

**УДК 33**

## **Методы и способы реализации расчетов заблокированных ценных бумаг российских инвесторов в иностранных депозитариях**

**Жижченко Светлана Дмитриевна**

Независимый исследователь,  
119019, Российская Федерация, Москва, ул. Воздвиженка, 3/5;  
e-mail: angelaponomareva@vk.com

**Аннотация**

Предметом исследования настоящей статьи стало влияние санкций и ограничений, вводимых недружественными странами, на отечественный финансовый рынок в целом и российских акционеров в частности. Авторами приведена классификация направлений санкционной политики в отношении российского финансового рынка, выделены основные элементы финансовой инфраструктуры РФ, ставшие мишенями соответствующих ограничений. Ключевой целью настоящей статьи являлась систематизация существующих вариантов блокировки активов российских инвесторов в связи с исполнением иностранными депозитариями санкционного режима в отношении ключевых институтов финансовой инфраструктуры РФ, а также рассмотрение возможных алгоритмов действий акционеров, направленных на осуществление разблокировки таких активов либо обращения взысканий на соответствующие элементы финансовой инфраструктуры западных стран. В статье рассматриваются подходы к реализации расчетов заблокированных ценных бумаг российских инвесторов в иностранных депозитариях. Информация, содержащаяся в статье, может быть полезна специалистам в сфере финансового рынка, а также российским инвесторам, активы которых подверглись блокировке.

**Для цитирования в научных исследованиях**

Жижченко С.Д. Методы и способы реализации расчетов заблокированных ценных бумаг российских инвесторов в иностранных депозитариях // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2024. Том 14. № 3А. С. 308-315.

**Ключевые слова**

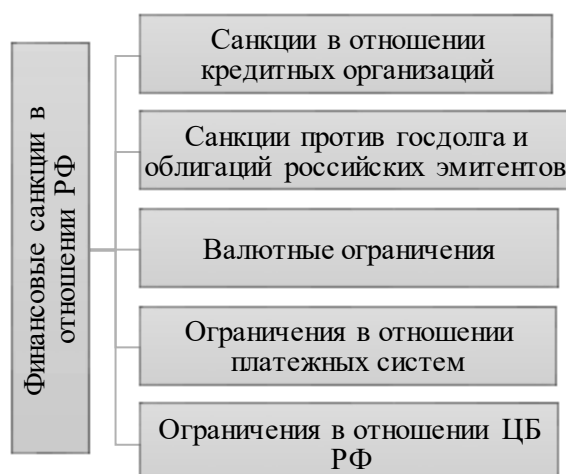
НРД, санкции, российские инвесторы, Clearstream, Euroclear, алгоритмы работы с заблокированными активами.

## Введение

Произошедшее в связи с обострением украинского кризиса кардинальное наращивание санкционного давления, оказываемого странами объединенного Запада на экономику, промышленность, финансовую системы и граждан Российской Федерации с 2014 г., привело к тому, что в настоящее время РФ по общему объему различных рестрикций занимает лидирующие позиции и в отношении данного показателя существенно опережает таких прежних лидеров санкционного списка, как Иран, Венесуэла, Северная Корея и Сирия. Так, по состоянию на начало 2024 г. общее количество ограничительных мер экономического и политического характера, введенных в отношении России, составляло 17937 санкций.

## Основная часть

Национальный финансовый рынок России и отечественные инвесторы закономерно стали одной из приоритетных мишеней санкционного давления, при этом среди основных направлений санкционной политики, проводимой в отношении указанных объектов, можно выделить следующие (рисунок 1).



**Рисунок 1 – Основные направления санкционной политики в отношении финансового рынка РФ (источник – составлено автором)**

Одним из важных следствий ряда отмеченных ограничений стала блокировка размещенных за рубежом активов российских инвесторов. По состоянию на май 2024 г. Министерство финансов России приводит данные, согласно которым совокупное число граждан РФ, владеющих зарубежными ценными бумагами, размещенными в расчетных депозитариях, действующих в недружественных юрисдикциях, превышает 3,5 млн. чел. Данное обстоятельство определяет необходимость поиска эффективных путей реализации расчетов заблокированных ценных бумаг российских инвесторов, а значит – свидетельствует о высокой актуальности посвященных соответствующей теме исследований.

