

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования  
«Российский государственный университет правосудия»  
Крымский филиал

Научно-исследовательская работа

**РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ.  
БЛОКИРОВКА ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИЯН**

Выполнил:

Корнеев Дмитрий Андреевич  
Крымский филиал ФГБОУВО «РГУП»  
факультет подготовки специалистов для  
судебной системы (юридический факультет)  
2 курс, 21-СПД группа

Научный руководитель:

Аблятипова Наталья Айдеровна  
доцент кафедры гражданского права,  
кандидат юридических наук, доцент

Симферополь 2024 г.

## Оглавление

Введение.....	3
Глава 1. Рынок ценных бумаг .....	6
1.1 Понятие ценных бумаг .....	6
1.2 Понятие и роль рынка ценных бумаг.....	9
Глава 2. Положение современного рынка ценных бумаг России .....	11
2.1 Сущность депозитарной деятельности, центральный депозитарий	11
2.2 Последствия блокирующих санкций и способы смягчения их негативного воздействия .....	13
2.3 Иск Национального расчетного депозитария в Суд Европейского союза.....	18
Заключение .....	20
Список используемой литературы .....	23

## Введение

Рынок ценных бумаг в современном мире является важнейшим инструментом, который стимулирует развитие как отдельных предприятий, так и экономики в целом. Без него было бы невозможно на длительной дистанции поддерживать экономический рост государств, а также развитие экономики в целом. Он функционирует благодаря привлечению свободных денежных средств населения, именно привлечение свободного капитала в производство, добычу полезных ископаемых, выращивание сельскохозяйственных культур способствует их развитию, следовательно, и экономики в целом. Рынок ценных бумаг является важным финансовым институтом, благодаря которому снижается нагрузка на банковский сектор.

Политическая ситуация в мире затрагивает все сферы нашей жизни. Актуальность исследования состоит в том, что современный рынок ценных бумаг России столкнулся с санкционным давлением, которое непосредственно влияет на функционирование финансовых рынков, а также на права российских инвесторов. При таких условиях осложняется возможность развития российской экономики, в том числе из-за блокировки порядка 6 трлн рублей инвесторов, которые могли бы участвовать в экономике. Изучение данной темы является важным для оценки иностранных фондовых бирж, их регуляторов, а также рисков, связанных с инвестированием в иностранные ценные бумаги.

Степень научной разработанности находится на невысоком уровне. Несмотря на то, что вопросы рынка ценных бумаг в отечественном законодательстве достаточно актуальные, многие теоретические проблемы были освещены учеными на уровне диссертационных исследований в основном в период 1997-2015 годов. При этом были изучены правовая природа ценных бумаг, особенности отдельных видов. Однако с отмеченными проблемами россияне столкнулись относительно недавно и впервые, этот случай является беспрецедентным для российских реалий. Данной проблеме

посвящены следующие труды: Ж.Н. Тропининой «Риски учетной инфраструктуры – новые инвестиционные риски» (2022 год); О.А. Ослановой «О проблеме заблокированных иностранных ценных бумаг и направлениях её решения» (2022 год); Н.А. Звягинцевой и Д.Е. Маркова «Исследование конъюнктуры рынка акций РФ в современных условиях беспрецедентной санкционной нагрузки» (2022 год) и другие. Сделанные указанными авторами выводы во многом сохраняют свою актуальность и научную ценность, однако не стоит забывать, что все постоянно меняется.

Современный рынок ценных бумаг (фондовый рынок) России столкнулся с проблемой блокировки иностранных ценных бумаг россиян. Изначально в начале марта 2022 года европейский депозитарий Euroclear остановил обработку операций с российскими контрагентами, а именно с Национальным расчетным депозитарием России (крупнейший депозитарий ценных бумаг). После этого Европейский Союз 3 июня 2022 года ввел санкции против НРД, что фактически официально подкрепило действия европейского депозитария. Указанное не только актуализирует отдельные вопросы рынка ценных бумаг, но и отмечает необходимость дальнейшего научного осмысления проблемы блокировки иностранных ценных бумаг россиян.

Целью работы является формирование представлений о положении современного рынка ценных бумаг России, а также представлений об отношении западных стран к российским инвесторам, российским гражданам, необходимых для совершения сделок на фондовой бирже и в иных сферах.

Для достижения поставленных целей необходимо решить следующие задачи:

- изучить теоретические основы рынка ценных бумаг;
- проанализировать и сформулировать роль рынка ценных бумаг;
- раскрыть сущность депозитарной деятельности;
- раскрыть суть европейских санкций и попытки российского правительства защитить российских инвесторов от их негативных последствий.

Объектом исследования является рынок ценных бумаг и отношения, возникающие на нем. Предметом является влияние блокировки иностранных ценных бумаг на российских инвесторов, способы ослабления негативных последствий санкций.

Исследование проведено посредством использования общенаучных методов (анализ, синтез, сравнение, обобщение) и специальных методов познания (формально – юридический, сравнительно – правовой и другие). Использование указанных методов позволило осуществить всесторонний, глубокий анализ предмета исследования, сделать теоретическое обобщение, сформулировать выводы.

