

ПРОБЛЕМЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПРАВ СОБСТВЕННОСТИ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ И ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА ИХ НАРУШЕНИЕ

МАТЕРИАЛЫ «КРУГЛОГО СТОЛА», ОРГАНИЗОВАННОГО ПАРТАД И ЖУРНАЛОМ «РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ» 22 СЕНТЯБРЯ 2006 Г.

ПЕТР Лансков

заместитель председателя совета директоров ПАРТАД

Тема сегодняшнего обсуждения актуальна не только для учетных институтов, работающих на российском финансовом рынке, но и для эмитентов, выпускающих бездокументарные ценные бумаги. Проблемы, возникающие в результате известного разночтения между Гражданским кодексом Российской Федерации, описывающим ценную бумагу как вещь, и Законом «О рынке ценных бумаг», определяющим ценную бумагу как совокупность прав, не позволяют выстроить систему безопасного эффективного поддержания прав собственности. Эти проблемы возникают регулярно и носят не технический, а смысловой характер. В 2006 г. состоялась очередная серия судебных заседаний, на которых рассматривались иски по возмещению ущерба, нанесенного путем незаконного списания ценных бумаг в реестре. Речь шла о таких эмитентах, как Сибнефть, Транснефть и Газпром. Были произведены различные действия: наложение ареста, блокирование операций с ценными бумагами в реестрах и депозитариях. Практически каждый учетный институт, проработавший несколько лет на рынке, на протяжении своей деятельности сталкивался с мошенническими действиями третьих лиц и последующими исками, возникающими по отношению к регистратору или депозитарию. Присутствующие здесь профучастники знают, что, помимо них, в судах в качестве ответчиков все чаще

стали выступать эмитенты, заменяя собой учетный институт. Действительно, согласно Закону «О рынке ценных бумаг» эмитент отвечает за организацию системы учета прав собственности на его бездокументарные ценные бумаги. Тем не менее возникают вопросы: каким образом и в каких случаях он отвечает, только ли он отвечает, связано ли это с действиями учетных институтов, которых он привлек к учету прав собственности? На данные вопросы существуют разные варианты ответов. Свой вариант ответа есть и у Высшего арбитражного суда. Следует признать, что фактически у каждого федерального суда в конкретном случае имеется свой вариант решения аналогичной проблемы. Возможно, это правильно, но хотелось бы, чтобы российские законы, и в первую очередь Закон «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг», помогали судам находить однозначные или, по крайней мере, близкие по смыслу ответы. Концепция развития корпоративного законодательства как форма ответа была подготовлена в конце прошлого года Министерством экономического развития. Данный документ включает в себя перечень мер по системным изменениям корпоративного законодательства, реализация которых должна привести к решению этой, возможно, частной, но, на мой взгляд, фундаментальной по своим последствиям проблемы. Хотелось бы предложить участникам сегодняшней дискуссии высказаться и дать свои варианты решения проблем в рамках обозначенных направлений.

Анна Попова

директор департамента корпоративного управления МЭРТ РФ

В рамках Концепции развития корпоративного законодательства, которая разработана МЭРТ (далее — Концепция) обозначенные проблемы, связанные с защитой прав собственности на ценные бумаги, и возможные варианты их решения не раз публично обсуждались. Один из разделов Концепции содержит материалы, касающиеся противодействия противоправной деятельности. Для реализации Концепции мы разработали законопроект «О внесении изменений в Арбитражный процессуальный кодекс РФ и некоторые другие законодательные акты РФ в целях совершенствования процедуры разрешения корпоративных споров». В рамках данного проекта, который мы делали совместно с Международной финансовой корпорацией и Федеральной службой по финансовым рынкам, было привлечено большое количество экспертов, в том числе и зарубежных. После нескольких месяцев работы эксперты представили свое заключение относительно того, как должна развиваться российская практика, связанная с ответственностью в системе ведения реестра. Действительно, в соответствии с Законом «Об акционерных обществах» ответственность за сохранность и должную тщательность при ведении реестра лежит на эмитенте. Это его неотъемлемая функция, именно он должен отвечать и обеспечивать ведение реестра своих акционеров. Похожая ситуация складывается и с ведением, напри-