С учетом относительной новизны проблематики, связанной с отмеченными выше финансовыми ограничениями, и непрерывным развитием санкционного режима, наблюдаемым с февраля 2022 г. по настоящее время, число научных трудов, посвященных такой проблематике в настоящее время является незначительным. Отдельные аспекты влияния соответствующих

ограничений на различные элементы отечественного финансового рынка рассматривались Спесивцевым В.А., Михайловым А.М., Максимовичем А.С., Есиным М.Ю., Тимофеевым И.Н., Деготьковой И.С. и рядом других ученых [Дзюбанова, Ходова, 2022; Евсин, Михайлов, Спесивцев, 2021; Есин, 2022].

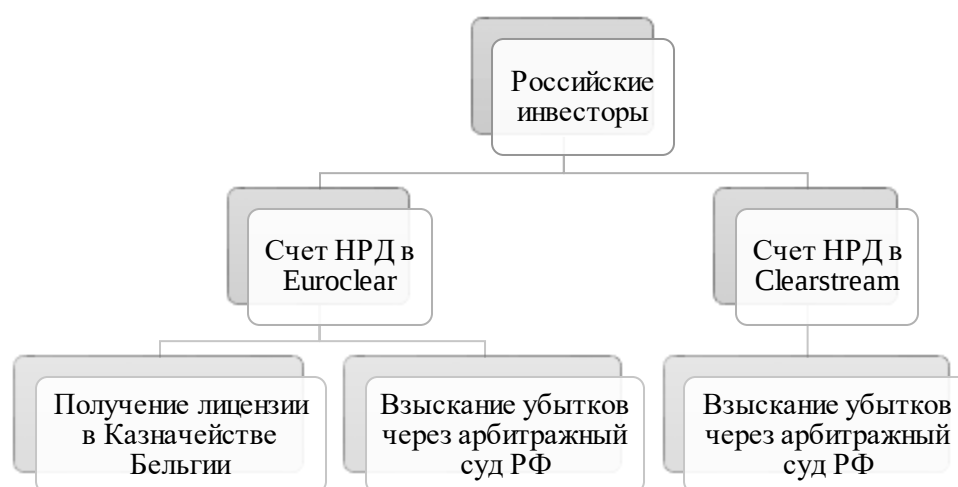
Вместе с тем каких-либо исследований, посвященных тематике возможностей реализации расчетов заблокированных ценных бумаг российских инвесторов в иностранных депозитариях, не проводилось, что еще раз подчеркивает актуальность настоящей работы.

Значительная доля российских инвесторов хранила основную часть принадлежащих им ценных бумаг иностранных компаний на своих счетах в НРД, которым производился дальнейший учёт соответствующих активов в зарубежных депозитариях, важнейшими среди которых явились «Clearstream Banking S.A.» (Люксембург) и «Euroclear Bank S.A./N.V.» (Бельгия).

Практически в первые дни начала СВО и обострения украинского кризиса значительная часть российских финансовых организаций попала в санкционные списки ЕС, Великобритании и США, что привело к тому, что отмеченные выше европейские депозитарии, взявшие на себя обязательства по исполнению соответствующих санкций, начали обработку операций, связанных с участием российских резидентов, вручную, что привело к неисполнению подавляющей доли операций с активами, в учете которых участвовал НРД.

Следующий этап санкционного давления ознаменовался введением 03.06.2022 г. Европейским Союзом в отношении НРД блокирующих санкций, состоящих в необходимости получения разрешений национальных компетентных органов Бельгии и Люксембурга на любые операции с активами, проходящими про счет НРД. Такими органами для «Clearstream Banking S.A.» и «Euroclear Bank S.A./N.V.» стали Министерство финансов Люксембурга и Казначейство Бельгии, соответственно. Позднее «Clearstream» ввел безусловную блокировку любых операций с НРД РФ.

