на данный момент.

⁶⁷ [Электронный ресурс] URL:

https://www.cbr.ru/Content/Document/File/85278/Consultation_Paper_191025.pdf (дата обращения 25.10.2020)

⁶⁸ [Электронный ресурс] URL: <https://new.nfa.ru/> (дата обращения 28.10.2020)

Таким образом можно сделать вывод, что у существующей системы саморегулирования на финансовом рынке имеются все еще имеются не недостатки, современное развитие финансового рынка требует рационализации и регулирования механизма саморегулирования в этой сфере, определения его места в общей системе регулирования, более надлежащего контроля⁶⁹.

Однако саморегулирование активно развивается согласно статье 26 Закона 223-ФЗ Банк России ведет единый реестр в сфере финансового рынка, на данным момент насчитывается уже 26 зарегистрированных СРО. В частности, стоит отметить, что Стандарты СРО - это живой механизм необходимых финансовому рынку, с помощью которого участники могут самостоятельно, основываясь на приобретённом опыте, создавать стандарты для своей работы. Таким образом объединяясь в процессе создания члены имеют возможность анализировать и брать за основу лучшие выводы из практики работы, а также выявлять специфические моменты для конкретной сферы деятельности, приходя к общему знаменателю, создавать действительно рабочие, полезные документы.

Киняшова К.

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

В соответствии со статьей 2 Федерального закона «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 09.07.1999 N 160-ФЗ (далее – ФЗ «Об иностранных инвестициях») «иностранная инвестиция - вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации в виде объектов гражданских прав,

⁶⁹ Федоров А.В. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами. - М.: Питер, 2016. - с.40.

принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте в Российской Федерации в соответствии с федеральными законами, в том числе денег, ценных бумаг (в иностранной валюте и валюте Российской Федерации), иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальную собственность), а также услуг и информации»⁷⁰.

Также нельзя не уделить внимание доктринальным определениям иностранных инвестиций, которые позволяют выделить их дополнительные признаки. Например, «иностранные инвестиции - вклад, который принадлежит инвестору или контролируется инвестором непосредственно или опосредованно, осуществленный в объект предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации в соответствии с законодательством, в том числе движимое и недвижимое имущество, акции, вклады и другие формы участия в капитале коммерческих организаций, право требования по денежным средствам, вложенным для создания экономических ценностей, или по договорам, имеющим экономическую ценность и связанным с капиталовложениями, исключительные права на объекты интеллектуальной собственности (авторские права, патенты, промышленные образцы, модели, товарные знаки или знаки обслуживания, технологию, информацию, имеющую коммерческую ценность, и ноу-хау), права на осуществление предпринимательской деятельности, предоставляемые на основе закона или договора, включая, в частности, связанные с разведкой, разработкой, добычей и эксплуатацией природных ресурсов».⁷¹

⁷⁰ Федеральный закон от 09 июля 1999 г. N 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (ред. от 05.05.2014) [Электронный ресурс] // <http://pravo.gov.ru/>. Дата обращения: 31.10.2020

⁷¹ Данельян А. А. Международно-правовой режим иностранных инвестиций: автореф. дис.. М., 2016. С. 22-23.

Юридическая природа иностранных инвестиционных отношений такова, что они нуждаются в особом двухуровневом правовом регулировании⁷². Причиной этого является разнородность инвестиционных отношений в зависимости от субъектов: они могут возникать между частными лицами и частными лицами, частными лицами и государством, двумя странами и так далее. Такое многообразие и нуждается в двухуровневом регулировании – на национальном и на международном уровнях. Впервые данная концепция была предложена А.Г. Богатыревым⁷³, а в дальнейшем и другие ученые стали ее поддерживать. Двухуровневый метод регулирования иностранной инвестиционной деятельности, основанный на приоритетном применении норм международных договоров в силу п. 4 ст. 15 Конституции РФ, предусматривает, как отмечает М.М. Богуславский⁷⁴, сочетание международно-правового и внутреннего (национального) регулирования. Таким образом, основными источниками международного инвестиционного права являются как национальные правовые акты, так и международные договоры. Безусловно, основополагающим национальным актом является Конституция Российской Федерации⁷⁵, в статье 8 которой закреплены положения о единстве экономического пространства; свободы перемещения товаров, услуг и финансовых средств; поддержке конкуренции; свободе экономической деятельности; защите всех форм собственности. Также Конституция закрепляет такие важные для иностранной инвестиционной деятельности положения как свобода использования своих способностей в предпринимательской деятельности (статья 35), гарантированность судебной защиты (статья 46). Таким образом, Конституция Российской Федерации, являясь основным законом и нормативным актом, имеющим высшую юридическую силу и прямое

⁷² Фархутдинов И.З. Международное инвестиционное право и процесс. М., 1993. С. 46, 54 - 56

⁷³ Богатырев А.Г. Инвестиционное право. М., 1992. С. 55

⁷⁴ Богуславский М.М. Иностранные инвестиции: правовое регулирование. М., 1996. С. 215.

⁷⁵ Конституция Российской Федерации от 30 дек. 1993 (ред. от 21.07.2014) [Электронный ресурс] // <http://pravo.gov.ru/>. Дата обращения: 31.10.2020

действие на всей территории страны, закрепляет основы осуществления иностранных инвестиций, которым не могут противоречить основные нормативные акты в данной сфере и которую должны соблюдать все участники иностранной инвестиционной деятельности – как частные лица, так и публичные. К основным национальным источникам относятся Федеральные законы, регулирующие как инвестиционную деятельность вообще, так и иностранную инвестиционную деятельность в частности. К таковым можно отнести Федеральный закон от 25 февраля 1999 N 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»⁷⁶, который определяет правовые и экономические основы инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, на территории Российской Федерации, а также устанавливает гарантии равной защиты прав, интересов и имущества субъектов инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, независимо от форм собственности. Однако вышеуказанный закон не включает в себя специальные правила, способствующие повышению привлекательности Российской Федерации для иностранных инвесторов. Это послужило фактором принятия Федерального закона от 09 июля 1999 г. N 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»⁷⁷, который определяет основные гарантии прав иностранных инвесторов на инвестиции и получаемые от них доходы и прибыль, условия предпринимательской деятельности иностранных инвесторов на территории Российской Федерации, направлен на привлечение и эффективное использование иностранных материальных и финансовых ресурсов, передовой техники и технологии, управленческого опыта, обеспечение стабильности условий деятельности иностранных инвесторов и соблюдение соответствия правового режима

⁷⁶ Федеральный закон от 25 фев. 1999 N 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (ред. от 03.07.2016) [Электронный ресурс] // <http://pravo.gov.ru/>. Дата обращения: 31.10.2020

⁷⁷ Федеральный закон от 09 июля 1999 N 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (ред. от 01.05.2017) [Электронный ресурс] // <http://pravo.gov.ru/>. Дата обращения: 31.10.2020

иностранных инвестиций нормам международного права и международной практике инвестиционного сотрудничества. В то же время, понимая, что значительное присутствие иностранных инвесторов желательно не во всех сферах экономики, законодатель принял Федеральный закон от 29 апреля 2008 г. N 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства»⁷⁸, в соответствии с которым в целях обеспечения обороны страны и безопасности государства устанавливаются изъятия ограничительного характера для иностранных инвесторов и для группы лиц, в которую входит иностранный инвестор, при их участии в уставных капиталах хозяйственных обществ, имеющих стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства, и (или) совершении указанными лицами сделок, предусматривающих приобретение в собственность, владение или пользование ими имущества таких хозяйственных обществ, и (или) совершении иных сделок, действий, в результате которых устанавливается контроль иностранных инвесторов или группы лиц над такими хозяйственными обществами. Указанные выше законы по большей части определяют правовой статус иностранных инвесторов, устанавливают для них определенные гарантии, льготы, ограничения, в то время как специфику именно деятельности, осуществляемой в определенных формах, определяют иные акты. Так, Федеральный закон от 30 декабря 1995 г. N 225-ФЗ «О соглашениях о разделе продукции»⁷⁹ устанавливает правовые основы отношений, возникающих в процессе осуществления российских и иностранных инвестиций в поиски, разведку и добычу минерального сырья на территории Российской Федерации,

⁷⁸ Федеральный закон от 29 апр. 2008 N 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» [Электронный ресурс] // <http://pravo.gov.ru/>. Дата обращения: 31.10.2020

⁷⁹ Федеральный закон от 30 дек. 1995 N 225-ФЗ «О соглашениях о разделе продукции» [Электронный ресурс] // <http://pravo.gov.ru/>. Дата обращения: 31.10.2020

а также на континентальном шельфе и (или) в пределах исключительной экономической зоны Российской Федерации на условиях соглашений о разделе продукции.

Другим актом, определяющим специфику осуществления иностранной инвестиционной деятельности в форме концессионных соглашений, является Федеральный закон от 21 июля 2005 г. N 115-ФЗ «О концессионных соглашениях»⁸⁰, который, в целях привлечения инвестиций в экономику Российской Федерации, обеспечения эффективного использования имущества, находящегося в государственной или муниципальной собственности, на условиях концессионных соглашений и повышение качества товаров, работ, услуг, предоставляемых потребителями, регулирует отношения, возникающие в связи с подготовкой, заключением, исполнением, изменением и прекращением концессионных соглашений, устанавливает гарантии прав и законных интересов сторон концессионного соглашения.

Кроме вышеперечисленных основных актов, существует также ряд законов, касающихся инвестиционной деятельности в различных сферах и отраслях, либо устанавливающих достаточно общие положения, устанавливающие правила преимущественно не для иностранной инвестиционной деятельности. Так, например, Гражданский Кодекс Российской Федерации, Налоговый Кодекс Российской Федерации устанавливают общие правила для участников правоотношений, регулируемых данными актами. Такими участниками в том числе являются и иностранные инвесторы – они все являются участниками гражданско-правовых отношений, уплачивают налоги на территории Российской Федерации, в большинстве своем ввозят на территорию Российской Федерации вещи.

Что касается международных договоров, то источником правового регулирования иностранных инвестиций можно считать, в первую очередь, Вашингтонскую конвенцию 1965 года «Об урегулировании инвестиционных

⁸⁰ Федеральный закон от 21 июля 2005 N 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» [Электронный ресурс] // <http://pravo.gov.ru/>. Дата обращения: 31.10.2020

споров между государствами и физическими или юридическими лицами других государств»⁸¹, в соответствии с которой создается Международный центр по урегулированию инвестиционных споров, задачей которого является предоставление структур для примирения и арбитража в связи с инвестиционными спорами между Договаривающимися Государствами и физическими или юридическими лицами других Договаривающихся Государств. Очевидно, что подобная международная структура является более привлекательной для разрешения инвестиционных споров между частными лицами и государством, поскольку позволяет разрешить спор в большей степени независимом и квалифицированном учреждении.

В соответствии с Сеульской конвенцией 1985 года «Об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций»⁸² создается Многостороннее агентство по гарантиям инвестиций, задачей которого является стимулирование потока инвестиций в производительных целях между странами-членами и особенно в развивающиеся страны, дополняя таким образом деятельность Международного банка реконструкции и развития, Международной финансовой корпорации и других международных финансовых учреждений развития. Предоставление гарантий иностранным инвесторам обусловлено важностью стабильности международного оборота, заинтересованностью всего международного сообщества в развитии и поддержании уровня экономического развития его членов.

Другим актом, заключенным в рамках СНГ, стала Московская конвенция 1997 года «о защите прав инвестора»⁸³, которая устанавливает ряд гарантий для инвесторов договаривающихся сторон в целях эффективного развития

⁸¹ Конвенция об урегулировании инвестиционных споров между государствами и физическими или юридическими лицами других государств (Вашингтон, 18 марта 1965 г.) [Электронный ресурс] // СПС КонсультантПлюс

⁸² Сеульская конвенция от 11 октября 1985 г. об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций // Международно-правовые основы иностранных инвестиций в России: Сб. нормативных актов и документов. – М.: Юридическая литература, 1995. С. 197-276.

⁸³ Конвенция о защите прав инвестора (Москва, 28 марта 1997 г.) // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. 1997. №8.

экономик государств. Важно отметить, что данная конвенция, как и Ашгабатское соглашение⁸⁴, была заключена до принятия Федерального закона «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации», поэтому многие положения данных международных договоров получили развитие и последующее закрепление в указанном законе.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что иностранные инвестиции в Российской Федерации регулируются множеством как национальных, так и международных нормативных актов. Ими регулируются как общие положения об иностранных инвестициях в Российской Федерации, так и отдельные положения, например, о гарантиях иностранных инвесторов, об особенностях иностранных инвестиций в определенные сферы и области. Поэтому можем сказать, что законодатель создал достаточно широкий базис правового регулирования иностранных инвестиций для стимулирования их привлечения в экономику Российской Федерации.

Козлова А., Якупова Г.

ИНВЕСТИЦИИ В РФ: ПРОБЛЕМЫ И РАЗВИТИЕ

Существующие геополитические риски Российской Федерации, перспективы новых международных санкций, текущая экономическая ситуация, характеризующаяся существенным удорожанием стоимости заемных средств, ограниченность финансового рынка, рост курсов валют и невысокий экономический рост России нанесли удар по инвестиционной привлекательности страны. В результате иностранные инвесторы стали меньше вкладывать деньги в российские активы, отдавая предпочтение инвестициям в другие регионы мира⁸⁵.

⁸⁴ Соглашение стран СНГ о сотрудничестве в области инвестиционной деятельности 1993 (Ашгабат, 24 декабря, 1993 г.) [Электронный ресурс] // СПС КонсультантПлюс

⁸⁵ [Электронный ресурс] URL: <https://investoriq.ru/teoriya/investicionnyj-rynok-rossii.html/> (Дата обращения 28.10.2020)

В то же самое время реальный сектор экономики требует привлечения колоссального объёма инвестиций. К сожалению, собственных денежных средств, которые есть в наличии у отечественных инвесторов зачастую не хватает. Представители частного бизнеса не заинтересованы во вложении собственного капитала в те инвестиционные проекты, которые не способны приносить серьезной прибыли.

По итогам I полугодия 2020 года инвестиции в основной капитал в России снизились на 4% в годовом выражении и составили 6,9 трлн рублей.

Напомним также, что российская экономика в феврале—марте 2020 года оказалась под мощным воздействием сразу двух негативных факторов — стремительного распространения пандемии коронавирусной инфекции COVID-19 и ее пагубного влияния на глобальную экономику, а также обвала цен на нефть. На этом фоне рубль существенно обесценился к доллару и евро.

По итогам II квартала 2020 года экономика России сократилась, по предварительным данным Росстата, на 8,5% в годовом сопоставлении.

В 2020 году экономисты прогнозируют падение инвестиций на 7,7% (согласно консенсус-прогнозу "Интерфакса", подготовленному в конце июля), в 2021 году - рост на 4,6%, в то время как Минэкономразвития ждет (по июньскому прогнозу) более глубокое падение инвестиций на 10,4% в 2020 году с последующим отскоком до 5,5% в 2021 году.

Банк России опубликовал первую оценку платежного баланса России за первый квартал 2020 года. Статистика показала практически остановку притока зарубежных инвестиций. Экспорт сырья сократился почти на четверть.

Значение портфельных инвестиций составило минус \$1,2 млрд. В первом квартале прошлого года наблюдался приток — \$6,8 млрд. Портфельные инвесторы начали забирать капитал с российского рынка.

Традиционно в любой кризис происходит отток капитала из формирующихся рынков в развитые экономики с сильными финансовыми системами.

Мы попробуем, помимо вышеназванных проблем 2020 года, выделить основные **проблемы инвестиционной деятельности** в России.

