

## ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ КОНВЕРТАЦИИ ЦЕННЫХ БУМАГ В РАМКАХ РЕДОМИЦИЛЯЦИИ

Ю. В. Чистякова

*Санкт-Петербургский государственный университет*

## LEGAL ASPECTS OF SECURITIES CONVERSION IN RESPECT OF REDOMICILIATION

I. V. Chistiakova

*Saint-Petersburg State University*

**Аннотация:** аналитично описаны этапы конвертации ценных бумаг иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении акций международной компании. Рассмотрены правовые особенности и практические нюансы реализации этапов конвертации. Выявлены проблемы правового регулирования конвертации в рамках редомициляции, предложены варианты их разрешения, а также проанализирована релевантная судебная практика.

**Ключевые слова:** автоматическая конвертация, принудительная конвертация, редомициляция, международная компания, глобальные депозитарные расписки, депозитарий, держатель депозитарной программы, реестродержатель, регистратор, обособление ценных бумаг.

**Abstract:** the article analytically describes the stages of conversion of global and American depositary receipts certifying rights in respect of shares of an international company. Legal peculiarities and practical details of realization of conversion stages are considered. Problems of legal regulation of conversion within the framework of redomiciliation are revealed, variants of their resolution are offered, and relevant judicial practice is analyzed.

**Key words:** automatic conversion, forced conversion, redomiciliation, international company, global depositary receipts, depositary, depositary program holder, registrar, segregation of securities.

В последние несколько лет институт редомициляции стал активно применяться квазироссийскими юридическими лицами, зарегистрированными в иностранных юрисдикциях. Одним из важных последствий редомициляции для иностранных юридических лиц, приобретающих после редомициляции организационно-правовую форму акционерного общества, в особенности одновременно с получением статуса публичного акционерного общества (далее – «ПАО»), является конвертация ГДР/АДР<sup>1</sup> иностранного юридического лица в ценные бумаги российского ПАО. Данная процедура бу-

дет являться предметом рассмотрения настоящей статьи.

Конвертация ГДР/АДР иностранного юридического лица состоит из трех этапов: автоматическая, добровольная и принудительная конвертация. Указанные этапы обычно проходят именно в такой последовательности.

Общие правила конвертации ГДР/АДР в акции международной компании установлены ст. 5 Федерального закона от 4 августа 2023 г. № 452-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»<sup>2</sup> (далее – Федеральный закон № 452). Они сводятся к следующему:

<sup>1</sup> Глобальные депозитарные расписки, американские депозитарные расписки – ценные бумаги иностранного эмитента, удостоверяющие права в отношении акций международной компании.

© Чистякова Ю. В., 2025

<sup>2</sup> См.: О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федер. закон от 4 августа 2023 г. № 452-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2023. № 32 (ч. I). Ст. 6184.

– в случае если международная компания одновременно с редомициляцией в Российскую Федерацию получает статус ПАО и ее акции допускаются к организованным торгам, то в списке ценных бумаг, допущенных к организованным торгам на российской бирже, происходит замена акций или ГДР/АДР иностранного юридического лица на акции международной компании;

– в реестре акционеров международной компании открываются счета депозитарных программ, на которые зачисляются акции международной компании в количестве, соответствующем пропорции конвертации ценных бумаг иностранного юридического лица в ценные бумаги редомицилированной международной компании (обычно один к одному);

– редомицилированная международная компания должна в течение пяти рабочих дней с момента регистрации предпринять действия, направленные на расторжение договора об обслуживании программы ГДР/АДР, и проинформировать Банк России о таких действиях;

– после конвертации всех ГДР/АДР счета депозитарных программ подлежат закрытию.

**Автоматическая конвертация** – наиболее оперативный и простой этап с точки зрения его реализации (далее – Автоконвертация). Порядок осуществления автоконвертации регулируется ч. 15–18 ст. 5 Федерального закона от 4 августа 2023 г. № 452 и Решением Совета директоров Банка России от 22 июля 2022 г. «Об установлении порядка осуществления автоматической конвертации ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении акций российских эмитентов, в акции российских эмитентов»<sup>3</sup> (далее – Решение об автоконвертации).