мер, бухгалтерского учета. Эмитент может либо самостоятельно вести бухгалтерский учет, отвечая за учет хозяйственных операций, либо передать эту функцию на аутсорсинг неким специализированным организациям, работающим на рынке и имеющим должные полномочия. В случае ведения реестра регистратор выступает в роли компании, которой эмитент поручает ведение своего реестра (выводит на аутсорсинг), т. е. функция и ответственность закрепляются за эмитентом, а реестродержатель выступает в роли организации, оказывающей ему соответствующие услуги. При такой постановке задачи ответственность ложится на эмитента, поскольку он выбирает компанию, которой поручает ведение реестра. Соответственно, появляется солидарная ответственность эмитента и регистратора при возникновении ситуаций, связанных с причинением убытка владельцу ценных бумаг при несоответствующем выполнении данной функции. Эту норму поддерживает и Высший арбитражный суд, и с некоторой оговоркой ФСФР. В ближайшее время мы внесем эти предложения на заседание правительства.

Другая проблема, на которой следует остановиться, связана с темой взыскания — когда при возмещении убытка нередко возникает потребность и необходимость физического возврата ценных бумаг. По данному концептуальному и глобальному вопросу у нас также создана рабочая группа. Наша позиция заключается в следующем. На организованном рынке ценных бумаг такая проблема возникает реже, поскольку, если есть ликвидные инструменты, возмещение убытка

и обеспечение защиты прав владельцев ценных бумаг может быть выполнено. Другое дело если речь идет о неорганизованном рынке и о неликвидных акциях, то, на наш взгляд, необходимо обсуждение этой проблемы.

Следующий сюжет связан с тем, что порой возникает ситуация, когда очевидно вина самого владельца ценных бумаг: он либо спровоцировал какой-то инцидент, либо не был должным образом осторожен при осуществлении операций, связанных с его пакетом. Понятно, что в случае доказанности участия владельца ценных бумаг в каких-то мошеннических действиях либо в действиях, приведших по неосторожности, к хищению ценных бумаг, должны быть уменьшены величина и возмещение убытка со стороны эмитента и регистратора либо речь может идти о полном отказе в возмещении.

Александра Маковская
судья Высшего арбитражного суда РФ

Мой доклад на 90% перекликается с выступлением представителя Министерства экономического развития и торговли, поскольку наши ведомства тесно сотрудничают в этой области. Как это ни парадоксально, но сегодня МЭРТ и Высший арбитражный суд являются теми институтами, которые незаинтересованно смотрят на проблему обеспечения прав собственности владельцев ценных бумаг, ведь при выработке возможных подходов к решению этой проблемы приходится учитывать интересы практически всех участников гражданского оборота. Безусловно,



затронуты интересы регистраторов и эмитентов, но мы не можем не учитывать интересы владельцев бумаг. Существующая сегодня в Высшем арбитражном суде и в федеральных арбитражных судах практика связана с ответственностью регистраторов и эмитентов за действия регистратора и с возможной взысканием соответствующих бумаг. Практически нет ни одного дела, которое касалось бы незаконного и неправомерного списания депозитариями со счетов депо владельцев бумаг без их соответствующих распоряжений. Отсутствие проблемы применительно к депозитарию (во всяком случае, в практике арбитражных судов), на мой взгляд, во многом обусловлено правом владельца бумаг самому выбирать депозитарий. Есть договор, в рамках которого



