



ДМИТРИЙ СТЕПАНОВ

адвокат коллегии адвокатов «Юков, Хренов и Партнеры»,
арбитр третейского суда ПАРТАД,
канд. юрид. наук

ПОЧЕМУ ЭМИТЕНТ И РЕГИСТРАТОР ДОЛЖНЫ ОТВЕЧАТЬ ЗА НЕОБОСНОВАННОЕ СПИСАНИЕ АКЦИЙ

Обсуждение вопроса, вынесенного в заглавие настоящей статьи¹, инициировало профессиональное сообщество (главным образом регистраторы и депозитарии), однако последующие споры между юристами привели к необходимости более глубокого осмысления подобной проблематики как с экономической, так и с юридической точки зрения.

Прежде чем перейти к анализу собственно юридической составляющей рассматриваемого института, необходимо ответить на два принципиальных вопроса: чьи интересы должны получить приоритет при определении момента о возложении на то или иное лицо ответственности за необоснованное списание акций и какими правовыми средствами такие приоритетные интересы могут быть обеспечены реальной, а не формальной правовой защитой.

Возможность заявления лицом, акции которого были списаны с его лицевого счета в реестре владельцев именных ценных бумаг помимо его воли, различных по своей природе исков была predetermined не только складывающейся судебной-арбитражной практикой или недостаточно развитым отечественным за-

конодательством, но и вполне понятными экономическими предпосылками. В настоящее время применительно к российскому правопорядку можно вести речь о наличии у лица, акции которого были списаны помимо его воли с лицевого счета, двух принципиально различных по своей правовой природе и достигаемым целям средств защиты нарушенного права: 1) заявление требований, удовлетворение которых приводит к возврату акций в натуре, как правило, от лица, к которому такие акции — точно или предположительно — поступили путем зачисления их на лицевой счет конечного приобретателя; 2) требование о взыскании некой денежной компенсации, присуждение которой должно удовлетворить интерес пострадавшего лица и тем самым возместить его ущерб от утраты акций в натуре.

При отсутствии жесткой регламентации по вопросу о том, где какой иск заявлять, экономика отношений сама дает нам понять, какое из двух указанных выше средств правовой защиты более привлекательно для конкретного истца.

Текущая правоприменительная практика нескольких последних лет выявила следующую закономерность: чем выше

ликвидность конкретных акций, тем вероятнее, что лицо, утратившее такие ценные бумаги, заявит компенсационный иск. Как правило, сопутствующим признаком высоколиквидных акций является крайне низкий процент контрольных полномочий, заключаемых в том или ином пакете акций: акции, имеющие широкое обращение, предполагают высокую рыночную капитализацию их эмитента, поэтому даже незначительный в процентом выражении (например, 0,0001%) к уставному капиталу пакет подобных акций будет обладать в абсолютном денежном выражении довольно высокой рыночной стоимостью. Это в свою очередь приводит к тому, что имущество в виде миноритарного пакета акций, не представляя каких-либо особых полномочий по участию в управлении делами эмитента, тем более контрольных прав, тем не менее будет обладать высокой стоимостью. Соответственно, утратив такое имущество, пострадавшее лицо вполне может удовлетвориться денежной компенсацией, поскольку при ликвидном рынке акций деньги могут быть легко трансформированы в акции. При отсутствии контрольных полномочий присуждение денежной компенсации яв-

¹ Предлагаемая статья является частью более объемного исследования, над которым в настоящее время ведется работа, поэтому автор с благодарностью примет любые замечания и пожелания по статье, которые могут направляться по электронной почте на адрес: d.stepanov@yklaw.ru.

ляется соразмерным и справедливым для такого лица средством возмещения, поскольку, не утратив каких-либо контрольных полномочий, которых не было прежде, нельзя притязать на что-либо больше.

