



**АНТОН СЕРГЕЕВИЧ
СЕЛИВАНОВСКИЙ**

профессор НИУ
«Высшая школа
экономики», кандидат
юридических наук

УЧЕТ ПРАВ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ

В статье описываются правила учета бездокументарных ценных бумаг, а также правовые последствия разных видов учета и механизмы передачи прав на ценные бумаги.

Ключевые слова: ценные бумаги, бездокументарные ценные бумаги, акции, облигации, инвесторы, депозитарий, регистратор, учет ценных бумаг, право на бумагу, право из бумаги, сегрегированный учет, номинальный держатель, счет депо

DOI: 10.37239/0869-4400-2025-22-7-166-176

В последние годы в России активно развивается рынок ценных бумаг: в силу различных причин многие граждане стали размещать сбережения в этих бумагах, а не только в банковских вкладах. Между тем удовлетворительное понимание того, как ценные бумаги учитываются, пока еще является редкостью среди тех, кто с ними соприкасается, в том числе и среди юристов. Дело в том, что нормативная база по этому вопросу написана весьма сложным языком, довольно трудна в понимании и, разумеется, лишь закрепляет применимые к этим отношениям нормы, никак не объясняя их. Объяснение норм поэтому следует искать не в законе, а в других источниках, коих не хватает. Настоящая статья призвана удовлетворить именно этой насущной потребности — дать целостное описание и объяснение существующего в РФ механизма учета ценных бумаг.

В современном мире практически все ценные бумаги являются бездокументарными (акции, инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда (ПИФ), облигации)¹. Бездокументарность бумаг имеет следующие преимущества:

¹ В настоящей статье мы будем рассматривать только перечисленные бездокументарные ценные бумаги, не отвлекаясь на особенности других бумаг, которые не имеют значительной доли оборота.

1) не надо тратить деньги и время на изготовление бланков, которые должны иметь разнообразные средства защиты от подделки;

2) не надо тратить деньги и усилия на «физическое хранение» этих бумаг и их охрану от злоумышленников, грызунов, влаги, огня, яркого солнца и пр.;

3) для передачи другому лицу документарные бумаги следует извлекать из хранилища и транспортировать под охраной к приобретателю. Это долго и дорого, тогда как бездокументарные бумаги переходят новому владельцу в течение секунд.

Бездокументарные бумаги существуют как объекты гражданских прав (оборота) в виде записей по счетам учета, которые ведут учетные институты — регистраторы и депозитарии.

В литературе принято подчеркивать так называемую двойственную природу ценных бумаг: с одной стороны, они представляют собою объекты гражданских прав (вещь или право)², а с другой стороны, они ценны не сами по себе, а лишь в силу заключенных в них прав³. В связи с этим различают **«права на бумагу»**, как на объект гражданских прав, и **«права из бумаги»**: право на получение дивидендов, право на получение купонных выплат по облигации и пр.

Двойственный правовой режим ценной бумаги имеет вполне конкретные юридические последствия: тот, кто обладает правом на бумагу, обладает и правами, которые она предоставляет («правом из бумаги»). Тот, кто приобретает ценную бумагу, приобретает и права из нее. Из этого правила есть исключения, о которых поговорим немного.

Прежде всего, **«право на бумагу»** — это право собственности⁴ на нее или право владения ей на ином,

нежели собственность, правовом основании (например, по договору доверительного управления) лица, указанного в реестре владельцев ценных бумаг.

Документом, подтверждающим право на бездокументарные ценные бумаги, является выписка по лицевому счету (в случае если бумаги учитываются у регистратора) или выписка по счету депо (в случае если бумаги учитываются в депозитарии). При этом важно помнить, что такая выписка является «фотографией», которая фиксирует факт лишь на конкретный момент времени.

На следующий день бумаги могут быть проданы или, наоборот, их количество увеличится за счет новой покупки владельца счета. Например, при предъявлении иска к эмитенту облигаций о взыскании номинальной суммы облигаций и накопленного купонного дохода истец должен доказать, что является законным владельцем облигаций⁵. Для этого ему необходимо представить суду выписку из депозитария по счету депо, из которой следует, что истец является законным владельцем облигаций данного эмитента. Представление только договора купли-продажи облигаций, по которому истец является покупателем, недостаточно, так как в случае учета прав на ценные бумаги у депозитария право на облигации переходит к приобретателю с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя⁶.

Какие же права содержатся в ценной бумаге (**«права из бумаги»**)?

В зависимости от вида бумаги в ней могут заключаться следующие права:

- право на участие в управлении акционерном обществом (акции);
- право на получение дивидендов (акции);
- право на получение ликвидационной квоты (акции);
- право на получение купонных платежей (облигации);

² Статья 128 ГК РФ.

³ Статья 142 ГК РФ.