Круг держателей ГДР/АДР, к которым возможно применение автоконвертации, является строго ограниченным и фактически замыкается на российском контуре. Автоконвертацию проводит держатель реестра российского редомицилированного эмитента односторонне без запроса у держателей ГДР/АДР (так как держатель реестра не располагает информацией о том, кто

ими является) и держателя депозитарной программы (так как держатель депозитарной программы практически всегда является недружественным иностранным лицом) каких-либо подтверждающих документов. При таких условиях автоконвертация должна совершаться только на основании наиболее достоверных сведений о лицах, владеющих ГДР/АДР иностранного юридического лица, во избежание каких-либо мошеннических действий. Для получения таких сведений, как указано в п. 1.1 Решения об автоконвертации, держатель реестра направляет центральному депозитарию, т. е. Небанковской кредитной организации акционерному обществу «Национальный расчетный депозитарий»<sup>4</sup> (далее – «НКО АО НРД»), уведомление об автоконвертации. НКО АО НРД для получения сведений, необходимых для автоконвертации, обращается с запросом информации ко всем российским депозитариям. Из них с обратной связью о количестве ГДР/АДР иностранного юридического лица, учтенных в депозитарии, к НКО АО НРД должны вернуться только так называемые депозитарии первого уровня. Фактически Решение об автоконвертации так именует тех депозитариев, которые в депозитарной цепочке находятся ближе всего к держателю ГДР/АДР. В контексте автоконвертации такие держатели ГДР/АДР – это те лица, которые открыли брокерский счет и/или, соответственно, счет депо в российских брокере и депозитарии. При этом не имеет значения, из каких депозитариев состоит цепочка, ведущая от такого российского депозитария до держателя депозитарной программы. После получения от депозитариев первого уровня необходимой информации НКО АО НРД передает указанные данные держателю реестра, который, в свою очередь, основываясь на достоверных сведениях от российских депозитариев первого уровня, осуществляет списание акций редомицилированного эмитента с лицевого счета держателя депозитарной программы и корреспондирующее зачисление на лицевой счет российских депозитариев первого уровня, которые в дальнейшем самостоятельно распределяют акции между новоиспеченными акционерами редомицилированного эмитента. В связи с включением НКО АО

<sup>3</sup> См.: Об установлении порядка осуществления автоматической конвертации ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении акций российских эмитентов, в акции российских эмитентов : решение Совета директоров Банка России от 22 июля 2022 г. URL: <http://www.cbr.ru/> (дата обращения: 12.02.2025).

<sup>4</sup> Статус центрального депозитария присвоен Небанковской кредитной организации акционерному обществу «Национальный расчетный депозитарий» приказом ФСФР России от 6 ноября 2012 г. № 12-2761/пз-и.

НРД в санкционные списки Евросоюза<sup>5</sup> и США<sup>6</sup> иностранные депозитарии не взаимодействуют с НКО АО НРД и не представляют такую информацию, поэтому осуществить автоконвертацию ГДР/АДР, принадлежащих лицам, чьи депозитарии первого уровня являются иностранными организациями, невозможно.

Таким образом, круг лиц, имеющих возможность принять участие в автоконвертации, можно очертить следующим образом: к ним относятся те держатели ГДР/АДР, чьи права напрямую учитываются в российских депозитариях.

Отдельного обсуждения заслуживает проблематика погашения конвертированных ГДР/АДР, поскольку в случае, если конвертированные держателем реестра редомицилированного российского эмитента ГДР/АДР иностранного юридического лица не будут погашены, велик риск удвоения владения и повторной конвертации ранее уже конвертированных в российском контуре ГДР/АДР. При автоконвертации проблема погашения практически решена, поскольку именно российские депозитарии обладают первичной возможностью по списанию ГДР/АДР со счетов их конечных держателей в результате автоконвертации. При этом погашение возможно только тогда, когда ГДР/АДР пройдут по всей цепочке от депозитария первого уровня до держателя депозитарной программы, который обладает возможностью по погашению таких ГДР/АДР. При автоконвертации нет гарантии, что списанные российскими депозитариями первого уровня ГДР/АДР смогут беспрепятственно пройти по депозитарной цепочке до держателя депозитарной программы в связи с санкционным давлением, поэтому погашение может не произойти.