Прямо противоположная картина наблюдается в ситуации, когда акции конкретного эмитента не имеют ликвидного рынка либо пострадавшее лицо лишается пакета акций, который не представляет так называемый финансовый (спекулятивный) интерес, а содержит в себе те или иные контрольные премии. Примером может служить пакет акций, обладающий свойствами контрольного (более 50, 75%) или блокирующего пакета (более 25, 30%), в том числе ситуативного контрольного или блокирующего пакета (миноритарный пакет при решении вопросов о совершении заинтересованных сделок, 1–2 голоса при противостоянии 2 и более групп акционеров). В таком случае акции, точнее конкретный пакет акций, в силу либо отсутствия действенных рыночных механизмов, позволяющих исчислить более или менее объективную рыночную цену акций (при низкой ликвидности акций), либо уникальности конкретного пакета акций приобретают свойства так называемого ограниченного имущественного рода: не будучи по правовому режиму имуществом, имеющим ценность, тождественную индивидуально-определенной и незаменимой вещи, они, тем не менее, получают в глазах владельца такого пакета акций вполне объективную уникальность и, более того, незаменимость.

Совершенно очевидно, что текущая судебно-арбитражная практика лишь подтверждает правильность подобной мысли: там, где речь идет о неликвидных акциях, владельцы, лишившиеся подобных акций помимо своей воли, предпочитают предъявлять иски, направленные на отыскание акций, поскольку в противном случае, как они, видимо, полагают, нарушенное право не получит адекватной и соразмерной защиты. Напротив, там, где денежная компенсация может быть обращена в ценные бумаги, истцы предпочитают заявлять компенсационные иски.

Между тем при использовании как одного, так и другого средства правовой защиты становится очевидно, что правопрядок обеспечивает главным образом приоритет интересов собственника (прежнего законного владельца) ценных бумаг над интересами прочих лиц. Правильно ли это?

Обоснование необходимости обеспечить приоритет интересов собственника

ценных бумаг над интересами прочих третьих лиц (шире — над интересами оборота) применительно к искам, направленным на отыскание акций в натуре, приводился автором ранее². Необходимо лишь подчеркнуть один момент при решении вопроса «кого больше защищать», если речь идет о самой возможности отыскания акций и возврата их в натуре прежнему владельцу: на организованных (фондовых) рынках оборот ограничивает предъявление исков, направленных на отыскание ценных бумаг в натуре, и канализирует средства правовой защиты в сторону компенсационных исков. За рамками организованных рынков приоритет в защите следует отдать собственнику акций, поэтому, если собственник отыскивает акции в натуре, ему должна быть обеспечена соответствующая правовая возможность в виде виндикационного или схожего с ним по правовым последствиям иска, в противном случае грош цена акциям всех российских эмитентов, акции которых не обращаются на организованном рынке, поскольку лишить акций можно путем совершения нехитрой технической операции: списать акции с одного счета и зачислить их на другой.

При обсуждении вопроса о том, чьим интересам отдать приоритет в случае с компенсационным иском, необходимо склониться к аналогичному политико-правовому решению. Если иск, направленный на отыскание акций в натуре, обнажает противопоставление интересов собственника акций, лишившегося ценных бумаг вследствие их незаконного списания со счета, с одной стороны, и каждого последующего приобретателя таких акций — с другой, то при компенсационном иске интересу истца противостоит интерес эмитента акций и регистратора, осуществляющего ведение реестра акционеров. Вне зависимости от того, к кому именно предъявляется компенсационный иск (к эмитенту или регистратору, раздельно или сообща), истец, лишившийся акций вследствие их неправомерного списания, должен наделяться правовой возможностью на получение компенсации. В данном случае сама возможность получения компенсации за утраченные акции, естественно, при наличии оснований для удовлетворения иска не должна подвергаться сомнению, в противном случае права участия в акционерном обществе не будут каким-либо образом гарантированы. Правда, здесь можно возразить, что, помимо эмитента и регистра-