Многие эксперты сходятся во мнении о том, что проблематичность осуществления инвестиций на территории Российской Федерации во многом кроется в нерешённости базисных моментов, формирующих инвестиционные отношения, а также незавершённости законодательной базы в части инвестирования. Наиболее серьезной проблемой, с точки зрения инвесторов, являлось неадекватное и постоянно меняющееся налоговое законодательство. Затем следовали проблемы, связанные со слабым обеспечением прав собственности и прав кредиторов, действиями таможенных органов, риском изменений в политической сфере, неустойчивым макроэкономическим положением, неразвитым банковским сектором, российской системой бухучета и коррупцией. Отраслевые проблемы привлечения иностранных инвестиций тесно стыкуются с не менее острыми региональными. В России возможности экономической регионализации и имеющиеся ресурсы были должным образом не задействованы во многом именно из-за недостаточного учета специфики региональных условий и факторов, что стало одной из основных причин невысокой результативности рыночных реформ и вытекающей из этого недостаточной конкурентоспособности экономики⁸⁶.

Наряду с вышесказанным, проблемными участками экономики выступает её реальный сектор, его слабое развитие и конкурентоспособность, плохая структура отраслей народного хозяйства, а также огромная необходимость в замене и ремонте морально и материально устаревших производственных фондов. Всё это является причинами нестабильных инвестиций в нашу страну. Однако в течении последних лет сложилась ситуация, что некоторые отрасли начали показывать положительную

⁸⁶ Электронный ресурс] URL: <https://moluch.ru/archive/281/63266/> (дата обращения: 28.10.2020).

динамику привлечения инвестиций, которая превосходит даже уровень оживления в самой отрасли. Примером может быть развитие сельского хозяйства. Но это скорее результат санкций по отношению к России, так как различным секторам экономики, не побоимся этого слова, пришлось замещать импортные товары отечественными⁸⁷.

Также необходимо выделить такие проблемы как:

1. высокая зависимость национального хозяйства, государственных финансов и платежного баланса от внешнеэкономической конъюнктуры при существующей структуре ВВП;
2. избыточные административные барьеры для предпринимателей;
3. недостаточная правовая защита отечественных и иностранных инвесторов, слабая правоприменительная практика;
4. достаточно высокая цена коммерческого кредитования, несмотря на заметное снижение ставок на финансовом рынке;
5. отсутствие эффективных механизмов трансформации сбережений населения в инвестиции;
6. слабо развитая инфраструктура (дорожные сети);
7. недостаточный уровень развития фондового рынка.

Инвестиции (прямые) нуждаются в государственной поддержке. Государственная поддержка инвесторов должна иметь своей целью сформировать благоприятный инвестиционный климат в стране. Безусловно, это наилучшим образом скажется на производстве товаров, работ и услуг в основных отраслях экономики. Государственная поддержка инвестиций должна заключаться в:

- законодательных гарантиях обеспечения деятельности инвесторов и в их предоставлении для надежного покрытия инвестиционных рисков

⁸⁷ Ковальчук, М. В. Инвестиции в Российской Федерации: проблемы и тенденции развития / М. В. Ковальчук, А. В. Коновалов, А. М. Пенкина// Молодой ученый. 2019. № 43 (281).С.172-175.

- создании и развитии системы предпочтений.

Вместе с достижением озвученной выше цели будут решаться и другие сопутствующие вопросы. К ним относятся:

- модернизация существующей производственной базы, чему будут способствовать новые технологии, ноу-хау, появление современного оборудования;
- реализация программы поддержки российских производителей;
- становление отраслей экономики, работающих на импортозамещение;
- бережное и эффективное использование природных ресурсов;
- повышение производительности труда;
- повышение уровня занятости населения;
- повышение покупательной способности граждан;
- интенсификация производства.

Невозможно переоценить значение рынка прямых инвестиций для развития экономики России. Они способны обеспечить не только ее стабилизацию, но также оживление и подъем⁸⁸.

Таким образом, хочется сказать, что решением большинства существующих проблем, связанных с инвестиционной деятельностью – возможно. Для этого государству, при разработке его инвестиционной политики, необходимо поддерживать баланс между состоянием экономики страны в моменте «здесь и сейчас» и достижением её ключевых экономических показателей (ВВП, уровень инфляции, снижение уровня безработицы и т.д.).

⁸⁸ Бочаров В.А. Инвестиции: Учебник для вузов. 2-е издание/М.: Питер, 2009. С. 215.

АНДЕРРАЙТИНГ: СУЩНОСТЬ И ПРОБЛЕМЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Выход на биржу — основная цель практически всех компаний, заинтересованных в получении максимальной прибыли и повышении статуса. Перед тем как стать частью IPO, эмитенты ценных бумаг проводят большое количество подготовительной работы. Одним из этапов является андеррайтинг.

У самого термина «андеррайтинг» очень интересная история. Возник он в период становления морского страхования. В то время купцы в качестве третьей стороны ставили свою подпись под суммой и слагаемыми риска, которые они согласны бы были покрыть.

В Российской Федерации андеррайтинг начал зарождаться в 1993 году. Впервые андеррайтинг ценных бумаг был применен при размещении облигаций муниципальных займов. Поначалу доля операций с применением андеррайтинга была очень мала, но в середине 1994 года в России появился Клуб андеррайтеров и с этого момента данная деятельность стала набирать популярность. Начиная с 2003 года отечественные компании стали выходить на международные рынки. Так появилась возможность применения андеррайтинговых механизмов.

Первый андеррайтинг корпоративных ценных бумаг был применен при эмиссии акций приватизированного предприятия «Красный Октябрь» (эмиссия была зарегистрирована в декабре 1994 г.). Андеррайтеры (ими были английские компании) в качестве платы за андеррайтинг получили 10% суммы реально привлеченных средств. Затраты на подготовку проспекта эмиссии, рекламную компанию и т.д. составили 700 тыс. долл., однако эмиссия не была размещена полностью - 1,6 млн. акций были

аннулированы⁸⁹.

Рассматривая теоретическое понятие данного института, обратимся к экономическому словарю, по которому «андеррайтинг - на рынке ценных бумаг - деятельность инвестиционных посредников по гарантированному размещению займа или выпуска ценных бумаг на первичном рынке»⁹⁰. Приведенное определение весьма лаконично и не раскрывает полностью сущность андеррайтинга, а определяет только общие черты.

Однако, обращаясь к законодательным актам, регулирующим данную сферу, мы обнаруживаем, что определение понятий «андеррайтинг», «андеррайтер» не содержится ни в законах, ни в подзаконных актах.

Отметим, что с появлением данного института на российском сегменте, законодательство варьировалось достаточно много раз, но конкретики в отношении института андеррайтинга никогда не было: ни в ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ, ни в Положении Банка России от 19.12.2019 № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг». В данном вопросе будет уместно оперировать актами тех субъектов, кто непосредственно задействован в данной деятельности. Следует обратиться к акту СРО «Национальная фондовая ассоциация» - «Стандарт деятельности по андеррайтингу и предоставления других услуг, связанных с размещением эмиссионных ценных бумаг» (далее - Стандарт). В п. 5.1 данного документа содержится следующее определение: «Андеррайтингом выпуска ценных бумаг признается деятельность по совершению гражданско-правовых сделок по размещению ценных бумаг профессиональным участником от имени и за счет эмитента ценных бумаг или от своего имени и за счет эмитента, а также деятельность по принятию и исполнению профессиональным участником обязательств по выкупу на свое имя и за свой счет размещаемого выпуска ценных бумаг (в пределах, установленных законодательством) либо по

⁸⁹Топсahalова Ф. М. Рынок ценных бумаг и биржевое дело // М. : Акад. Естествознания. 2011. С. 337.

⁹⁰[Электронный ресурс] URL: <https://www.finam.ru/dictionary/wordf0003E/> (Дата обращения: 28.10.2020)

выставлению заявок от своего имени и за свой счет на покупку размещаемых ценных бумаг на согласованных с эмитентом условиях (в том числе по количеству и цене приобретаемых ценных бумаг, месту (организатору торговли) и времени выставления заявок, их адресному или безадресному характеру, иным параметрам заявок)»⁹¹. Данное определение пусть и не является законодательно закрепленным, но, на наш взгляд, дает наиболее полное представление об этом институте.

Следует отметить, что в нормативной базе андеррайтинг не указан напрямую, но положения регулирующие эту деятельность имеются. Например, они прописаны в главе 30 выше упомянутого Положения Центрального Банка РФ, а именно — в пункте 30.9 указано, что «в случае если брокер оказывает эмитенту услуги по размещению и (или) организации размещения ценных бумаг (включая консультационные услуги, а также услуги, связанные с приобретением брокером за свой счет размещаемых ценных бумаг), в условиях размещения ценных бумаг, содержащихся в проспекте ценных бумаг или в отдельном документе, в отношении каждого брокера, оказывающего эмитенту такие услуги, должны быть указаны...»⁹². Следовательно, в качестве лиц, осуществляющих андеррайтинговую деятельность в РФ, выступают только брокеры.

Андеррайтинг представлен в 2 формах: на базе лучших усилий и на основе твердых обязательств. Первая форма характеризуется тем, что андеррайтер от имени и за счет эмитента или от своего имени и за счет эмитента совершает гражданско-правовые сделки по размещению ценных бумаг без принятия профессиональным участником обязательств

Профессиональный участник, осуществляя андеррайтинг на базе лучших усилий в пользу эмитента, принимает на себя обязанность предпринять все потенциально необходимые, фактические и юридические

⁹¹[Электронный ресурс] URL: file:///C:/Users/user/Desktop/underwriting.pdf (дата обращения: 30.10.2020)

⁹²[Электронный ресурс] URL: <http://docs.cntd.ru/document/564112335> (дата обращения: 30.10.2020)

действия для наиболее полного размещения выпуска ценных бумаг по наилучшим ценам и в наиболее короткие сроки, исходя из использования всех своих возможностей по ведению профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и раскрытию информации о выпуске ценных бумаг, обеспечивая обращение к возможно большему числу потенциальных инвесторов, предупреждая конфликты интересов, способные негативно влиять на размещение ценных бумаг эмитента, и обеспечивая их полное своевременное урегулирование⁹³.

Андеррайтинг выпуска ценных бумаг на базе твердых обязательств представляет собой деятельность по совершению гражданско-правовых сделок по размещению ценных бумаг андеррайтером от имени и за счет эмитента ценных бумаг или от своего имени и за счет эмитента, которая сопровождается принятием профессиональным участником обязательств:

- по выкупу на свое имя и за свой счет размещаемого выпуска ценных бумаг;
- по выставлению от своего имени и за свой счет заявок на покупку размещаемых ценных бумаг на согласованных с эмитентом условиях.

Данное лицо обязуется так же, как и предыдущий андеррайтер по первой форме, предпринимать максимальные усилия для наиболее полного размещения выпуска ценных бумаг по наилучшей цене и в короткие сроки.

Данное лицо обязуется так же, как и предыдущий андеррайтер по первой форме, предпринимать максимальные усилия для наиболее полного размещения выпуска ценных бумаг по наилучшей цене и в короткие сроки.

Мероприятия, составляющие андеррайтинг, проводит андеррайтер. Согласно тому же пункту 5.1 Стандарта «андеррайтер — профессиональный участник, осуществляющий андеррайтинг выпуска ценных бумаг и имеющий лицензию на осуществление брокерской и дилерской деятельности, либо только брокерской деятельности». По сути, андеррайтер выступает в роли

⁹³[Электронный ресурс] URL: file:///C:/Users/user/Desktop/underwriting.pdf (дата обращения: 30.10.2020)

"зазывалы" на рынке: его задача — расхвалить бумаги эмитента, привлечь как можно больше потенциальных инвесторов к покупке бумаг и продать большой пакет акций и по более выгодной цене. В процессе осуществления своей деятельности андеррайтер проводит специальные road show. Именно это мероприятие способствует более успешному достижению поставленных задач. На road show арендуются дорогие заведения, приглашаются успешные люди, чтобы показать статус эмитента, таким образом вселяя уверенность в потенциальных участников оборота. Так же приглашаются независимые аналитики для оценки эмитента, которые дают советы: брать или не брать эти ценные бумаги, по какой цене их приобретать.

За свои услуги андеррайтер берёт вознаграждение или деньгами, или ценными бумагами, которые он размещает.

Эмитент и андеррайтер закрепляют свои деловые отношения посредством заключения договора андеррайтинга в письменной форме, в котором прописывают свои права и обязанности, а так же ответственность при их неисполнении или некачественном выполнении.

Можно сделать несколько выводов по всему выше указанному материалу. Во-первых, тот факт, что данный институт не урегулирован на законодательном уровне — упущение. Однако, оно поправимо, и не обязательно путем закрепления регламентации данного института в федеральных законах, можно ограничиться использованием конкретных понятий «андеррайтинг» и «андеррайтер» в том же Положении Банка России, которое было упомянуто нами выше, поскольку данный институт имеет место в деятельности по эмиссии ценных бумаг, особенно в обороте у «больших игроков» на данном рынке, а также для лиц, которые потенциально могут стать частью этой сферы. Во-вторых, андеррайтинг является полезной деятельностью не только для выхода компаний на IPO, но и в целом по части коммуникации: на таких road show имеется возможность приобрести новые знакомства и связи, которые могут помочь развитию в том или ином проекте и др.

САМОРЕГУЛИРОВАНИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА

В развитых капиталистических странах, таких как Франция, Германия, Соединенные Штаты Америки, Великобритания, на рынках финансовых услуг саморегулируемые организации появились достаточно давно. Саморегулируемые организации (СРО) на российском же рынке появились относительно недавно – в середине 1990-х гг. До этого момента все движения финансовых потоков строго контролировались государством, и возможности частичной передачи функций по регулированию частным организациям не существовало. Либерализация рынка привела к необходимости появления института саморегулирования на фондовом рынке: это должно было упростить государству задачу по его контролю, а также помочь ему сделать регулирование рынка наиболее эффективным⁹⁴.

Проблема перехода к саморегулированию в настоящее время носит актуальный характер, особенно, если говорить о саморегулировании на фондовом рынке.

Как указывает Габов А. В., переход к саморегулированию направлен на разгрузку публичных органов от несвойственных им специфических функций и освобождения государственного аппарата для иных целей, а также на снижение бюджетных расходов⁹⁵.

В первую очередь необходимо разобрать понятие «саморегулирование» - легитимное регулирование определенных рынков и

⁹⁴ Володин С. Н., Федорова Е. П. Саморегулируемые организации фондового рынка России : актуальные проблемы и пути их решения // Аудит и финансовый анализ. 2016. № 5. С. 381-387.

⁹⁵ Малунова З.А. Саморегулируемые организации на финансовом рынке: к вопросу о переходной модели регулирования // Пермский юридический альманах. 2018. № 1. С. 238-239.

сфер деятельности самими экономическими агентами, без вмешательства государства⁹⁶.

Главной целью саморегулирования является обеспечение удовлетворяющего общественные интересы уровня продуктов или услуг в регулируемой отрасли, для того чтобы избежать государственного вмешательства в процесс регулирования, поскольку оно, вполне вероятно, приведет к установлению более жесткой модели регулирования⁹⁷.

В Российской Федерации вопросам саморегулирования уделяется все больше внимания. Правовое регулирование деятельности саморегулируемых организациях на финансовом рынке определяется Федеральным законом «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» от 13.07.2015 N 223-ФЗ, Федеральным законом «О некоммерческих организациях» от 12.01.1996 N 7-ФЗ, некоторыми положениями Главы 13 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 N 39-ФЗ, а так же общими положениями Гражданского кодекса Российской Федерации.

Исходя из положений ст. 1 Федерального закона «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» от 13.07.2015 N 223-ФЗ можно установить, что саморегулирование – самостоятельная и инициативная деятельность, которая осуществляется финансовыми организациями, брокерами, дилерами, управляющими, депозитариями и др., и содержанием которой являются разработка стандартов деятельности таких финансовых организаций и контроль за соблюдением требований указанных стандартов⁹⁸.