⁴ Выражение «право собственности» ГК РФ применяет исключительно к материальным вещам, что соответствует традиции. Применительно к бездокументарным бумагам говорится о «лице, указанном в учетных записях в качестве правообладателя», или о «правообладателе». В других нормативных актах заметно размывание этого подхода: появляется «собственник» эмиссионных ценных бумаг, которые практически все являются бездокументарными (см.: Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996

№ 39-ФЗ (далее — Закон о РЦБ, в частности: подп. 15 п. 1 ст. 2, п. 6 ст. 8.2, п. 3 ст. 8.4, п. 7 ст. 27.3, подп. 1 и 2 п. 5.1, подп. 6 п. 9 ст. 27.5-3, п. 1 ст. 27.6, ст. 28, ст. 51.3).

⁵ Как правило, принимаются выписки с датой не позднее 30 дней с даты составления.

⁶ Статья 29 Закона о РЦБ.

— право на получение номинальной стоимости (облигации), в том числе при предъявлении облигации к досрочному погашению, и пр.

В зависимости от вида ценных бумаг права из бумаги могут содержаться:

- 1) в решении о выпуске ценных бумаг (например, облигаций);
- 2) в уставе общества и законе — в случае акций;
- 3) в ином документе, например в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом (инвестиционные паи ПИФ).

Права из бумаг владелец осуществляет, как правило, самостоятельно, однако при этом ему необходимо воспользоваться услугами депозитария или регистратора.

Для ценных бумаг установлено общее правило: «права из бумаги следуют за правом на бумагу». Иными словами, права из бумаг осуществляет владелец ценной бумаги, право которого на эти бумаги зафиксировано в реестре. Не может быть иначе⁷.

Мы также можем наблюдать «**эффект расщепления прав из бумаги**»: от самой бумаги отделяется право на получение денежной суммы (купонного платежа или дивидендов). Приведем некоторые примеры.

Пример 1. 10 апреля Лисицын купил на бирже 10 купонных облигаций. 20 апреля эмитент начислил соответствующие купонные выплаты. Они причитаются всем, кто в этот момент числился в реестре владельцев облигаций. Платеж купонов производится 27 апреля. Но 22 апреля Лисицын продал свои облигации

и перестал быть их собственником. Несмотря на это, 27 апреля на его счет поступит купонная выплата.

Пример 2. Сходная ситуация имеет место и при фиксации реестра акционеров для целей выплаты им дивидендов. Допустим, 10 мая Лисицын купил на бирже 100 акций. Общее собрание акционеров 9 декабря принимает решение о фиксации реестра владельцев акций для выплаты соответствующих дивидендов («дата отсечки»). Фактически платеж производится 24 декабря, но Лисицын уже продал свои акции 22 декабря. Несмотря на это, на его счет поступят дивиденды по проданным акциям.

Как видим, в приведенных примерах право на получение выплаты по бумаге «отвязалось» от права на бумагу и не следует за ним. Право на получение денежной выплаты становится самостоятельным объектом гражданских прав — у каждого лица, указанного в реестре лиц, имеющих право на получение купонов или дивидендов, есть право требовать зафиксированную денежную сумму.

Учет прав на бумаги

Ввиду указанного правила — «если есть учетная запись о праве лица на ценную бумагу, у него есть и право из бумаги» — установлены жесткие правила ведения реестров регистраторами и депозитариями, включая открытие счетов, подачу распоряжений о переводе прав на бумаги, основания для списания и зачисления бумаг и пр.

При этом, в отличие от регистрации долей в ООО и прав на объекты недвижимости, реестры владельцев ценных бумаг не являются публичными и открытыми для получения информации любыми третьими лицами. Сведения о состоянии счета доступны лишь узкому кругу лиц по специальному запросу⁸.

Принцип сегрегации

Одним из главных принципов учета ценных бумаг является принцип **сегрегации активов клиентов от**

⁷ В судебной практике иногда встречаются решения, в которых суды отходят от этого правила. См., напр.: Определение Судебной коллегии по экономическим спорам ВС РФ от 11.02.2025 № 307-ЭС24-17957 по делу № А21-6785/2023. Вряд ли можно согласиться с позицией, что «отсутствие сведений об обществе в реестре акционеров компании само по себе не является безусловным основанием для отказа в реализации права на получение дивидендов». Право на дивиденды имеют лишь те лица, которые поименованы в реестре акционеров на определенный момент. В противном случае возникают «нереестровые» акционеры, а также неопределенность в отношении полномочий заседаний общих собраний акционеров и пр.

⁸ Пункт 3.13 ст. 8 Закона о РЦБ.