тора, можно было бы ставить вопрос об ответственности лица, похитившего или иным незаконным образом получившего чужие акции, в виде обязанности возместить ущерб, наступивший от его деяния. Однако обсуждение этого направления необходимо сознательно оставить в стороне, поскольку вмешательство третьего лица в отношения, установившиеся ранее между акционером и эмитентом акций, вовсе не снимает с эмитента или регистратора как продолжателя эмитента (для целей учета прав на акции) ответственности за то, что между эмитентом и акционером прервалась правовая связь. При другом подходе любой иной должник мог бы всегда уклоняться от ответственности, ссылаясь на действия третьего лица. Между тем существо отношений, устанавливаемых между акционером и эмитентом акций, позволяет рассмотреть данную проблему в рамках той правовой связи, которая наиболее точно отражает природу отношений по участию в корпоративном образовании.

Согласно абз. 2 п. 2 ст. 48 ГК РФ акционерные общества отнесены к юридическим лицам, в отношении которых их участники имеют обязательственные права. Конкретный набор и содержание таких обязательственных прав акционеров по отношению к акционерному обществу раскрывается в п. 2 ст. 32 и ст. 32 Федерального закона «Об акционерных обществах» (далее — ФЗ об АО), предусматривающих, что акционеры — владельцы обыкновенных акций имеют право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, а также получать дивиденды, а в случае ликвидации общества — получить часть его имущества; акционеры — владельцы привилегированных акций не имеют права голоса на общем собрании акционеров, если иное не установлено ФЗ об АО, однако такие акционеры наделяются иными правами, детально описанными в п. 2–5 ст. 32 ФЗ об АО, которые опять-таки являются обязательно-правовыми по своему существу.

В ситуации, когда конкретному лицу принадлежит одна или несколько акций, наблюдается нормальное развитие отношений между акционером и акционерным обществом: между ними ранее установилась обязательно-правовая связь, нашедшая выражение в акции (акциях), при этом количество голосующих акций, принадлежащих такому лицу, отражает также долю влияния на принятие уп-

² Конференция, посвященная способам защиты от неправомерного захвата корпоративного контроля // Закон. 2006. Июль. С. 80–81.

равленческих решений в обществе. При динамическом развитии обязательственно-правовых отношений, связанных с участием в акционерном обществе, акционер так или иначе реализует свои права, инкорпорированные в акции. Общество, являясь обязанной стороной, в свою очередь совершает ожидаемые от него действия. В этом смысле ведение реестра акционеров обществом, пока его ведение не передано третьему лицу, обеспечивает функцию учета его кредиторов, где само общество — должник в «акционерном обязательстве».

С утратой акции, точнее с необоснованным списанием акции помимо воли акционера, утрачивается право на инструмент, опосредующий указанную обязательственно-правовую связь. Между тем, поскольку воли акционера на прекращение своего участия в акционерном обществе не было, а прежний акционер требует, предъявляя соответствующий иск в суд, взыскать в его пользу компенсацию, такой акционер фактически притязает на получение компенсации за прекращение ранее установленной обязательственно-правовой связи, содержание и набор прав по которой коррелирует с размером пакета акций, ранее принадлежавшего ему. Иными словами, до тех пор пока существует возможность участия в акционерном обществе посредством приобретения акций, а отношения, возникающие по поводу участия в акционерном обществе с точки зрения предоставляемых акционеру прав квалифицируются как обязательственные, любое необоснованное лишение акций должно предполагать наличие у пострадавшего лица юридически обеспеченной возможности на получение компенсации за прекращение такой обязательственно-правовой связи помимо воли прежнего акционера.

После определения приоритетов можно перейти к ответу на второй из поставленных выше вопросов: какими правовыми средствами выявленные приоритетные интересы могут получить реальную правовую защиту с тем, чтобы суды обеспечивали действительную, а не формальную защиту прав и законных интересов акционеров.