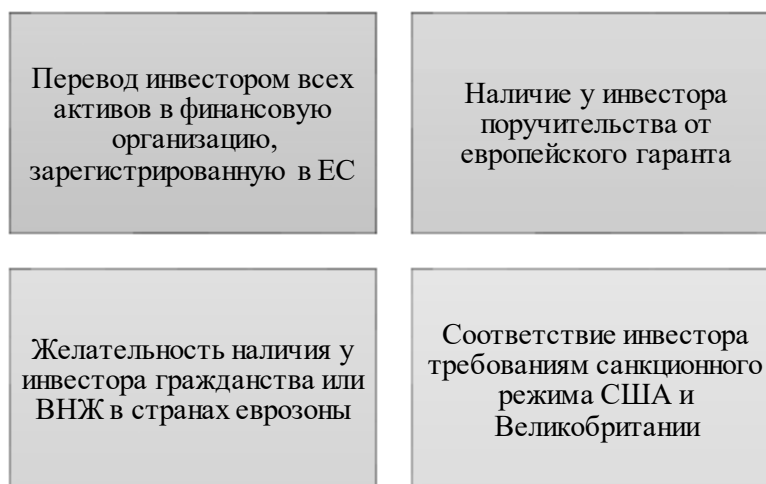
В итоге в распоряжении российских инвесторов, активы которых оказались заблокированы в связи с наложением санкционных ограничений на НРД, остались следующие возможности к действию (рисунок 2).



**Рисунок 2 – Варианты действий российских инвесторов – владельцев ценных бумаг иностранных компаний, заблокированных в связи с блокирующими санкциями в отношении НРД (источник – составлено автором)**

Необходимо указать на то, что оба приведенных пути являются достаточно сложными, содержат множество ограничений, существенно сужающих круг инвесторов, имеющих реальную возможность их использования, и при этом не гарантируют положительных результатов.

В частности, для получения лицензии Казначейства Бельгии инвесторам необходимо соответствовать целому ряду требований, некоторые из которых представляются чрезвычайно сложно исполнимыми (рисунок 3).



**Рисунок 3 – Требования, предъявляемые Казначейством Бельгии к российским инвесторам для получения доступа к заблокированным в «Euroclear» активам (источник – составлено автором)**

Поскольку на рассмотрении в Казначействе Бельгии находится большое число заявлений от российских инвесторов и профессиональных участников рынка ценных бумаг, рассмотрение таких заявлений, как правило, занимает значительное время и при этом достаточно часто допускаются ошибки в оценке фактических обстоятельств [Дегтярев, 2024].

Обжалование отказов Казначейства до истечения 90 дней после их получения российским инвестором, возможно в Государственный совет Бельгии. Как показывает имеющаяся на текущий момент времени практика, данная мера является достаточно эффективной, а в качестве оснований отмены решений Казначейства, вынесенных, например, на основании отсутствия у инвестора европейского гражданства или ВНЖ, Госсоветом Бельгии указывались:

1. Недоканность прекращения правоотношений с НРД;

2. Наличие оговорки гаранта, предполагающей его отказ нести ответственность в случае, если при разблокировке произойдут нарушения санкционного регулирования ЕС;

3. неприменимость ст. 6 Регламента 269/2014 к переводу ценных бумаг.

Если же срок в 90 дней уже пропущен, то инвестор может обжаловать отказ Казначейства Бельгии в суде общей юрисдикции. Кроме того, он может скорректировать свое заявление и попросить Казначейство Бельгии пересмотреть его добровольно.

Инвесторы также имеют возможность подать иск против Euroclear и/или Clearstream в российский арбитражный суд (ст. 248.1 Арбитражного процессуального кодекса РФ).

Блокировка активов российских лиц со стороны Euroclear и Clearstream противоречит публичному порядку РФ и является незаконной с точки зрения российского законодательства.

Своими действиями европейские депозитарии фактически лишили инвесторов права собственности на ценные бумаги и денежные средства, подлежащие начислению на них.

Сложилась однозначная судебная практика, позволяющая взыскать с европейских депозитариев сумму заблокированных выплат по ценным бумагам. Еще не принято ни одного решения по требованиям о взыскании стоимости ценных бумаг, однако, практика Верховного и Конституционных судов Российской Федерации по другим аналогичным делам демонстрирует свою тенденциозность по отношению к российским инвесторам.