⁹⁶ [Электронный ресурс] URL: http://nisse.ru/articles/details.php?ELEMENT_ID=129293 (Дата обращения: 31.10.2020)

⁹⁷ [Электронный ресурс] URL: Institute Centre for Financial Market Integrity, Self-Regulation in Today's Securities Markets: Outdated System or Work in Progress?. URL: <http://www.cfapubs.org/doi/abs/10.2469/ccb.v2007.n7.4..> (Дата обращения: 31.10.2020)

⁹⁸ Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» (ред. от 20.12.2017) // Собрание законодательства Российской Федерации от 20 июля 2015 г. № 29 (часть I) ст. 4349.

Саморегулирование можно рассматривать как подсистему в системе регулирования фондового рынка, в которой выделяются отдельные элементы и функции.

Субъектом саморегулирования на российском рынке ценных бумаг являются саморегулируемые организации, которые в федеральном законодательстве определяются как добровольные объединения профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующие в соответствии с федеральным законом и функционирующие на принципах некоммерческой организации.

В настоящее время в России Службой Банка России по финансовому рынку, а именно она контролирует СРО, выдает и отзывает у них разрешения на осуществление деятельности, зарегистрированы следующие СРО:

1. Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). Объединяет около 400 компаний брокеров, дилеров, управляющих ценными бумагами, и депозитариев.

2. Некоммерческое партнерство «Национальная лига управляющих» (НП «НЛУ»). Состоит из примерно 70 управляющих компаний инвестиционных фондов.

3. «Национальная фондовая ассоциация (саморегулируемая некоммерческая организация)» (НФА). Включает около 250 организаций, осуществляющих брокерскую, дилерскую, депозитарную деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами, большинство из которых кредитные организации.

4. Профессиональная Ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД). Объединяет почти 90 компаний регистраторов, депозитариев, клиринговых организаций и специальных депозитариев.

5. Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР). Включает профессиональных участников различного типа, по территориальному признаку объединяет около 20 организаций.

6. Саморегулируемая организация Некоммерческое партнерство «Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов» (НП «НАПФ»). Состоит из порядка 110 членов - негосударственных пенсионных фондов, управляющих компаний и специализированных депозитариев⁹⁹.

К объектам саморегулирования можно отнести профессиональных участников рынка ценных бумаг, их деятельность на фондовом рынке (профессиональную инвестиционную и спекулятивную), а также операции, совершаемые ими (посреднические, инвестиционные, спекулятивные, залоговые, трастовые).

К принципам, на которых функционируют в настоящее время российские СРО на рынке ценных бумаг, относятся:

- добровольный характер: вступление в СРО не является обязательным условием для осуществления профессиональной деятельности;

- законодательное регулирование: основные положения, касающиеся саморегулируемых организаций, их права и обязанности, а также требования, к ним предъявляемые, прописаны в федеральном законодательстве и иных подзаконных актах;

- некоммерческий характер: СРО преследуют цели иные, чем получение прибыли и к ней применимы нормы законодательства, касающиеся некоммерческих организаций;

- права на установление правил и стандартов для своих участников: члены саморегулируемой организации де-факто действуют с учетом норм, которые, как правило, являются более жесткими по сравнению с действующим законодательством и дополняют его;

- применение контроля: СРО на рынке ценных бумаг вправе осуществлять контроль за деятельностью своих членов и применять к ним санкции в случае несоблюдения законодательства или норм самой СРО¹⁰⁰.

⁹⁹ [Электронный ресурс] URL: https://sro.center/sro/sro_rinka_cenn_bumag (Дата обращения: 31.10.2020)

¹⁰⁰ Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. - СПб.: Питер, 2005. С. 32.

Саморегулирование содержит в себе определенные противоречия, связанные с тем, что, с одной стороны, это все-таки регулирование, подразумевающее контроль и определенное управление «сверху», но, с другой стороны, субъектами этого управления, являются сами профессиональные участники рынка, а точнее СРО. Данное противоречие является предпосылкой возникновения дискуссий по вопросам, касающимся правового статуса и основ функционирования СРО на рынке ценных бумаг в России¹⁰¹.

По данному вопросу можно привести мнение Егоровой М. А., которая указывает, что на финансовом рынке Российской Федерации реализована модель регулирования с «двойным государственным контролем» поскольку Банк России осуществляет не только правонаделение, путём внесения в советующий реестр, а так же контроль саморегулируемых организаций. Это установлено в ст. 28 Федерального закона «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» от 13.07.2015 N 223-ФЗ.

Однако немало ученых склоняются к тому, что саморегулируемые организации в сфере финансового рынка, в том числе и СРО рынка ценных бумаг, должны иметь больше самостоятельности в вопросах своего ведения, в частности – осуществлять надзор за соблюдением обязательных требований участниками рынка ценных бумаг.

Надзор со стороны СРО отличался бы большей гибкостью и оперативностью контроля. При развитии надзорных требований следует применять принцип пропорциональности осуществления надзора, заключающийся в необходимости применения надзорных требований к участникам рынка, исходя из их размера, сферы деятельности, характера проводимых операций и рисков, присущих этим операциям.

Одним из важных направлений деятельности СРО является также разработка и контроль стандартов деятельности финансовых организаций.

¹⁰¹ Меньшенина А. В., Люц Е. В. Саморегулируемые организации на российском рынке ценных бумаг // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». 2010. № 1. С. 34

Стандарты – документы, устанавливающие требования к членам саморегулируемой организации и регулирующие отношения между членами саморегулируемой организации, между членами саморегулируемой организации и их клиентами, между саморегулируемой организацией и ее членами и между саморегулируемой организацией и клиентами ее членов. Существуют базовые стандарты, которые должны быть представлены на согласование с комитетом по соответствующему виду деятельности финансовых организаций при Банке России. К ним относят стандарты: по управлению рисками, корпоративного управления, внутреннего контроля, совершения операций на финансовом рынке, защиты прав и интересов физических и юридических лиц - получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций¹⁰². Стоит сказать, что базовые стандарты обязательны для исполнения всеми финансовыми организациями, осуществляющими соответствующий вид деятельности, вне зависимости от их членства в саморегулируемой организации. Так же, в законодательстве выделены внутренние стандарты, они обязательны для исполнения членами саморегулируемой организации. К ним относят: стандарты порядок проведения саморегулируемой организацией проверок соблюдения ее членами требований законодательства Российской Федерации, размер или порядок расчета, а также порядок уплаты вступительного взноса и членских взносов, правила профессиональной этики работников саморегулируемой организации, и др.

По данному вопросу интересна позиция Егоровой М. А., она считает, что: «установление правил и стандартов деятельности членов, а также контроль за их соблюдением, вопреки широко распространенному в доктрине мнению и даже несмотря на включение этого признака в легитимную дефиницию саморегулируемых организаций, все же не является их отличительной чертой, главная отличительная функция – компенсаторно-

¹⁰² [Электронный ресурс] URL: http://www.allcro.ru/types_of_sro/self_regulation_sec.. (Дата обращения: 31.10.2020)

восстановительная, реализуемая через формирование компенсационных фондов или фондов страхования»¹⁰³.

Однако, с другой стороны, на финансовом рынке, от функционирования которого зависит экономическое положение страны, на первый план должна выходить не просто защита потребителей финансовых услуг, а создание эффективной модели регулирования, которая бы при минимальных издержках могла создавать стимулы и для развития рынка, и добросовестного ведения бизнеса, а также позволяла наиболее полно и быстро восстанавливать нарушенные права потребителей финансовых услуг.

Подводя итог, можно сказать, что становление института саморегулирования в мире насчитывает более сотни лет, при этом в разных государствах отличалось временем, темпами этого процесса. В одних странах саморегулирование превалировало над государственным, в других государство почти монопольно осуществляло регулирование рынка ценных бумаг. В нашей стране за достаточно небольшой промежуток времени были созданы правовая база саморегулирования, определены основные права и обязанности СРО, их функции. В настоящее время вопросы, касающиеся функционирования СРО вызывают определенные дискуссии в научных кругах и имеют неоднозначную трактовку. В связи развитием процессов финансовой глобализации саморегулирование становится актуальной альтернативой государственному регулированию рынка ценных бумаг. СРО способны эффективно упорядочивать деятельность на рынке ценных бумаг в тех областях, где профессиональные участники рынка способны более эффективно организовать порядок и обеспечить экспертный и оперативный характер регулирования.

¹⁰³ Егорова М.А. Концепция совершенствования механизмов саморегулирования: pro et contra: монография. Юстицинформ. М., 2017. С. 180

ОПЦИОНЫ И ФЬЮЧЕРСЫ КАК ОСНОВНОЙ ПРОИЗВОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ.

В соответствии со ст. 429.3 ГК РФ по опционному договору одна сторона на условиях, предусмотренных этим договором, вправе потребовать в установленный договором срок от другой стороны совершения предусмотренных опционным договором действий (в том числе уплатить денежные средства, передать или принять имущество), и при этом, если уполномоченная сторона не заявит требование в указанный срок, опционный договор прекращается. Опционным договором может быть предусмотрено, что требование по опционному договору считается заявленным при наступлении определенных таким договором обстоятельств.¹⁰⁴

Законодательством установлено, что за право заявить требование по опционному договору сторона уплачивает предусмотренную таким договором денежную сумму.

Прежде всего, опцион — это производный инструмент фондового рынка, в его основе всегда лежит базовый актив.

Необходимо понимать, что опцион отличается от прямой покупки (продажи) актива ограниченным риском (не более размера цены опциона); установлением срока взаиморасчетов; отсутствием проскальзывания (возможный убыток не зависит от волатильности на рынке); более низкими издержками проведения операций на срочном рынке.

Иными словами, Опцион — это договор, по которому покупатель опциона получает право купить или продать какой-либо актив (товар, ценная

¹⁰⁴ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 16.12.2019) // Собрание законодательства РФ.1994.№32.Ст.3300

бумага, валюта и др.) в определенный момент времени по заранее обусловленной цене.

Обязанность по исполнению опциона ложится на его продавца, который может выступать как покупателем (put option), так и продавцом (call option) базового актива.

По времени исполнения выделяются следующие типы инструмента:

- европейский — может быть исполнен только в последний день срока;
- американский — реализуется в любое время до окончания контракта;
- квазиамериканский, который погашается владельцем в определенные временные промежутки (договор предусматривает один или более отрезков).¹⁰⁵

Опцион типа «колл» (Call Option) — опцион, покупатель которого имеет право «купить» базовый актив по цене страйка в момент экспирации. При этом продавец опциона обязан «продать» базовый актив. Необходимо отметить, что с некоторыми инструментами фактической поставки товара не производится. Покупатель просто получает денежную разницу между страйком и текущей рыночной ценой актива.

Опцион типа «пут» (Put Option) — опцион, покупатель которого имеет право «продать» базовый актив по цене страйка в момент экспирации. Продавец опциона обязан «выкупить» базовый актив.

Опционы двух типов имеют кардинальные отличия, необходимо рассмотреть их для уяснения сущности. Опцион колл дает его покупателю право на покупку базового актива по фиксированной цене в определенное время. Соответственно, опцион пут дает право на продажу актива по заданной цене в заданное время. Приобретая опцион типа колл, покупатель рассчитывает на рост цены базового актива в будущем. В этом случае он сможет воспользоваться своим правом на «покупку» (например, золота) по указанной в контракте цене (т.е.

¹⁰⁵ [Электронный ресурс]. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kak-ustroeny-optsiiony-i-chto-oni-iz-sebia-predstavliaiut> (дата обращения: 27.10.2020).

ниже рынка) по истечению опциона. В случае американского опциона купить базовый актив можно любое время до окончания обращения. Обратная схема с опционами типа пут: покупатель ожидает падения цены ниже контрактной для «реализации» по ней базового актива (продавцу дериватива) в будущем.

Поскольку исполнение опциона производится (как правило) путем денежных расчетов, его покупатель просто получает прибыль от разницы между рыночной и договорной ценой. На срочном российском рынке опцион колл аналогичен длинной позиции по базовому активу, а опцион пут — короткой. В случае если цена акции на конец срока обращения опциона составит \$100 и ниже, продавец получит прибыль в размере премии (\$5), а покупатель соответствующий убыток. Таким образом, точкой безубыточности для обеих сторон является \$105.

При превышении ценой акции \$105 покупатель опциона может получить неограниченный доход, а продавец — неограниченный убыток (если в договоре отсутствуют иные условия).

Приобретая опцион пут, покупатель также имеет лимитированный убыток в размере премии \$5. При этом потенциальный убыток продавца ограничен произведением цены акции в контракте и количества бумаг по договору (рыночная цена акции равна нулю, т.е. эмитент — банкрот). Эта денежная сумма в свою очередь является максимально возможной прибылью покупателя.

Также мы можем назвать маржируемые и немаржируемые опционы. Маржируемый тип опционов определяет несколько иной порядок расчетов. Главное отличие в том, что при продаже опциона продавец не получает сразу себе на счет премию, а покупатель ее не платит. Вместо этого биржа замораживает необходимые средства на счетах клиентов и ежедневно делает промежуточный перерасчет на основе того, куда движется цена. Это сделано для того, чтобы лучше контролировать сделки и снизить риски их неисполнения.

Через расчет маржи биржа следит за состоянием открытых позиций и контролирует, чтобы у вас всегда хватало средств заплатить по всем своим обязательствам.¹⁰⁶ Все опционы на Московской бирже — маржируемые.

На российском срочном рынке можно приобрести опционы только американского типа на фьючерсные контракты, базовыми активами которых могут быть: индекс РТС, доллар США, золото, серебро, нефть и отдельные акции российских эмитентов.

Автоматическое исполнение опционов в день их истечения согласно правилам исполнения опционов на сайте МосБиржи предусмотрено в следующих случаях:¹⁰⁷ страйк (цена базового актива) «колл» (опцион колл) строго ниже расчетной цены фьючерса (базового актива); страйк «пут» строго выше расчетной цены фьючерса.

В указанных двух случаях контракт характеризуется как опцион «в деньгах» (ITM — in the money) — это благоприятный для покупателя опциона результат. При возникновении обратной ситуации, когда цена базового актива находится «не на стороне» покупателя, контракт именуется опционом «вне денег» (OTM — out of the money).

Такой порядок устраняет риски, связанные с несвоевременной подачей заявления на исполнение опционов "в деньгах", а также снижает издержки участников торгов и упростит механизм исполнения опционов.

Цель обращения опционов в получении вознаграждения, приобретая опцион, покупатель платит продавцу премию за право покупки (продажи) базового актива по опционному договору. Она закладывает в свою величину риск неблагоприятного изменения цены базового актива. Как правило, опцион используется покупателями для хеджирования (сокращения) рисков или получения спекулятивной прибыли. Продавцы этого финансового инструмента преследуют одну цель — заработать на его

¹⁰⁶ [Электронный ресурс]. URL: <https://journal.tinkoff.ru/option/> (дата обращения: 28.10.2020).

¹⁰⁷ [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/n8748> (дата обращения: 27.10.2020).

реализации. Для этого они устанавливают (или рассчитывают по определенной формуле) справедливую премию по опциону. Позиция продавца в целом несет гораздо больше риска в обращении с этими финансовыми инструментами. В этом и состоит одна из основных проблем обращения опционов – их высокая спекулятивность, так как данные операции являются достаточно сложными в осуществлении и необходимо наличие специальных знаний в области обращения с ценными бумагами.