## Рынок ценных бумаг. Понятие ценных бумаг

В процессе развития экономики у людей, занимающихся предпринимательской деятельностью, постоянно возникает необходимость привлечения дополнительных средств для развития своего дела. Так, в конце XVIII века в России начали образовываться первые акционерные общества. Их создание было вызвано необходимостью привлечения капиталовложений для развития торговли (создание торговых путей), создания новых предприятий, расширения производства, формирования новых отраслей хозяйства. Массовое появление акционерных обществ способствовало возникновению биржевых торговых площадок, что в свою очередь способствовало росту торгов на рынке и провоцировало бурное развитие экономики в целом.

Ценные бумаги относятся к финансовому рынку и отличаются от рынка товаров и услуг своей целью и процессом обращения. В основе рынка товаров и услуг лежит обеспечение удовлетворения потребностей покупателя и продавца за счет физических и иных свойств товаров, за счет предоставления услуг. Процесс обращения ограничен лишь необходимостью передачи товара от продавца к покупателю. Тем временем финансовый рынок своей целью имеет привлечение капитала с целью его перераспределения, а процесс обращения характеризуется постоянным движением активов, то есть финансовых инструментов из рук в руки. Карл Маркс писал: «Мир до сих пор оставался бы без железных дорог, если бы приходилось дожидаться, пока накопление не доведёт некоторые отдельные капиталы до таких размеров, что они могли бы справиться с постройкой железной дороги»<sup>1</sup>, что подтверждает изложенный выше тезис о необходимости привлечения, объединения капитала для экономического развития.

Ценные бумаги с точки зрения макроэкономики способствуют перераспределению средств от более развитых сфер, испытывающих избыток

---

<sup>1</sup> Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Издание второе. Том 23. – Москва: Государственное издательство политической литературы, 1960. – Т.23. С. 642.

капитала, в развивающиеся сферы, требующие вложений. Это происходит путем выпуска ценных бумаг высшими органами власти, органами местного самоуправления, коммерческими банками, акционерными обществами и другими организациями, имеющими на то право, с целью формирования капитала, с целью пополнения бюджета.

С точки зрения современного законодательства ценные бумаги регулируются Гражданским кодексом Российской Федерации, Федеральным законом №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»<sup>1</sup>, Федеральным законом №208-ФЗ «Об акционерных обществах»<sup>2</sup>. В данных нормативно правовых актах отсутствует понятие ценной бумаги. Законодатель отошел от попытки сконструировать единое понятие, но ГК РФ разделяет их на документарные ценные бумаги и бездокументарные.

Статья 142 Гражданского кодекса РФ закрепляет: «Ценными бумагами являются документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги). Ценными бумагами признаются также обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со статьей 149 настоящего Кодекса (бездокументарные ценные бумаги)»<sup>3</sup>. Логика законодательства свидетельствует о том, что объектом собственности может быть не только вещь, но и имущественные права, выраженные в бездокументарной ценной бумаге.

Согласно статье 128 ГК РФ бездокументарные ценные бумаги относятся

---

<sup>1</sup> Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 25.12.2023) «О рынке ценных бумаг» // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/)

<sup>2</sup> Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 25.12.2023) «Об акционерных обществах» // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_8743/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/)

<sup>3</sup> Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 24.07.2023) // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5142/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/)

к имущественным правам, а документарные относятся к вещам. Приписывание документарных ценных бумаг к вещам является неоднозначным, потому что существует разница правовых режимов вещей и ценных бумаг. В ценных бумагах видна неразрывная связь между вещными правами (это право на бумагу) и обязательственными правами (закрепленное бумагой имущественное и в некоторых случаях неимущественное право), в то время как правовой режим вещей регулируется вещным правом – подотраслью гражданского права.

Ценная бумага становится ценной не сама по себе, как вещь материальная (бумага) в силу своих физических и естественных свойств, а как право в ней заключенное, которое обладает определенной ценностью. Однако это право неразрывно с самой бумагой, поэтому ценные бумаги регулируются одновременно как нормами вещного права, так и нормами обязательственного права.

Также, помимо этого, отличительной особенностью будет являться невозможность приобретения права собственности на новую документарную ценную бумагу (вещь) по статье 218 ГК РФ, изготовленную или созданную лицом для себя с соблюдением закона, что свойственно для вещей. Так как для права собственности характерно три правомочия: владение, пользование и распоряжение. Лицо, выпустившее ценную бумагу, не сможет пользоваться ею, то есть использовать имущество путем извлечения из него полезных свойств, поскольку в данном случае будет совпадать обязанное и управомоченное лицо. Поэтому право собственности на документарную ценную бумагу будет возникать у первого приобретателя, так как только он будет иметь все три правомочия собственника.