Существуют и иные, кроме рассмотренных, варианты блокировки ценных бумаг российских инвесторов в депозитариях недружественных государств (рисунок 4).

|                                                        |                                                                                                                               |
|--------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Иные варианты блокировки активов российских инвесторов | 1. Блокировка иностранных ценных бумаг и начисленных на них средств на прямом счете российского подсанкционного брокера/банка |
|                                                        | 2. Блокировка выплат по иностранным ценным бумагам в российском неподсанкционном депозитарии                                  |
|                                                        | 3. Блокировка ценных бумаг российских эмитентов в иностранной инфраструктуре                                                  |
|                                                        | 4. Блокировка еврооблигаций российских эмитентов в иностранной инфраструктуре                                                 |
|                                                        | 5. Блокировка депозитарных расписок российских эмитентов в иностранной инфраструктуре                                         |

**Рисунок 4 – Возможные варианты блокировки ценных бумаг российских инвесторов в депозитариях недружественных государств (источник – составлено автором)**

Каждый из представленных вариантов имеет свои пути разрешения, основные из которых описаны ниже.

Так, в случае блокировки иностранных ценных бумаг и начисленных на них средств на прямом счете российского подсанкционного брокера/банка, имеющего собственные счета в «Euroclear» и «Clearstream», наиболее рациональным, как и в рассмотренных выше ситуациях, представляется получение соответствующих разрешений Казначейства Бельгии либо Министерства финансов Люксембурга. Поскольку санкционными регуляторами для таких случаев отдельные условия не устанавливались, для получения лицензии необходимо лишь соблюдение условий, установленных Регламентом 269/2014. В процессе разблокировки в таком случае также важно учитывать санкции США и Великобритании.

Для ситуаций, связанных с блокировкой выплат по иностранным ценным бумагам в российском неподсанкционном депозитарии в случае превышения предельного установленного размера выплат в €100 тыс. либо наличием в цепочке хранения соответствующих активов европейских кастодианов, находящихся в собственности или под контролем российского лица, инвестору также необходимо запрашивать разрешение у национального санкционного регулятора.

В случае блокировка ценных бумаг российских эмитентов в иностранной инфраструктуре, когда цепочка хранения имеет вид: российский инвестор - иностранный брокер - российский депозитарий – НРД, наиболее целесообразным представляется перевод соответствующих

активов в зону действия российской финансовой инфраструктуры с приведением цепочки хранения таких активов к следующему виду: российский инвестор - российский неподсанкционный брокер - НРД.

Обычно иностранные брокеры ошибочно считают главным препятствием для подобных переводов санкции ЕС и Швейцарии в отношении НРД. На самом деле, выполняя подобный перевод, иностранный брокер не нарушает санкций ЕС, так как НРД не получает никакой выгоды в связи с установленным им маркетинговым периодом.

Для ситуаций, связанных с блокировкой еврооблигаций российских эмитентов в иностранной инфраструктуре и организацией цепочки хранения бумаг по следующему шаблону: иностранный брокер - Euroclear/Clearstream или иностранный брокер - иностранный депозитарий - Euroclear/Clearstream, российскому инвестору стоит перевести ценные бумаги в российский контур, чтобы в цепочке хранения был задействован хотя бы один российский депозитарий. Тогда инвестор сможет участвовать в замещении еврооблигаций в соответствии с положениями указа президента от 05.07.2022 № 430 (ред. от 18.12.2023) «О репатриации резидентами - участниками внешнеэкономической деятельности иностранной валюты и валюты Российской Федерации» либо получать выплаты от российского эмитента в рублях. При этом вид цепочки хранения активов станет следующим: инвестор - российский неподсанкционный депозитарий - Euroclear/Clearstream или инвестор - российский неподсанкционный депозитарий - депозитарий дружественного государства - Euroclear/Clearstream.

