

■ инфралекс

СЕГРЕГАЦИЯ БАНКОВСКИХ АКТИВОВ: ЗА И ПРОТИВ

Ольга Плешанова, руководитель
аналитической службы

27 ноября 2025 г.



ПОНЯТИЕ И ЦЕЛИ СЕГРЕГАЦИИ

Сегрегация активов – обособление, а при банкротстве должника - исключение из конкурсной массы отдельных видов имущества, предназначенного для предпочтительного удовлетворения требований кредиторов, определенных законом.

Легального определения нет, но термин в законотворческой деятельности используется (пример – постановление Правительства РФ от 30.12.2020 № 2386).

ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ В ФИНАНСОВОЙ СФЕРЕ:

- ст. 1018 ГК РФ об обособлении имущества, находящегося в доверительном управлении;
- ст. 15 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (обособление имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд);
- п.п. 2, 4 ст. 189.91 Федерального закона от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (исключение имущества из конкурсной массы кредитной организации);
- п. 1 ст. 16.1 Федерального закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (исключение из конкурсной массы имущества, составляющего ипотечное покрытие).

Неполное обособление: залоговый счет (ст. 358.9 ГК РФ), в т.ч. для облигаций с залоговым обеспечением (ст. 27.3, 27.3-1 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

ПРОБЛЕМА ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

Понятие и регулирование ЦФА - Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ (далее – Закон о ЦФА):

- выпуск, учет и обращение ЦФА – путем внесения записей в информационную систему;
- информационную систему обслуживает оператор, включенный в реестр (ведет Банк России);
- оператором может выступать кредитная организация.

В Реестре операторов информационных систем, в которых осуществляется выпуск ЦФА, - 7 кредитных организаций (из 18 операторов), включая крупнейшие банки (по состоянию на 30.10.2025).

Банки - операторы информационных систем могут выпускать в этой системе как клиентские, так и собственные ЦФА, отдельный учет как общее правило не предусмотрен. Исключение – отдельный учет ЦФА, зачисленных иностранному номинальному держателю ЦФА (изменения в Закон о ЦФА, внесенные Законом от 08.08.2024 № 221-ФЗ).

РИСК – в случае банкротства оператора информационной системы все ЦФА попадут в его конкурсную массу независимо от принадлежности. Примеры – американская FTX (2022) и южнокорейская Youbit (2017).

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

Пример криптоплатформы FTX (США) - риск неконтролируемого выпуска оператором информационной системы ЦФА собственных токенов может привести к быстрому краху (FTX – за 48 часов). Основатель FTX Сэм Бэнкман-Фрид в марте 2024 года приговорен к 25 годам тюрьмы за мошенничество (похитил более \$8 млрд у клиентов).

Пример Южной Кореи – защита прав владельцев ЦФА после банкротства криптовалютной биржи Youbit осуществляется на государственном уровне и включает запрет всех форм размещения токенов (ICO – initial coin offering), жесткие требования к раскрытию информации о владельцах ЦФА, обособление ЦФА.

ЦФА И АНТИРОССИЙСКИЕ САНКЦИИ

Российская дилемма:

- ЦФА используются для обхода санкций, для чего во многих случаях необходимо сокрытие сведений о владельцах ЦФА;
- обособленный учет и сегрегация ЦФА возможны только при условии четкой идентификации их владельцев.

**ВОПРОС: НУЖНО ЛИ СТРЕМИТЬСЯ К СЕГРЕГАЦИИ ЦФА,
ЧЕГО В НЕЙ БОЛЬШЕ – ПЛЮСОВ ИЛИ МИНУСОВ?**

ЧТО СЕЙЧАС НЕ ВХОДИТ В КОНКУРСНУЮ МАССУ БАНКА

- Ипотечное покрытие.
- Ценные бумаги и иное имущество клиентов банка по договорам хранения, доверительного управления, депозитарным договорам, договорам о брокерском обслуживании.
- Денежные средства и ценные бумаги на депозитных счетах нотариусов.
- Средства на счетах типа «С» и ценные бумаги на счетах депо типа «С».

(ст. 189.91 Закона о банкротстве и п. 5.2 Указа Президента РФ от 05.03.2022 № 95).

СЕГРЕГАЦИЯ НА ПРИМЕРЕ ИПОТЕЧНОГО ПОКРЫТИЯ ОБЛИГАЦИЙ

Правила обособления ипотечного покрытия:

- приоритет специальных правил перед нормами ГК РФ и иных федеральных законов;
- ипотечное покрытие – специальный вид залога для обеспечения облигаций;
- строгие требования к составу и качеству ипотечного покрытия, реестру имущества, правила замены имущества в составе покрытия;
- эмитент облигаций с ипотечным покрытием – только ипотечный агент (sprv) либо кредитная организация, к которой Банк России может предъявлять повышенные требования (раскрытие информации, соблюдение нормативов);
- для эмитентов-sprv требуется залоговый счет для зачисления денежных средств, открытый в банке.