активов профучастника: активы учетного института должны учитываться отдельно от активов его клиентов и не смешиваться. Это правило введено для того, чтобы клиенты депозитария не пострадали из-за его финансовых проблем. Реализация этого правила предполагает, что ценные бумаги депозитария учитываются на счетах этого депозитария, а ценные бумаги его клиентов — на счетах номинального держателя. По этой же причине Закон о РЦБ установил прямой запрет обращать взыскание по обязательствам депозитарию на ценные бумаги их депонентов (клиентов депозитария)⁹. Этот же принцип нашел закрепление и в других законах: так, в Законе о банкротстве установлено, что при банкротстве депозитария (профучастника) в конкурсную массу не включается имущество его клиентов, находящееся на специальном депозитарном счете, транзитном счете, счете депо, транзитном счете депо¹⁰, а в Законе об исполнительном производстве установлено, что по долгам депозитария (профессионального участника рынка ценных бумаг) не может быть обращено взыскание на ценные бумаги его клиентов, находящиеся на счетах депо¹¹.

Номинальный держатель

Номинальный держатель ценных бумаг — депозитарий, на счете которого учитываются права на ценные бумаги, принадлежащие иным лицам (клиентам этого депозитария — депонентам или другим депозитариям, которые открыли в этом депозитарии междепозитарный счет). В Российской Федерации номинальным держателем¹² ценных бумаг вправе выступать только депозитарий.

Зачем нужен номинальный держатель как элемент системы учета? В отсутствие номинальных держателей инвестор был бы вынужден самостоятельно открывать счета у каждого регистратора, ведущего реестр акционеров, и у каждого депозитария, учитывающего

облигации. В сущности, до некоторых пор дело именно так и обстояло: как пишет Е. Обухова, к 60-м годам XX века трансферт, т.е. передача прав на документарную ценную бумагу, оформлялся столь значительным числом документов, что увеличение темпов торговли ценными бумагами (практически до сегодняшнего уровня объемов торговли) угрожало обрушить весь рынок ценных бумаг (это явление в иностранной литературе получило название *paper crunch*)¹³.

Фигура номинального держателя пришла к нам из Британии. Как пишет тот же автор, ввиду невозможности моментального изменения реестров эмитента с каждой сделкой, на Лондонской фондовой бирже была введена фигура номинального держателя, и за основу российского регулирования центрального депозитария была взята британская модель, где есть центральный депозитарий, являющийся вместе с тем и расчетно-клиринговой системой, причем сходство с британской моделью проявляется еще и в том, что депозитарию передается ведение не всего реестра эмитента, а только его части¹⁴. Использование счетов номинальных держателей позволяет организовать оперативный оборот ценных бумаг: инвестор, который приобретает несколько пакетов ценных бумаг, открывает счет депо в одном депозитарии, и на этом счете будут учитываться все приобретенные инвестором бумаги, вне зависимости от того, в каком учетном институте осуществляется первичный учет, будь то регистраторы по акциям или Национальный расчетный депозитарий (НРД)¹⁵ — по облигациям.

Денежные выплаты по бумагам (дивиденды по акциям, купонные выплаты по облигациям, погашение бумаг и пр.) поступают на счет того депозитария (номинального держателя), депонентом которого является инвестор.

Пример. Чичиков открыл брокерский счет и счет депо в Альфа-Банке. Альфа-Банк играет роль номинального держателя, счет которого открыт в НРД. Через брокера — Альфа-Банк — Чичиков приобрел акции ЛУКОЙЛа, Сбербанка, Газпрома и МТС, а также об-

⁹ Пункт 6 ст. 7 Закона о РЦБ.

¹⁰ Статья 185.6 Федерального закона от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (далее — Закон о банкротстве).

¹¹ Часть 2 ст. 73 Федерального закона от 02.10.2007 № 229-ФЗ «Об исполнительном производстве» (далее — Закон об исполнительном производстве).

¹² Весьма распространено использование термина «номинальный держатель» в различных областях, например при оформлении владения недвижимым имуществом.

¹³ Обухова Е.В. Гражданско-правовое регулирование учета прав на бездокументарные ценные бумаги: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2018. С. 66.

¹⁴ Там же. С. 99.

¹⁵ Небанковская кредитная организация акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий».

лигации федерального займа (ОФЗ), облигации ВТБ и Домодедово. Все бумаги учитываются на счете депо Чичикова, ему не нужно обращаться к другим учетным институтам ни для учета бумаг, ни для получения выплат по ним, ни для участия в корпоративных действиях. Через систему счетов номинальных держателей (включающую НРД и Альфа-Банк) он будет получать выплаты по бумагам и осуществлять корпоративные права.

Номинальный держатель вправе осуществлять права по ценным бумагам своих клиентов без доверенности, но в строгом соответствии с полными от них указаниями или инструкциями.

Зачастую переход прав на ценные бумаги требует участия центрального депозитария, каковым в России является НРД. Он призван обеспечивать надежность и оперативность подобных процедур.