Таким образом, под ценной бумагой следует понимать оформленный в соответствующей форме документ или же запись в решении о выпуске ценных бумаг, которые удостоверяют право владельца ценной бумаги на получение доходов по ценным бумагам (дивиденды, купоны), а также право держателя акций на участие в управлении деятельностью компании. Ценные бумаги



имеют важное значение для рынка ценные бумаги, которое проявляется не в материальной ценности данной ценной бумаги, а в закрепленных ею правах собственника, то есть ценная бумага является формой закрепления этих прав. Значение ценной бумаги состоит в том, что она является формой закрепления прав собственника перед эмитентом.

## 1.2 Понятие и роль рынка ценных бумаг

В современном мире все меньше используются документарные ценные бумаги, а вместо них отдается предпочтение бездокументарным. Данный вид ценных бумаг обращается на рынке ценных бумаг, также именуемом как фондовый рынок. «Рынок ценных бумаг – это система взаимоотношений по поводу ценных бумаг и иных финансовых инструментов, возникающая между эмитентами, инвесторами, профессиональными участниками и иными лицами, функционирование которой обеспечивается регулирующим воздействием государства»<sup>1</sup>. То есть рынок ценных бумаг связан с гражданскими правоотношениями имущественного характера, которые возникают по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг.

Потребность в рынке ценных бумаг обусловлена необходимостью финансирования капиталоемких отраслей хозяйства, путем привлечения средств от капиталодостаточных отраслей. Такое перераспределение денежных средств способствует развитию новых предприятий, новых технологий, что в целом развивает экономику. Также современный рынок ценных бумаг является способом сбережения и накопления средств населения, организаций. Физические и юридические лица могут приобрести ценные бумаги на фондовом рынке, благодаря которым они могут получать пассивный доход в виде дивидендов и купонов по облигациям.

Помимо этого, к функциям рынка ценных бумаг относят: обеспечение

---

<sup>1</sup> Корпоративное право: Учебный курс. В 2 т. Т. 2: Учебно-методическое пособие / Шиткина И.С. - Москва: Статут, 2017. С.100 // Электронно-библиотечная система Znanium — URL: <https://znanium.com/catalog/product/991824> (дата обращения: 24.01.2024).

стабильного функционирования рыночной экономики, оценочная (определение спроса и предложения на соответствующие товары рынка), перераспределение «свободного» капитала, пополнение бюджета юридических лиц и публично-правовых образований.

Рынок ценных бумаг является альтернативой рынку кредитования. Отличие у них состоит в том, что при кредитовании могут использоваться не только свободные денежные массы, но и могут привлекаться «новые деньги». Под «новыми деньгами» стоит понимать денежные средства, которые банк получил в кредит от государства (центрального банка). При использовании данных средств, помимо развития экономики, происходит повышение уровня инфляции в стране. А при использовании рынка ценных бумаг в качестве инструмента финансирования привлекаются только свободные денежные средства, что, в свою очередь, оказывает большее влияние на развитие экономики. На фондовом рынке можно привлечь, как правило, большее количество средств, а также на более длительный срок, по сравнению с кредитным рынком, однако в то же время минусом будет более сложная процедура регистрации ценных бумаг.

Таким образом, рынок ценных бумаг – это совокупность экономических отношений, которые возникают между участниками рынка по поводу привлечения финансовых средств, обращения ценных бумаг. Он имеет важнейшее значение для современных государств и их экономик, без которого возможность экономического роста существенно ограничивается, поскольку значительная масса денежных средств не будет участвовать в экономике. Благодаря развитию рынка ценных бумаг осваиваются новые сферы производства, торговли, развивается сельское хозяйство, а также появляется возможность привлечения финансовых ресурсов для реализации проектов, для модернизации производства, именно поэтому рынок ценных бумаг имеет принципиальное значение для современного мира.

## Глава 2. Положение современного рынка ценных бумаг России

### 2.1 Сущность депозитарной деятельности, центральный депозитарий

Современный рынок ценных бумаг (фондовый рынок) России столкнулся с проблемой блокировки иностранных ценных бумаг россиян. Изначально в начале марта 2022 года европейский депозитарий Euroclear остановил обработку операций с российскими контрагентами, а именно с Национальным расчетным депозитарием России (крупнейший депозитарий ценных бумаг). После этого Европейский Союз 3 июня 2022 года ввел санкции против НРД, что фактически официально подкрепило действия европейского депозитария. Органами государственной власти РФ предпринимаются попытки снижения негативного эффекта санкций на российских инвесторов. В данной главе раскрывается деятельность депозитариев, условия функционирования фондового рынка в современных реалиях, а также иск НРД в Суд ЕС с целью снятия с него санкций.

Для понимания и раскрытия сути проблемы блокировки иностранных ценных бумаг россиян необходимо раскрыть основные функции и полномочия депозитария. Депозитарий является профессиональным участником рынка ценных бумаг. Его основной функцией является ведение фиксации учета и перехода прав на бездокументарные ценные бумаги, а также хранение и учет документарных обездвиженных бумаг<sup>1</sup>. Институт депозитариев был создан из-за необходимости эффективного и быстрого учитывания прав по ценным бумагам. В современном мире, благодаря развивающимся технологиям, предпочтение отдается бездокументарным ценным бумагам, потому что для это проще для оборота, так как для их учета необходима лишь запись в реестре.