Автоконвертация осуществляется достаточно оперативно и быстро исчерпывает свои возможности. Следующим этапом конвертации является так называемая **добровольная конвертация**. Добровольная конвертация не имеет специального регулирования в российском праве, поэтому участники отношений по добровольной конвертации ориентируются на стандартное регулирование касательно ГДР/АДР, изложенное

в Федеральном законе от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»<sup>7</sup> и Положении Банка России от 29 июня 2022 г. № 799-П «Об открытии и ведении держателем реестра владельцев ценных бумаг лицевых счетов и счетов, не предназначенных для учета прав на ценные бумаги»<sup>8</sup>.

Добровольная конвертация осуществляется по следующей механике. Держатели ГДР/АДР обращаются к брокеру, в котором учитываются его ГДР/АДР, и к держателю депозитарной программы с поручением о конвертации и, как следствие, погашении ГДР/АДР. Брокер обращается с данной инструкцией к центральному депозитарию (например, к Euroclear или Clearstream), который, получив подтверждение от держателя депозитарной программы, выполняет соответствующее поручение. Держатель депозитарной программы также направляет поручение в адрес держателя реестра российского редомицилированного эмитента о совершении списания акций с лицевого счета держателя депозитарной программы и корреспондирующего зачисления на предварительно открытый держателем ГДР/АДР лицевой счет.

В данной процедуре есть несколько неразрешенных вопросов. Во-первых, в рыночной практике остается неразрешенным вопрос о применении ч. 6–7 ст. 5 Федерального закона № 452 к отношениям по добровольной конвертации. Указанные нормы ограничивают круг держателей ГДР/АДР, которые имеют право обратиться с требованием о конвертации теми держателями ГДР/АДР, которые владели соответствующими ГДР/АДР иностранного юридического лица на дату регистрации международной компании.

Первый способ толкования положения данной нормы свидетельствует о том, что ч. 6–7 ст. 5 Федерального закона № 452 не должны применяться к отношениям по добровольной конвертации. Указанный подход обосновывается тем, что ч. 6 ст. 5 Федерального закона № 452 ограничивает применение анализируемых положений целями указанной статьи. Между тем, как указано выше, добровольная конвертация не

<sup>5</sup> См.: Council Regulation (EU) No. 269/2014 of 17 March 2014. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02014R0269-20241216> (дата обращения: 12.02.2025).

<sup>6</sup> См.: OFAC Sanctions List Search. URL: <https://sanctionssearch.ofac.treas.gov/Details.aspx?id=37638> (дата обращения: 12.02.2025).

<sup>7</sup> См.: О рынке ценных бумаг : федер. закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 1996. № 17. Ст. 1918.

<sup>8</sup> См.: Об открытии и ведении держателем реестра владельцев ценных бумаг лицевых счетов и счетов, не предназначенных для учета прав на ценные бумаги : положение Банка России от 29 июня 2022 г. № 799-П // Вестник Банка России. 2023. № 3.

регулируется ни указанной статьей, ни указанным нормативно-правовым актом в целом. Недостаток такого подхода заключается в том, что неприменение к добровольной конвертации данного ограничения повысит риски спекулятивных торгов ГДР/АДР и формирования так называемого «навеса» на внутрироссийском фондовом рынке, что приведет к искусственному падению рыночной цены на акцию редомицилированного эмитента. Это явление связано с тем, что после редомициляции иностранного юридического лица, ГДР/АДР, выпущенные на его акции, существенно упадут в цене. Таким образом, появится много интересантов, которые, выкупив ГДР/АДР, имеющие потенциал конвертации в акции российской экономически стабильной компании, смогут их конвертировать по процессу добровольной конвертации. И поскольку целью таких лиц будет спекулятивный заработок, а не долгосрочное инвестирование, после конвертации они немедленно продадут акции международной компании по рыночной цене, которая будет значительно выше цены малоликвидных ГДР/АДР. Соответственно, предложение внутри российского рынка повысится, а спрос останется прежним, что негативно повлияет на цену акций. Указанную проблему также озвучивал Банк России<sup>9</sup>, поскольку с ней сталкивались многие редомицилировавшиеся эмитенты<sup>10</sup>, а неприменение ч. 6–7 ст. 5 Федерального закона № 452 лишь ее усугубит.