Общие схемы учета прав на бумаги

Общая схема учета акций выглядит следующим образом:

- 1) акционерное общество заключает договор с регистратором, который формирует реестр акционеров;
- 2) регистратор открывает в реестре лицевые счета акционерам, доверительным управляющим и пр.¹⁶;
- 3) при совершении сделок с акциями акционер-продавец (отчуждатель) направляет регистратору передаточное распоряжение о списании акций со своего счета и зачислении их на счет приобретателя в том же реестре.

Так выглядит учет при *внебиржевых* сделках с акциями. Если же акции компании поступают в обращение на бирже, схема выглядит несколько иначе, и ключевую роль в ней играет фигура номинального держателя:

- 1) центральный депозитарий (роль которого играет НРД) открывает в регистраторе лицевой счет номи-

нального держателя, на котором учитываются все акции компании, находящиеся в биржевом обороте;

- 2) в самом НРД (центральной депозитарии) имеют счета депо номинального держателя другие депозитарии. На этих счетах учитываются все бумаги клиентов этих депозитариев (депонентов).

Так, в примере с Чичиковым НРД как номинальный держатель открыл счета у регистраторов, которые ведут реестры акций публичных акционерных обществ «ЛУКОЙЛ», «Сбербанк», «Газпром» и «МТС», которые скупает Чичиков. Альфа-Банк в качестве депозитария имеет счет номинального держателя в НРД, и на этом счете учитываются все бумаги клиентов Альфа-Банка, в том числе и Чичикова;

3) этот прием — использование счетов номинальных держателей — позволяет обособить биржевой оборот и депозитарный учет от реестрового учета акций и тем самым сэкономить на транзакционных издержках. А именно, при совершении сделок на биржевых торгах переход прав на акции учитывается исключительно по счетам депо номинальных держателей и не сообщается регистратору, так как все сделки учитываются внутри центрального депозитария. Без этой системы покупателям и продавцам на бирже пришлось бы беспрерывно обращаться к регистраторам с целью отражения своих сделок в реестре, а регистраторам — так же беспрерывно вносить в него изменения. К тому же это сопровождалось бы для инвесторов постоянными расходами на услуги регистраторов.

Пример. При покупке Чичиковым на бирже 1 тыс. акций ЛУКОЙЛа и 1 тыс. акций Сбербанка в реестрах акционеров этих компаний ничего не происходит: эти акции там по-прежнему остаются записанными за НРД. Изменения происходят на счете депо, который Чичикову открыл Альфа-Банк (депозитарий) — там появляются эти пакеты акций. Соответствующие изменения происходят и на счетах депо продавцов, открытых ими у других депозитариев (впрочем, депозитарием для продавцов может оказаться и тот же самый Альфа-Банк). Все эти изменения затем сводятся воедино НРД — он в своем учете отражает прибавление числа акций на счете одного номинального держателя (Альфа-Банка) и убавление их на счетах других номинальных держателей (депозитариев, учитывающих ценные бумаги продавцов).

¹⁶ Регистратор будет выступать местом хранения акций — организацией, ведущей первичный учет акций.



Что касается общей схемы учета облигаций, то она выглядит следующим образом:

1) эмитент заключает договор с центральным депозитарием (НРД), который открывает ему эмиссионный счет¹⁷. После регистрации облигаций на этот счет зачисляются облигации;

2) при размещении облигации с этого счета перечисляются на счета номинальных держателей — депозитариев, в которых открыты счета депо первых владельцев облигаций. Именно в этот момент появляются облигации как объекты гражданских прав;

3) депозитарии — номинальные держатели — учитывают облигации на счетах депо своих депонентов, которые приобрели облигации при размещении;

4) при совершении сделок на биржевых торгах переход прав на облигации отражается на счетах депо их владельцев, прежних и новых, а также на счетах номинальных держателей — депозитариев, открытых в НРД.

Счета для учета бездокументарных ценных бумаг

Разные их виды учитываются не всегда одинаковым образом, как это видно из следующей таблицы:

Кто учитывает	Какие бумаги
Регистраторы (держатели реестра)	— Акции тех АО, с которыми у регистратора заключен договор — Инвестиционные паи ПИФ
Депозитарии	— Акции тех АО, которые учитываются через НРД — Облигации

Очевидно, что наибольшими возможностями располагают депозитарии, поскольку они, в отличие от регистродержателей, учитывают ценные бумаги не эмитента, а права на ценные бумаги, принадлежащие конкретному инвестору; у инвестора же могут быть самые разные ценные бумаги, весьма широкий их набор, и все они могут учитываться у одного депозитария.

¹⁷ Для облигаций местом хранения выступает, как правило, НРД — центральный депозитарий, осуществляющий централизованный учет облигаций.