можно регулировать права и обязанности сторон, связанные с выполнением распоряжений по списанию этих бумаг. Причем следует учесть еще одно обстоятельство: сегодня в России в значительной мере депозитариями являются банки, которые привыкли определенным образом подходить к решению вопроса об ответственности за незаконное списание денежных средств со счетов их клиентов. Часто в депозитарных договорах, в договорах на ведение счетов депо банки учитывают жесткую позицию арбитражных судов об ответственности банков за списание денег со счетов, даже если последнее на 100% не уверены в том, что соответствующее поручение исходит от полномочного лица. Что касается существа проблемы виндикации бездокументарных эмиссионных ценных бумаг и ответственности регистратора и эмитента за соответствующие действия по списанию этих бумаг со счетов владельца, мне хотелось бы отметить следующее. Именно Закон «О рынке ценных бумаг» послужил причиной тому, чтобы была выработана позиция, позволяющая в практике Высшего арбитражного суда и наших арбитражных судов использовать виндикацию бездокументарных эмиссионных ценных бумаг. Право собственности на бездокументарные эмиссионные ценные бумаги закреплено в Законе «О рынке ценных бумаг», а не в ГК РФ, который в некоторых положениях оказался более аккуратным. Так, в главе, посвященной доверительному управлению имуществом, как раз четко прописано: существует доверительное управление бумагами и есть доверительное управление имуществомными правами, удостоверенными бездокументарными ценными бумагами. То есть ГК РФ не занимал жесткой позиции, в то время как арбитражные суды, опираясь на Закон «О рынке ценных бумаг», использовали возможность применения норм виндикации к бездокументарным эмиссионным ценным бумагам. Мне представляется возможным в будущем разработать применительно к бездокументарным эмиссионным ценным бумагам механизм, который учтет особенности оборота бездокументарных эмиссионных ценных бумаг и поможет в строго ограниченных случаях вернуть владельцу свои бездокументарные бумаги, если тот лишился таковых помимо своей воли. Такая возможность должна быть ему предоставлена, для чего необходимо разработать способствующие решению проблемы правила.

Что касается, проблемы ответственности регистратора и эмитента, то в практике Высшего арбитражного суда нет ни

одного дела, где бы речь шла об ответственности регистратора за какие-либо иные действия, кроме действий, связанных с неправильным ведением реестра владельцев именных ценных бумаг. Поэтому фактически сегодня можно говорить о двух принципиальных проблемах, связанных с ответственностью регистратора. Во-первых, необходима жесткая регламентация как порядка ведения реестра владельцев именных ценных бумаг, так и ответственности и обязанности регистратора. Во-вторых, необходимо решить, применять или нет к регистратору такой же подход, который мы сегодня применяем к банкам. Следует ли возлагать на регистратора повышенную ответственность? Должен ли он нести риск повышенной ответственности как профессиональный участник соответствующего рынка, в том числе в тех случаях, когда, проявив надлежащие внимание и осторожность, он исполнил подложное передаточное распоряжение. Данный вопрос сегодня не затронут в практике российских арбитражных судов, и чем скорее на него даст ответ законодатель, тем скорее будет работать арбитражным судам.

И наконец последний вопрос — о субсидиарной или солидарной ответственности. Эмитент несет ответственность либо только за ненадлежащее исполнение действий по ведению реестра, либо вместе регистратором — в рамках повышенной ответственности. Согласно, что в случае, когда доказано, что владелец акций допустил нарушения, приведшие к их хищению, то эмитент и регистратор не должны нести ответственности. Если бы регистраторы могли отвечать в полном объеме за тот ущерб, который причиняется в результате списания соответствующих бумаг с их счета, то проблемы по большому счету не существовало. Однако регистраторы не обладают финансовыми возможностями, позволяющими им надлежащим образом исполнять требования, которые связаны с возмещением ущерба. В какой-то мере это послужило не столько правовым, сколько экономическим обоснованием к тому, чтобы существующую совокупность правил считать нормой, не освобождающей эмитента от ответственности за действия регистратора, если в результате этих действий был причинен ущерб владельцам ценных бумаг.