От депозитария следует отличать регистратора. Регистратор тоже

---

<sup>1</sup> Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 25.12.2023) «О рынке ценных бумаг» // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/)

является профессиональным участником рынка, однако он исполняет функцию ведения реестра владельцев ценных бумаг. Данный реестр играет важную роль для эмитентов ценных бумаг, так как благодаря ему возможно учесть всех лиц, которые имеет право на получение денежных выплат по ценным бумагам, а также имеют неимущественные права (на получение информации, участие в собрании акционеров). Суть же депозитарной деятельности в первую очередь – это учет сделок с ценными бумагами, то есть учет перехода права собственности на ценные бумаги.

Депозитарий заключает договор с депонентом (лицо, которое пользуется услугами) в письменном виде. В депозитарном договоре фиксируются условия осуществления депозитарной деятельности, условия оказания услуг, ответственность депозитария за неисполнение своих обязанностей. Важное значение имеет деятельность депозитария по передаче денежных средств от эмитента депоненту, который владеет ценными бумагами и имеет право на получение выплат по ним в виде дивидендов, купонов. Таким образом, он исполняет распределительную функцию денежных средств, которая осуществляется пропорционально количеству ценных бумаг, принадлежащих депоненту в дату дивидендной отсечки.

Стоит отметить, что ключевую роль в России в депозитарной деятельности играет центральный депозитарий – Небанковская кредитная организация АО «Национальный расчетный депозитарий» (далее НРД). Данный статус присваивается Банком России в соответствии с требованиями, предъявляемыми действующим законодательством.

Центральный депозитарий является центральным узлом в обработке информации по ценным бумагам, то есть он является связующим звеном между депозитариями и регистраторами. Его создание было вызвано необходимостью точного учета всех операций по ценным бумагам, а также необходимостью точной фиксации владельцев ценных бумаг (централизованный учет), что в целом способствует повышению эффективности оборотоспособности ценных бумаг и повышению

стабильности рынка ценных бумаг, а также снижению количества ошибок по учету прав на ценные бумаги.

## 2.2 Последствия блокирующих санкций и способы смягчения их негативного воздействия

В настоящее время центральный депозитарий, да и весь рынок в целом, столкнулся с проблемой блокировки иностранных ценных бумаг россиян. Центральный депозитарий является главным звеном для большинства депозитариев, так как он открывает счета для них, а те уже в свою очередь для депонентов. Следовательно, он играет ключевую роль в депозитарной деятельности и является конечным звеном по учету прав на ценные бумаги в России. НРД осуществляет учет сделок не только по российскому фондовому рынку, но и по иностранным ценным бумагам, которые торгуются на Московской и Санкт-Петербургской биржах, то есть он является основным связующим звеном с иностранными национальными депозитариями. Поэтому отказ европейских депозитариев Clearstream и Euroclear в начале марта 2022 года в обслуживании сделок с НРД России<sup>1</sup> означал невозможность осуществления сделок российскими инвесторами с иностранными ценными бумагами.

При принятии данного решения европейские депозитарии ссылались на внесенные изменения в Регламент Совета (ЕС) №833/2014, которые наложили ограничения на доступ к рынку капитала Европейского союза для определенных финансовых институтов, юридических лиц<sup>2</sup>. Они отмечали, что ограничения приняты до момента получения необходимых разъяснений от европейских регуляторов.

---

<sup>1</sup> О блокировке расчетов Euroclear Bank и Clearstream Banking // Официальный сайт НРД. — URL: <https://www.nsd.ru/publications/news/soobshcheniya-klientam/o-blokirovke-raschetov-euroclear-bank-i-clearstream-banking/> (дата обращения: 03.02.2024).

<sup>2</sup> Постановление Совета (ЕС) 2022/328 от 25 февраля 2022 года о внесении изменений в Регламент (ЕС) № 833/2014 об ограничительных мерах в связи с действиями России, дестабилизирующими ситуацию в Украине // Official Journal of the European Union, L 49/1. — URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32022R0328> (дата обращения: 03.02.2024).

Блокировка расчетов по ценным бумагам между НРД и европейскими депозитариями существенно затронула права российских граждан, которые закреплены не только в рамках системы национального права, но и международного права в целом. Так в Протоколе №1 к Конвенции о защите прав человека и основных свобод<sup>1</sup>, который был ратифицирован Российской Федерацией Федеральным законом от 30 марта 1998 года №54-ФЗ, закреплено, что каждое физическое и юридическое лицо имеет право на уважение своей собственности, никто не может быть лишен своего имущества, кроме случаев, когда это совершено в интересах общества и с соблюдением условий закона и принципов международного права. Однако, так как это и другие права, закрепленные данным Протоколом и Конвенцией, а также другими Конвенциями, не соблюдались в отношении граждан Российской Федерации, Россия приняла решение прекратить свое членство в Совете Европы, следовательно, и денонсировать связанные с этим международные договоры (ФЗ от 28.02.2023 №43-ФЗ<sup>2</sup>).