Для учета прав на ценные бумаги депозитарии и регистраторы могут открывать следующие виды счетов:

Регистраторы (держатели реестра)	Депозитарии
Открывают лицевые счета	Открывают счета депо
1) <i>счет владельца</i> для учета прав собственности и иных вещных прав на ценные бумаги*	
2) <i>счет доверительного управляющего</i> для учета прав доверительного управляющего в отношении ценных бумаг, находящихся в доверительном управлении (ДУ)	
3) <i>счет номинального держателя</i> для учета прав на ценные бумаги, в отношении которых номинальный держатель, не являясь их владельцем, осуществляет учет в интересах своих депонентов	
4) <i>депозитный счет</i> для учета прав на ценные бумаги, переданные в депозит нотариуса или суда	
5) <i>казначейский счет эмитента</i> для учета прав эмитента на выпущенные (выданные) им ценные бумаги	
6) <i>счет эскроу-агента</i> для учета прав на ценные бумаги, депонированные по договору эскроу	
7) счета, которые не предназначены для учета прав на ценные бумаги, в том числе <i>эмиссионный счет</i> и <i>счет неучастников</i>	
— лицевой счет номинального держателя — центральный депозитарий	— счет депо иностранного номинального держателя — счет депо иностранного уполномоченного держателя

* Указанный счет может быть открыт иностранной организацией, не являющейся юридическим лицом, в соответствии с правом страны, где эта организация учреждена.

Корпоративные действия с ценными бумагами

Учет прав на ценные бумаги тесно связан с тем, что владельцу ценных бумаг поступают выплаты от эмитентов, у него есть право предъявить бумаги к выкупу эмитентом или мажоритарным акционером, а также право проголосовать по бумагам. Нередко все эти события объединяют под общим термином «**корпоративные действия**».

Отметим, что в нормативных актах данное понятие упоминается, но не раскрывается, а на практике этот термин используется все чаще, при этом каждый понимает его по-своему.

Несколько обобщая различные подходы, можно сказать, что корпоративное действие — это действие компании-эмитента или ее акционера, которое предусмотрено законодательством и в осу-

ществлении которого участвует инфраструктура рынка ценных бумаг (депозитарии, регистраторы, биржи и др.).

Примеры корпоративных действий по акциям: выплата дивидендов, собрание акционеров, конвертация ценных бумаг, сплит акций, возникновение преимущественного права приобретения ценных бумаг, выкуп акций.

Корпоративные действия делятся на три категории:

1) **обязательные** — когда лица, связанные с компанией, фактически не имеют выбора в отношении своего участия в данных событиях, так как их исполнение обязательно. Пример: выплата дивидендов;

2) **обязательные с условиями** — как и в первом случае, связанным с компанией лицам придется участвовать в их исполнении, однако на этот раз им предоставляется возможность выбора конкретного плана действий из нескольких возможных опций. Например, акционеры компании могут выбирать — получить дивиденды деньгами или акциями компании;

3) **добровольные** — в таком случае каждое связанное с компанией лицо вправе самостоятельно решить, будет ли оно принимать участие в данном корпоративном действии. Например, участие в общем собрании акционеров, продажа облигаций по оферте, продажа акций эмитенту по оферте.

Реализация прав владельцев ценных бумаг при корпоративных действиях зависит от работы депозитария или регистратора.

Пример. В некоторых случаях информация о возникновении у владельцев бумаг каких-то прав поступает именно депозитарию, а не владельцу бумаг. Для реализации права отводится небольшой период, а потому чем быстрее депозитарий передаст информацию депоненту, тем больше времени будет у последнего для принятия решения.

Отметим, что на практике встречаются случаи, когда депозитарии включают в свои договоры условие, согласно которому они не предоставляют услуг депонентам по участию в общих собраниях, продажах по офертам и т.п.

Многие из подобных прав могут быть реализованы только через депозитарий (например, заочное голосование для принятия решений общим собранием акционеров). Таким образом, депозитарии фактически лишают своих клиентов части их прав из бумаг.

В некоторых случаях корпоративное действие предусматривает временную блокировку ценных бумаг до завершения события. В этом случае от инвестора не требуется никаких действий по разблокировке — активы разблокируются автоматически.

Учет ценных бумаг у регистратора

В силу закона каждое российское акционерное общество обязано передать ведение реестра своих акционеров регистратору. Между ними — эмитентом и регистратором — заключается договор оказания услуг по ведению реестра акционеров.

Регистратор учитывает права на акции на лицевых счетах. При переходе прав на акции соответствующее количество акций списывается со счета продавца (отчуждателя) и зачисляется на лицевой счет покупателя (приобретателя). Основания для зачисления и списания бумаг по лицевым счетам строго регламентированы. Отступление от этих правил недопустимо.