ПЕТР ЛАНСКОВ

Позволю себе сделать несколько комментариев. Положение о ведении реестра, принятое ФКЦБ в 1997 г., было разработа-

но с учетом того уровня осмысления и понимания, которое существовало в середине 1990-х гг. В течение 10 лет регистраторы, желающие и способные честно, добросовестно и технически эффективно работать, постоянно натываются на некачественное и нечеткое описание их деятельности в положении о ведении реестра. Каким образом можно подготовить и исполнить хорошие правила ведения реестра конкретного регистратора, опираясь на несовершенную нормативную базу, описывающую его деятельность? Что касается экономической способности отвечать перед акционером, мне хотелось бы отметить следующее. Дело в том, что ни один учетный институт, ни регистратор, ни депозитарий, никогда не смогут иметь финансовую возможность, сопоставимую с масштабом теоретической ответственности хотя бы одного ликвидного эмитента, акции которого он обслуживает. Максимально, что могут обеспечить собственный капитал и финансовые возможности учетного института, это возможность отвечать за операционные ошибки, т. е. риски, управляемые путем страхования, применения иных мер системы управления рисками и т. д. Но это все находится на другом, концептуально ином, финансовом уровне, чем капитализация таких эмитентов, как Газпром, Сибнефть, РАО «ЕЭС России». Таким образом, задача создания в стране учетного института, способного отвечать за все, практически невыполнима.

Людмила Миронова

заместитель генерального директора по обслуживанию клиентов ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

Безусловно, регистратор должен нести ответственность только в том случае, если присутствует его вина. Существуют различные категории владельцев ценных бумаг, которые учитываются в реестре: это и профессиональные участники, и эффективные владельцы, которые понимают, что такое право собственности на бумаги и что следует делать, чтобы не лишиться его по недосмотру, а также люди, получившие бумаги путем приватизации. Иногда это крупные пакеты бумаг, стоимость которых доходит до 1 млн долл. Но часто владельцы не понимают, что такое право собственности и каким образом следует взаимодействовать с регистратором, дабы не лишиться своих прав. В отношении этой категории людей, как правило, возникают инциденты. Я не помню ни одного случая, чтобы в течение последних лет кто-то из профессиональных участников или инвесторов пострадал от неумышленных действий регистратора. В отношении паке-



тов этой категории миноритарных акционеров регистратор должен или иметь возможность ответить собственными средствами, или заключить договор страхования, который покроет возможный ущерб от ошибок. В случае если эмитент доверил ведение реестра регистратору, который не может компенсировать нанесенный ущерб (либо из собственных средств, либо из средств страховой компании), то эмитент обязан доплатить за свою ошибку. На мой взгляд, ответственность должен нести и эмитент, но субсидиарную. В этом случае регистратор как лицо, причинившее ущерб, выплачивает то, что может, а эмитент при необходимости доплачивает. С точки зрения владельца, это менее удобно. Эмитент априори платежеспособнее, с него легче взыскать нужную сумму, но в случае субсидиарной ответственности владелец прежде всего обращается к регистратору, затем — к эмитенту. Тем не менее с точки зрения развития учетной инфраструктуры субсидиарная ответственность представляется более правильной, потому что на рынке регистраторов представлено около 80 компаний, большинство из которых имеет одного клиента в лице финансово-промышленной группы. В случае принятия солидарной ответственности имеется дополнительная мотивация отказываться от услуг регистраторов.

ПЕТР ЛАНСКОВ

В соответствии с требованиями саморегулируемой организации почти все регистраторы — члены ПАРТАД застрахованы. Со стороны государства подобного требования нет. Находясь за пределами постоянного надзора со стороны СРО, регистраторы — не члены ПАРТАД, предпочитающие

действовать в рамках проекта либо от лица конкретных групп, не обременены обязательством страховать и рассчитывают, очевидно, на иные способы покрытия своих материальных или моральных потерь. Таким образом надо ставить вопрос о том, что тот механизм государственного регулирования и действий с ведением реестра, который закреплен в Законе «О рынке ценных бумаг», неэффективен. Является ли деятельность по ведению реестра профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, т. е. операционной деятельностью на свой страх и риск, за свой собственный счет или за счет клиента? Ни одно из этих определений неприменимо к регистратору, однако регулятор при определении статуса ставит знак равенства между брокером и регистратором — они для него профессиональные участники. Получая депозит, банк свободно распоряжается этими средствами и за счет их получает коммерческую прибыль. Регистратор, ведя реестр, операций с акциями не совершает и на разнице курсов не зарабатывает.