Если в отношении исков, направленных на отыскание акций в натуре, уже сложилась судебно-арбитражная практика, фактически распространившая модель виндикационного иска на истребо-

вание акций³, то применительно к компенсационному иску практика еще не сформировалась, соответственно, настоящий момент является критическим в определении дальнейших путей развития практики. Для осуществления того или иного политико-правового выбора необходимо четкое понимание экономической основы рассматриваемых отношений.

При определении лица (лиц), на которое в связи с рассмотрением компенсационного иска потенциально возможно возложение ответственности за незаконное списание акций, допустимы следующие варианты ответственности:

- 1) только эмитента;
- 2) только регистратора;
- 3) солидарно эмитента и регистратора;
- 4) регистратора, а в части, не достаточной до полного возмещения (субсидиарно), эмитента;
- 5) эмитента и в некоторой части (например, субсидиарно) регистратора.

Сразу же необходимо оговориться, что варианты № 3 и № 5 ничем принципиально не будут различаться для возможного истца по компенсационному иску, поскольку предъявление иска как напрямую к эмитенту акций с возможностью последующего обращения к регистратору, так и одновременно к обоим указанным лицам предполагает обсуждение одного и того же вопроса об ответственности эмитента за действия третьего лица, привлеченного эмитентом к осуществлению учетных функций, а также прямо или косвенно влечет возложение ответственности на эмитента и обращение взыскание на его имущество по обязательствам, ранее установленным с акционером, но которые были нарушены действиями или бездействиями указанного третьего лица (регистратора). Таким образом, можно ограничиться рассмотрением лишь третьего варианта, оставив в стороне пятый.

Анализ экономической составляющей того или иного решения рассматриваемой проблемы был проведен экономистами. Можно лишь присоединиться к выводам, содержащимся в замечательном исследовании А. Е. Шаститко и Р. А. Кокорева: наиболее удачным из рассматриваемых вариантов следует признать юридическое и техническое решение, предполагающее возложение солидарной ответственности за незаконное списание акций на регистратора и эмитента.

Указанное решение обеспечивает максимальную защищенность акционера сразу в двух аспектах: использование в качестве объекта возможного взыскания активов как эмитента, так и регистратора плюс экономия времени на возмещение убытков посредством обращения взыскания на того из ответчиков, с кого легче всего взыскать понесенные убытки. В случае с установлением ответственности только регистратора или только эмитента пострадавшее от необоснованного списания акций лицо рискует не получить реального возмещения своего ущерба, если ответчик окажется не в состоянии возместить ущерб по тем или иным причинам (недостаточность собственных средств — для регистраторов в отечественных условиях, банкротство — для эмитента или регистратора); при установлении ответственности регистратора и субсидиарно эмитента (вариант 4 из указанных выше) в итоге достигается такое же распределение рисков и убытков для регистратора и эмитента, как и при исключительной ответственности эмитента и регистратора. С точки зрения пострадавшего лица этот вариант технически менее удобен, чем солидарная ответственность эмитента и регистратора, поскольку предполагает для пострадавшего лица известную очередность по времени на заявление требований⁵.

Конечно, с точки зрения обеспечения некой регулятивной справедливости вариант, при котором сначала должен ответить регистратор, допустивший неправомерное списание акций, и лишь затем — в недостающей части — эмитент, представляется более правильным. Однако, если был постулирован приоритет интересов пострадавшего лица над интересами всех прочих лиц, этот вариант также следует отвергнуть, иначе ради достижения некой абстрактной справедливости придется возлагать на пострадавшее лицо дополнительные издержки, связанные с заявлением требований сначала к регистратору, получить от него частичное возмещение, а затем — на фактически повторение подобной процедуры, но уже применительно к эмитенту. Таким образом, солидарная ответственность эмитента и регистратора представляется наиболее удачным решением для обеспечения интересов пострадавшего акционера.

Если названные авторы отдадут приоритет рассмотренному варианту над

³ Подробнее см.: Степанов Д. И. Защита прав владельца ценных бумаг, учитываемых записью на счете. М.: Статут, 2004.