Депозитарный учет ценных бумаг

Счета в депозитарии открывают инвесторы, которые намерены приобретать ценные бумаги на открытом рынке. Депозитарный учет ценных бумаг осуществляется с целью получения полной и достоверной информации о ценных бумагах, их владельцах, операциях с ними, местах их хранения (учета), обременении обязательствами и иных ограничениях на операции с бумагами.

Учет ценных бумаг осуществляется по **принципу двойной записи**, в соответствии с которым внесение приходной записи по одному счету должно сопровождаться внесением расходной записи по другому счету.

Пример. У Чичикова есть счет депо в «Последнем депозитарии», на котором учтены 1000 акций ПАО



«Росгосзерно». Чичиков продал на открытом рынке 600 акций Коробочки. «Последний депозитарий» списывает 600 акций со счета депо Чичикова и зачисляет их на счет депо Коробочки.

Выше мы уже говорили о принципе сегрегации активов депозитария от активов его клиентов. Теперь остановимся на вопросе учета активов разных клиентов.

Есть два варианта:

1) открывать каждому клиенту отдельный счет (сегрегированный счет) в НРД и НКЦ¹⁸ (торгово-клиринговые счета),

2) открыть один счет для учета бумаг всех клиентов (омнимбусный счет).

На сегрегированном счете клиента учитываются только его бумаги. Как правило, клиент не позволяет депозитарию (брокеру) их заимствовать¹⁹. Открытие и ведение этого счета приводит к расходам для депозитария, поэтому за услуги по ведению сегрегированного счета клиент платит ему вознаграждение.

На общем (омнимбусном) счете учитываются все бумаги клиентов в общей сумме²⁰. Как правило, клиент дает право депозитарию (брокеру) заимствовать его бумаги, расходов по этому счету для депозитария нет, поэтому депозитарные услуги для клиента в этом случае обычно бывают бесплатны.

Однако следует иметь в виду, что объединение или смешение активов клиентов содержит риск того, что на бумаги, учитываемые по этому счету, будет обращено взыскание по обязательствам одного клиента, но пострадают и другие клиенты, если активов должника будет недостаточно.

Такая ситуация была в 2022 году с обязательствами брокера «Универ Капитал», когда из-за задолженности по операциям репо этой компании НКЦ был

вынужден продать в убыток все ОФЗ, в том числе принадлежавшие клиентам брокера.

Междепозитарные отношения

НРД является депозитарием места хранения для остальных российских депозитариев (депозитариев-депонентов). Отношения между НРД и депозитариями регламентируются междепозитарным договором (договором о междепозитарных отношениях). Его предмет — оказание депозитарием места хранения депозитарию-депоненту услуг по учету прав на ценные бумаги клиентов депозитария-депонента.

Учет прав на иностранные ценные бумаги обеспечивался за счет **депозитарного моста** между российской и иностранной учетной системами. Такой **депозитарный мост** был построен между НРД и иностранными учетными организациями *Euroclear* и *Clearstream*²¹ в ноябре 2014 года. НРД открыл счета депо номинального держателя в *Euroclear* и *Clearstream*, а те, в свою очередь, также открыли в НРД счета номинального держателя. Благодаря этому мосту инвесторы из России получили широкие возможности приобретать ценные бумаги из «иностранного периметра», а иностранные инвесторы — из «российского периметра». Учет ценных бумаг и управление ими осуществлялись через центральный депозитарий. Этот депозитарный мост работал в обе стороны до 2022 года, пока не был заблокирован с обеих сторон.

Основания для совершения депозитарных операций

Основаниями для совершения депозитарной операции являются поручение депонента или служебное поручение самого депозитария, которые формируются на основании распоряжений уполномоченных государственных органов, эмитентов или реестродержателей, а также в иных случаях, установленных депозитарным договором или условиями депозитарного обслуживания.

Без поручения депонента осуществляются погашение облигаций, конвертация ценных бумаг при их консо-

¹⁸ Небанковская кредитная организация «Национальный клиринговый центр» (НКЦ).

¹⁹ Применяется также термин «закрытый способ хранения» бумаг.

²⁰ Применяется также термин «открытый способ хранения» бумаг.

²¹ Euroclear и Clearstream — крупнейшие европейские депозитарии, выполняющие функции центральных депозитариев.

лидации или дроблении, закрытие позиций при маржинальной торговле, обращение взыскания на ценные бумаги.

Когда клиент покупает и продает ценные бумаги на бирже, специальная программа автоматически формирует поручения для брокера и депозитария. Нередко эти функции выполняет один и тот же профучастник рынка ценных бумаг.

Закрытие счетов депо

Счета депо закрываются по заявлению депонента, в случае ликвидации депонента — юридического лица — по инициативе депозитария.

Договором могут быть определены дополнительные условия для закрытия счета депо, на котором отсутствуют ценные бумаги, в том числе отсутствие операций по счету депо в течение установленного периода, прекращение какого-либо из видов обслуживания депонента и т.п.