В случае блокировки депозитарных расписок российских эмитентов в иностранной инфраструктуре следует указать на то, что российское законодательство не позволяет абсолютному большинству российских ПАО выплачивать дивиденды по депозитарным распискам. Поэтому хранение депозитарных расписок в иностранной инфраструктуре в большинстве случаев лишено смысла. Обычно цепочка хранения депозитарных расписок выглядит следующим образом: иностранный брокер - Euroclear/Clearstream - DTC.

Российским инвесторам следует отслеживать информацию о возможности конвертации того или иного выпуска депозитарных расписок. Обычно такую информацию публикуют на сайте банка - депозитария выпуска расписок либо на сайте российской компании-эмитента.

Если конвертация открыта, то необходимо перевести расписки на счет банка-депозитария для их аннулирования, после чего банк-депозитарий переведет акции на счет инвестора в российском депозитарии. Важно отметить, что Euroclear и Clearstream готовы участвовать в конвертации в связи с объявленным НРД маркетинговым периодом.

Дополнительно следует отметить, что россиянам с европейским гражданством/резидентством запрещено выполнять большинство операций с акциями российских ПАО, так как в результате этого НРД может получать выгоду.

## Заключение

Резюмируя изложенное, необходимо указать на то, что обострение украинского кризиса привело к тому, что значительная часть российских финансовых организаций попала в санкционные списки ЕС, Великобритании и США, что повлекло за собой то, что ключевые из европейских депозитариев, взявшие на себя обязательства по исполнению соответствующих санкций, начали обработку операций, связанных с участием российских резидентов, вручную, что привело к неисполнению подавляющей доли операций с активами, в учете которых участвовал НРД. В настоящее время проведение российскими инвесторами операций с ценными

бумагами, находящимися на счетах таких депозитариев, возможно лишь при условии получения разрешений соответствующих контролирующих органов либо посредством обращения в арбитражные суда Российской Федерации.

Вместе с тем, существует ряд методов и способов реализации расчетов заблокированных ценных бумаг российских инвесторов, позволяющих выполнить обращение соответствующих активов в пользу таких инвесторов даже в условиях нарастающего санкционного давления. Такие методы и способы были описаны в настоящей статье и дифференцированы согласно различным жизненным ситуациям, наиболее часто возникающим в рассмотренной сфере.

### Библиография

1. Бердышев А.В., Коровкина Ю.Н., Сергеева В.Д. Экономические санкции против России: экспансия нерыночной конкуренции // Финансовые рынки и банки. 2024. №1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomicheskie-sanktsii-protiv-rossii-ekspansiya-nerynочноy-konkurentsii> (дата обращения: 09.05.2024).
2. Володин назвал общее число введенных против России санкций. <https://www.gazeta.ru/politics/news/2023/12/15/21932059.shtml>. (дата обращения: 09.05.2024)
3. Дегтярев К.Ю. Оценка влияния экономических санкций на реальный сектор экономики России // Государственное управление. Электронный вестник. 2024. №102. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-vliyaniya-ekonomicheskikh-sanktsiy-na-realnyy-sektor-ekonomiki-rossii> (дата обращения: 09.05.2024)
4. Дзюбанова В.В., Ходова М.Т. Правовые перспективы оспаривания ограничительных мер европейского союза в отношении российских физических и юридических лиц // Юридическая наука. 2022. №8.
5. Евсин М.Ю., Михайлов А.М., Спесивцев В.А. Исследование динамики структуры экономики России в условиях «новой нормальности» и ее влияние на показатели финансового рынка // Наука и бизнес. Пути развития № 2 (116). 2021. С. 119-123
6. Евсин М.Ю. Оценка влияния санкций на финансовый рынок России // ЭФО: Экономика. Финансы. Общество. 2022. №2. С.14-21
7. Зюкин Д.А., Беляев С.А. Влияние актуальных геополитических проблем на экономическое развитие России и стран СНГ // ЭТАП. 2023. №6.
8. Индустриев М. А., Туманян Ю. Р. Экономические санкции против России: выгоды и издержки // Вектор экономики. 2022. № 4 (70).
9. Панов Ф.Ю. Ограничительные меры ЕС в отношении третьих государств и их резидентов (на примере российской федерации) // Международное право. 2022. №3.
10. Соболев Т.С., Шарай А.И. Современное состояние экономики России в условиях санкций и перспективы ее развития // Вестник Московского университета имени С. Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. 2023. №1 (44).