Второй вариант толкования расширительно толкует цели ст. 5 Федерального закона № 452. Действительно, указанная норма прямо не регулирует процесс добровольной конвертации, вместе с тем она содержит ряд положений, ре-

гулирующих судьбу ГДР/АДР иностранного юридического лица после его редомициляции в целом<sup>11</sup>, в связи с чем можно предположить, что цели указанной статьи вовсе не ограничиваются регулированием автоматической и принудительной конвертации, хотя о них и говорится в указанной статье напрямую. Достоинства этого варианта толкования минимизируют риски формирования «навеса». Вместе с тем сама механика добровольной конвертации в определенных случаях нивелирует положительный эффект от этой меры в связи со следующим. Держатель реестра российского эмитента осуществляет списание с лицевого счета держателя депозитарной программы на основании поручения держателя депозитарной программы, которое не содержит информации об истории владения конвертируемых ГДР/АДР. При этом держатель реестра не имеет права запрашивать какую-либо дополнительную информацию для исполнения поручения держателя депозитарной программы<sup>12</sup>. Соответственно, соблюдение ограничения, введенного ч. 6–7 ст. 5 Федерального закона № 452, становится обязанностью держателей депозитарных программ, которые обычно являются иностранными юридическими лицами, как правило, зарегистрированными в недружественных государствах и незаинтересованными в соблюдении российского закона. В связи с этим указанный механизм обеспечивается исключительно фидуциарностью правоотношений эмитента и держателя депозитарной программы, что на практике сильно снижает его эффективность.

Второй распространенной проблематикой в рамках добровольной конвертации является порядок применения к лицам, конвертировавшим ГДР/АДР иностранного юридического лица в акции российского редомицилированного эмитента, Указа Президента РФ от 3 марта 2023 г. № 138 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением ценных бумаг»<sup>13</sup> (далее – Указ № 138).

<sup>11</sup> Речь о ч. 1–4 ст. 5 Федерального закона № 452.

<sup>12</sup> См.: Части 3.1, 3.2, 3.4 ст. 8 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». URL: <http://actual.pravo.gov.ru/content/content.html#hash=64d95af3bd2beb382524ab619e73a21c3eac78957b17028dbb20348d6307cda9&ttl=0> (дата обращения: 12.02.2025).

<sup>13</sup> См.: О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением ценных бумаг : Указ Президента РФ от 3 марта 2023 г. № 138 // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2023. № 10. Ст. 1662.

<sup>9</sup> См.: Абзац 3 страницы 13 Обзора рисков финансовых рынков Банка России № 11 (80) Ноябрь 2023. URL: [https://cbr.ru/collection/collection/file/46675/orfr\\_2023-11.pdf](https://cbr.ru/collection/collection/file/46675/orfr_2023-11.pdf) (дата обращения: 12.02.2025).

<sup>10</sup> См.: Forbes : Устоять под навесом : как переезд компаний из-за рубежа повлияет на рынок акций. URL: <https://www.forbes.ru/investicii/502169-ustoat-pod-navesom-kak-pereezd-kompanij-iz-za-rubeza-povliaet-na-rynok-akcij> (дата обращения: 12.02.2025) ; Finam : «Навес» из коротких позиций в акциях ТКС до сих пор присутствует. URL: <https://www.finam.ru/publication/502169-ustoat-pod-navesom-kak-pereezd-kompanij-iz-za-rubeza-povliaet-na-rynok-akcij> (дата обращения: 12.02.2025) ; РБК : Акции VK упали на 17 % после возобновления торгов. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/6532279d9a7947a2d2e69715> (дата обращения: 12.02.2025).