Арест ценных бумаг, учтенных на счетах

В силу различных обстоятельств на имущество физического или юридического лица может быть наложен арест, а также обращено взыскание: имущество может быть продано, а полученные деньги направлены на погашение задолженности.

В депозитарии наложение ареста и обращение взыскания на ценные бумаги допускаются только по счету депо владельца ценных бумаг, а на счета номинального держателя, доверительного управляющего и пр. арест налагаться не должен. Это объясняется тем, что на лицевом счете номинального держателя (депозитария) учитываются права на ценные бумаги, принадлежащие иным лицам, и при этом зачастую не одного клиента, а многих.

Арестованные бездокументарные ценные бумаги не изымаются и не передаются для учета прав другому держателю реестра или депозитарию. Наложение ареста на такие бумаги, принадлежащие должнику, означает запрет для должника распоряжаться ими,

т.е. продавать, предоставлять в качестве обеспечения собственных обязательств или обязательств третьих лиц, обременять иным образом, передавать такие ценные бумаги для учета прав другому депозитарию или регистратору.

При установлении иных ограничений, в том числе ограничений права на получение дохода и других прав должника, закрепленных ценными бумагами, судебный пристав-исполнитель обязан перечислить эти ограничения в постановлении о наложении ареста на ценные бумаги. Вместе с тем наложение ареста на ценные бумаги не препятствует совершению эмитентом, а также управляющей компанией или управляющим действий по их погашению, выплате по ним доходов, их конвертации или обмену на иные ценные бумаги, если такие действия предусмотрены решением о выпуске, правилами доверительного управления ПИФ или ипотечным покрытием арестованных ценных бумаг и не запрещены постановлением о наложении ареста на ценные бумаги.

Изменения учетных записей об их принадлежности

Бездокументарные ценные бумаги передаются посредством изменения учетных записей об их принадлежности. Такое изменение происходит в результате обращения к регистратору или депозитарию — лицу, осуществляющему учет прав на эти бумаги. Данное лицо фиксирует факт передачи, предоставления или ограничения прав на них и несет за это ответственность. Соответственно, права переходят к приобретателю в момент внесения в учетные записи о переходе прав.

Основная часть записей о переходе прав на ценные бумаги осуществляется на основании волеизъявления владельцев ценных бумаг.

Требования к содержанию и форме передаточных распоряжений и поручений депонентов установлены нормативными актами Банка России и стандартами СРО НАУФОР²². Регистратор или депозитарий получают распоряжение владельца ценных бумаг,

²² Саморегулируемая организация «Национальная ассоциация участников фондового рынка».



проверяют корректность его заполнения, подписи лица, подписавшего документ, и наличие необходимого количества ценных бумаг на счете владельца. После этого они списывают ценные бумаги со счета отчуждателя и зачисляют их на указанный им счет. Как правило, регистратор и депозитарий не проводят проверку оснований для такого перевода. Лишь в случае выявления формальных дефектов распоряжения или поручения (например, имеется подпись неуполномоченного лица, отсутствует необходимое количество бумаг на счете) они отказывают в осуществлении перевода.

Однако бывают случаи, когда переход прав на бумаги проводится без волеизъявления владельца ценных бумаг: к числу таких относятся погашение ценных бумаг, их конвертация, аннулирование, обращение взыскания на ценные бумаги, наследование. Тут есть свои особенности. Оформление перехода прав на бездокументарные ценные бумаги в порядке наследования производится на основании представленного наследником свидетельства о праве на наследство; в случае обращения на них взыскания переход оформляется на основании распоряжения лица, уполномоченного на реализацию имущества правообладателя; оформление же передачи прав в соответствии с судебным решением производится депозитарием или регистратором на основании решения суда или акта лица, исполняющего судебное решение.

Когда депозитарий прекращает свою деятельность, сведения о правах его депонентов в отношении ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, передаются реестродержателю или иному депозитарию.

Депозитарий должен представить депоненту отчет о проведенной операции по открытому депоненту *счету депо* в самый день ее совершения.

Переход прав на акции

Продemonстрируем на примерах, каким образом переходят права на бездокументарные ценные бумаги при учете ценных бумаг в различных вариантах.

Пример 1. Реестр акционеров непубличного акционерного общества «Король» ведет регистратор.

ООО «Ферзь» продало 1000 акций НПАО «Король» ООО «Белая Ладья». Во исполнение заключенного договора ООО «Ферзь» предоставило ООО «Надежный регистратор» передаточное распоряжение о списании 1000 акций со своего лицевого счета и зачислении этих акций на лицевой счет покупателя. Если покупатель не являлся акционером НПАО, чьи акции приобрел, и, следовательно, еще не имеет лицевого счета у регистратора, то такой счет должен быть ему открыт. С момента зачисления акций на этот счет право собственности считается возникшим у ООО «Белая Ладья».