Данная блокировка от европейских депозитариев по своей сути ограничила не только возможность распоряжаться ценными бумагами россиянам, но и такое правомочие, как пользование, то есть возможность использовать имущество путем извлечения полезных свойств, а именно получение дивидендов, купонов и иных выплат, которые предусматривают данные ценные бумаги от эмитента в пользу владельца (держателя) ценных бумаг.

Эмитентами в данном случае могут быть не только иностранные компании, но и российские в случае выпуска ими евробондов. Евробонды – долговые обязательства (облигации), выпускаемые в европейской валюте на европейском финансовом рынке. В данном случае российским эмитентом

---

<sup>1</sup> Протокол N 1 к Конвенции о защите прав человека и основных свобод // Официальный интернет-портал правовой информации. — URL:

[http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&link\\_id=10&nd=203000251&collection=1](http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&link_id=10&nd=203000251&collection=1) (дата обращения: 7.02.2024).

<sup>2</sup> Федеральный закон от 28.02.2023 № 43-ФЗ "О прекращении действия в отношении Российской Федерации международных договоров Совета Европы" // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_440539/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_440539/)

денежные средства отправляются в европейский депозитарий, но из-за нарушения связи между национальными депозитариями до НРД не доходят данные выплаты, следовательно, не распределяются им среди российских инвесторов. Эта проблема с российскими эмитентами была решена путем выпуска замещающих облигаций, которые соответствуют замещаемым евробондам (соответствует срок, размер дохода, срок погашения и номинальная стоимость) и которые обращаются только внутри страны. Единственное отличие данных облигаций будет в том, что выплата по ним будет конвертирована в рубли по курсу официальному курсу ЦБ на дату выплаты.

Иначе развивается ситуация с заблокированными ценными бумагами с иностранными эмитентами. Российские держатели ценных бумаг из-за блокировки НРД лишились доходов от иностранных эмитентов в виде дивидендов по акциям, дивидендов от фондов, а также купонов по облигациям.

Если проблема с российскими корпоративными евробондами была решена достаточно быстро (в течение полугода), потому что эмитентом являлись российские компании, то решение этого вопроса заняло более длительный срок. Для понимания способа решения этой проблемы необходимо рассмотреть порядок исполнения еврооблигаций Российской Федерации.

Указом Президента №665 от 09.09.2023<sup>1</sup> было определено, что в Национальном расчетном депозитарии открывается счет типа «И» на имя иностранного депозитария, на который должны зачисляться денежные средства по еврооблигациям Российской Федерации, которые должны получить иностранные держатели. Данные средства должны зачисляться в рублях в указанный в проспекте эмиссии ценных бумаг срок и предназначены

---

<sup>1</sup> Указ Президента РФ от 09.09.2023 N 665 «О временном порядке исполнения перед резидентами и иностранными кредиторами государственных долговых обязательств Российской Федерации, выраженных в государственных ценных бумагах, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, и иных обязательств по иностранным ценным бумагам» // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_456684/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_456684/)

для последующей передачи выплат по еврооблигациям РФ через иностранного депозитария.

Этот же указ устанавливает порядок использования денежных средств центральным депозитарием со счета типа «И» в целях реализации прав российских инвесторов по иностранным ценным бумагам. Так, неисполненные Национальным расчетным депозитарием обязательства, связанные с выплатами по иностранным ценным бумагам, из-за решений иностранных национальных депозитариев, а также их регуляторов (блокировка расчетов с Euroclear и Clearstream) будут исполнены с помощью средств со счета типа «И», однако данные обязательства будут исполнены не в иностранной валюте, а в рублях. В первую очередь будут выполнены дивидендные обязательства, причитающиеся российским владельцам ценных бумаг по иностранным акциям и от иностранных фондов, а затем уже будут исполнены обязательства по еврооблигациям в виде купонов. В конце декабря 2023 года российские брокеры уже начали выплату по иностранным ценным бумагам<sup>1</sup>.

Отсюда следует, действия по защите прав россиян по ценным бумагам предпринимаются только Российской Федерацией, а статус европейских государств, как правовых государств, в которых в первую очередь уважается и признается право частной собственности, ее неприкосновенность, начинает разрушаться.

Особое внимание заслуживают российские депозитарные расписки, специфичность которых связана с тем, что эмитентами являются российские компании, но свое размещение (листинг) они произвели на иностранной бирже, а на Российских биржах торгуются не сами ценные бумаги, а права на определенное количество ценных бумаг. Целью размещения акций на иностранных биржах является привлечение иностранного капитала в компанию.

---

<sup>1</sup> Брокеры начали выплаты в рублях по замороженным иностранным бумагам // РБК. – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/658960ca9a794748160c0acd> (дата обращения: 10.02.2024).