Ранее Банк России констатировал отсутствие необходимости применения Указа № 138<sup>14</sup> к акциям российского редомицилированного эмитента, полученным акционерами по итогам конвертации, поскольку при условии отсутствия целенаправленных действий на реализацию описанных выше и иных спекулятивных схем конвертация ГДР/АДР в акции не влечет их массовую продажу после конвертации.

Применительно к правоотношениям по конвертации в рамках редомициляции Указ № 138 обязывает получать разрешение Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации на сделки с ценными бумагами российского акционерного общества в случае, если такие ценные бумаги были приобретены после даты регистрации международной компании<sup>15</sup> у лиц недружественных иностранных государств и зачислены на открытый в российском депозитарии или реестре счет с открытого в российском депозитарии или реестре счета депозитарных программ. При этом реестродержатели и депозитарии обязаны вести обособленный учет ценных бумаг, соответствующих указанным выше критериям<sup>16</sup>, который влечет два главных последствия: получение дивидендов по соответствующим акциям исключительно на счета типа «С» и невозможность совершать с такими ценными бумагами какие-либо сделки.

При этом при выполнении регистратором поручения держателя депозитарной программы о совершении зачисления в пользу лица, являв-

шегося держателем ГДР/АДР, как указывалось выше, регистратор не имеет возможности запросить какие-либо дополнительные документы и для соблюдения предписанных Указом № 138 мер вынужден по умолчанию презюмировать соответствие всех конвертированных ценных бумаг описанным выше критериям. Таким образом, все конвертированные в рамках добровольной конвертации ценные бумаги подпадают под обособление до того момента, пока акционер не докажет обратное, а именно не подтвердит дружественность всех лиц из цепочки владения такими ценными бумагами с даты регистрации международной компании.

Проблема также заключается в том, что законом не сформулирован перечень документов, которых будет достаточно для снятия обособления, поэтому формирование этого перечня возложено на регистраторов и депозитариев<sup>17</sup>. При этом для борьбы с «навесом» реестродержатели в связи с неоднозначностью меры, сформулированной в ч. 6–7 Федерального закона № 452, могут искусственно устрождать порядок снятия обособления, поскольку такие препятствия могут снизить привлекательность спекулятивной схемы.

Вместе с тем, во-первых, обособление не ограничивает возможность акционера перевести акции с лицевого счета на счет депо в том депозитарии, который установил приемлемые для него требования для снятия обособления. Во-вторых, чрезмерно строгий порядок будет негативно сказываться на акционерах, которые не влияют на «навес». На момент написания статьи автором не обнаружено судебной практики по вопросу оспаривания решения регистратора по отказу в снятии обособления, однако субъективность и различия в подходах разных регистраторов и депозитариев содержат высокий потенциал подобных судебных споров в особен-

<sup>14</sup> См.: Абзац 4 страницы 13 Обзора рисков финансовых рынков Банка России № 11 (80) Ноябрь 2023. URL: [https://cbr.ru/collection/collection/file/46675/orfr\\_2023-11.pdf](https://cbr.ru/collection/collection/file/46675/orfr_2023-11.pdf) (дата обращения: 12.02.2025).

<sup>15</sup> Специальное правило по отношению к общему правилу о дате, указанному непосредственно в Указе № 138, сформулировано Банком России в Письме «О действиях депозитариев при исполнении требований Федерального закона от 4 августа 2023 года № 452-ФЗ и соблюдении мер, направленных на обеспечение финансовой стабильности Российской Федерации» от 9 апреля 2024 г. № 018-34-3/3008.

<sup>16</sup> См.: Пункт 1.6 Официального разъяснения Банка России от 24 апреля 2023 г. № 2-ОР «О разъяснении отдельных положений Указа Президента Российской Федерации от 3 марта 2023 года № 138 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением ценных бумаг». URL: <https://cbr.ru/Crosscut/LawActs/File/6182> (дата обращения: 12.02.2025).