(по Закону об ипотечных ценных бумагах)

БАНКРОТСТВО БАНКА И ПОСЛЕДСТВИЯ ДЛЯ ИПОТЕЧНЫХ ОБЛИГАЦИОНЕРОВ

Банк – эмитент облигаций с ипотечным покрытием:

- исключение из конкурсной массы имущества, составляющего ипотечное покрытие;
- владельцы облигаций – отдельный реестр (вне реестра требований кредиторов банка);
- удовлетворение требований по облигациям – за счет стоимости ипотечного покрытия;
- реализация ипотечного покрытия – замена эмитента либо продажа имущества, входящего в состав покрытия;
- учет вырученных средств – на специальном счете, предназначенном для расчетов с облигационерами;
- оставшаяся после расчетов с облигационерами и погашением текущих платежей выручка – в конкурсную массу банка;
- при недостаточности выручки – право облигационеров претендовать на выплаты из конкурсной массы по общим правилам Закона о банкротстве.

Банк – держатель залогового счета, открытого эмитенту-спв для учета денежных средств, составляющих ипотечное покрытие:

- обособление залоговых счетов эмитентов-спв, открытых в банке;
- возможность списать с залогового счета денежные средства в пользу облигационеров;
- сделки банка по списанию средств с залогового счета в пользу облигационеров защищены от оспаривания как сделки с предпочтением (п. 10.1 ст. 189.40 Закона о банкротстве).

ПЛЮСЫ И МИНУСЫ СЕГРЕГАЦИИ (НА ПРИМЕРЕ ИПОТЕЧНОГО ПОКРЫТИЯ)

Плюсы – для определенных категорий кредиторов банка, права которых получают повышенную защиту.

Минусы – для остальных кредиторов банка, включая кредиторов первой очереди (в основном – вкладчиков), поскольку сокращается объем конкурсной массы банка, а наиболее качественные активы оказываются в составе ипотечного покрытия.

ВАЖНО! Правила для кредиторов первой и второй очереди различаются в зависимости от эмитента облигаций с ипотечным покрытием:

БАНК – ипотечное покрытие предназначено облигационерам, правила ст. 138 и п. 4 ст. 189.92 Закона о банкротстве не применяются.

SPV – из денежных средств на залоговом счете в банке удовлетворяются требования его кредиторов первой и второй очереди (п. 4.1 ст. 189.92 Закона о банкротстве).

ПРОБЛЕМЫ ОБОСОБЛЕНИЯ ЗАЛОГОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ

Залоговое обеспечение – обособление:

- специальные требования к предмету залога и оформлению прав;
- залоговый счет для зачисления залогодателем денежных сумм, поступающих в счет исполнения заложенных требований.

(ст. 27.2, 27.3, 27.3-1 Закона о рынке ценных бумаг; общие правила о залоговом счете).

Банкротство банка – сходство с общим режимом для залога имущества:

- залоговое обеспечение не исключается из конкурсной массы банка (не входит в перечень, указанный в п. 2 ст. 189.91 Закона о банкротстве);
- выплаты с залогового счета – по п. 4 ст. 189.92 Закона о банкротстве (за вычетом средств, направляемых кредиторам первой и второй очереди);
- перевод средств с залогового счета эмитенту облигаций (если это не сам банк) можно оспорить как сделку с предпочтением (не распространяется исключение п. 10.1 ст. 189.40 Закона о банкротстве).

Залоговое обеспечение актуально в т.ч. для ЦФА, которые удостоверяют права по эмиссионным ценным бумагам, включая облигации (ч. 4 ст. 1 Закона о ЦФА, ст. 8.10 Закона о рынке ценных бумаг).

ВЫВОДЫ

- ➔ Обособление имущества, а также обособленный учет ЦФА требует обязательного раскрытия информации (*пример – ч. 4.4 ст. 2 Закона о ЦФА об обязанности иностранного номинального держателя российских ЦФА, осуществляющего их отдельный учет, предоставлять информацию о клиентах российскому оператору*).
- ➔ Конечная цель обособления – защита инвестора в случае банкротства обязанного лица, исключение имущества из конкурсной массы.
- ➔ В законодательстве о банкротстве – отсутствие единообразного подхода к сегрегации, что видно на примере ипотечного покрытия облигаций (залоговый счет эмитента-srv подчиняется в т.ч. общим правилам о залоговом счете, защита облигационеров может быть ниже).
- ➔ Сегрегация – повышенная защита одних кредиторов и ограничение прав других, включая социальные очереди. Проблема баланса (актуальна для широкого спектра отношений).
- ➔ Расширение сегрегации – риск появления у банков дополнительных возможностей по выводу активов, особенно при ограниченном раскрытии информации в условиях санкций.



г. Москва, Пресненская наб., д. 8, стр. 1

Тел: +7 495 653 82 99

Ольга Плешанова,

Руководитель аналитической службы

olga.pleshanova@infralex.ru