⁴ Шаститко А. Е., Кокорев Р. А. Оценка регулирующего воздействия «Распределение прав и ответственности при хищении бездокументарных ценных бумаг» // Информационно-аналитический бюллетень. М.: Фонд «Бюро экономического анализа», 2006. Январь. № 77. С. 15. Размещено на сайте: http://www.beafnd.org/common/img/uploaded/Bulletin_77.pdf.

⁵ Там же. С. 11–13.

всеми иными средствами правовой защиты владельца, незаконно лишившегося акций, в том числе над исками, направленными на отыскание акций в натуре, от их конечного приобретателя, то в данном случае предлагается ограничиться подобным решением лишь применительно к компенсационным искам, сохранив указанное выше разделение между компенсационными исками и исками, направленными на отыскание акций в натуре.

Как было отмечено, сама возможность возложения ответственности на эмитента акций за необоснованное списание эмитированных им ценных бумаг, по сути, является ответственностью должника за прекращение обязательственно-правовых отношений с управомоченным лицом (кредитором — акционером) помимо воли последнего. В таком случае списание акций помимо воли их владельца — это лишение инструмента, оформляющего обязательственно-правовую связь между кредитором и должником, причем со списанием акций со счета их владельца полностью или частично утрачивается возможность реализации прав, закрепленных в таких акциях. Управомоченное лицо лишается возможности реализовывать все те права, которые эвентуально присутствуют в акции и представляют собой масштаб возможного поведения кредитора в установившейся ранее обязательственно-правовой связи.

Между тем с лишением акции владелец подобной ценной бумаги, если он не притязает на возврат ее в натуре или на получение равноценных ценных бумаг, вполне закономерно утрачивает все права, заключенные в акции, точнее утрачивает статус управомоченного лица в обязательственном правоотношении. Тем не менее соответствующее лицо не лишается права на защиту — защиту нарушенного права. С присуждением компенсации обеспечивается защита нарушенного права, и хотя бы *ex post*, но достигается в большей или меньшей степени восстановление той самой формальной юридической справедливости, ранее нарушенной незаконным лишением акций.

Не имеет принципиального значения, как — полностью или частично — пакет акций, ранее принадлежавший соответствующему лицу, был незаконно списан со счета владельца помимо его воли. В первом случае лицо, являвшееся акционером, утрачивает все принадлежавшие акции, следовательно, обязательственно-правовая связь с акционерным обществом утрачивается в полном объеме. Во втором случае акционер утрачивает набор однородных по содержанию прав в

отношении эмитента акций, с лишением которых его набор прав требований сокращается пропорционально тому, насколько уменьшился его пакет. В обоих случаях обязательственно-правовая связь, ранее установившаяся между сторонами и нашедшая выражение в стандартизованных ценно-бумажных инструментах (акциях), прекращается, но обязанное лицо не освобождается от обязанности возместить причиненный управомоченному лицу ущерб. Необходимо заметить, что рассматриваемая ответственность не является ответственностью по возмещению вреда, причиненного имуществу акционера.

С точки зрения гражданско-правовой квалификации анализируемую ответственность следует отнести к ответственности за нарушение обязательства, а не рассматривать как разновидность имущественного деликта (возмещения вреда, причиненного имуществу акционера). Сама возможность постановки вопроса о том, что эмитент должен отвечать за необоснованное списание акций, проистекает из обязательственных правоотношений акционера с таким эмитентом. Нормальным вариантом развития подобных отношений является в принципе бессрочная возможность акционера реализовывать по отношению к акционерному обществу свои права, заключенные в акции.

При нарушении нормального течения указанных отношений, обусловленном недостаточно усердным со стороны обязанного лица осуществлением функций по учету своих кредиторов, должник по обя-

зательству (акционерное общество) будет обязан возместить причиненный ущерб. В этом случае отход от обязательственно-правового возмещения ущерба и квалификация рассматриваемых отношений как деликтных предполагают подмену сущности внешней формой: если исходить из допущения, что при списании акций причиняется вред имуществу акционера в виде лишения акций как особого имущества, то в таком случае приоритетную защиту получает интерес владельца акций к идеальной оболочке, каковой является акция как ценная бумага, включающая в себя набор стандартизованных по объему обязательственных прав, обращенных против акционерного общества.