### Methods and methods for implementing settlements of blocked securities of Russian investors in foreign depositories

**Svetlana D. Zhizhchenko**

Independent Researcher,  
119019, 3/5 Vozdvizhenka str., Moscow, Russian Federation;  
e-mail: [angelaponomareva@vk.com](mailto:angelaponomareva@vk.com)

### Abstract

The subject of this article is the impact of sanctions and restrictions imposed by unfriendly countries on the domestic financial market in general and Russian shareholders in particular. The authors provide a classification of the directions of sanctions policy in relation to the Russian financial market, highlight the main elements of the financial infrastructure of the Russian

Svetlana D. Zhizhchenko

Federation, which have become targets of appropriate restrictions. The key purpose of this article was to systematize the existing options for blocking assets of Russian investors in connection with the execution by foreign depositories of the sanctions regime against key institutions of the financial infrastructure of the Russian Federation, as well as to consider possible algorithms for shareholders' actions aimed at unblocking such assets or foreclosing on relevant elements of the financial infrastructure of Western countries. The article discusses approaches to the implementation of settlements of blocked securities of Russian investors in foreign depositories. The information contained in the article may be useful to specialists in the field of financial market, as well as to Russian investors whose assets have been blocked.

### For citation

Zhizhchenko S.D. (2024) *Metody i sposoby realizatsii raschetov zablokirovannykh tsennykh bumag rossiiskikh investorov v inostrannykh depozitariyakh* [Methods and methods for implementing settlements of blocked securities of Russian investors in foreign depositories]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 14 (3A), pp. 308-315.

### Keywords

NSD, sanctions, Russian investors, Clearstream, Euroclear, algorithms for working with blocked assets

## References

1. Berdyshev A.V., Korovkina Yu.N., Sergeeva V.D. Economic sanctions against Russia: expansion of non-market competition // *Financial markets and banks*. 2024. No.1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomicheskie-sanktsii-protiv-rossii-ekspansiya-nerynochnoy-konkurentsii> (date of appeal: 05/09/2024).
2. Volodin named the total number of sanctions imposed against Russia. <https://www.gazeta.ru/politics/news/2023/12/15/21932059.shtml>. (date of application: 05/09/2024)
3. Degtyarev K.Yu. Assessment of the impact of economic sanctions on the real sector of the Russian economy // *State administration. Electronic bulletin*. 2024. No.102. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-vliyaniya-ekonomicheskikh-sanktsiy-na-realnyy-sektor-ekonomiki-rossii> (date of application: 05/09/2024)
4. Dzyubanova V.V., Khodova M.T. Legal prospects for challenging restrictive measures of the European Union against Russian individuals and legal entities // *Yuridicheskaya nauka*. 2022. №8.
5. Evsin M.Yu., Mikhailov A.M., Spesivtsev V.A. Investigation of the dynamics of the structure of the Russian economy in the conditions of the "new normality" and its impact on financial market indicators. *Nauka i biznes. Ways of development* No. 2 (116). 2021. pp. 119-123
6. Evsin M.Yu. Assessment of the impact of sanctions on the Russian financial market // *EFO: Ekonomika. Finance. Society*. 2022. No.2. pp.14-21
7. Zyukin D.A., Belyaev S.A. The impact of current geopolitical problems on the economic development of Russia and the CIS countries // *STAGE* 2023. No.6.
8. Industriev M. A., Tumanyan Y. R. Economic sanctions against Russia: benefits and costs // *Vector of Economics*. 2022. № 4 (70).
9. Panov F.Y. Restrictive measures of the EU in relation to third states and their residents (on the example of the Russian Federation) // *International law*. 2022. №3.
10. Sobol T.S., Sharai A.I. The current state of the Russian economy under sanctions and prospects for its development // *Bulletin of the S. Y. Witte Moscow University. Series 1: Economics and Management*. 2023. №1 (44).