Пришло время поговорить о фьючерсах. Термин "фьючерс" происходит от английского future - будущее. Итак, фьючерс – это производный финансовый инструмент, который подразумевает заключение контракта «на будущее». Смысл состоит в том, что при заключении сделки в определенный договором момент поставляется актив по оговоренной цене.¹⁰⁸ Цена и срок поставки утверждаются на момент заключения договора. Заключение сделки происходит на бирже, которая и формирует условия, общие для всех участников. Смысл состоит в фиксировании цены на некоторый отрезок времени.¹⁰⁹

Например, сейчас одна акция «Лукойла» стоит около 5700 рублей. Фьючерс на акции «Лукойла» — это, например, договор между покупателем и продавцом о том, что покупатель купит акции «Лукойла» у продавца по цене 5700 рублей через 3 месяца. При этом не важно, какая цена будет у акций через 3 месяца: цена сделки между покупателем и продавцом все равно останется 5700 рублей. Если реальная цена акции через три месяца не останется прежней, одна из сторон в любом случае понесет убытки.¹¹⁰

Таким образом, у любого фьючерса есть несколько основных параметров, которые прописываются в контракте: Вид актива, который будет

¹⁰⁸ [Электронный ресурс] URL: <https://bankstoday.net/last-articles/fyuchersy-nepriyvchnyj-i-pribylnyj-finansovuj-instrument> (Дата обращения: 28.10.2020)

¹⁰⁹ [Электронный ресурс] URL: <https://www.finam.ru/education/likbez/fyuchers-opredelenie-vidy-fyuchersnyiy-kontrakt-i-kak-torgovat-fyuchersami-na-birzhe-20190605-123318/> (Дата обращения: 28.10.2020)

¹¹⁰ [Электронный ресурс] URL: <https://journal.tinkoff.ru/futures/> (Дата обращения: 28.10.2020)

поставлен, и его количество; Цена актива; Дата исполнения контракта (то есть дата поставки).

Помимо главных характеристик, любой фьючерс должен иметь дополнительные. К ним относятся: гарантийное обеспечение, шаг цены (для биржевых инструментов), количество фьючерсных контрактов.¹¹¹

Большая часть фьючерсных сделок — это спекуляция. Вы прогнозируете, что цена актива в ближайшее время вырастет, — вы покупаете фьючерсный контракт на данный актив. Думаете, что цена вот-вот рухнет, — вы продаете фьючерсный контракт. Поэтому в продаже фьючерсов есть один нюанс. Фактически «покупка» и «продажа» в разговоре о фьючерсах — условные термины. Лучшая аналогия — это обыкновенное пари. Есть две стороны: одна считает, что цена актива вырастет, а другая — что цена упадет. В итоге первый участник «покупает» фьючерс, а второй «продает» его.¹¹²

Отличительная черта фьючерса - покупка и продажа являются не правом, а обязанностью сторон. Биржа выступает в роли гаранта исполнения их обязательств. Она требует от продавца и покупателя гарантийное обеспечение (ГО или страховой депозит). Это значит, что выплачивать всю стоимость контракта сразу не нужно, но на счете замораживается сумма ГО. Это условие касается и продавца, и покупателя.¹¹³

По своей сути фьючерсы очень сильно отличаются от остальных биржевых активов. Разумеется, и торговля ими имеет определенные особенности, которые нужно учитывать обязательном порядке:

- Главное отличие состоит в том, что фьючерс – это срочный контракт, причем его срок обычно не превышает 3 месяцев. По истечении

¹¹¹[Электронный ресурс] URL: <https://bankstoday.net/last-articles/fyuchersy-nepriyvchnyj-i-pribylnyj-finansovuj-instrument> (Дата обращения: 28.10.2020)

¹¹² [Электронный ресурс] URL: <https://journal.tinkoff.ru/futures/> (Дата обращения: 28.10.2020)

¹¹³[Электронный ресурс] URL: <https://www.finam.ru/education/likbez/fyuchers-opredelenie-vidy-fyuchersnyiy-kontrakt-i-kak-torgovat-fyuchersami-na-birzhe-20190605-123318/> (Дата обращения: 28.10.2020)

указанного контракта сделка закрывается вне зависимости от полученного финансового результата.

- Активная торговля фьючерсами возможна даже с минимальным депозитом без использования кредитного плеча. Дело в том, что, отличие от других активов, при покупке фьючерса не нужно вносить его полную стоимость, достаточно гарантийного обеспечения (составляет от 3-5 до 15-20% и рассчитывается индивидуально).
- Финансовый результат от торговли фьючерсами возникает только в момент закрытия контракта (по истечении срока или при продаже). Он составляет так называемую маржу – разницу между ценой покупки и ценой продажи фьючерса.
- Приобретение и продажа идентичных фьючерсов на один актив, но с разными датами не аннулируют друг друга – эти контракты никак не зависят друг от друга. Для сравнения, при торговле акциями ценные бумаги одного эмитента абсолютно однородны.
- Торговлю фьючерсами полностью контролирует биржа, и до исполнения контракта обе стороны несут перед ней ответственность за свои действия. Кроме того, каждый контракт имеет утвержденную форму, от которой невозможно отойти. В результате формируется минимальный возможный уровень риска, связанный с мошенничеством или неисполнением обязательств покупателем или продавцом.¹¹⁴

Так мы видим, что особенности фьючерсов могут привлечь на этот рынок достаточно серьезных трейдеров, которые стремятся к активной работе благодаря бесплатному кредитному плечу, отсутствию ограничений по короткой продаже, более дешевым сделкам. Вместе с тем этот финансовый инструмент абсолютно не подходит для долгосрочных сделок и инвестиций.

¹¹⁴[Электронный ресурс] URL: <https://bankstoday.net/last-articles/fyuchersy-nepriyvchnyj-i-pribylnyj-finansovuj-instrument> (Дата обращения: 28.10.2020)

Таким образом, можно сделать вывод, что опционы и фьючерсы являются основными производными финансовыми инструментами на финансовом рынке, хотя существует много спорных вопросов в их реализации. Решить существующие в этой сфере обозначенные проблемы можно усложнением доступа к опционным договорам, субъекты обращения с опционами и фьючерсами должны проходить специальную оценку знаний в области рынка ценных бумаг и финансов, а также необходимо усилить государственный контроль в данной сфере, что позволит сократить спекуляции.

Мотина А., Шейда Т.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ В РОССИИ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Инвестиции являются важнейшей частью современной экономики, особенно заметно их роль проявляется в период экономического кризиса, так как они оказывают влияние не только на развитие предприятий, но и на развитие экономики в целом. Инвестиции повышают конкурентоспособность предприятия, способствуя созданию новых рабочих мест, обеспечивая возможность замены техники и оборудования, что в свою очередь позволяет снизить пагубное влияние производства на окружающую среду, инвестиции служат инструментом для внедрения новых технологий, повышают качество продукции. Все это способствует успешному функционированию и развитию не только отдельных производителей, но и государства в целом¹¹⁵.

Прежде чем переходить к вопросу о проблемах и перспективах развития инвестиционной привлекательности предприятий в России,

¹¹⁵[Электронный ресурс] URL: <http://edrf.ru/article/02-06-17> (Дата обращения 24. 10. 2020 г.)

необходимо определиться с самим понятием «инвестиционная привлекательность».

Согласно федеральному закону «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» под инвестициями понимаются денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта¹¹⁶. Многие исследователи сопоставляют понятие инвестиционной привлекательности с целесообразностью вложения средств в определенное предприятие, представляющее интерес для инвестора. Так, с одной стороны, под инвестиционной привлекательностью предприятия понимается обобщающая характеристика преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений экономической деятельности и определенных объектов с позиции конкретного инвестора. С другой стороны под инвестиционной привлекательностью предприятия понимается еще и способность самого предприятия принять инвестиции и распорядиться ими надлежащим образом¹¹⁷.

К основным факторам, которые влияют на инвестиционную привлекательность предприятия относятся: 1) наличие конкретных преимуществ у данного предприятия на рынке; 2) степень финансовой устойчивости предприятия; 3) наличие потенциала предприятия для увеличения его доходов; 4) уровень профессионализма работников предприятия; 5) наличие четкой концепции развития бизнеса, подробного бизнес – плана.

Переходя к вопросу об инвестиционной привлекательности предприятий в России, следует отметить, что на современном этапе Россия

¹¹⁶Федеральный закон от 25. 02. 1999 № 39 – ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (ред. от 02. 08. 2019 г.) // СЗ РФ. 1999. № 9. С. 1096.

¹¹⁷Селихова О. Н. Инвестиционная привлекательность // Economics. 2016. № 6. С. 46.

переживает переходное состояние между неблагоприятным инвестиционным климатом и благоприятным. Большая часть статистических данных говорит об улучшении в инвестиционной деятельности, однако в некоторых сферах всё ещё существуют проблемы.

Инвестиционная привлекательность России обусловлена ее высоким уровнем обеспеченности промышленным сырьем и топливно-энергетическим комплексом. Поэтому одной из самых привлекательных отраслей для инвестирования в российской экономике является обрабатывающая промышленность. Лидерами являются фармацевтическая деятельность (например, в 2018 г. насчитывалось 35 проектов с иностранными инвестициями в данном секторе) и производство машин и оборудования (21 проект с иностранными инвестициями), наименее привлекательным для инвесторов является сектор цифровых технологий.

В свою очередь Россия заинтересована в привлечении инвестиций для развития таких сфер экономики, как: промышленное производство, сельское хозяйство, дорожно-транспортная сеть, строительная сфера¹¹⁸.

К проблемам развития инвестиционной привлекательности России можно отнести: высокую степень коррупционности чиновников, повышение инфляций, высокие административные барьеры, некачественная инфраструктура, недостатки законодательного регулирования и др¹¹⁹.

В последние несколько лет актуальность данной проблемы возросла вследствие появления «голландской болезни», которая представляет собой такое состояние экономики, когда укрепление фактического курса национальной валюты негативно влияет на её развитие из-за роста в единичном секторе. Решением данной проблемы может стать развитие

¹¹⁸[Электронный ресурс] URL: <https://scienceforum.ru/2020/article/2018022210> (Дата обращения 24. 10. 2020).

¹¹⁹ Шманёв С.В., Лисичкина Н.В. Основные тенденции развития инвестиционных процессов в экономике России // Транспортное дело России. 2010. с.58.

экспорта российских высоких технологий и промышленных товаров, произведенных на базе этих технологий.

Одними из основных проблем, негативно влияющих на приток иностранного капитала в страну, является отсутствие гарантий прав инвестора, коррупционность и недостатки законодательного регулирования. Говоря о недостатках законодательного регулирования, стоит отметить, что главная задача государственной политики поддержки инвестиций заключается в создании благоприятных экономических условий для развития инвестиционной деятельности, однако для потенциальных инвесторов значение имеют не только действующие условия, но и перспективы их развития, степень стабильности политической и экономической ситуации в стране и другие факторы.

Более ощутимой проблемой в области инвестирования является отток капитала. В нашей стране делается акцент на привлечении иностранного капитала, в том время как большой поток финансовых ресурсов, заработанных в пределах РФ, инвестируется за рубеж, тем самым стимулируя развитие других государств. Причинами данного оттока являются следующие факторы:

1) желание владельцев обезопасить свои финансовые ресурсы, перемещая их в более стабильную обстановку и экономику. Для решения данной проблемы необходимо усовершенствовать законодательство, обеспечивающее надежность вложений и защищающее интересы и права инвесторов.

2) желание избежать налогового обложения. Для этого используются оффшорные компании, предлагающие более выгодные условия – практически полное освобождение от налогов. В 2013 году был сделан шаг к сокращению оттока капитала путем отказа от идеи дополнительного налогообложения депозитов. Однако для реального

улучшения ситуации стоит создать выгодные условия для инвестирования в российскую экономику, которые бы создавали конкуренцию западным предложениям.

3) Для повышения инвестиционной привлекательности России, необходимо сконцентрировать внимание на решении следующих задач:

- Снижение зависимости экономики от нефтегазовой отрасли.
- Определение факторов, ограничивающих рост и развитие компаний на уровне регионов, принятие меры по устранению таких барьеров.
- Развитие инвестиционной культуры посредством организации конференций, встреч и семинаров, что даст возможность зарубежным компаниям, потенциальным инвесторам, получать полную информацию об инвестиционных возможностях России.
- Обеспечение более пропорционального развития западной и восточной частей Российской Федерации, разработка и реализация государственных программ по развитию регионов, с учетом региональных особенностей, для более активного привлечения капитала.
- Усиление борьбы с коррупцией.
- Повышение эффективности законодательства и прозрачности системы регулирования предпринимательской деятельности¹²⁰.

Таким образом, с одной стороны, обеспеченность России природными ресурсами и промышленным сырьем способствует повышению ее инвестиционной привлекательности, а с другой стороны существует ряд проблем, препятствующих притоку капитала. Инвестиционный климат страны формируют ряд показателей. К ним относятся, например, макроэкономические показатели, наличие природных ресурсов, уровень политической напряженности, уровень нормативно-правовой среды и т.д. Рассмотрев данные показатели, можно сделать вывод о том, что инвестиционный климат в Российской Федерации далек от идеала, однако

¹²⁰ Вершинина А.А. Прямые иностранные инвестиции и особенности их привлечения в экономику страны и региона// Экономика, статистика и информатика. 2011. № 3. С.5.

говорить однозначно об инвестиционном кризисе еще рано в силу того, что проблемы, которые негативно влияют на инвестиционную привлекательность России, носят краткосрочный характер.

Полевщикова А.

НЕКОТОРЫЕ ПРОБЛЕМЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ БУКМЕКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Игорный бизнес не потерял своей актуальности на протяжении более двух веков. На сегодняшний день сфера игорного бизнеса включает в себя казино, игровые автоматы, букмекерские конторы и тотализаторы. Азартная игра подразумевает соглашение о выигрыше, основанное на риске по правилам, которые устанавливает организатор азартной игры, проходящая в специально отведенных местах – в частности, букмекерских конторах. Зарождением букмекерских контор принято считать заведения, которые принимали ставки на лошадиные скачки. Рост букмекерских контор в России приходится на 90-е года прошлого столетия. С появлением и развитием глобальной сети «Интернет» букмекерский бизнес в 2000-х годах выходит на новый онлайн уровень. Действительно, деятельность букмекерских организаций и тотализаторов в настоящее время стремительно набирает популярность. Однако в обществе сложилось неоднозначное мнение по поводу организации и проведения азартных игр. Государство устанавливает повышенный надзор за таким видом предпринимательской деятельности.

В Российской Федерации деятельность азартных игр регулируется Федеральным законом «О государственном регулировании деятельности по организации и проведению азартных игр и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» от 29.12.2006 N

244-ФЗ¹²¹ (далее – ФЗ № 244), а также главой 58 Гражданского Кодекса РФ¹²² и рядом других нормативных актов.

Особого внимания заслуживает эта деятельность в настоящий период времени. Несмотря на то, что существует целесообразная система нормативного регулирования деятельности букмекерских организаций, все равно остаются законодательные пробелы, которые, зачастую, решаются и восполняются в судебном порядке.

1. Требование к уставному капиталу организатора азартных игр.

Частью 9 статьи 6 ФЗ № 244 предусмотрен минимальный размер уставного капитала организатора азартных игр в букмекерской конторе или тотализаторе равной 100 миллионов рублей. Вся сумма уставного капитала должна быть выражена только в денежных средствах. Также организатору необходимо иметь банковскую гарантию (предоставляющую исключительно банком, который внесен в установленный законом перечень), размер которой не может быть менее чем 500 миллионов рублей¹²³. Законодатель отметил цель установления такой огромной суммы - защита прав и законных интересов участников азартных игр. Начальник профильного отдела Департамента финансовой политики Минфина РФ Александр Христофоров высказался о том, что требование банковской гарантии принималось для того, чтобы препятствовать расширению букмекерского рынка. «Как все помнят, целью регулирования рынка азартных игр является защита прав и интересов граждан. То есть закон не направлен на создание условий и развитие бизнеса в целях получения государством каких-то определенных

¹²¹ Федеральный закон от 29.12.2006 N 244-ФЗ «О государственном регулировании деятельности по организации и проведению азартных игр и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 30 июля 2020г.) // Собрание законодательства Российской Федерации. 2020. № 49. Ст. 733.

¹²² Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая / Федеральный закон от 26 января 1996 г. № 14-ФЗ (с изм. от 28 апреля 2020 г.) // Собрание законодательства Российской Федерации. 1996. № 5. Ст. 410.