Кроме того, по нашему мнению, ни эмпативность, ни независимость регистратора не являются синонимом добросовестности/недобросовестности регистратора и зацикленность государственного регулятора на этом вопросе ни к чему хорошему не приводит.

Максим Калинин

генеральный директор ОАО «Регистратор НИКОЙЛ»

Фундаментальная проблема заключается в том, что техническое регулирование, которому мы согласно Постановлению № 27 подвержены, находится сегодня в противоречии с быстро меняющимся законодательством. Эта проблема просматривается, в том числе, и в судебных решениях. Мы постоянно сталкиваемся с проблемами, если следуем рекомендациям Федеральной службы по финансовым рынкам, которые, мягко говоря, весьма разнообразны, поскольку, как известно, подобного рода рекомендации, заключения, предписания и пр. пишутся людьми из разных департаментов, региональных отделений и в разное время.

Михаил Барщевский

полномочный представитель Правительства РФ в Конституционном суде, Верховном суде и в Высшем арбитражном суде РФ

Достаточно хорошо известно, что государство — крайне неэффективный собственник и регулятор. Государство вообще неэффективно, оно должно действовать в

тех случаях, когда некому передать свои функции. Попытки государственного регулирования деятельности адвокатуры и нотариата приводили к огромным очередям, к появлению большого количества не только «белых» адвокатов и нотариусов, но и «черных». Когда был принят закон, все полномочия по реальному регулированию были делегированы адвокатским и нотариальным палатам. Количество «черных» нотариусов сразу же резко уменьшилось. Существует статистика по уголовным делам, когда нотариуса привлекают к уголовной ответственности за мошенничество либо соучастие в мошенничестве. Казалось бы, государство отслеживало каждый их шаг! Естественно, быстро все не изменится, но тенденция явно позитивная. До тех пор пока государство выдает лицензии на любой вид деятельности, в том числе на деятель-



ность регистратора, будет возможно, даже если организация будет осуждена и лишена права заниматься данным видом деятельности, снова получить лицензию у другого государственного чиновника. Теперь, представьте себе ситуацию, в которой процедура выдачи лицензии аналогична той, которая принята в адвокатуре и нотариате. Вы ему когда-либо дадите лицензию проштрафившемуся? Если дадите — деньги потеряете, потому что от его деятельности зависит ваша репутация, а ваша деятельность зависит от вашей репутации. И совершенно понятно, почему последнее — куда более строгий и профессиональный отбор кадров. Пока регулирование происходит только внешним законодательством, принять кодекс профессиональной этики вы не можете, более того, вы даже не имеете права потребовать от законодателей изменить за-

коны, которые вас смущают. Вот сейчас я все время слышал доводы о том, что виноваты все, кроме регистраторов. Одни приносят поддельные документы, другие осуществляют неверное регулирование, решения судов неправильные и т. д.

Призываю вас задуматься над одной простой вещью. До тех пор пока вы не добьетесь того, чтобы вы были некой ассоциацией, саморегулируемой организацией и вам были делегированы права государства по регуляции вашей деятельности, вы всегда будете крайними. Страховка в данном случае будет означать, что вас будут бить через мягкую подушку, но все равно бить будут.

Я немножко переформулирую свои слова. В юриспруденции есть понятие презумпции. Думаю, что вам нужно смириться с мыслью о том, что презумпция виновности регистратора будет существовать всегда.