<sup>17</sup> См.: Решение Совета директоров Банка России от 30 сентября 2024 г. «Об установлении требований к деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих депозитарную деятельность и (или) деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, при обеспечении на основании пунктов 7 и 7(1) Указа Президента Российской Федерации от 3 марта 2023 года № 138 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением ценных бумаг» обособленного учета российских ценных бумаг, еврооблигаций и замещающих облигаций». URL: [https://cbr.ru/rbr/dir\\_decisions/rsd\\_2024-09-30\\_34\\_01/](https://cbr.ru/rbr/dir_decisions/rsd_2024-09-30_34_01/) (дата обращения: 12.02.2025).

ности после зачисления дивидендов таким акционерам на счета типа «С».

Необходимо отметить, что на момент написания настоящей статьи реализация добровольной конвертации стала фактически невозможной. В ноябре 2024 г. Минфин США внес в санкционные списки всех российских реестродержателей<sup>18</sup>. Таким образом, держатели депозитарных программ, ранее осуществляющие сотрудничество с российскими реестродержателями, лишились этой возможности в связи с высоким риском привлечения их к ответственности за нарушение санкций. Применительно к вопросам конвертации указанная санкционная мера в первую очередь оказывает негативное влияние на иностранных инвесторов, которые не смогут конвертировать принадлежащие им ГДР/АДР в акции редомицилированной компании в добровольном порядке. Несмотря на это, в целях поддержки инвестиционного климата все субъекты правоотношений по редомициляции на российской стороне настроены на решение данной проблемы, однако на сегодняшний день централизованного решения нет. Одним из потенциальных способов ее решения является создание регистраторами бизнес-дублей в иностранных дружественных государствах, между тем указанный способ сложно назвать оптимальным с точки зрения интересов эмитентов.

Следующим и завершающим этапом конвертации является **принудительная конвертация**. Принудительная конвертация регулируется ч. 20–26 ст. 5 Федерального закона № 452 и Решением Совета директоров Банка России от 24 декабря 2024 г. «Об установлении порядка и сроков осуществления принудительной конвертации ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении акций акционерных обществ со статусом международной компании, в акции таких акционерных обществ»<sup>19</sup>.

<sup>18</sup> См.: Интерфакс : США ввели санкции против российских регистраторов. URL: <https://www.interfax.ru/world/993915> (дата обращения: 12.02.2025).

<sup>19</sup> См.: Решение Совета директоров Банка России от 24 декабря 2024 г. «Об установлении порядка и сроков осуществления принудительной конвертации ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении акций акционерных обществ со статусом международной компании, в акции таких акционерных обществ». URL: <http://www.cbr.ru/> (дата обращения: 12.02.2025).

В целом целевой аудиторией процедуры принудительной конвертации являются те держатели ГДР/АДР, чьи брокеры (как правило, по политико-санкционным мотивам) отказались выполнять любые их поручения, в том числе, например, поручение о погашении их ГДР/АДР, несмотря на то что для погашения не требуется взаимодействия с какими-либо подсанкционными элементами, ведь вся процедура погашения ГДР/АДР происходит исключительно во внероссийском контуре. Тем не менее ряд иностранных брокеров отказываются от взаимодействия с квазироссийскими ГДР/АДР. Принудительная конвертация позволяет таким держателям ГДР/АДР обратиться напрямую к реестродержателю российского эмитента и подтвердить свое право собственности на такие ГДР/АДР и срок владения ими, после чего реестродержатель российского эмитента принудительно, т. е. без поручения от держателя депозитарной программы, спишет с его лицевого счета акции российского эмитента в пользу держателя ГДР/АДР.

Необходимо оговориться, что в рамках процедуры принудительной конвертации функции реестродержателя может выполнять депозитарий при условии, что держатель депозитарной программы переведет принадлежащие ему акции международной компании с лицевого счета на счет депо в депозитариум.