¹²³ Федеральный закон от 29.12.2006 N 244-ФЗ «О государственном регулировании деятельности по организации и проведению азартных игр и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 30 июля 2020г.) // Собрание законодательства Российской Федерации. 2020. № 49. Ст. 733.

поступлений. И то, что возникают трудности с банковской гарантией, говорит о том, что введение данного института как ограничительная мера работает», — подчеркнул представитель Минфина РФ.¹²⁴

С одной стороны, установленные, своего рода, «входные барьеры» упрощают задачу государства по осуществлению надзора и контроля в игровой сфере, так как нет большого числа субъектов организаторов. Но, с другой стороны, прослеживается недоступность осуществления игровой деятельности для малого и среднего сектора бизнеса. Решением данной проблемы может являться снижение стоимости чистых активов, а также размера уставного капитала для организаторов азартных игр (при этом установленные формы контроля и проверок за организаторами целесообразно сохранить). Ведь эти послабляющие меры приведут к росту конкуренции среди букмекерских контор и подъема букмекерской деятельности.

2. Интерактивные ставки.

С тем, что Интернет в жизни современного человека занимает ключевое место, то и деятельность букмекерских предприятий начала развиваться на онлайн площадках. В связи с этим набирают популярность интерактивные ставки. Ч.3 ст. 5 ФЗ № 244 содержит запрет на осуществление деятельности по организации и проведению азартных игр с использованием информационно-телекоммуникационных сетей, в том числе сети «Интернет», за исключением случаев приема интерактивных ставок и выплаты выигрышей по ним. Легальное определение интерактивной ставки также содержится в данном законе, под которой понимается передача денежных и электронных денежных средств с использованием электронных средств платежа, в том числе посредством информационно-телекоммуникационных сетей, включая сеть «Интернет» организатору азартных игр в букмекерской

¹²⁴ Рейтинг букмекеров: [сайт]. URL: <https://bookmaker-ratings.ru/news/problems-bookmakerov-kak-proshlo-v-gosdume-soveshhanie-biznesa-i-vlasti/> (дата обращения 27.10.2020 г.)

конторе или тотализаторе по соглашению участников азартных игр и выступающие условием участия в азартной игре в соответствии с установленными в рамках закона правилами. Ранее до июля 2019 года регистрация интерактивных ставок имела сложную двухуровневую систему идентификации личности. Для игры на сайте букмекерских контор необходимо было зарегистрироваться на сайте букмекера и в Центре учета переводов интерактивных ставок букмекерских контор или тотализаторов (ЦУПИС), чтобы принять оферту. Для того чтобы сделать ставку игроку нужно было подтвердить свою личность путем предъявления паспорта в букмекерской конторе или же обратиться к одному из партнеров ЦУПИС («Евросеть», «Связной», Contact). После внесения изменений в 2019 году проведение идентификации личности своих клиентов букмекерская контора может предоставлять ЦУПИС (ч. 1.5-6 ст.7 ФЗ № 115)¹²⁵. Последний обязан предоставлять информацию организаторам азартных игр с соблюдением законодательства (ч.2.2 ст. 6.1 ФЗ № 244)¹²⁶. Также законодателем введено понятие упрощенная идентификация личности, то есть клиенты получили возможность сделать ставки сразу после регистрации на сайте букмекера. ФЗ № 244 предусмотрены способы упрощенной идентификации. Зачастую, на практике личность идентифицируется либо с использованием оригиналов документов (предоставление фото паспорта), либо использованием единой системы идентификации и аутентификации персональных данных, которые содержатся на порталах госуслуг, а также идентификация личности с помощью видеозвонка на мессенджеры (WhatsApp, Viber). Единственным минусом такой идентификации является то, что установлен лимит переводимых электронных денежных средств не должен превышать 200

¹²⁵ Федеральный закон от 07.08.2001 N 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» (ред. от 20.07.2020) // <http://www.consultant.ru/> (дата обращения 24.10.2020 г.)

¹²⁶ Федеральный закон от 29.12.2006 N 244-ФЗ «О государственном регулировании деятельности по организации и проведению азартных игр и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 30 июля 2020г.) // Собрание законодательства Российской Федерации. 2020. № 49. Ст. 733.

тысяч рублей в течение календарного месяца, а остаток электронных денежных средств в любой момент не превышает 60 тысяч рублей (ч.5.5 ст.10 ФЗ № 161)¹²⁷ В случае, если нарушены лимиты, то необходимо полностью идентифицировать личность путем личного предъявления паспорта или в букмекерской конторы, или обратиться к одному из партнеров ЦУПИС.

Безусловно, наличие идентификации необходимо для предотвращения мошенничества со стороны игроков, а отсутствие идентификации ведет к привлечению букмекерских контор к административной ответственности.

3. Повышенная налоговая ставка

Максимальный налог от 2 500 000 рублей до 3 000 000 рублей может быть применён к процессинговому центру конторы интерактивных ставок. За каждый имеющийся в подчинении пункт приёма ставок с будет взиматься налог в размере от 10 000 до 14 000 рублей (ст. 369 Налогового кодекса РФ)¹²⁸. Для минимизации затрат предпринимателям придётся понижать коэффициенты на события. Так же повышение налоговых ставок связано с обязательством букмекеров совершать целевые финансовые отчисления в пользу организаторов соревнований, на которые осуществляются ставки. В отношении организаторов пари следует либерализировать налоговое законодательство и уменьшить размер обязательных платежей. Это позволит российским букмекерам увеличить коэффициенты, что позволит составить весомую конкуренцию зарубежным интерактивным букмекерам, что отразится на уменьшении рисков распространения мошеннических схем.

4. Целевые отчисления.

Обязанность осуществлять целевые отчисления от азартных игр в пользу организаторов соревнований (например, общероссийским спортивными федерациями, организующими спортивные соревнования,

¹²⁷ Федеральный закон от 27.06.2011 N 161-ФЗ «О национальной платежной системе» (ред. от 20.07.2020) // <http://www.consultant.ru/> (дата обращения 27.10.2020 г.)

¹²⁸ Налоговый кодекс Российской Федерации часть 2 от 5 августа 2000 года N 117-ФЗ (ред. от 28.01.2020) // <http://www.consultant.ru/> (дата обращения 26.10.2020 г.)

профессиональным спортивным лигам), на которые осуществляются ставки закреплена за букмекерской конторой в статье 6.2 ФЗ № 244.¹²⁹ По каждому соглашению целевые отчисления равны пяти процентам от всей базы целевых отчислений. Общий объем отчислений по всем заключенным соглашениям должен быть не менее 15 миллионов рублей.

Подводя итоги вышесказанному, в работе закреплены проблемы, касающиеся жестких финансовых требований, предъявляемых к организаторам азартных игр. Все вышеперечисленные суммы создают огромную нагрузку на букмекерские конторы. Особенно такие суммы давят на букмекерские конторы, которые только создаются и хотят войти в рынок. Безусловно, решением данных проблем будет являться уменьшение законодателем финансовых требований, тем самым предоставив возможность войти новым субъектам данного вида предпринимательской деятельности.

Приходько Т.

СТИМУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

В настоящее время в Российской Федерации активно проводится политика, направленная на стимулирование инвестиционной деятельности, причём как в отношении отечественных инвестиций, так и иностранных. В ныне действующем Постановлении Правительства РФ от 13 октября 1995 г. № 1016 «О Комплексной программе стимулирования отечественных и иностранных инвестиций в экономику Российской Федерации» содержится указание на стремление России к созданию благоприятного инвестиционного

¹²⁹ Федеральный закон от 29.12.2006 N 244-ФЗ «О государственном регулировании деятельности по организации и проведению азартных игр и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 30 июля 2020г.) // Собрание законодательства Российской Федерации. 2020. № 49. Ст. 733.

климата. А в свою очередь в обеспечении благоприятного инвестиционного климата существенное значение имеет деятельность органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации по привлечению отечественных и иностранных инвестиций. Таким образом, установив для себя задачу стимулирования инвестиционной деятельности, государство разработало определённый комплекс механизмов для реализации указанной цели. Так, в частности, в ст. 11 Федерального закона «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 № 39-ФЗ указаны следующие формы и методы регулирования инвестиционной деятельности федеральными органами государственной власти: «совершенствования системы налогов, механизма начисления амортизации и использования амортизационных отчислений; установления субъектам инвестиционной деятельности специальных налоговых режимов, не носящих индивидуального характера; предоставления субъектам инвестиционной деятельности льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами, не противоречащих законодательству Российской Федерации; создания возможностей формирования субъектами инвестиционной деятельности собственных инвестиционных фондов; развития финансового лизинга в Российской Федерации»¹³⁰ и др.

В Оренбургской области также действует отдельный закон от 5 октября 2009 года № 3119/712-IV-ОЗ «Об инвестиционной деятельности на территории Оренбургской области, осуществляемой в форме капитальных вложений», в котором отдельной статьёй (10.1) прямо предусмотрены формы государственной поддержки инвестиционной деятельности инвесторов, реализующих инвестиционный проект на территории Оренбургской области.

К таким формам относятся: установление льгот по налогу на имущество организаций и (или) пониженных ставок по налогу на прибыль организаций, зачисляемому в областной бюджет, для отдельных категорий

¹³⁰ [Электронный ресурс] URL: <http://www.pravo.gov.ru>. (дата обращения: 30.10.2020).

налогоплательщиков, осуществляющих реализацию инвестиционных проектов, изменение сроков уплаты налога на прибыль организаций в части, подлежащей зачислению в областной бюджет, и региональных налогов в форме инвестиционного налогового кредита; предоставление субсидий из областного бюджета инвесторам - производителям товаров, работ, услуг на возмещение части затрат в связи с реализацией инвестиционных проектов; предоставление государственных гарантий Оренбургской области в соответствии с действующим законодательством; обеспечение обязательств инвестора залогом имущества государственной собственности Оренбургской области в соответствии с действующим законодательством; предоставление грантов субъектам инвестиционной деятельности на реализацию социально значимых инвестиционных проектов в сфере энергосбережения и повышения энергоэффективности; предоставление льгот по аренде имущества и объектов недвижимости, за исключением земельных участков; оказание инвесторам информационной, организационной и правовой поддержки; предоставление инвестиционного налогового вычета по налогу на прибыль организаций. Причём инвестор наделяется правом претендовать на получение нескольких форм государственной поддержки одновременно. Но всё же в законе Оренбургской области установлены некоторые условия, которые могут послужить основанием для отказа в предоставлении государственной поддержки.

Так, государственная поддержка не будет предоставлена инвесторам: находящимся в стадии ликвидации или банкротства либо имеющим ограничения, предусмотренные действующим законодательством; имеющим просроченную задолженность по ранее предоставленным из федерального, областного или местного бюджета средствам на возвратной основе, а также имеющим просроченную задолженность по налоговым платежам в бюджетную систему Российской Федерации и внебюджетные государственные фонды; имеющим просроченную задолженность по банковским кредитам; осуществляющим реализацию инвестиционных

проектов в рамках государственных программ Оренбургской области и федеральных программ; предприятиям естественных монополий в отношении инвестиционных проектов, для осуществления которых используется инвестиционная составляющая тарифов, утверждаемых органами государственной власти или органами местного самоуправления.

Каждая из отмеченных ранее форм поддержки конкретизирована в отдельных статьях закона с указанием основных положений, касающихся её применения. В целом все формы поддержки условно можно разделить на три группы: налоговые льготы, субсидирование и организационно-правовая поддержка.

К налоговым льготам следует отнести освобождение от уплаты налога на имущество организаций отдельных категорий налогоплательщиков, осуществляющих реализацию инвестиционных проектов, включая расходы на освоение природных ресурсов и установления пониженной ставки налога на прибыль организаций. Согласно ст. 1 Закона Оренбургской области от 03 октября 2014 года №2509/697-V-ОЗ «О ставках налога на прибыль организаций отдельным категориям налогоплательщиков» налоговая ставка налога на прибыль организаций, подлежащего зачислению в областной бюджет устанавливается в размере 15 процентов для налогоплательщиков-инвесторов, осуществляющих капитальные вложения на территории Оренбургской области, основной вид экономической деятельности которых относится к разделу "Обрабатывающие производства" и 15,5 процента для налогоплательщиков-инвесторов, основной вид экономической деятельности которых не относится к указанному разделу, в то время как в общем порядке, согласно ст.284 НКРФ он должен составлять 20 процентов.

Льгота для инвесторов предусмотрена также и при оплате аренды имущества и недвижимости. Согласно ст. 13 закона Оренбургской области «Субъектам инвестиционной деятельности, арендующим имущество или объект недвижимости, являющиеся государственной собственностью Оренбургской области, за исключением земельных участков,

устанавливаются льготные ставки арендной платы, составляющие 50 процентов от размера арендной платы, установленной нормативными правовыми актами Оренбургской области на срок окупаемости, предусмотренный инвестиционным проектом, но не более семи лет со дня начала финансирования проекта»¹³¹.

Для анализа субсидирования инвестиционной деятельности в области необходимо обратиться к положениям ст.14.2 и 14.4 закона Оренбургской области. Согласно им субсидии из областного бюджета могут быть предоставлены в следующих целях: на уплату процентов по кредитам, полученным в российских кредитных организациях; сертификацию и (или) патентование продукции, оформление прав на результаты интеллектуальной деятельности. Субсидии предоставляются по итогам проведения конкурсов. Категории и (или) критерии отбора инвесторов, имеющих право на получение субсидии, цели и условия предоставления субсидий, порядок предоставления и возврата субсидий в случае нарушения условий, установленных при их предоставлении, определяются постановлением Правительства Оренбургской области. Кроме того, в настоящее время в регионе инвесторам оказывается финансовая поддержка в форме грантов. Гранты предоставляются в случаях и в пределах объема средств, предусмотренных законом Оренбургской области об областном бюджете на соответствующий финансовый год и плановый период, предоставляются они также как и субсидия по итогам проведения конкурса. Категории и (или) критерии отбора субъектов инвестиционной деятельности, имеющих право на получение грантов, цели и условия предоставления грантов, порядок предоставления и возврата грантов в случае нарушения грантополучателем законодательства определяются постановлением Правительства Оренбургской области. Стоит отметить, что в настоящий момент в Оренбургской области действует Постановление Правительства от 23 января

¹³¹ [Электронный ресурс] URL: <http://docs.cntd.ru/document/561676983> (дата обращения: 31.10.2020).

2012 года N 35-п «О порядке формирования реестра приоритетных инвестиционных проектов Оренбургской области, по которым предоставляются меры государственной поддержки», согласно которому министерство экономического развития, промышленной политики и торговли Оренбургской области осуществляет ведение реестра приоритетных инвестиционных проектов Оренбургской области, включающего сведения: о полном официальном наименовании инвестора, реализующего инвестиционный проект, идентификационный номер налогоплательщика (ИНН); наименовании инвестиционного проекта; кратком описании инвестиционного проекта; реквизитах нормативного правового акта Оренбургской области, определяющего инвестиционный проект приоритетным. На портале Правительства Оренбургской области на сегодняшний день указаны 42 приоритетных инвестиционных проекта, последний из которых был внесён в реестр 18 мая 2020 года и посвящён строительству животноводческого комплекса КРС «Курская Васильевка».

Ещё одной из не менее важных форм поддержки инвестирования является организационно-правовое содействие инвесторам со стороны органов государственной власти Оренбургской области. В частности, органы исполнительной власти Оренбургской области в пределах своей компетенции предусматривают: 1) формирование и мониторинг базы данных по инвестиционным и инновационным проектам, планируемым к реализации на территории Оренбургской области; 2) формирование и мониторинг базы данных свободных производственных площадей, земельных участков на территории Оренбургской области, включая сопутствующую производственную инфраструктуру; 3) оказание методической и консультационной помощи инвесторам; 4) организацию выставок и ярмарок инвестиционных проектов, планируемых к реализации и реализуемых в Оренбургской области; 5) публикацию информационно-аналитических материалов об инвестиционной деятельности. Кроме того, органы исполнительной власти Оренбургской области способствуют созданию и

развитию инфраструктуры инвестиционной деятельности, обеспечивающей необходимый комплекс услуг для инвесторов, в том числе инфраструктуры аудиторских, консалтинговых и страховых услуг.