ДМИТРИЙ СТЕПАНОВ
адвокат Коллегии адвокатов

Давайте обсудим, почему возникает вопрос об ответственности эмитента. В Гражданском кодексе Российской Федерации говорится примерно следующее: акционер по отношению к акционерному обществу обладает обязательствами и правами. Соответственно, между акционером и эмитентом всегда существует обязательная связь. Если представить, что не существует такого института, как учетная система, то эмитент будет сам учитывать своих акционеров. Учетная функция — составная часть акционерных прав, потому что права акционера — это права второго порядка. Учетные права — это техническая функция эмитента, т. е. права на то, чтобы акции владельца были учтены. На определенном этапе развития акционерного законодательства, государство, преследуя некие регулятивные цели, утверждает, что эмитент плохо ведет реестр акционеров, нарушает их права, поэтому ведение реестра передает учетному институту. Как только государство предъявляет это требование рынку, у эмитента возникает вполне резонный вопрос. «Если мне навязали эту услугу, почему я должен отвечать за то, что делает регистратор в соответствии с требованиями регулирующего органа». Ну и наконец мы видим третью фигуру — прежнего собственника акций. В этом случае я как раз хотел бы поддержать господина Барщевского, поскольку фактически если не сами акционеры, то эмитент передал на хранение акции. Если у акционера акции ушли без



ное решение содержится в законопроекте правительства. По сути, солидарная ответственность позволит акционеру выбрать правильное решение: обратится к эмитенту или к эмитенту с регистратором. Вероятно, через некоторое время, в связи со складывающейся практикой, появится и третья возможность — обратиться только к регистратору.

Как разделять ответственность, в каких долях или не в долях и т. д., вероятнее всего, эти вопросы будут урегулированы законодательно.

АЛЕКСАНДР КАРАВАЕВ
заместитель генерального директора
компании «СР-Драга»

Каким должно быть отношение к ответственности эмитента? Является ли безусловной ответственность эмитента, в том случае если имело место преступление? У меня складывается такое впечатление, что если в Концепции не будут предусмотрены меры по предотвращению преступления и их пресечению, то фактически будет поощряться мошенничество. Я хотел бы обратить внимание на то, что в сегодняшнем обсуждении происходит некая новация. 15 лет все работали, а оказывается, что эмитент должен нести ответственность. Я хочу подчеркнуть, что рынок уже сформирован, и если ответственность возложить на эмитента, то он по этому принципу будет жить. Вместе с тем всего, что получилось в ходе приватизации, не должны коснуться изменения.

Правильно ли я понимаю, что Концепция принципиально меняет подходы к построению взаимоотношений эмитент—инфраструктура—инвестор?

Анна Попова

Я хочу высказать свое личное мнение как эксперт. Во-первых, мне кажется, что взаимоотношения «регистратор—эмитент» никакого отношения не имеют к регулированию профессиональных участников рынка ценных бумаг при обращении этих ценных бумаг. Ведение реестра собственника ближе к корпоративным процедурам. Поэтому нормы, касающиеся процедуры ведения реестра и взаимоотношений «регистратор—эмитент», все-таки ближе к корпоративному законодательству а не к законодательству о рынке ценных бумаг. И все регулятивные акты тоже ближе вот к этой сфере, поэтому и ФСФР так трудно это регулировать. Далее, для того чтобы, это законодательство, эта нормативная база

были более гибкими, нужно СРО наделять полномочиями выпускать стандарты, обязательные для всех реестродержателей, которые передаются реестру. Эти реестродержатели должны быть членами этой саморегулируемой организации и соответственно должна быть должным образом и в срок обеспечена вся нормативная база.

Концепция не меняет отношения эмитента и инфраструктуры. Никто не покушается, никто не оспаривает эти функции, там действительно должно быть жесткое и правильное регулирование. Мы говорим о том, что система взаимоотношений «эмитент—реестродержатель» коренным образом отличается от системы связанной с взаимоотношениями «эмитент—инфраструктурный участник рынка ценных бумаг». Ведение реестра по большому счету никакого отношения к обращаемому рынку ценных бумаг не имеет, это учет прав собственности на ценные бумаги. И с этой точки зрения, реестродержателю, в общем-то, не так важно, насколько они обращаемы. Ему должна быть предоставлена нормальная адекватная система защиты его прав, и это основная функция реестродержателя, тогда как основная функция инфраструктурного института на рынке ценных бумаг — эффективно обслуживать их оборот.