Пример 2. Продавец имеет лицевой счет у регистратора, а у покупателя есть счет депо в депозитарии.

У компании «Дебют» 7000 акций какой-либо компании учитываются на лицевом счете у регистратора. Во исполнение заключенного вне биржи договора купли-продажи акций с фирмой «Гамбит» продавец («Дебют») предоставил ООО «Надежный регистратор» передаточное распоряжение о списании этих акций со своего лицевого счета и зачислении их на счет депо фирмы «Гамбит» в депозитарии Банка «Нефтяное озеро». «Надежный регистратор» спишет акции с лицевого счета компании «Дебют» и зачислит их на счет номинального держателя — НРД. Последний зачислит акции на находящийся в том же НРД счет номинального держателя — Банка «Нефтяное озеро», которое, в свою очередь, зачислит бумаги на счет депо фирмы «Гамбит», находящийся в этом банке.

Пример 3. Счета продавца и покупателя ведут разные депозитарии.

Компания «Цугцванг» продала 19 000 акций какой-либо фирме «Рокировка». Во исполнение заключенного договора продавец предоставил ООО «Первый депозитарий» поручение о списании этих акций со своего счета депо и зачислении их на счет депо фирмы «Рокировка» во «Втором депозитарии». ООО «Первый депозитарий» направляет НРД приказ о списании акций со своего счета депо и зачислении их на депозитарный счет «Второго депозитария» в НРД для фирмы «Рокировка». Затем «Второй депозитарий» должен будет зачислить эти акции на тот счет депо фирмы «Рокировка», который ведет он, «Второй депозитарий».

Момент перехода прав на ценные бумаги и документы, подтверждающие право на бумагу

Права на бездокументарные ценные бумаги переходят к приобретателю с момента внесения регистратором или депозитарием соответствующей приходной записи по счету приобретателя (лицевому у регистратора или счету депо в депозитарии).

Документами, подтверждающими наличие прав на эти бумаги, являются выписки по указанным счетам, выданные регистратором или депозитарием соответственно.

Объем передаваемых прав из ценных бумаг

По общему правилу с переходом права на документарную ценную бумагу к новому собственнику переходят и все удостоверенные ею права в совокупности. Это же правило применяется и к бездокументарным ценным бумагам. Однако в случае с бездокументарными бумагами есть некоторые особенности, которые надо иметь в виду.

Акции. Списки для корпоративных действий, таких как участие в общем собрании акционеров или выплата дивидендов, составляются на определенный момент²³. Собственник вправе продать свои акции в период между этой датой и датой общего собрания акционеров или выплаты дивидендов, но дивиденды он все равно получит.

Пример. Чичиков владел 100 акциями ПАО «Северсталь» к началу сентября 2021 года. Данные реестра акционеров для выплаты дивидендов за 6 месяцев этого года были зафиксированы 2 сентября 2021 года. Чичиков продал свои акции 15 сентября, однако 21 сентября именно он, а не новый их собственник вполне законно получил указанные дивиденды.

Облигации. Аналогичным образом: списки владельцев облигаций для выплаты купонных платежей фиксируются на определенную дату, сама же выплата купона производится спустя несколько дней после даты фиксации. Собственник вправе продать облигации в период между этими датами. Отметим, что цена сделок с такими облигациями после даты фиксации купона меняется, поскольку обнуляется накопленный купонный доход (НКД) за истекший купонный период и начинается расчет нового НКД, возможно, уже по новой ставке.

Пример. Облигации ООО «Компания Зурбаган» 15 апреля стоили 1080 руб. Цена складывалась из 1000 руб. (100% номинала) + 80 руб. (НКД к 15 апреля). Купонная дата — 20 апреля. Облигации ООО «Компания Зурбаган» 21 апреля стоили 1002 руб., эта цена складывалась из 1000 руб. (100% номинала) + 2 руб. (НКД к 21 апреля).

Accounting of Rights to Securities

The article discusses the regulations for the accounting of non-documentary securities, as well as the legal implications of various methods of accounting and procedures for transferring ownership rights to securities.

Keywords: *securities, non-documentary securities, stocks, bonds, investors, depository, registrar, securities accounting, right to paper, right from paper, segregated accounting, nominee holder, custody account*

INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

Anton S. Selivanovskiy

Professor at the HSE University, Candidate of Juridical Sciences
(e-mail: a.selivanovsky@mail.ru)

REFERENCES

Obukhova, E.V. Civil law regulation of non-documentary securities holding: A candidate of juridical sciences thesis [*Grazhdansko-pravovoye regulirovaniye ucheta prav na bezdokumentarnyye tsennyye bumagi: dis. ... kand. yurid. nauk*]. Moscow, 2018. P. 66.

²³ На практике их часто называют «отсечки».