

# КОМПЕНСАЦИОННЫЕ МЕХАНИЗМЫ ЗАЩИТЫ ПРАВ ВЛАДЕЛЬЦЕВ БЕЗДОКУМЕНТАРНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ: ПРАВОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ

## COMPENSATION MECHANISMS FOR PROTECTING THE RIGHTS OF HOLDERS OF NON-DOCUMENTARY SECURITIES: LEGAL PROBLEMS AND WAYS OF IMPROVEMENT

*Yu. Bartashevich*

*Summary.* The relevance of the study is due to the increasing role of non-documentary securities in the digitalization of economic relations and the insufficient effectiveness of existing mechanisms for protecting the rights of their holders. The purpose of the work is to analyze compensatory methods of protecting the rights of holders of non-documentary securities and develop proposals for improving legal regulation. The subject of the research is the legal relations arising from violations of the rights of holders of uncertificated (dematerialized) securities. The object of the study is the compensatory mechanisms for protecting those rights. The scientific novelty lies in a comprehensive analysis of the problems of applying the compensation method of protection and formulating proposals for the introduction of mandatory liability insurance for securities market participants.

*Keywords:* non-documentary securities, compensation for damages, protection of rights, liability insurance, shareholder register, corporate control.

**Барташевич Юрий Александрович**

Аспирант, Московский финансово-промышленный  
университет «Синергия»  
Yur-bartashevich@yandex.ru

*Аннотация.* Актуальность исследования обусловлена возрастающей ролью бездокументарных ценных бумаг в условиях цифровизации экономических отношений и недостаточной эффективностью существующих механизмов защиты прав их владельцев. Цель работы состоит в анализе компенсационных способов защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг и разработке предложений по совершенствованию правового регулирования. Объект исследования — правоотношения, возникающие при нарушении прав владельцев бездокументарных ценных бумаг. Предмет исследования — компенсационные механизмы защиты указанных прав. Научная новизна заключается в комплексном анализе проблем применения компенсационного способа защиты и формулировании предложений по введению обязательного страхования ответственности участников рынка ценных бумаг.

*Ключевые слова:* бездокументарные ценные бумаги, компенсация убытков, защита прав, страхование ответственности, реестр акционеров, корпоративный контроль.

Современное развитие финансовых технологий и переход к цифровой экономике кардинально изменили природу ценных бумаг как объектов гражданских прав. Бездокументарная форма ценных бумаг, получившая широкое распространение в российской правовой системе, создала новые вызовы для традиционных механизмов защиты прав их владельцев. Особенности правовой природы бездокументарных ценных бумаг, которые представляют собой не материальные объекты, а комплекс прав, зафиксированных в электронном реестре, требуют переосмысления классических подходов к защите прав собственности.

Действующее законодательство, регулирующее оборот бездокументарных ценных бумаг, содержит существенные пробелы в части защиты прав их владельцев. В соответствии с положениями Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [2] и Гражданского кодекса РФ [1], бездокументарная форма эмис-

сионных ценных бумаг определяется как форма, при которой владелец устанавливается на основании записи в реестре владельцев ценных бумаг или записи по счету депо. Данная особенность фиксации прав создает специфические риски для инвесторов, связанные с возможностью неправомерного изменения записей в реестре, технических сбоев информационных систем, а также недобросовестных действий регистраторов и депозитариев.

Анализ судебной практики показывает, что традиционные способы защиты вещных прав, такие как виндикационный и негаторный иски, применительно к бездокументарным ценным бумагам обладают ограниченной эффективностью [6]. Это обусловлено тем, что бездокументарные ценные бумаги не имеют материального носителя и не могут быть изъяты в натуре подобно документарным ценным бумагам или иному движимому имуществу. Судебные инстанции часто выносят отрицательные решения по искам о возобновлении внесения

данных в регистрационные документы, если в процессе не участвует акционер, ответственный за нарушение, в роли дополнительного ответчика. Это объясняется невозможностью принудительного возврата электронных финансовых инструментов потерпевшей стороне без одновременного изъятия аналогичного объема активов у иного владельца акций.

В этих условиях особое значение приобретает компенсационный способ защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг. Данный механизм предполагает возмещение убытков, причиненных неправомерными действиями третьих лиц, в денежной форме. Однако практическое применение компенсационного способа защиты сталкивается с рядом серьезных препятствий. Прежде всего, это касается определения размера подлежащих возмещению убытков, поскольку стоимость ценных бумаг подвержена значительным колебаниям, и установление справедливой компенсации представляет собой сложную задачу.