При возобновлении торгов в конце марта 2022 года возникла проблема разрыва цен между акциями, находящиеся у иностранных депозитариев, и российскими депозитарными расписками, поэтому было принято решение о делистинге российских депозитарных расписок с иностранных бирж, что было закреплено на законодательном уровне<sup>1</sup>. Однако некоторым компаниям было выдано разрешение на сохранение статуса депозитарных расписок по тем или иным причинам. Так из 36 компаний, размещенных за рубежом, 15 получили возможность не прекращать листинг на иностранных биржах бессрочно или же на определенный период с целью дальнейшего перевода в другие юрисдикции<sup>2</sup>.

Конвертация российских депозитарных расписок проводилась двумя способами: автоматическая и принудительная. При автоматической все действия совершались российскими депозитариями путем списания депозитарных расписок со счета депонента и зачисления на него соответствующих акций. Данный способ был возможен при условии того, что между российским инвестором и иностранным депозитарием находился российский депозитарий. В противном же случае депоненту приходилось обращаться напрямую в банк, которых хранил акции российской компании, с заявлением и необходимыми документами, подтверждающими право на российскую депозитарную расписку, о принудительной конвертации расписок в акции.

При принятии решения о переводе российских депозитарных расписок в акции Правительство РФ опиралась на то, что первые потеряли свою актуальность. Они нужны были в период становления российского фондового рынка, сейчас же, учитывая двойственность котировок на иностранных

---

<sup>1</sup> Федеральный закон от 16.04.2022 № 114-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_414834/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_414834/)

<sup>2</sup> Иван Чебесков: разрешение на сохранение программ депозитарных расписок получили 15 российских компаний // Официальный сайт Министерства финансов РФ. — URL: [https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id\\_4=37917-ivan\\_chebeskov\\_razreshenie\\_na\\_sokhranenie\\_programm\\_depozitarnykh\\_raspisok\\_poluchili\\_15\\_rossiiskikh\\_kompanii](https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=37917-ivan_chebeskov_razreshenie_na_sokhranenie_programm_depozitarnykh_raspisok_poluchili_15_rossiiskikh_kompanii) (дата обращения: 11.02.2024).

биржах и российской, будет целесообразно конвертировать депозитарные ценные бумаги в акции<sup>1</sup>. Таким образом, при принятии данного решения Правительство в первую очередь учитывало права российских инвесторов и действовало в их интересах.

### 2.3 Иск Национального расчетного депозитария в Суд Европейского союза

С российской стороны предпринимались действия, направленные на защиту прав российских держателей ценных бумаг, не только в рамках системы национального права, но и в рамках международного права. Так, в августе 2022 года Национальный расчетный депозитарий (центральный депозитарий) подал иск к Совету Европейского союза в Суд Европейского союза с целью защиты прав российских инвесторов от неправомерных санкций со стороны ЕС<sup>2</sup>.

Европейский союз при принятии санкций ссылался на то, что НРД является важнейшим финансовым институтом Российской Федерации, который обеспечивает стабильность экономической системы в целом. НРД является дочерней компанией Московской биржи, которая, как указали в Совете ЕС, находится под высокой степенью контроля со стороны Правительства РФ. Следовательно, НРД прямо или косвенно оказывает финансовую, материальную поддержку Правительству РФ в его деятельности и политике<sup>3</sup>.

Свой иск НРД подкреплял тем, что аргументация Совета является оценочной, необоснованной и неподтвержденной, а также тем, что санкции

---

<sup>1</sup> Иностранные акции российских эмитентов вернут на фондовый рынок России // Официальный сайт Министерства экономического развития РФ. — URL: [https://www.economy.gov.ru/material/news/inostrannye\\_akcii\\_rossiyskih\\_emitentov\\_vernut\\_na\\_fondovyy\\_rynok\\_rossii.html](https://www.economy.gov.ru/material/news/inostrannye_akcii_rossiyskih_emitentov_vernut_na_fondovyy_rynok_rossii.html) (дата обращения: 17.02.2024).

<sup>2</sup> НРД оспаривает санкции Евросоюза // Официальный сайт НРД. — URL: [https://www.nsd.ru/publications/press-relizy/nrd-osparivaet-sanktsii-evrosoyuza/?sphrase\\_id=120678](https://www.nsd.ru/publications/press-relizy/nrd-osparivaet-sanktsii-evrosoyuza/?sphrase_id=120678) (дата обращения: 17.02.2024).

<sup>3</sup> Пункт 101 приложения к Решению 2014/145/CFSP, измененному Решением Совета (CFSP) 2022/883 // Official Journal of the European Union, L 153/92. — URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32022D0883> (дата обращения: 17.02.2024).

нарушают права заявителя, а именно свободу предпринимательства и право собственности, предусмотренные Хартией основных прав ЕС (ст.16, 17).

На первом слушании дела, которое состоялось 23 января 2024 года, Совет Европы заявил, что НРД поддерживает российское Правительство путем обеспечения стабильности экономической системы, что является спорным аргументом. Также заявил, что благодаря санкциям, наложенным на центрального депозитария, может возникнуть нестабильность в экономической системе России, что и является целью санкций<sup>1</sup>.

Исходя из материалов суда, которые касаются заявления НРД о том, что санкции затрагивают права не только заявителя, но и третьих лиц, которые являются его клиентами, Совет ЕС признал, что санкции затрагивающие права лиц, которые никак не причастны к возникшему кризису, оправданы своей целью, а именно защитой целостности Украины.