Максим Калинин

По-моему, нигде в мире регистратор больше не признается как профучастник рынка ценных бумаг. В США любая компания, независимо от ее масштаба, имеет право вести свой собственный реестр. Например, в настоящее время регистраторы ведут от 25 до 30% реестров компаний с числом акционеров меньше 50, которые не обязаны передавать их регистратору.

Петр Лансков

Таким образом, существует две модели регулирования ведения реестров, из которых можно выбирать. Первая — обязательное ведение всех реестров у регистратора, неукоснительное регулирование деятельности регистратора и, соответственно, существенная мера ответственности самого регистратора, независимо от того, виновен он по существу или невиновен. Вторая — необязательность для эмитентов использования услуг регистратора и саморегулирование деятельности по ведению реестра со стороны сообщества регистраторов.

Подводя итоги сегодняшнего совещания, хотелось отметить, что в целом про-

фессиональное сообщество — не только регистраторы, но и те, кто профессионально занимается их проблемами, — склоняется к компромиссной точке зрения. Каждый несет ответственность в той мере, в которой ее определил закон и договор на ведение реестра. Понятно, что зарегистрированное лицо должно предпринимать все зависящее от него для защиты своих прав; регистратор не может быть освобожден от ответственности за свои собственные ошибки; эмитент не застрахован от того, что ему так



или иначе не будет предъявлен иск по возмещению ответственности из-за действия или бездействия регистратора. Всем: зарегистрированному лицу, владельцу, регистратору, эмитенту — нужно будет так или иначе осмысленно этим заниматься. В любом случае следует задуматься о том, как эту ответственность между субъектами распределить. Эмитент и регистратор могут это отразить в договоре о ведении реестра, регистратор должен описать и напомнить об ответственности зарегистрированного лица в правилах ведения реестра, каждый должен сделать свой вклад в описание и прогнозирование конфликтной ситуации, а также предусмотреть возможность выхода из нее. Помимо всего прочего, должно быть обязательное страхование и управление рисками деятельности регистратора. Риск, который приносит государство в лице государственного регулирующего органа в деятельность регистратора и эмитента, надо устранить, потому что в настоящее время он неуправляем и не покрывается никакими страховыми продуктами. Выход один — избавляться от государственного регулирования в лице надзорного органа, все требования мак-

симально оформить как законодательные акты и выстраивать меры ответственности под «крышей» саморегулирования. При этом эмитенты должны быть разделены на категории: компании, которые стали таковыми в процессе приватизации, но не хотят или не могут быть публичными, должны быть стимулированы к превращению в ООО, в любые иные формы, не требующие ведения реестра. Открытые акционерные общества должны быть поделены следующим образом: эмитенты, выпустившие акции для распределения капитала среди узкой группы лиц, и эмитенты, обладающие ценными бумагами, обращающимися на организованных рынках. К последним должны предъявляться повышенные требования со стороны не только закона, но и организаторов торговли. Вместе с тем должна присутствовать и ответственность организаторов торговли.

Непубличные компании должны, осознав свое место в этом мире, осуществить осознанный выбор между самостоятельным ведением реестра и передачей его регистратору, ведь платить придется в любом случае. В одном случае он будет платить всегда и непосредственно по всем искам, адресующимся к реестру, который он ведет сам, в другом — есть возможность субсидиарно возложить часть ответственности на того регистратора, которого он привлек. И деятельность этого регистратора не должна быть никоим образом привязана ни к количеству эмитентов, ни к иным формальным требованиям со стороны надзорного органа, который не несет материальной ответственности за деятельности лицензируемых им регистраторов. ■