Существенной проблемой является также определение надлежащего ответчика по требованиям о компенсации убытков. В зависимости от характера нарушения таковыми могут выступать эмитент, регистратор, депозитарий или иные профессиональные участники рынка ценных бумаг. При этом размер их ответственности и условия ее наступления различаются в зависимости от правового статуса и характера выполняемых функций. Недостаточная урегулированность данных вопросов в действующем законодательстве создает неопределенность для участников правоотношений и затрудняет эффективную защиту прав инвесторов.

Особенную актуальность проблема компенсационных механизмов приобретает в контексте процедуры восстановления корпоративного контроля, впервые сформулированной Президиумом Высшего Арбитражного Суда РФ в постановлении от 3 июня 2008 г. № 1176/08 по делу № А14-14857/2004-571/21 [3]. Данный способ защиты корпоративных прав является воплощением универсального принципа возвращения к состоянию, имевшему место до совершения правонарушения, зафиксированного во втором абзаце статьи 12 ГК РФ, адаптированного к особенностям корпоративной сферы. По обоснованному мнению Е.А. Суханова, возвращение управленческих полномочий в корпорации представляет собой по своей сути многоаспектный механизм охраны гражданско-правовых интересов, который в зависимости от специфики обстоятельств может объединять такие меры как подтверждение имущественных прав и истребование активов, аннулирование договоров с возвратом переданного, защиту нарушенных приоритетных прав приобретения, отмену корпоративных решений и сведений в государственном реестре организаций [10]. Согласно сложившейся судебной практике, закрепленной в постановлениях Президиума ВАС РФ

от 10 июня 2008 г. № 5539/08 [4] и от 21 января 2014 г. № 9913/13 [5], при невозможности возврата долей в натуре добросовестным приобретателям выплачивается денежная компенсация, определяемая судом как справедливая.

Однако существующий подход к компенсационным механизмам имеет принципиальные недостатки, поскольку не решает проблемы восстановления неимущественных прав добросовестного приобретателя в управлении обществом. По справедливому замечанию исследователя Э.А. Савченко, ущемление интересов владельца акций заключается отнюдь не в физическом отчуждении бумажного носителя ценной бумаги, но в препятствовании реализации экономических привилегий и управленческих возможностей, проистекающих из юридической сущности акционерного титула, зафиксированного в регистрационных документах держателей акций, включая блокирование получения прибыли от инвестиций, компенсационных выплат при ликвидации предприятия и участия в корпоративном управлении организацией [9]. Денежная компенсация не может быть эквивалентной всему набору корпоративных прав, приобретаемых акционером, особенно в части неимущественных полномочий по участию в управлении. Р.С. Бевзенко справедливо отмечает слабое место доктрины возврата управленческого влияния в корпорации, заключающееся в том, что возвращение правомочий становится практически неосуществимым в обстоятельствах, когда потерянные заявителем части уставного капитала перешли к покупателям, действовавшим без умысла и не знавшим о нарушениях [8]. При этом действующее законодательство не содержит четких критериев определения «справедливой компенсации», что влечет произвольность в принятии судебных постановлений и не обеспечивает исчерпывающего восстановления потерянных корпоративных преимуществ честному покупателю, у которого остается возможность предъявить отчуждателю доли претензии о компенсации ущерба согласно положениям статей ст. 15 и 461 ГК РФ.

Проведенный анализ позволяет констатировать, что существующие компенсационные механизмы защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг нуждаются в существенном совершенствовании. В качестве первоочередных мер представляется необходимым введение обязательного страхования профессиональной ответственности для всех участников рынка ценных бумаг, осуществляющих учет прав на бездокументарные ценные бумаги. Такая мера позволит обеспечить гарантированную компенсацию ущерба инвесторам в случае неправомерных действий или технических сбоев в работе регистраторов и депозитариев.

Кроме того, целесообразно создание централизованного компенсационного фонда, формируемого за счет

взносов профессиональных участников рынка ценных бумаг. Подобные механизмы успешно функционируют в ряде зарубежных юрисдикций и доказали свою эффективность в обеспечении защиты прав инвесторов. Размер компенсационных выплат из такого фонда должен определяться исходя из рыночной стоимости утраченных ценных бумаг на дату нарушения прав, что обеспечивает справедливое возмещение причиненного ущерба.