Данные заявления Совета ЕС позволяют сделать вывод о том, что санкции используются как инструмент политической борьбы, при использовании которого не учитываются права и свободы физических и юридических лиц, о том, что они основываются не на праве, а на политических соображениях.

---

<sup>1</sup> ЕС признал целью санкций против НРД подрыв российской экономики // РБК. — URL: <https://www.rbc.ru/economics/25/01/2024/65b0c7839a7947b299a747cb> (дата обращения: 18.02.2024).

## Заключение

Таким образом, рынок ценных бумаг является важнейшим инструментом для развития экономики, для экономического роста. Благодаря этому инструменту можно привлечь капитал из наиболее развитых отраслей в отрасли, которым данный капитал необходим для дальнейшего развития. Современный рынок ценных бумаг России столкнулся со сложной проблемой, которая нарушает стабильное функционирование бирж как на национальном уровне, так и на международном, следовательно, осложняет процесс привлечения капитала в экономику, что непосредственно влияет на экономическое развитие России.

Помимо этого, санкции, введенные Европейским Союзом, существенно затрагивают права российских граждан, российских компаний. Так, из-за наложенных на НРД санкций фактически стало невозможно осуществлять операции по иностранным ценным бумагам россиянам. Из-за данной проблемы было заблокировано 5,7 трлн рублей, находящихся в ценных бумагах, которые учитываются НРД. Порядка двадцати процентов из них принадлежало розничным инвесторам<sup>1</sup>.

Блокировка такого объема денежных средств безусловно повлияла на экономику России. Однако органы государственной власти РФ защищают всеми возможными способами своих граждан от нарушений их прав и ищут новые пути выхода по данной проблеме, что нельзя сказать о Европейском союзе, который публично признал, что целью санкций является подрыв экономической стабильности РФ. Это громкое заявление позволяет сделать вывод о том, что санкции – это в первую очередь инструмент политической борьбы, при использовании которого не учитываются права и свободы, декларированные на законодательном уровне.

Действия Европейского союза, его заявления разрушают миф о

---

<sup>1</sup> ЦБ оценил объем заблокированных активов россиян в Р5,7 трлн // РБК. — URL: <https://quote.ru/news/article/63d8c5db9a79475d8f7a1497> (дата обращения: 19.02.2024).

незыблемости права на Западе, в первую очередь о неприкосновенности частной собственности. Это же в свою очередь приводит к тому, что авторитет ЕС на международной арене падает, поэтому страны начинают постепенно репатриировать свои золотовалютные резервы (возвращать на родину) из Европы<sup>1</sup>.

Комплексное научное исследование рынка ценных бумаг позволило сделать вывод о том, что для совершенствования современного рынка ценных бумаг России необходимо развитие принципа диверсификации как для самих бирж, так и для инвесторов и эмитентов, то есть для всех участников рынка ценных бумаг.

Суть данного принципа заключается в распределении ресурсов между различными объектами инвестирования с целью снижения риска. Большая часть денежных средств, которые вложены в иностранные ценные бумаги, приходится на долю европейских и американских ценных бумаг, что нарушает принцип диверсификации, следовательно, повышает риски, которые и были реализованы путем введения санкций.

Для избежания или снижения негативных последствий необходимо использовать большее количество инструментов, ценных бумаг на альтернативных рынках. К таким рынкам можно отнести рынок Китая, Индии, Бразилии, ОАЭ и иных стран, входящих в БРИКС. Сложность состоит в том, что на данный момент выбор российских инвесторов ограничен узким списком инструментов, к которым предоставляется доступ российскими биржами. Разрешить эту проблему возможно путем достижения соглашений между СПБ биржей (предоставляет доступ к иностранным ценным бумагам) и иностранными биржами, однако этот процесс затрудняется отличиями в депозитарном учете на ценные бумаги. Эти проблемы предстоит решить российскому фондовому рынку (биржам) в ближайшие годы.

В перспективе дальнейшее изучение проблемы блокировки

---

<sup>1</sup> Countries repatriating gold in wake of sanctions against Russia, study finds // Reuters. — URL: <https://www.reuters.com/business/finance/countries-repatriating-gold-wake-sanctions-against-russia-study-2023-07-10/> (дата обращения: 19.02.2024).

иностранных ценных бумаг россиян, помимо поиска путей защиты россиян от негативных последствий санкций, затрагивает наиболее глобальные вопросы. К таким вопросам относится исследование проблемы сформированных у населения России стереотипов о западных странах и их ценностях; исследование возможностей выхода на новые рынки, а также исследование возможных рисков, связанных с ними; формирование у россиян объективного восприятия реальности, а не стереотипного в контексте выбора иностранных партнеров.

Таким образом, современный рынок ценных бумаг является сложным для его участников. Указанные аспекты должны учитываться инвесторами при принятии своих инвестиционных решений для достижения положительных результатов на фондовом рынке. Российским компаниям стал более сложен процесс привлечения капитала для развития, а инвесторам необходимо учитывать все риски, связанные не только с конкретными бумагами, но и с политическими решениями, которые могут повлиять на рынок в целом.