Подобный подход имеет право на существование, поскольку в ценно-бумажном законодательстве идеальная оболочка — ценная бумага обладает самостоятельной ценностью. Однако, как это будет видно из последующего изложения, подобное юридическое и техническое решение исключает возможность реального возмещения ущерба по компенсационному иску как самим эмитентом, так и регистратором, так как по общему правилу ответственность из деликта предполагает виновную ответственность (п. 2 ст. 1064 ГК РФ), что сводит на нет шансы на реальную защиту прав акционера, лишившегося акций, поскольку, как правило, вины эмитента или регистратора в неправомерном списании акций на деле не наблюдается. Между тем если выше был постулирован тезис о приоритете акционера на получение реальной защиты, то при указанном варианте рассматриваемое

ИНГОССТРАХ
Ingosstrakh
ИНГОССТРАХ ПЛАТИТ. ВСЕГДА.



ОАО «Ингосстрах». Лицензия Росстрахнадзора С №0923/77
в соответствии с Указом Президента Российской Федерации

 Все виды страхования финансовых институтов
Тел. (495) 959-4327, 973-9203
e-mail: liability@ingos.ru www.ingos.ru

средство защиты будет обладать не реальным, а сугубо формальным свойством, поэтому в отсутствие безвиновной ответственности регистратора за причинение имущественного вреда данный вариант следует отвергнуть.

Большие эвристические перспективы в подходе, предполагающем — для целей компенсационного иска — переключение внимания с рассмотрения ценности формы, обрамляющей обязательственные права (оболочки, самой ценной бумаги), включенные в акции, на существо и содержание обязательственных прав, итогом чего правовое основание для возложения последующей ответственности по компенсационному иску определяется именно в связи с ранее установившимся обязательственно-правовым отношением.

На уровне общих положений об обязательствах действующее гражданское законодательство фиксирует два принципиальных момента, коррелирующих друг с другом, которые определяют наиболее общим образом правила исполнения обязательств и ответственности за их неисполнение. Согласно ст. 309 ГК РФ обязательства должны исполняться надлежащим образом в соответствии с условиями обязательства и требованиями закона, иных правовых актов, а при отсутствии таких условий и требований — в соответствии с обычаями делового оборота или иными обычно предъявляемыми требованиями. В силу п. 1 ст. 393 ГК РФ должник обязан возместить кредитору убытки, причиненные неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательства. Принимая во внимание, что норма п. 1 ст. 393 ГК РФ открывает главу ГК РФ, посвященную ответственности за нарушение обязательства, указанная мера, по мысли законодателя, является генеральной санкцией в том смысле, что применяется каждый раз там, где по тем или иным причинам не предусмотрены специальные меры ответственности, — за неисполнение обязательства. Соответственно, базовой нормой, позволяющей определить ответственность эмитента за необоснованное списание акций, а также описать природу подобной ответственности, выступают общие правила о возмещении убытков за неисполнение обязательства. Именно данные нормы составляют основу для теоретического осмысления рассматриваемой ответственности, хотя и задают чрезвычайно общую, абстрактную по своему содержанию юридическую конструкцию.

Более частной, специальной нормой, вводящей ответственность эмитента, хотя и не раскрывающей существо такой от-

ветственности, выступают положения п. 4 ст. 44 ФЗ об АО, предусматривающие, что акционерное общество, поручившее ведение и хранение реестра акционеров общества регистратору, не освобождается от ответственности за его ведение и хранение.