Важным направлением совершенствования правового регулирования является также унификация подходов к определению размера компенсации и условий ее выплаты. В настоящее время отсутствие четких критериев оценки ущерба и порядка его возмещения создает почву для судебных споров и неравномерной защиты прав различных категорий инвесторов. Разработка единых стандартов компенсации, учитывающих специфику различных видов бездокументарных ценных бумаг, позволит повысить предсказуемость правоприменения и эффективность защиты прав участников рынка.

Перспективным направлением развития компенсационных механизмов является также использование современных технологий для повышения надежности учета прав на бездокументарные ценные бумаги. Внедрение технологии распределенных реестров (блокчейн) может существенно снизить риски неправомерного изменения записей и технических сбоев, что уменьшит потребность в компенсационных выплатах. Вместе с тем, переход к новым технологическим решениям требует соответствующего правового обеспечения и адаптации существующих механизмов защиты прав инвесторов [7].

Развитие цифровой экономики и внедрение информационных технологий в сферу оборота ценных бумаг создают новые возможности для совершенствования

системы защиты прав инвесторов. Активное внедрение электронных подписей и криптографических методов защиты информации может обеспечить дополнительные гарантии подлинности записей в реестрах и снизить риски мошеннических действий. Электронная подпись, содержащая уникальный криптографический набор информации, способна полностью удостоверить право определенного лица на определенную ценную бумагу и обеспечить безопасность проведения сделок.

Проведенное исследование свидетельствует о необходимости существенного реформирования компенсационных механизмов защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг в российском правовом порядке. Выявленные недостатки действующего правового регулирования — неопределенность в вопросах определения размера убытков, отсутствие четких критериев установления надлежащего ответчика, пробелы в процедурах компенсационных выплат — требуют безотлагательного законодательного вмешательства. Предлагаемые решения, включающие введение обязательного страхования профессиональной ответственности участников рынка, создание централизованного компенсационного фонда и унификацию подходов к оценке ущерба, способны существенно повысить эффективность защиты прав инвесторов. Внедрение современных технологических решений, в частности блокчейн-технологий и усовершенствованных систем электронной подписи, в сочетании с предложенными правовыми механизмами создаст надежную основу для обеспечения стабильности и безопасности операций с бездокументарными ценными бумагами, что будет способствовать дальнейшему развитию российского фондового рынка и укреплению доверия инвесторов к отечественной финансовой системе.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 31.07.2025) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.08.2025) // СПС «Консультант Плюс». — URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 10.09.2025).
2. О рынке ценных бумаг: федер. закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 23.07.2025) // СПС «Консультант Плюс». — URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 10.09.2025).
3. Постановление Президиума ВАС РФ от 3 июня 2008 г. № 1176/08 по делу № А14-14857/2004-571/21 // СПС «Консультант Плюс». — URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 10.09.2025).
4. Постановление Президиума ВАС РФ от 10 июня 2008 г. № 5539/08 по делу № А40-11837/06-138-91 // СПС «Консультант Плюс». — URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 10.09.2025).
5. Постановление Президиума ВАС РФ от 21 января 2014 г. № 9913/13 по делу № А33-18938/2011 // СПС «Консультант Плюс». — URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 10.09.2025).
6. Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 19.11.2019 № Ф09-7225/19 по делу № А76-122/2019 // СПС «Консультант Плюс». — URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 10.09.2025).
7. Зарипов, Ш.Р. Технология распределенных реестров (на примере блокчейн), как фактор динамики общественных отношений входящих в предмет финансового права в цифровой экономике / Ш.Р. Зарипов // Вопросы российской юстиции. — 2024. — № 33. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tehnologiya-raspredeleennyh-reestrov-na-primere-blokcheyn-kak-faktor-dinamiki-obschestvennyh-otnosheniy-vhodyaschih-v-predmet-finansovogo-prava-v-tsifrovoy-ekonomike> (дата обращения: 10.09.2025).
8. Корпоративное право. Актуальные проблемы теории и практики / под ред. В.А. Белова. — Москва: Юрайт, 2019. — 552 с.
9. Савченко, Э.А. Защита прав акционеров: законодательство и правоприменительная практика / Э.А. Савченко, А.К. Шульга // Вестник экономики и права. — 2020. — № 48. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zaschita-prav-aktsionerov-zakonodatelstvo-i-pravoprimenitel'naya-praktika-1> (дата обращения: 10.09.2025).
10. Суханов, Е.А. Комментарий к ст. 65.1-65.3 ГК РФ / Е.А. Суханов // Вестник гражданского права. — 2014. — Т. 14, № 3. — С. 107–132.

© Барташевич Юрий Александрович (Yur-bartashevich@yandex.ru)

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»