Перечень документов, подтверждающих необходимые для удовлетворения заявления о принудительной конвертации обстоятельства, законом прямо не установлен, однако в соответствии с ч. 21 ст. 5 Федерального закона № 452 это должны быть документы, доступные держателю ГДР/АДР в сложившихся для него обстоятельствах и подтверждающие действительность и правомерность его интересов. Иными словами, дискреция реестродержателей и депозитариев, рассматривающих заявления держателей ГДР/АДР о принудительной конвертации, весьма широка. Представляется, что такие документы должны подтверждать три главных обстоятельства: отсутствие возможности принять участие в добровольной конвертации в связи с отказом брокера, право собственности на ГДР/АДР, цепочку владения ГДР/АДР с момента регистрации международной компании.

Начало принудительной конвертации может инициировать сам эмитент либо она в соответствии с законом начнется через год после регистрации международной компании. Поскольку

принудительная конвертация является наиболее строгим способом конвертации, редомицилированные компании, как правило, стараются прибегать к ней как можно позднее, чтобы дать больше времени на добровольную конвертацию с более мягкими правилами.

Проблематика принудительной конвертации заключается, во-первых, в рассинхронизации правовых реальностей редомицилировавшегося иностранного юридического лица и редомицилированного российского юридического лица. После принудительного списания акций со счета держателя депозитарных программ количество выпущенных им ГДР/АДР не меняется, ведь он не получает распоряжение о погашении. В связи с этим в дальнейшем при взаимодействии держателя депозитарных программ и держателей ГДР/АДР конвертация не сможет происходить по коэффициенту один к одному и на одну ГДР/АДР будет приходиться меньше одной акции российского эмитента. Это не только фактически нарушит права иностранных инвесторов, но и существенно усложнит выход из сложившейся ситуации.

Во-вторых, отсутствие взаимодействия между реестродержателем российского эмитента, держателя депозитарной программы и иностранных брокеров, влечет очень высокий риск уже не спекулятивных, а мошеннических схем. Помимо того, что проверить достоверность иностранных документов без какого-либо взаимодействия с их источником очень сложно, даже без явного подлога в отношении подтверждения права собственности на ГДР/АДР принудительная конвертация оставляет широкие возможности для мошенничества. Например, держатель ГДР/АДР, который преувеличил нежелание своего брокера по выполнению его поручений и прошел через принудительную конвертацию, при этом продолжая владеть ГДР/АДР, может реализовать ГДР/АДР третьему лицу, которое тоже потребует принудительной конвертации. В случае удовлетворения обоих заявлений уставный капитал российского эмитента будет искусственно раздут, так как его акции фактически задвоятся. С учетом этого закон не только формулирует высокий стандарт доказывания при подаче заявлений о принудительной конвертации, но и фактически оставляет открытый перечень оснований для отказа в их удовлетворении, который сформулирован следующим образом: «*При наличии обоснованных сомнений в полноте и (или)*

*достоверности сведений, указанных в заявлении, либо при недостаточности сведений, указанных в заявлении о принудительной конвертации ... держатель реестра международной компании ... вправе отказать ... в открытии счета депо (лицевого счета) и зачислении на него соответствующего количества акций международной компании»*. Таким образом, реестродержатели очень консервативно подходят к рассмотрению заявлений в рамках принудительной конвертации и крайне избирательно их удовлетворяют, в связи с чем в рыночной практике большая часть заявлений о принудительной конвертации не удовлетворяется.

Не согласные с такого рода отказами держатели ГДР/АДР имеют право обратиться в суд за защитой своих прав. На момент написания настоящей статьи автором не обнаружено судебных дел, в рамках которых истец требовал признания незаконным отказа в принудительной конвертации именно в рамках редомициляции. Однако за пределами редомициляции отказы реестродержателей в удовлетворении подвергались успешному оспариванию<sup>20</sup>. Верховный Суд Российской Федерации пришел к следующим выводам:

– подход депозитариев и реестродержателей при рассмотрении заявлений о принудительной конвертации не должен быть универсальным, а должен исходить из уникальных особенностей каждого конкретного кейса, что следует из принципа добросовестности, обязывающего участников гражданского оборота взаимно оказывать необходимое содействие;