Таким образом, с формально-юридической точки зрения эмитент акций в любом случае ответственен за то, чтобы инструменты, отражающие обязательственно-правовые связи с акционерами, не переписывались с одного лица на другое. При несоблюдении подобного принципа эмитент отвечает как лицо, которое не выполнило своих обязательств и поэтому обязано возместить убытки. При этом не имеет значения, кто — сам эмитент или привлеченное им третье лицо — осуществляет ведение учетных книг, в которых отражаются все кредиторы эмитента по «акционерным обязательствам».

Пока существует известная навязанность услуг регистратора для эмитентов, при которой не эмитент, исходя из тех или иных рыночных соображений свободно выбирает регистратора, а законодатель императивно навязывает подобные услуги при превышении формального порога в 50 акционеров (абз. 2 п. 3 ст. 44 ФЗ об АО), эмитенты будут вполне обоснованно ставить вопрос о привлечении к ответственности регистраторов — без разницы в каком виде (единолично регистратора, солидарно с эмитентом или субсидиарно к ответственности эмитента или эмитента субсидиарно к ответственности регистратора). Подобная логика совершенно очевидна: если эмитент не вправе, а обязан привлечь в определенных случаях регистратора, при этом эмитент не может уклониться от подобного привлечения, то подобная обязанность должна сопровождаться разделением рисков: либо эмитент будет контролировать регистратора, чтобы не допустить операций, которые приведут к ответственности эмитента, либо регистратор должен так или иначе отвечать вместе с эмитентом, а возможно, и вместо него.

Картина совершенно меняется, если допустить на мгновение, что эмитенты не обязаны привлекать регистраторов для осуществления учетных функций, однако могут делать это по своему усмотрению. При таком подходе любой выбор регистратора эмитентом — это осознанный и свободный выбор эмитента. Соответственно, привлечение регистратора эмитентом не только не снимает ответственности с эмитента, а, напротив, лишает его возможности ссылаться на то, что списание акций стало следствием недосмотра привлеченного третьего лица, поскольку

ответственность за выбор регистратора, как и любого иного контрагента, в таком случае лежит на эмитенте.

Закономерно возникает вопрос: если эмитент не обязан привлекать регистратора, что может подвигнуть эмитентов на такой выбор? Как ни парадоксально, минимизация собственных рисков и сокращение издержек. Если эмитент всегда ответствен перед акционером за сохранность акции, то рано или поздно, когда издержки на поддержание собственной учетной инфраструктуры и (или) расходы на возмещение необоснованно списанных акций по недосмотру эмитента начинают превышать все те блага, которые эмитент извлекает от ведения учетных книг самостоятельно, он начинает поиск на рынке профессионала, который берет на аутсорсинг функцию по ведению учетных книг, ранее осуществлявшуюся эмитентом. Соответственно, передавая указанную функцию регистратору, эмитент надеется минимизировать свои издержки, а отношения, которые возникают между эмитентом и регистратором, — это отношения равных субъектов, где за качество оказываемые услуги платится адекватное вознаграждение. Понятно, что подобный подход предполагает наличие на рынке профессионалов регистраторского бизнеса и конкурентной среды, однако, по глубокому убеждению автора, именно такая модель может как развивать регистраторский бизнес, так и нормализовать правоприменительную практику.

Таким образом, вывод, к которому можно прийти после рассмотрения указанных выше вопросов ответственности, может показаться еще более парадоксальным: при существующем законодательном регулировании эмитент и регистратор должны отвечать сообща перед акционером при необоснованном списании акций, если прежний акционер, лишившийся акций, предъявляет компенсационный иск. Однако если регистраторское сообщество желает оградить себя от исков акционеров, то именно оно должно ратовать за отказ от обязательности привлечения регистраторов для ведения реестра акционеров. Лоббирование прямо противоположного подхода, не первый год наблюдающееся в различных проявлениях, при котором все акционерные общества будут обязаны передать ведение реестра регистраторам, в перспективе приведет к результату, который регистраторы могут представить лишь в дурном сне, а именно: полной единоличной ответственности именно регистраторов и устранению от подобной ответственности эмитентов. ■