Следует отметить, что сфере инвестирования в Оренбургской области уделяется особое внимание, в связи, с чем в региональное законодательство часто вносятся изменения, направленные на улучшение положения инвесторов. Так, последние изменения в закон были внесены 29 июня 2020 года и предусмотрели новый пакет мер поддержки для инвесторов, работающих в регионе. Внесенные поправки предусматривают увеличение срока получения государственной поддержки в форме льготы по налогу на имущество организаций с трех до пяти лет по каждому объекту, продлен и общий срок применения налоговой льготы - с пяти до семи лет. Изменения касаются инвесторов, получающих государственную поддержку в форме льготы по налогу на имущество в текущем году и осуществляющих деятельность в отраслях экономики, в наибольшей степени пострадавших от распространения коронавирусной инфекции, а также инвесторов, планирующих получение указанной господдержки, начиная с 2020 года. Так, общий пятилетний срок окупаемости средств, высвободившихся у инвестора в результате предоставления государственной поддержки в форме освобождения от уплаты налога на имущество организаций для них увеличен до семи лет. Кроме того, в январе 2020 года на территории региона введен в действие Закон Оренбургской области «Об инвестиционном налоговом вычете по налогу на прибыль организаций в Оренбургской области», предусматривающий предоставление определенных преференций организациям, осуществляющим экономическую деятельность в наиболее перспективных для Оренбуржья направлениях. Указанным актом определены категории налогоплательщиков, объекты основных средств, а также размеры инвестиционного налогового вычета и ставки. Так, в соответствии со ст. 3 данного нормативного акта право на применение инвестиционного налогового вычета в отношении расходов налогоплательщика налога на

прибыль организаций имеют налогоплательщики, осуществляющие какие-либо из предусмотренных в статье 27 видов деятельности: переработка и консервирование мяса и мясной пищевой продукции; переработка и консервирование фруктов и овощей; производство молочной продукции; производство продуктов мукомольной и крупяной промышленности, крахмала и крахмалосодержащих продуктов; производство одежды; производство кожи и изделий из кожи; обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения; производство бумаги и бумажных изделий; производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях; производство резиновых и пластмассовых изделий; производство компьютеров, электронных и оптических изделий и др. И согласно ст. 5 размер инвестиционного налогового вычета составляет 90 процентов суммы расходов, составляющей первоначальную стоимость основного средства в соответствии с абзацем вторым пункта 1 статьи 257 Налогового кодекса Российской Федерации, и суммы расходов, составляющей величину изменения первоначальной стоимости основного средства в случаях, указанных в пункте 2 статьи 257 Налогового кодекса Российской Федерации.

Анализируя всё вышеизложенное, можно сделать вывод, что на данный момент государство активно поддерживает инвестиционную деятельность, причём комплекс мер такой поддержки довольно широк. Особое внимание вопросам стимулирования инвестиционной деятельности уделяется и в Оренбургской области. В регионе действует объёмный набор механизмов различного характера, позволяющих сделать осуществление инвестиционной деятельности на территории области привлекательным и взаимовыгодным как для инвестора, так и для государства. Кроме того, в Оренбургской области ежегодно проводится политика, направленная на расширение механизмов поддержки инвесторов и улучшение уже существующих мер, что несомненно должно способствовать росту

заинтересованности инвесторов и появлению новых инвестиционных проектов.

Симаева Е.

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПЛАТФОРМ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

В последнее десятилетие, в так называемый «век цифровизации», быстрыми темпами происходит внедрение технологических инноваций в финансовую индустрию, что способствует развитию финансового рынка, а также появлению более удобных и безопасных продуктов и сервисов.

В связи с этим все более конкретные границы приобретает вопрос об использовании инвестиционных платформ: вступление 1 января 2020 года в законную силу Федерального закона от 2 августа 2019 г. N 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» обусловило наступление нового этапа для субъектов инвестиционных рынков. Новым законодательством были установлены правовые основы привлечения финансовых ресурсов с использованием цифровых технологий и, что особенно важно, были расширены, во-первых, круг инвесторов, а во-вторых, способы привлечения инвестиций с предоставлением гарантий со стороны операторов платформ.

Согласно п. 1 ст. 2 данного Закона инвестиционная платформа представляет собой информационную систему в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», используемую для заключения с помощью информационных технологий и технических средств этой информационной системы договоров инвестирования, доступ к которой

предоставляется оператором инвестиционной платформы¹³². На основании изложенного определения выделим признаки инвестиционной платформы:

1) В первую очередь, это информационная система, то есть совокупность содержащейся в базах данных информации и обеспечивающих ее обработку информационных технологий и технических средств (п. 3 ст. 2 Федерального закона от 27.07.2006 N 149-ФЗ)¹³³. Ее характеризует наличие стройной структуры, автоматизированность и оперативность, что увеличивает привлекательность такой системы для заинтересованных лиц;

2) Платформа располагается в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» – технологической системе, предназначенной для передачи по линиям связи информации, доступ к которой осуществляется с использованием средств вычислительной техники (п. 4 ст. 2 Федерального закона от 27.07.2006 N 149-ФЗ). Иначе говоря, это онлайн-площадка, на которой происходит взаимодействие участников инвестиционной платформы, причем деятельность по организации привлечения инвестиций становится предметом регулирования и надзора Банка России;

3) Цель использования инвестиционной платформы есть заключение договоров инвестирования – договоров между инвестором и лицом, привлекающим инвестиции, по которому осуществляется инвестирование с использованием инвестиционной платформы предусмотренными Законом способами (п. 9 ст. 2). Реестр заключенных с использованием инвестиционной платформы договоров должна содержать непосредственно эта платформа, более того, она обеспечивает их сохранность и достоверность. В соответствии с порядком инвестирования, инвестор,

¹³² Федеральный закон от 02.08.2019 N 259-ФЗ (ред. от 20.07.2020) «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Официальный интернет-портал правовой информации. URL: www.pravo.gov.ru (дата обращения: 25.10.2020).

¹³³ Федеральный закон от 27.07.2006 N 149-ФЗ (ред. от 08.06.2020) «Об информации, информационных технологиях и о защите информации» // Официальный интернет-портал правовой информации. URL: www.pravo.gov.ru (дата обращения: 25.10.2020).

принимая инвестиционное предложение лица, привлекающего инвестиции, и перечисляя на его банковский счет свои денежные средства, тем самым заключает договор инвестирования. Существенной характеристикой договора является его письменная форма, что достигается благодаря использованию информационных технологий и технических средств инвестиционной платформы;

4) Стороны инвестиционного договора не вступают в отношения между собой непосредственно, а действуют через оператора инвестиционной платформы, который выполняет организационную функцию (в настоящий момент в реестре Центрального банка Российской Федерации содержатся сведения о тринадцати операторах инвестиционных платформ¹³⁴). Причем, как следует из ст. 4 Закона о привлечении инвестиций, обязательным условием осуществления деятельности оператора по организации привлечения инвестиций является раскрытие им правил инвестиционной платформы, содержание которых законодательно определено в открытом перечне, куда входят, в том числе, условия договора об оказании услуг по привлечению инвестиций и договора об оказании услуг по содействию в инвестировании, требования к участникам инвестиционной платформы, способы инвестирования с использованием инвестиционной платформы, требования к содержанию инвестиционного предложения и другие положения.

Инвестирование с использованием инвестиционной платформы может быть осуществлено только способами, указанными в Законе о привлечении инвестиций, прежде всего путем предоставления займов и приобретения определенных видов эмиссионных ценных бумаг. Законодатель накладывает запрет на размещение с использованием инвестиционной платформы ценных бумаг кредитных организаций, некредитных финансовых организаций, а

¹³⁴ Реестр операторов инвестиционных платформ по состоянию на 28.10.2020 [Электронный ресурс] // URL: <https://cbr.ru/> (дата обращения: 28.10.2020).

также структурных облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

Новеллой правового регулирования инвестиций в целом и уникальностью инвестирования с использованием инвестиционной платформы стала возможность инвестирования путем приобретения утилитарных цифровых прав, в отношении которых действует особый порядок регулирования возникновения и обращения, выдачи и обращения ценных бумаг, удостоверяющих утилитарные цифровые права. Однако, как указывает С.А. Безделов (директор Центра компетенций цифровой экономики РЭУ им. Г. В. Плеханова) применение данной нормы ограничено до тех пор, пока не принят Закон о цифровых финансовых активах, что является одним из препятствий развития инвестиционных платформ в Российской Федерации¹³⁵. Очевидно, данная проблема будет решена с 1 января 2021 года, когда начнется действие Федерального закона от 31.07.2020 N 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»¹³⁶. Кроме того, этим законом будет дополнен перечень способов инвестирования с использованием инвестиционной платформы. Участники инвестиционной платформы смогут вступать в правовые отношения по инвестированию в результате приобретения цифровых финансовых активов (цифровых прав).

На оператора инвестиционной платформы возложена обязанность по контролю за соблюдением определенных ограничений. Во-первых, должны быть соблюдены положения закона по ограничениям на привлечение инвестиций. В частности, в течение одного календарного года одно лицо

¹³⁵ Что мешает развитию инвестиционных платформ [Электронный ресурс] // деловой журнал «Инвест-Форсайт» – 2020, 11 июня. URL: <https://www.if24.ru/chto-meshaet-razvitiyu-investitsionnyh-platform/> (дата обращения: 28.10.2020).

¹³⁶ Федеральный закон от 31.07.2020 N 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Официальный интернет-портал правовой информации. URL: www.pravo.gov.ru (дата обращения: 28.10.2020).

может привлечь с использованием инвестиционных платформ инвестиций на сумму, соответствующую значению, при котором в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» составление и регистрация проспекта ценных бумаг не являются обязательными. Данное ограничение не распространяется на публичные акционерные общества, которые привлекают инвестиции путем приобретения инвесторами утилитарных цифровых прав. Во-вторых, действуют ограничения при инвестировании физическими лицами. Так, в течение одного календарного года физическое лицо имеет возможность инвестировать денежные средства с использованием этой инвестиционной платформы с учетом инвестирования такого физического лица в тот же период с использованием иных инвестиционных платформ, в сумме не более 600 тысяч рублей (если иное ограничение не предусмотрено федеральными законами). Данное ограничение не распространяется: на граждан, которые являются индивидуальными предпринимателями, и (или) физических лиц, признанных оператором инвестиционной платформы квалифицированными инвесторами; а также на физических лиц при приобретении ими утилитарных цифровых прав по договорам инвестирования, заключенным с публичным акционерным обществом.

Документы Банка России свидетельствуют о том, что новый закон стал продуктом реализации таких направлений государственной политики, как развитие технологий и поддержка инноваций на финансовом рынке и повышения уровня доступности финансовых услуг для субъектов малого и среднего предпринимательства. В современных реалиях, в период экономического кризиса, инвестиционные платформы становятся все более перспективными для предпринимателей, поскольку преимущества автоматизированных платформ связаны с существенным снижением

транзакционных издержек для участников сделки¹³⁷. Инвестиционные платформы позволяют хозяйствующим субъектам привлечь деньги для развития, которые получить в банке с учетом сегодняшней экономической ситуации крайне сложно. Кроме того, по мнению В.А.Гамза¹³⁸, председателя Совета Торгово-промышленной палаты РФ по финансово-промышленной и инвестиционной политике, инвестиционные платформы представляют собой более безопасную площадку, чем некоторые кредитные организации, поскольку, совершая банковский вклад, достаточно сложно проследить путь вложенных денежных средств; на инвестиционной платформе инвестор самостоятельно и целенаправленно выбирает тот или иной инвестиционный проект и вкладывает в него денежные ресурсы с возможностью дальнейшего наблюдения за реализацией этих средств. Тем не менее, несмотря на выделенные положительные особенности, возможным препятствием для развития инвестиционных платформ в России (краудинвестиционных проектов) может стать отсутствие финансовой грамотности и недоверие населения к любым инвестиционным инструментам¹³⁹. Поэтому, помимо последовательного совершенствования законодательства, необходимо проводить организованную деятельность по информированию населения о существующих в рамках российского правового поля инвестиционных механизмах.

¹³⁷ Инвестиционные и кредитные платформы для МСП: с миру по нитке — бизнесу рубаха? [Электронный ресурс] // URL: <https://www.banki.ru/news/columnists/?id=10922823> (дата обращения: 28.10.2020).

¹³⁸ [Электронный ресурс] // URL: <https://нип.рф/borrowers> (дата обращения: 28.10.2020).

¹³⁹ Цифровое право: учебник / под общ. ред. В.В. Блажеева, М.А. Егоровой. – М.: Проспект, 2020. – 640 с.

СОКРАЩЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ В РАМКАХ ЛИЧНЫХ ФИНАНСОВ

Финансовое положение граждан пошатнулось из-за пандемии коронавируса и связанных с ней ограничительных мер. С конца апреля 2020 года российские заемщики подали банкам около 400 тысяч заявок на реструктуризацию своих долгов, всего - около 1,4 миллиона, заявила глава Банка России Эльвира Набиуллина¹⁴⁰.

Актуальным в настоящий момент выступает показатель долговой нагрузки. Долговая нагрузка физических лиц (или, как ее именуют, «долговая нагрузка домохозяйств», «долговая нагрузка населения») рассматривается в публикациях Е.О. Литвинова¹⁴¹, О.Е. Кузиной¹⁴², Л.И. Ниворожкиной. Стоит отметить, что ключевым является внедрение требования по расчету показателя долговой нагрузки заемщиков (сокр. — ПДН, англ. — Payment-to-income ratio) с 1 октября 2019 года¹⁴³. Данная норма распространяется на кредитные организации (за исключением небанковских кредитных организаций, имеющих право на осуществление переводов денежных средств без открытия банковских счетов и связанных с ними иных банковских операций).

Необходимо сказать о методике расчета показателя долговой нагрузки (ПДН). В частности, ПДН рассчитывается кредитором как отношение среднемесячных платежей заемщика по всем кредитам и займам, в том числе по вновь выдаваемому кредиту (займу), к его среднемесячному доходу.

¹⁴⁰ Названы пять способов снижения кредитной нагрузки. – URL: <https://rg.ru/2020/05/10/nazvany-piat-sposobov-snizheniia-kreditnoj-nagruzki.html> (дата обращения: 12.10.2020)

¹⁴¹ Литвинов Е.О. Уровень и динамика кредитного бремени населения Российской Федерации // Финансы и кредит. 2012. № 43 (523). С. 28–37.

¹⁴² Кузина О.Е. Анализ динамики пользования банковскими кредитами и долговой нагрузки россиян // Деньги и кредит. 2013. № 11. С. 30–36.

¹⁴³ Показатель долговой нагрузки. – URL: <https://cbr.ru/finstab/instruments/pti/> (дата обращения: 10.10.2020)

Кредитная организация обязана рассчитать ПДН при принятии решения о предоставлении необеспеченного потребительского кредита, ипотечного кредита, кредита на финансирование по договору долевого участия в строительстве или кредита, обеспеченного залогом автотранспортного средства, в сумме 10 тысяч рублей и более или в эквивалентной сумме в иностранной валюте, а также при принятии решения о реструктуризации задолженности по таким кредитам и (или) при принятии следующих решений¹⁴⁴: для кредитов, предоставленных с использованием банковской карты — об увеличении лимита кредитования, о продлении срока действия договора кредита; для иных кредитов — об увеличении размера ежемесячного платежа, об изменении валюты кредита.