– бремя доказывания обоснованности отказа в удовлетворении заявления о принудительной конвертации обстоятельств является достаточно широким и предполагает использование всех доступных профессиональному участнику рынка ценных бумаг инструментов для проверки документов заявителя;

– высокий стандарт доказывания обстоятельств со стороны заявления тем не менее не предполагает бесспорности его доводов и может допускать сомнения, а у заявителя не могут тре-

<sup>20</sup> См.: Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ от 27 сентября 2024 г. № 305-ЭС24-7267 по делу № А40-110422/2023 ; Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда Российской Федерации от 17 декабря 2024 г. № 305-ЭС24-16202 по делу № А40-129833/2023. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

боваться документы, получение которых объективно невозможно.

Полагаем, указанные выше тенденции на инициативное поведение со стороны депозитариев и регистраторов и индивидуальный подход к каждому заявлению будут сохраняться и для случаев принудительной конвертации в рамках редомициляции.

Подводя итог написанному выше, можно сказать, что процедура конвертации является действительно сложным и многофакторным процессом. Проблематика регулирования процедуры конвертации в рамках редомициляции связана как с новизной этого правового института в актуальной политико-правовой реальности, так и с наличием в правоотношениях по конвертации иностранных элементов, существенно затрудняющих ее реализацию. В целом все нерешенные вопросы, связанные с конвертацией при редомициляции, можно разделить на две группы: первоочередные и отсроченные.

Так, к первоочередным относятся вопросы, связанные с возобновлением добровольной конвертации, проблема толкования ч. 6–7 ст. 5 Федерального закона № 452, способы достижения целей контрсанкционных мер Указа № 138 при конвертации и вопросы о соблюдении баланса интересов при рассмотрении регистраторами заявлений о принудительной конверта-

ции. Указанная категория проблем требует быстрого реагирования и лучших решений из возможных вариантов.

Категория отсроченных проблем включает в себя вопросы, связанные с корректным погашением ГДР/АДР по итогам автоматической и принудительной конвертаций, проблемы изменения пропорции ГДР/АДР иностранного юридического лица и акций международной компании в связи с принудительной конвертацией и вопросы о судьбе тех иностранных инвесторов, которые не смогут конвертировать свои ГДР/АДР. Указанные проблемы еще не дают о себе знать в полную силу, однако нам видится крайне важным целесообразно использовать имеющийся запас времени и разработать эффективные правовые механизмы их решения.

#### Библиографический список

Саламатова А., Архипова Д. Обзор практики ВС РФ за IV квартал 2024 года : о самом важном для банков // Юридическая работа в кредитной организации. 2024. № 4. С. 93–103.

#### References

Salamatova A., Arkhipova D. (2024) Review of the practice of the Supreme Court of the Russian Federation for the fourth quarter of 2024 : on the most important things for banks // Legal work in a credit organization. 2024. No. 4. P. 93–103.

Санкт-Петербургский государственный университет

**Чистякова Ю. В.**, магистр, соискатель кафедры коммерческого права, юрист АО «ТБанк»

E-mail: yulia\_shklyar@list.ru

Поступила в редакцию: 13.02.2025

#### Для цитирования:

Чистякова Ю. В. Правовые аспекты конвертации ценных бумаг в рамках редомициляции // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Право. 2025. № 3 (62). С. 111–118. DOI: <https://doi.org/10.17308/law/1995-5502/2025/3/111-118>

Saint-Petersburg State University

**Chistiakova I. V.**, Master of Law, Applicant of the Department of Commercial Law, Lawyer of the JSC «TBank»

E-mail: yulia\_shklyar@list.ru

Received: 13.02.2025

#### For citation:

Chistiakova I. V. Legal aspects of securities conversion in respect of redomiciliation // Proceedings of Voronezh State University. Series: Law. 2025. № 3 (62). P. 111–118. DOI: <https://doi.org/10.17308/law/1995-5502/2025/3/111-118>