## Список использованной литературы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 24.07.2023) // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5142/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/)
2. Федеральный закон от 16.04.2022 № 114-ФЗ "О внесении изменений в Федеральный закон "Об акционерных обществах" и отдельные законодательные акты Российской Федерации" // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_414834/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_414834/)
3. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 25.12.2023) «О рынке ценных бумаг» // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/)
4. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 25.12.2023) «Об акционерных обществах» // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_8743/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/)
5. Федеральный закон от 28.02.2023 № 43-ФЗ "О прекращении действия в отношении Российской Федерации международных договоров Совета Европы" // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_440539/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_440539/)
6. Указ Президента РФ от 09.09.2023 N 665 "О временном порядке исполнения перед резидентами и иностранными кредиторами государственных долговых обязательств Российской Федерации, выраженных в государственных ценных бумагах, номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, и иных обязательств по иностранным ценным бумагам" // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс» – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_456684/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_456684/)
7. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Издание второе. Том 23. – Москва: Государственное издательство политической литературы, 1960. – 908 с.

8. Корпоративное право: Учебный курс. В 2 т. Т. 2: Учебно-методическое пособие / Шиткина И.С. – Москва: Статут, 2017. С.100 // Электронно-библиотечная система Znanium – URL: <https://znanium.com/catalog/product/991824> (дата обращения: 24.01.2024).

9. Брокеры начали выплаты в рублях по замороженным иностранным бумагам // РБК. – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/658960ca9a794748160c0acd> (дата обращения: 10.02.2024).

10. ЕС признал целью санкций против НРД подрыв российской экономики // РБК. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/25/01/2024/65b0c7839a7947b299a747cb> (дата обращения: 18.02.2024).

11. Иван Чебесков: разрешение на сохранение программ депозитарных расписок получили 15 российских компаний // Официальный сайт Министерства финансов РФ. – URL: [https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id\\_4=37917-ivan\\_chebeskov\\_razreshenie\\_na\\_sokhranenie\\_programm\\_depозитарnykh\\_raspisok\\_poluchili\\_15\\_rossiiskikh\\_kompanii](https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=37917-ivan_chebeskov_razreshenie_na_sokhranenie_programm_depозитарnykh_raspisok_poluchili_15_rossiiskikh_kompanii) (дата обращения: 11.02.2024).

12. Иностранные акции российских эмитентов вернут на фондовый рынок России // Официальный сайт Министерства экономического развития РФ. – URL: [https://www.economy.gov.ru/material/news/inostrannye\\_akkcii\\_rossiyskih\\_emitentov\\_vernut\\_na\\_fondovyy\\_rynok\\_rossii.html](https://www.economy.gov.ru/material/news/inostrannye_akkcii_rossiyskih_emitentov_vernut_na_fondovyy_rynok_rossii.html) (дата обращения: 17.02.2024).

13. НРД оспаривает санкции Евросоюза // Официальный сайт НРД. — URL: [https://www.nsd.ru/publications/press-relizy/nrd-osparivaet-sanktsii-evrosoyuza/?sphrase\\_id=120678](https://www.nsd.ru/publications/press-relizy/nrd-osparivaet-sanktsii-evrosoyuza/?sphrase_id=120678) (дата обращения: 17.02.2024).

14. О блокировке расчетов Euroclear Bank и Clearstream Banking // Официальный сайт НРД. – URL: <https://www.nsd.ru/publications/news/soobshcheniya-klientam/o-blokirovke-raschetov-euroclear-bank-i-clearstream-banking/> (дата обращения: 03.02.2024).



15. Постановление Совета (ЕС) 2022/328 от 25 февраля 2022 года о внесении изменений в Регламент (ЕС) № 833/2014 об ограничительных мерах в связи с действиями России, дестабилизирующими ситуацию в Украине // Official Journal of the European Union, L 49/1. — URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32022R0328> (дата обращения: 03.02.2024).

16. Протокол N 1 к Конвенции о защите прав человека и основных свобод // Официальный интернет-портал правовой информации. — URL: [http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&link\\_id=10&nd=203000251&collection=1](http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&link_id=10&nd=203000251&collection=1) (дата обращения: 07.02.2024).

17. Пункт 101 приложения к Решению 2014/145/CFSP, измененному Решением Совета (CFSP) 2022/883 // Official Journal of the European Union, L 153/92. — URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32022D0883> (дата обращения: 17.02.2024).

18. ЦБ оценил объем заблокированных активов россиян в \$5,7 трлн // РБК. — URL: <https://quote.ru/news/article/63d8c5db9a79475d8f7a1497> (дата обращения: 19.02.2024).

19. Countries repatriating gold in wake of sanctions against Russia, study finds // Reuters. — URL: <https://www.reuters.com/business/finance/countries-repatriating-gold-wake-sanctions-against-russia-study-2023-07-10/> (дата обращения: 19.02.2024).