Источниками информации для расчета среднемесячного платежа составляют: сведения, имеющиеся в кредитном отчете, предоставляемом бюро кредитных историй, другая документально подтвержденная информация, оцениваемая кредитной организацией как достоверная и актуальная, например, предоставленный заемщиком и подписанный кредитором (заимодавцем) график погашения кредита (займа), оформленное и подписанное заемщиком заявление о предоставлении кредита с подписанным заемщиком подтверждением, что содержащаяся в заявлении информация достоверна, иные документы, предоставленные кредиторами (заимодавцами) и подтверждающие расчет суммы среднемесячного платежа¹⁴⁵.

Рассмотрим наиболее распространенные в данный момент способы снижения долговой нагрузки в рамках личных финансов:

¹⁴⁴ Указание Банка России от 02.04.2019 г. № 5114-У «Об установлении экономических нормативов для микрокредитной компании, привлекающей денежные средства физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей, являющихся учредителями (участниками, акционерами), и (или) юридических лиц в виде займов». – URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/72186586/> (дата обращения: 13.10.2020)

¹⁴⁵ Указание Банка России от 31.08.2018 г. № 4892-У «О видах активов, характеристиках видов активов, к которым устанавливаются надбавки к коэффициентам риска, и методике применения к указанным видам активов надбавок в целях расчета кредитными организациями нормативов достаточности капитала». – URL: <https://base.garant.ru/72062404/da0ca740e34065586e13/> (дата обращения: 13.10.2020)

Реструктуризация как один из способов представляет собой изменение условий кредитного договора. Банк вправе одобрить реструктуризацию в виде платежных каникул: в течение согласованного банком периода заемщик не вносит платежи по кредиту, либо вносит только проценты по долгу. Еще один вариант - пролонгация, то есть изменение срока кредита: ежемесячный платеж уменьшается, но срок кредита увеличивается. Банк оставляет за собой полное право в принятии как положительного, так и отрицательного решения. Согласно закону заемщик - физлицо, индивидуальный предприниматель, заключивший кредитный договор (договор займа), вправе в любой момент в течение времени действия такого договора, но не позднее 30 сентября 2020 года¹⁴⁶ обратиться к кредитору с требованием об изменении условий договора, предусматривающим приостановление исполнения обязательств на срок, определенный заемщиком (льготный период), при одновременном соблюдении установленных условий. В перечне таких условий: размер кредита, не превышающий установленный максимальный размер; снижение дохода заемщика более чем на 30 процентов; на момент обращения в отношении кредитного договора (договора займа) не действует льготный период, установленный в соответствии со статьей 6.1-1 Федерального закона «О потребительском кредите (займе)». В настоящий момент действует информационное письмо Банка России, согласно которому кредитным организациям рекомендуется продолжать рассматривать подобные заявления до 31.12.2020 года¹⁴⁷.

¹⁴⁶ Федеральный закон от 03.04.2020 № 106-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части особенностей изменения условий кредитного договора, договора займа». – URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 11.10.2020)

¹⁴⁷ Информационное письмо Банка России от 30 сентября 2020 г. N ИН-06-59/142 «О реструктуризации кредитов (займов), предоставленных физическим лицам». – URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/74601794/> (дата обращения: 15.10.2020)

Рефинансирование связано с заключением нового кредитного договора для полного или частичного погашения уже существующей задолженности. Рефинансирование долга дает возможность получить новый кредит на более выгодных условиях. При этом можно поменять сумму ежемесячного платежа, срок кредита, процентную ставку. Если кредитов несколько, можно сделать их консолидацию, иными словами объединение нескольких кредитов в один с меньшей процентной ставкой. Перекредитование выгодно, если разница между процентными ставками по ипотеке начинается от 1%, по потребительскому кредиту - от 3%. Возникающие сопутствующие расходы при рефинансировании не съедают выгоду, получаемую от разницы в процентных ставках по текущему и новому кредиту. Ипотечные каникулы. Право на них у граждан появилось с июля 2019 года, а именно с принятием ФЗ № 76¹⁴⁸. Каникулы может получить заемщик, попавший в трудное материальное положение, например, увольнение и регистрация в качестве безработного, признание заемщика инвалидом I или II группы, временная нетрудоспособность заемщика сроком более двух месяцев подряд. Ипотечное жилье должно быть единственным, максимальная сумма кредита - 15 млн рублей, срок действия каникул - шесть месяцев. Выделяют виды каникул: погашение процентов (применимо к процентам, кредит разбивается на последующие платежи); разбивка платежей (вносится только часть ежемесячного платежа - заемщик частично платит по процентам, частично по кредиту, а невыплаченный остаток за льготный период перераспределяется по последующим платежам); полная отсрочка (в течение льготного срока по

¹⁴⁸ Федеральный закон от 01.05.2019 № 76-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части особенностей изменения условий кредитного договора, договора займа, которые заключены с заемщиком - физическим лицом в целях, не связанных с осуществлением им предпринимательской деятельности, и обязательства заемщика по которым обеспечены ипотекой, по требованию заемщика». – URL: http://www.consultant.ru/document/LAW_323793/ (дата обращения: 13.10.2020)

кредиту ничего не платится, но общий срок ипотеки продлевается на период отсрочки, а после полного внесения плановых платежей заемщик должен погасить долг, который накопился за время каникул); увеличение срока ипотеки (продлевается срок действия ипотечного кредита). В связи с распространением коронавируса можно получить отсрочку по ежемесячным платежам по ипотеке. Это частный случай кредитных каникул, описанных в пункте 4. Условием выступает снижение дохода заемщика на 30% и более за предшествующий месяц по сравнению со среднемесячным доходом за 2019 год. Кроме того, ипотека должна быть оформлена до 3 апреля 2020 года, а максимальная сумма ипотечного кредита ограничена максимум 2 млн рублей в большинстве регионов, 3 млн рублей - в Санкт-Петербурге и Дальневосточном федеральном округе, Московской области, 4,5 млн рублей - в Москве. В период таких ипотечных каникул банк будет начислять процентов по ипотеке согласно договору. Кроме того, пени и штрафы за просрочку во время льготного периода взиматься не будут. Главный недостаток данной программы - ограничение по суммам кредита.

Кредитные каникулы. Для потребительских кредитов (займов) физических лиц - 250 тысяч рублей, для потребительских кредитов (займов) ИП - 300 тысяч рублей, по кредитным картам - 100 тысяч рублей, по автокредитам - 600 тысяч рублей. Доход заемщика должен снизиться на 30% и более за месяц, предшествующий месяцу обращения, по сравнению со среднемесячным доходом за 2019 год, а кредитный договор должен быть заключен до 3 апреля 2020 года. Срок действия кредитных каникул - до полугода, прекратить их действие можно в любой момент, уведомив банк о своем решении. Оформить кредитные каникулы можно до 30 сентября 2020 года. При этом в настоящий момент Банк России рекомендует кредиторам для оказания поддержки гражданам, субъектам МСП и самозанятым продолжать рассматривать возможность изменения условий ранее предоставленных кредитов (займов), если уровень доходов заемщиков

снизился до уровня, не позволяющего исполнять свои обязательства по такому кредиту (займу), и (или) у заемщика или совместно проживающих с ним членов семьи подтвержден COVID-19, и удовлетворять такие заявления¹⁴⁹. Важно помнить, что это отсрочка всех платежей максимум на полгода, а не прощение долга. В период кредитных каникул банк не начисляет штрафы и пени и не требует досрочного погашения кредита. Проценты по кредиту за этот период начисляются. Но по потребительским кредитам и кредитным картам устанавливается льготная ставка в размере 2/3 среднерыночной ставки по аналогичному виду кредита (займа), которую рассчитывает Банк России и которая актуальна на дату подачи заемщиком в банк требования об отсрочке платежей.

Досрочное погашение рассматривают как способ снижения долговой нагрузки, в рамках которого выделяют «лавину», когда гражданин выбирает кредит с максимальной процентной ставкой и все средства идут на его погашение, что приводит к наиболее быстрому закрытию всех кредитов и минимизирует суммы по имеющимся долгам. Кроме того, вторая стратегия «снежный ком», согласно которой необходимо закрыть самый маленький кредит¹⁵⁰. На процентную ставку при этом не учитывают. Объявление гражданина банкротом возможно, если заявлению о банкротстве предшествует завершённое исполнительное производство, то есть заемщик должен пройти через судебное разбирательство по иску банка или МФО, и судебные приставы должны вынести постановление о невозможности взыскания¹⁵¹.

¹⁴⁹ Информационные письма от 30 сентября 2020 г. № ИН-06-59/141 и № ИН-06-59/142. – URL: <https://www.garant.ru/> (дата обращения: 15.10.2020)

¹⁵⁰ Гасить кредиты «лавиной» или «снежным комом»? – URL: <https://journal.tinkoff.ru/ask/loans-avalanche/> (дата обращения: 12.10.2020)

¹⁵¹ Подписан закон о бесплатном банкротстве граждан. – URL: <https://rg.ru/2020/07/31/podpisan-zakon> (дата обращения: 12.10.2020)

Объявление банкротом, если сумма долга превышает 500 тысяч рублей, предусматривается параграфом 5 ФЗ № 127¹⁵². Заемщик обязан инициировать процедуру, если сумма обязательств перед всеми кредиторами превышает 500 тысяч рублей, платежи по обязательствам просрочены на 90 дней и более, задержки платежей может еще не быть, но гражданин знает, что погашение долга одному или нескольким кредиторам приведет к невозможности погашения обязательств. Приказом Минэкономразвития России от 04.08.2020 № 497¹⁵³ утверждены форма, порядок заполнения и подачи заявления о признании гражданина банкротом.

Выделим положительные стороны, в частности, перестанет расти долг, прекратится начисление процентов, штрафов и пени по просроченным кредитам и займам. Также есть и другие последствия: после завершения банкротства, так, согласно статье 213.30 ФЗ № 127: гражданин в течение трех лет не может участвовать в управлении организациями; если до банкротства он был ИП, то в течение пяти лет не сможет заниматься предпринимательской деятельностью; в течение пяти лет нужно указывать на факт своего банкротства при обращении за кредитами и также пять лет нельзя будет подать на банкротство повторно.

Таким образом, выделим два основных направления в зависимости от наличия дохода. Согласно первому в целях снижения долговой нагрузки за счёт снижения процента по кредиту и уменьшения суммы ежемесячного платежа граждане-заемщики вправе воспользоваться рефинансированием и консолидацией в зависимости от условий договора. Рефинансирование выгодно, если предстоит погасить более половины суммы кредита. Согласно

¹⁵² Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ (ред. от 31.07.2020) «О несостоятельности (банкротстве)». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW/ (дата обращения: 11.10.2020)

¹⁵³ Приказ Минэкономразвития России от 04.08.2020 № 497 «Об утверждении формы, порядка заполнения и подачи заявления о признании гражданина банкротом во внесудебном порядке». – URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 11.10.2020)

второму направлению, если доход частично или полностью утрачен, гражданин-заемщик вправе прибегнуть к реструктуризации и кредитным (ипотечным) каникулам. Таким образом, сокращение долговой нагрузки в рамках личных финансов представляет собой урегулированную совокупность приемов, по которым заемщик вправе реализовать свои права, кроме того, не стоит забывать, что кредитные организации однозначно заинтересованы в том, чтобы заемщики погасили свои кредиты.

Слатова Т., Хайруллина Д.

ВЛИЯНИЕ РАСПРОСТРАНЕНИЯ НОВОЙ КОРОНАВИРУСНОЙ ИНФЕКЦИИ НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Нынешняя деятельность на фондовом рынке считается итогом продолжительного развития оптовой торговли и ее различных форм проявления, начиная от древнейших ярмарок и заканчивая современными финансовыми рынками. Обладая определенными общими организационными особенностями, она менялась, подстраиваясь к изменяющимся потребностям как производства и торговли, так и в целом к нуждам человека.

Как такового понятия фондового рынка в действующем российском законодательстве нет.

Впервые правовому регулированию фондовой деятельности подверглись биржевые сделки. В ранее действующем Законе РФ от 20 февраля 1992 года «О товарных биржах и биржевой торговле» было закреплено понятие «биржевые сделки». Статья 7 гласила, что «биржевой сделкой является зарегистрированный биржей договор (соглашение),

закключаемый участниками биржевой торговли в отношении биржевого товара в ходе биржевых торгов».¹⁵⁴

В 2020 году Российская Федерация, как и в мир в целом, столкнулась с распространением новой коронавирусной инфекции, что значительно повлияло на фондовый рынок. Это стало одной из существенных проблем для российской экономики.

Бурно развивающаяся пандемия заставила инвесторов пересмотреть свои взгляды на будущее экономики. Меры ограничительного характера, вплоть до закрытия всех границ, вводимые всеми странами мира, негативно сказались на всех отраслях экономики.

В сложившейся ситуации, с падением активности жизнедеятельности населения, произошло уменьшение спроса на акции авиакомпаний, нефтяных и иных компаний.

Индексы ведущих мировых бирж обвалились. Один только итальянский индекс FTSE MIB с 19 февраля по 11 марта потерял 29,8 %.¹⁵⁵

Биржевая торговля нефтью в Российской Федерации составляет весомую часть экономики, поэтому скачки котировок на нефть имеют огромное значение для всей финансовой системы. Ключевым моментом стал обвал на биржах, начавшийся в понедельник, когда в России был выходной. В течение дня цены на нефть рухнули на треть, Brent почти достигла \$31 за баррель. Ключевые американские и европейские индексы за день потеряли 7,6-8,9%. Курс доллара на международном рынке Forex превышал 75 рублей, а евро - 85.

В связи с этим на фондовом рынке появилось такое понятие как «черный понедельник».

¹⁵⁴ Закон Российской Федерации "О товарных биржах и биржевой торговле" от 20.02.1992 № 2383-1 // Ведомости Съезда народных депутатов Российской Федерации и Верховного Совета Российской Федерации. - 1992 г. - № 18 . - Ст. 961

¹⁵⁵ [Московская биржа] URL: <https://place.moex.com/useful/koronavirus-i-fondovij-rynok> (дата обращения: 28.10.2020)

Многие аналитики предрекали российскому рынку и «кровавый вторник», но самые пессимистичные прогнозы не оправдались благодаря частичному восстановлению нефтяных котировок и действиям властей. По итогам 10 марта индексы Мосбиржи и РТС снизились на 8-13%, доллар и евро подорожали примерно на 5-5,5%.

Главный аналитик Промсвязьбанка Роман Антонов 13 марта подчеркнул, что «текущая рыночная конъюнктура остается неблагоприятной ввиду высоких рисков для мировой экономики», - он также пояснил, что «инвесторы обеспокоены возможной недостаточностью экстренных фискальных и монетарных стимулов для сдерживания угрозы замедления мировой экономики». ¹⁵⁶

После выше упомянутого «черного понедельника», Биржа ожидала резкий рост объема сделок и поэтому заранее подготовилась к этому событию. Основная задача в период турбулентности – обеспечить бесперебойные торги, и это удалось сделать, хотя нагрузка на IT-систему площадки была в разы выше, чем в обычные рабочие дни. Только на фондовом рынке объем торгов акциями достиг исторического максимума в 257,3 млрд. рублей при среднедневных объемах 41 млрд. в 2019 году. Несмотря на то, что минимальные позитивные прогнозы не оправдались, Российская Федерация имеет меньшую зависимость экономики от нефти, чем Саудовская Аравия. Тем не менее, для России снижение цен на нефть ударило также ощутимо.

Резкое падение цен на нефть вызвало целый каскад последствий для рынков, что вылилось в снижение цен в очень широком круге активов.

1. Рекордный рост волатильности в сегменте нефтяных фьючерсов, перекинувшийся на остальные сегменты рынка. Бегство от риска, как часто бывает в таких случаях, было усилено принудительным

¹⁵⁶ [Прайм. Агенство экономической информации] URL: <https://1prime.ru/experts/20200313/831070305.html> (дата обращения: 28.10.2020)

закрытием маржинальных позиций и срабатыванием уровней стоп-лосс.

2. Падение котировок нефтегазовых компаний США. Если смотреть по индексу S&P 500, то та его часть, которая приходится на нефтегазовые компании, снизилась на 20%.
3. Коррекция в сегменте высокодоходных облигаций США, где существенную долю составляют облигации нефтегазовых компаний. Например, если рассматривать фонд IBoxx NY Corporate Bond ETF (NYSE:HYG), то с начала года при снижении индекса на 5,7% снижение в сегменте нефтегазовых компаний составило 28,5%, больше половины которого пришлось на последние дни. С учетом низкой ликвидности в данном сегменте, инвесторы могли начать сокращать риски по портфелям за счет других инструментов.
4. Пересмотр оценки рисков квазисуверенных заемщиков на рынке еврооблигаций. Например, вся кривая доходности REMEX сместилась вверх примерно на 2 п.п. только за последние дни.
5. Ослабление валют развивающихся рынков, особенно «нефтяных валют» – первая и самая понятная реакция. В этом ряду находится и российский рубль, который при снижении цены нефти ниже 40 долл. за баррель воспринимается как сырьевая валюта, несмотря на наличие бюджетного правила. Вчера ослабление рубля внутри дня составляло порядка 10% – примерно столько же, сколько у мексиканского песо.
6. Специфическое для России обстоятельство – выходной день 9 марта, что привело к неадекватно сильным движениям котировок бумаг, цены которых формировались только на рынке ADR.¹⁵⁷

¹⁵⁷ [Investing.com] URL: <https://ru.investing.com/analysis/article-200267232> (дата обращения: 28.10.2020)

Сегодня мы можем увидеть как некоторую стабилизацию ситуации на рынках, так и принудительные и вынужденные закрытия позиций, что будет выливаться в непредсказуемые ценовые движения.

На российском рынке акций сегодняшний день начался с фронтального снижения цен по широкому кругу активов, но рубль немного укрепился, частично отыграв вчерашнее снижение. Иностраннные рынки акций открываются в плюсе, там же торгуются и фьючерсы на индексы США.

В марте 2020 года многие эксперты высказались относительно фондового рынка и российской экономики в целом.

Глава Счетной палаты РФ Алексей Кудрин отметил, что «скорее всего, мы стоим на пороге кризиса. Нынешний кризис может оказаться достаточно чувствительным».¹⁵⁸

Владимир Брагин, директор по анализу финансовых рынков и макроэкономики УК «Альфа-Капитал» Владимир Брагин высказался о последствиях низких цен на нефть для дивидендных акций: «При меньшей чувствительности рубля к цене на нефть рентабельность экспортеров нефти снизится, что неизбежно скажется на возможности выплачивать дивиденды».¹⁵⁹

Сергей Суверов, старший аналитик «БКС Премьер», – о последствиях пандемии для российского рынка: «По-видимому, эпидемия коронавируса не прошла свой пик, соответственно, пика не достигли и распродажи на рынках. Некоторую надежду дает восстановление в Китае, но ситуация в западных странах продолжает ухудшаться. Потери несут не только инвесторы в акции, но и в бонды. Кроме того, нельзя исключать снижения кредитного рейтинга России, если низкие цены на нефть задержатся надолго, а резервы будут

¹⁵⁸ [Газета.ru] URL: <https://www.gazeta.ru/business/2020/03/12/13002085.shtml?updated> (дата обращения: 28.10.2020)

¹⁵⁹ [Investing.com] URL: <https://ru.investing.com/analysis/article-200267232> (дата обращения: 28.10.2020)

ускоренно тратиться. Это может простимулировать продолжение выхода нерезидентов из ОФЗ».¹⁶⁰

Несмотря на кризис и неутешительные прогнозы по поводу прекращения пандемии, российские граждане не теряют доверия к фондовой деятельности.

На данный момент, по состоянию на сентябрь данного года, на московской бирже зафиксирован рекордный рост частных инвесторов. Если за первое полугодие, к июлю 2020 года количество инвесторов выросло на 39%, достигнув 5,4 млн, то уже к сентябрю отметка достигла 6,2 миллионов инвесторов.¹⁶¹

На данный момент пандемия не сбавляет своих темпов и оказывает свое влияние на всю мировую экономику, в том числе и на российский фондовый рынок. Как бы это не было парадоксально, помимо инфекции, давление на российский рынок оказывает геополитическая обстановка – приближающиеся выборы в США. Большинство инвесторов

Основные крупные инвесторы предпочитают переждать «смутное время», то есть до подведения итогов выборов в США они не планируют вкладываться в иную валюту, помимо доллара. Ситуацию усугубляет и то, что российский рубль наряду с бразильским реалом и турецкой лирой замыкает тройку лидеров по темпам ослабления, поэтому инвесторы не стремятся инвестировать на рынки с такой нестабильной валютой. Более того, дополнительное давление на рубль оказывает продолжающийся политический кризис в соседней Белоруссии и конфликт в Нагорном Карабахе.

Однако не стоит преждевременно «ставить крест» на российской экономике, макроэкономические показатели по долгу и бюджету в России

¹⁶⁰ [ТАСС. Информационное агентство] URL: https://tass.ru/ekonomika/7970597?keepThis=true&TB_iframe=true&height=500&width=1100&caption=ТАСС (дата обращения: 28.10.2020)

¹⁶¹ [ТАСС. Информационное агентство] URL: <https://tass.ru/ekonomika/8953795> (дата обращения: 28.10.2020)

лучше, чем у большинства стран, меньшая доля услуг в составе ВВП также оказывает положительное влияние и, наконец, значительные золотовалютные резервы позволят российскому фондовому рынку пережить этот нелегкий момент.

Шлыков В.

ПЕРСПЕКТИВЫ ВВЕДЕНИЯ ОТРИЦАТЕЛЬНЫХ БАНКОВСКИХ СТАВОК

Отрицательная процентная ставка представляет собой ставку, при которой кредитор должен заплатить заёмщику. Говоря о сущности отрицательной банковской ставки, необходимо отметить, что имеется две формы, в которых она может реализовываться. Во-первых, при кредитовании, банк не просто не взимает проценты, а даже доплачивает заемщикам. Таким образом, кредитование становится крайне выгодным, поскольку заемщики отдадут меньшую сумму, чем им выдал банк. Обратная ситуация возникает при размещении денежных средств в банковских вкладах (депозитах). В этом случае лицо, размещающее вклад в банке, должно выплатить банку определенный процент за соответствующее размещение. Уяснение сущности отрицательной процентной ставки не даёт ответа о возможности её имплементации в Российской Федерации без анализа зарубежного опыта, а также причин её введения.

Отрицательные процентные ставки стали совсем новым явлением в экономике после мирового кризиса 2008 года. Первым государством, где была применена ставка с таким показателем стала Дания (2012 год). Далее за ней отрицательные ставки были внедрены в Еврозоне (2014 год), Швейцарии (2015 год), Швеции (2015 год) и Японии (2016 год)¹⁶².

¹⁶² [Электронный ресурс] URL: <https://www.iep.ru/files/news/01.11.2019/Zamulin.pdf> (Дата обращения: 25.10.2020).

В 2014 году в Еврозоне ожидалась инфляция ниже 2%, в связи с чем Европейский Центробанк принял решение о беспрецедентном снижении ставок. Была снижена ставка рефинансирования с 0,25% до 0,15%. Ставка по депозитам также не осталась нетронутой, однако, в связи с тем, что она уже была на нуле, снижение приняло отрицательное значение с 0% до -0,1%¹⁶³. Основной задачей предполагалось стимулирование домашних хозяйств и предприятий к накоплению или сбережению денег взамен размещения во вкладах. Таким образом Центробанк предпринял попытку побудить клиентов коммерческих банков тратить или инвестировать имеющиеся у них денежные средства. Разумеется, что при такой ситуации коммерческие банки будут стараться снижать ставки по депозитам, поскольку поддержание или повышение ставок по ним становится крайне невыгодным. В то же время, выдача кредитов увеличилась, причём ставки по ним были снижены из-за необходимости привлечения дополнительных средств¹⁶⁴.

В качестве другого примера можно привести опыт Японии. По данным «РБК», 29 января 2016 года Банк Японии объявил о введении отрицательной ставки¹⁶⁵. Предполагалось, что снижение ставки с 0,1% до -0,1% сделает размещение средств для банков довольно невыгодным, что в итоге должно побудить их инвестировать не в Центробанк, а в реальные сектора экономики. Справедливо заметить, что приведение ставки к отрицательному показателю затронуло лишь банковскую сферу, однако полагать, что это никак не отразилось на иных лицах было бы опрометчиво. Решение побудило банки привлекать больше клиентов посредством снижения ставок по кредитам. Это было необходимо для оплаты вкладов, размещенных в Центробанке. После снижения ставок по кредитам был отмечен рост

¹⁶³ [Электронный ресурс] URL: <https://www.banki.ru/news/columnists/?id=10902482> (Дата обращения: 25.10.2020).

¹⁶⁴ Юстратов Д.В., Юстратова И.Л. Отрицательные процентные ставки: настоящее и будущее // Наука и социум. 2019. №2. С. 126-131.

¹⁶⁵ [Электронный ресурс] URL: <https://www.rbc.ru/finances/29/01/2016/56aaf54b9a79471b775fe329> (Дата обращения: 25.10.2020).

потребительских кредитов, т.к. граждане были заинтересованы таким выгодным предложением. Взяв кредиты, граждане повысили спрос на рынке, поскольку у них появились деньги, которые надо было куда-то реализовать. Повышение спроса стимулировало предпринимателей к созданию предложений на рынке, а также повысило их доход. Тем самым, введение отрицательной банковской ставки спровоцировало цепочку действий, которая и привела к росту экономики. На сегодняшний день ставка была сохранена, однако с момента её введения неоднократно велись разговоры об отмене отрицательных показателей¹⁶⁶. Данное решение властей Японии добилось роста экономики, однако эта мера не оказалась долгоиграющей¹⁶⁷. Конечно, необходимо учитывать и иные факторы, снижающие рост экономики, однако, говорить о неэффективности введения отрицательной ставки на примере Японии не разумно.

Особенно интересным является опыт приведения ставки к отрицательному показателю в Дании. Если вышерассмотренные примеры имели цель – повысить процент инфляции, то в Дании цель была несколько иная. В связи с тем, что экономика упомянутого государства является устойчивой, то повышается и привлекательность для хранения денежных средств. Однако для развития экономики необходимо инвестирование денег, а не размещение их во вкладах. Тем самым, было принято решение снизить процентную ставку до отрицательного значения по банковским вкладам. То есть образовалась ситуация, при которой хранение денежных средств в банке облагалось платой в виде 0,1% (который, к слову, был увеличен до 0,5%)¹⁶⁸. Таким способом Центробанк Дании боролся с бездвижным размещением денежных средств в своих банках. В случае непринятия этого решения

¹⁶⁶ [Электронный ресурс] URL: <https://www.finam.ru/analysis/marketnews/vliyanie-na-nastroeniya-investorov-okazalo-reshenie-banka-yaponii-soxranit-stavku-na-otricatelnom-urovne-20200917-13300/> (Дата обращения: 25.10.2020).

¹⁶⁷ [Электронный ресурс] URL: https://ru.wikipedia.org/wiki/Экономика_Японии#Статистика (Дата обращения: 25.10.2020).

¹⁶⁸ Буренин А.Н. Отрицательные процентные ставки: центральные банки пошли на эксперимент // Вестник МГИМО-Университета. 2016. №49 С. 262-273.

капитал продолжал бы «стекаться» в Данию, однако реального инвестирования экономика не смогла увидеть.

Говоря о возможности применения отрицательной ставки в Российской Федерации, стоит привести мнение члена Совета ООО «Банка БКФ» Осадчего Максима Станиславовича. На его взгляд, в нынешний момент введение отрицательных ставок невозможно ввиду огромного оттока капитала, а также довольно высокой инфляции¹⁶⁹. Однако, он не исключает возможности введения отрицательных ставок по депозитам в евро и франках¹⁷⁰. При этом, воспринимать данный шаг как исключительно российское решение нельзя, поскольку иностранная валюта не подчинена ЦБ РФ. В целом, как можно увидеть из сказанного выше, введение отрицательной ставки может применяться лишь в относительно устойчивых экономиках, а экономика Российской Федерации таковой, к сожалению, не является. Банковские ставки могут снижаться, однако перейти нулевую отметку и стать отрицательными вряд ли.

Таким образом, можно сделать вывод, что отрицательная банковская ставка применяется как механизм для поддержания роста экономики развитых и устойчивых экономик. Этот механизм может решать несколько задач на пути к единой цели – достижения роста экономической системы. При этом, опыт введения ставок с минусовым показателем применяется лишь к депозитам. Это означает, что кредиты в ближайшее время все также будут с плюсовым показателем процентов, что представляется логичным, т.к. банкам невыгодно предоставлять займы в ущерб себе. Применение отрицательных ставок по депозитам является справедливым, когда необходимо стимулировать инвестирование в реальные сектора экономики или ограничить приток неиспользуемого капитала.

¹⁶⁹ [Электронный ресурс] <https://finance.rambler.ru/realty/44981584-v-tsb-rasskazali-ob-ottoke-kapitala-iz-rossii-v-yanvare-sentyabre/> (Дата обращения: 25.10.2020).

¹⁷⁰ [Электронный ресурс] <https://www.banki.ru/news/columnists/?id=10902482> (Дата обращения: 25.10.2020).

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

АФАНАСОВА М., ВОРОНЦОВА А. – студентки 41 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

БАЙМУКАНОВА В., ЗАЙНУТДИНОВА О. – студентки 45 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

БЕЛЫХ А., ЛАТИПОВ В. – студенты 46 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

БЕЛЯЕВА А., БУЯНКИНА Н. – студентки 46 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

ВАВИЛОВА А. – студентка 42 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

ВАРТАНЯН Л., МИРОСЛАВСКИЙ А. – студенты 45 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

ВАХИТОВА И., ГАСАНОВА Е. – студентки 45 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

ГЕТМАНОВА А., ВОРОНОВ В. – студенты 42 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

ГРИГОРЯН К., КРЫЛОВА В. – студентки 42 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

ДУБОВИЦКАЯ А., ЗАВОЛИПЕНСКАЯ Д. – студентки 45 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

ЗАХАРЧЕНКО Я. – студентка 44 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

КИНЯШОВА К. – студентка 46 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

КОЗЛОВА А., ЯКУПОВА Г. – студентки 41 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

КУЛИКОВА Т., МУСТАФИНА А. – студентки 45 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

КУЦЕВА Н., ШКОНДА Д. – студенты 45 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО

«Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

МЕРЕЖКО М., ПРОКУДИНА Е. – студентки 42 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) Университета имени О.Е. Кутафина ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

МОТИНА А., ШЕЙДА Т. – студентки 46 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) Университета имени О.Е. Кутафина ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

ПОЛЕВЩИКОВА А. – студентка 44 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

ПРИХОДЬКО Т. – студентка 46 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

СИМАЕВА Е. – студентка 44 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

УРЫНБАСАРОВА Р. – студентка 45 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

СЛАТОВА Т., ХАЙРУЛЛИНА Д. – студентки 45 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

ШЛЫКОВ В. – студент 46 группы 4 курса очной формы обучения Оренбургского института (филиала) ФГБОУ ВО «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)» (г. Оренбург).

Научное издание

**АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ**

СБОРНИК МАТЕРИАЛОВ КРУГЛОГО СТОЛА

12 ноября 2020 года

Ответственный редактор

Александра Эдуардовна Захарова

Печатается в авторской редакции

Компьютерная верстка Шконда Д.

ISBN

Подписано в печать. Формат 60x84x16

Усл. печ. л. Тираж экз. Заказ

Отпечатано в типографии Оренбургского института (филиала)

Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА)