

МЕЖДУНАРОДНАЯ ЧАСТНОПРАВОВАЯ ПРАКТИКА АДВОКАТСКОЙ ФИРМЫ “МОНАСТЫРСКИЙ, ЗЮБА, СЕМЕНОВ & ПАРТНЕРЫ”

О СРЕДСТВАХ ПРАВОВОЙ ЗАЩИТЫ ИНОСТРАННОГО АКЦИОНЕРА В ОДНОМ ИЗ САМЫХ ИЗВЕСТНЫХ В ИСТОРИИ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА СУДЕБНОМ ПРОЦЕССЕ (1995-2000 гг.)

*Ю.Э.Монастырский,
кандидат юридических наук, адвокатская фирма
"Монастырский, Зюба, Семёнов & Партнёры"*

1994 год - время расцвета фондового рынка в России, возрастающего интереса инвесторов к ценным бумагам российских эмитентов. Предполагалось, что посредством приобретения акций обеспечивается участие в прибыли приватизированных государственных предприятий, составлявших основу советской экономики. Сверхдоходный бизнес многих брокеров и созданных в России финансовых институтов заключался в скупке акций с целью формирования контрольного пакета и затем продажи его по более высокой цене. Спрос на акции "стимулировался" заграничными пенсионными фондами и инвестиционными компаниями, имеющими так называемую "долю рискованных вложений" в управляемых ими средствах клиентов.

Эмиссионные бумаги обществ, владеющих элементами национальной инфраструктуры (связь, электроснабжение и т.п.), являющихся устойчиво и прогнозируемо прибыльными из-за объективно возрастающего спроса на их услуги и продукцию, оказались в период сильного оживления фондового рынка в России предметом активного спекулирования, периодических и частых перепродаж уже под будущий рост стоимости. В связи с тенденцией возрастания цен на такие акции они стали наиболее выгодным объектом для вложений свободных средств.

Вместе с тем нельзя сказать, что в то время были уже отлажены регулирующие, организационные и контрольные механизмы фондового рынка. Поэтому возникали частые споры, недоразумения и ку-

рьезы, связанные именно с операциями с ценными бумагами. Наша адвокатская фирма участвовала в одном из самых громких, поучительных и весьма интересных дел, в котором многие правовые проблемы проявили себя с закономерной неизбежностью.

I. ОСОБЕННОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ ОБРАЩЕНИЯ АКЦИЙ

Этапы зарождения новой экономики характеризовались большой прибыльностью в определенных сферах бизнеса. Сначала это была торговля розничная (т.е. в прямом смысле слова торговля в ларьках), затем оптовая, основанная на ввозе массово-дефицитных, но дешевых потребительских товаров в условиях еще несформированной системы контроля за их качеством и соблюдением законодательства о потребителях. После этого значительной доходностью отмечалась предпринимательская деятельность банков, соревновавшихся между собой в обещаниях выплачивать более высокий процент по вкладам и действовавших вне принятых в мире правил надзора за сохранностью средств клиентов.

С 1994 г. наблюдался бум торговли акциями, которую обеспечивали получившие лицензии специализированные ее участники: регистраторы, депозитарии, инвестиционные институты, консультанты и др.

Особая роль в обслуживании сделок с наиболее распространенными бездокументарными акциями принадлежала "реестродержателю", или "регистратору". Его функция - правильно и быстро отражать в электронной базе данных результаты большого количества сделок, исполнение которых ведет к постоянной смене владельцев различных пакетов акций. Посредством данных регистратора осуществляется управление обществом, поскольку именно те лица, которые как акционеры включены в реестр, получают соответствующее количество голосов для принятия решения собранием акционеров. Далее от регистратора зависит объем дивидендов, выплачиваемых только тем лицам, которые значатся с определенным числом акций в системе ведения реестра. Именно информация, поступающая от регистратора, является окончательной и обязывающей для органов акционерного общества.

При осуществлении своей деятельности участники фондового рынка экономически заинтересованы в исполнении минимума формальностей. Преимущество получает тот покупатель или продавец, который быстрее других при начавшемся явном росте или падении

цен может совершить сделку. Поэтому большинство договоров продажи акций заключается тогда, когда продавец еще должен будет приобрести обусловленное количество по другому, заключенному ранее договору покупки акций, с целью выиграть на изменении цен. Таким образом, спекулятивные сделки совершались в отрыве от системы ведения реестра акций и данных регистратора. Большими удобствами и возможностями обладали те лица, которые осуществляли операции через систему электронных торгов, в которой быстрота, достоверность операций, дисциплинарная ответственность участников являлись факторами эффективной реализации ценных бумаг. Однако в 1994 г. множество договоров заключалось на внебиржевом рынке, посредством принятия предложений, поступающих от не известных продавцов, у которых по сложившимся обычаям оборота было даже неуместным требовать подтверждения того, что они значатся в реестре акционеров.

Внебиржевой рынок был очень развит еще и потому, что система налогообложения прибыли стимулировала участие зарубежных, главным образом оффшорных, компаний, которые при осуществлении друг другу платежей за границей за продававшиеся российские акции не платили налогов в РФ. Доход же российских юридических лиц, которые в отличие от иностранных компаний могли получить лицензию профессионального участника фондового рынка, должен был поступать на рублевые счета и, следовательно, облагаться налогом.

Механизмы контроля над элементарной достоверностью и подлинностью фондовых операций были хоть и расписанными, но все же несовершенными. Регистратор должен был вносить запись в реестр и устранять прежнюю запись, если кто-либо с доверенностью предъявлял так называемое "передаточное распоряжение" акционера. Двух печатей на упомянутых документах было достаточно, чтобы пакет акций, стоивший, скажем, несколько миллионов долларов, перешел во владение другого лица, указанного в передаточном распоряжении.

Незнание надежности и добросовестности участников сделок должно было компенсироваться процедурой регистрации договоров приобретения акций инвестиционными институтами и банками. Предполагалось, что регистрация должна сопровождаться проверкой правовой личности участников сделки и что для регистратора, ведущего реестр, штамп банка или инвестиционного института будет означать, что последние знают или узнали контрагентов. Однако на практике банки и инвестиционные институты регистрировали

сделки без должных проверок. Не будучи ответственными за результаты исполнения договоров, они с целью увеличения поступлений от такой не слишком сложной услуги пытались не обременять ее формальностями и привлекать таким образом большее количество клиентов.

II. ПРОБЛЕМЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ БЕЗДОКУМЕНТАРНЫХ АКЦИЙ

В 1994 г. и позднее сохранялись значительные проблемы регулирования бездокументарных ценных бумаг. Базовые правовые акты (Положение о реестре акционеров акционерного общества (утв. Распоряжением Госкомимущества РФ от 18.04.94 № 840-р) и Федеральные законы "О рынке ценных бумаг" от 22.04.96 № 39-ФЗ и "Об акционерных обществах" от 26.12.95 № 208-ФЗ) имели неважную юридическую технику. Но основной недостаток заключался в нечеткости и незаконченности концепции регулирования и содержания основополагающих правовых понятий. Ни нормативные акты, ни судебная практика, ни даже ученые однозначно не определяли, к какому виду имущества относятся бездокументарные акции - правам или вещам¹. На страницах юридических журналов велась интересная полемика по данному вопросу. Сторонники бездокументарных акций как прав провели включение в ст. 149 ГК РФ понятия "правообладатель бездокументарной ценной бумаги".

Вместе с тем оставалось не ясным, как применяется к таким акциям правило о добросовестном приобретателе (действующее только по отношению к вещным объектам), без которого нормальный и устойчивый оборот акций невозможен, т.к. дефект или нарушение в самом отдаленном звене цепочки предшествующих сделок могли лишить любого акционера права на бездокументарную ценную бумагу в соответствии с известной римской аксиомой *nemo ad alium plus juris transferre potest, quam ipse habet* (никто не может передать больше прав, чем сам имеет), закрепленной в ст. 384 ГК РФ.

Законодатель пытался решить эту проблему, но неудачно, создав явные и масштабные противоречия в регулировании. В ст. 28 Закона "О рынке ценных бумаг" был введен термин "право собственности на эмиссионные ценные бумаги", в том числе бездокументарные.

¹ А.Шаталов. Как защитить право на бездокументарные ценные бумаги // Рынок ценных бумаг. 1996, № 20. С.66.

Оставалось непонятным, имеется ли в виду, что выражение "право собственности" на бездокументарные ценные бумаги как нематериальные объекты следует считать условным, т.к. не может быть собственности на право, то ли на самом деле путем издания специальной нормы преследовалась цель изменить правовое значение бездокументарных акций.

Положения о добросовестном приобретении бездокументарных акций не вполне соответствовали цивилистической концепции этого принципа, закрепленного в ст. 302 ГК РФ. В ст. 2 Закона "О рынке ценных бумаг" вводилось понятие "добросовестный приобретатель". Им называлось лицо, которое без знания о неправомерности своего контрагента обязательно должно произвести оплату приобретенных ценных бумаг. Следовательно, покупатель, который не успел произвести платеж за акции, скажем, ввиду условий об отсрочке оплаты, защитой пользоваться не может, тогда как в ГК РФ (ст. 302) добросовестность - это отсутствие знания о незаконности без проявленной небрежности при заключении сделки, даже безвозмездной. С июля 1995 г. действовало Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг (утв. Постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ от 12.07.95 № 3). В данном подзаконном акте появилась норма (п. 3.1.7), в еще большей степени затемняющая значение, роль, объем и сферу применения этого правового принципа. Временное положение устанавливало, что именные ценные бумаги в бездокументарной форме не могут быть истребованы у добросовестного приобретателя. Оставалось неясным, то ли эту норму не следует применять потому, что она противоречит ГК РФ, акту более высокого уровня, то ли она - результат неудачной юридической техники в попытке распространить правовой режим вещей на бездокументарные ценные бумаги в вопросе защиты добросовестного приобретателя путем изложения лишь части правила. В упомянутом положении могло говориться о более ограниченном количестве случаев - только о невозможности истребования бездокументарных ценных бумаг, в то время как если, допустим, они украдены, то по общему правилу их можно истребовать. Вместе с тем в литературе некоторые правоведы рассматривали введенную Временным положением норму как правомерное изъятие из ГК РФ².

² В.И. Белов. Защита интересов добросовестного приобретателя ценной бумаги // Законодательство. 1997, № 6. С.36.

Другая проблема правового регулирования бездокументарных ценных бумаг состояла в неопределенности правового положения регистратора, круга его полномочий и ответственности. Некоторые комментаторы называли регистратора лицом, которое, по сути дела, хранит акции клиентов "как чужое зерно в амбаре" и, следовательно, несет ответственность за их утрату или неправильную выдачу-передачу. Другие полагали, что регистратор - это всего лишь технический фиксатор результатов сделки, профессиональный контролер их правильного отражения, ответственный за ведение и общую сохранность реестра.

Из анализа действовавших норм однозначно не следовало, является ли регистратор своего рода представителем эмитента, уполномоченным вести реестр, или нет. В первом случае регистратору следовало подчиняться эмитенту, тогда последний должен нести ответственность за действия регистратора. Вместе с тем, с одной стороны, существовал термин "независимый регистратор", с другой - вводились правила о том, что эмитент "не освобождается от ответственности" за ведение и хранение реестра (ст. 5.3 Положения о реестре акционеров акционерного общества).

Перечисленные основные проблемы правового регулирования бездокументарных ценных бумаг приводили к затруднениям и досадным недоразумениям при решении заинтересованными сторонами вопроса о выборе наиболее подходящего эффективного средства правовой защиты. Так произошло и в судебном процессе, подробности которого приводятся ниже.

III. ХИЩЕНИЕ КРУПНОГО ПАКЕТА АКЦИЙ ИЗ РЕЕСТРА АО "РОСТЕЛЕКОМ" И ОБСТОЯТЕЛЬСТВА ПОСЛЕДОВАВШЕГО СПОРА

В ноябре 1994 г. в организацию (в тексте обозначаемую как "Ответственный регистратор"), ведущую реестр АО "Ростелеком", пришел некий гражданин с доверенностью от акционера (ниже именуемого "Иностранной акционер") и распоряжением о передаче крупного пакета акций багамской компании (далее - "Багамская компания"), а также с доверенностью от Багамской компании и передаточным распоряжением о дальнейшем переводе ценных бумаг на лицевой счет кипрской компании (в дальнейшем называемой "Приобретатель"). Одновременно были также представлены договоры о приобретении акций. Ничего не заподозрив в столь рутинной и часто

повторяющейся операции, работники Ответственного регистратора перевели акции на счет Приобретателя и внесли соответствующую запись в реестр. Прошло довольно продолжительное время прежде чем Иностранный акционер обнаружил, что у него находится гораздо меньшее количество акций.

Возник спор. Претензии Иностранного акционера (далее именуемого также "Истец") адресовались в основном Ответственному регистратору, который, как оказалось, произвел запись по подложным документам, тем самым допустив совершение довольно крупной кражи. Неустановленные преступники смогли незаконно присвоить и реализовать Приобретателю пакет акций, который на пике своей стоимости достигал 15 млн. долларов. Требование Иностранного акционера о восстановлении записи Ответственный регистратор выполнять отказался. Последним были предъявлены хранившиеся в его файлах две доверенности, два передаточных распоряжения и два несложных договора купли-продажи акций с одной поддельной, как выяснилось, отметкой банка о регистрации. Единственная явная небрежность работников Ответственного регистратора заключалась в непридании никакого значения тому, что в передаточном распоряжении Иностранный акционер назывался номинальным держателем акций, в то время как в реестре он значился как акционер.

Руководитель Иностранного акционера заявил, что он не подписывал ни доверенность, ни передаточное распоряжение. В рамках уголовного дела на пакет акций, находящийся у Приобретателя, был наложен арест в порядке ст. 175 УПК РФ. Следователь назначил экспертизу, которая признала подписи на доверенности и передаточном распоряжении фальшивыми. Было понятно, что решиться на подобную махинацию могли те, кто имел доступ к конфиденциальной информации Иностранного акционера, скорее всего через его работников либо лиц, следивших за операциями на фондовом рынке. Забегая вперед, сообщим, что спустя почти семь лет найти причастных к преступлению не удалось. Однако сосредоточимся на описании последовавшего экономического спора.

IV. ВОЗНИКНОВЕНИЕ СУДЕБНОЙ ТЯЖБЫ. ИСКОВЫЕ ТРЕБОВАНИЯ ИНОСТРАННОГО АКЦИОНЕРА. ОТМЕНА РЕШЕНИЯ КАССАЦИОННОЙ ИНСТАНЦИЕЙ СУДА

Словно продолжая скандальное выяснение отношений с Ответственным регистратором, который "не заметил другую конфигурацию подписи", Иностраннй акционер заявил следующие исковые требования: о ничтожности двух последовательных сделок и восстановлении записи в реестре акционеров. При этом основным ответчиком по делу назывался Ответственный регистратор и наш клиент, АО "Ростелеком". Стороны же сделок привлекались в качестве третьих лиц. Следуя такой юридической логике Иностраннй акционер добился временных результатов. На пакет акций, находящийся у Приобретателя, был наложен в порядке обеспечительных мер еще один арест, а иск был удовлетворен с формулировкой "обязать регистратора восстановить запись в реестре".

Ответственный регистратор безуспешно защищался двумя аргументами. Во-первых, им утверждалось, что, учиняя запись, он действовал *prima facie* добросовестно и в соответствии с расписанной процедурой. Во-вторых, Ответственный регистратор предложил следующую квалификацию сделки между Багамской компанией и Приобретателем: она должна иметь силу, т.к. Приобретатель получил акции, обремененные правами третьего лица, т.е. Иностранного акционера, что может влиять лишь на уменьшение покупной цены акций (ст. 78 ОГЗ СССР). Однако последняя версия не нашла отклика у суда. Он посчитал доказанной наличие и ничтожность обеих сделок, ввиду чего присудил Ответственного регистратора восстановить запись в реестре.

Суд вынес феноменально странное по своей сути решение. По иску о применении последствий недействительности ничтожных сделок суд, во-первых, не привлек ни одного из их участников в качестве ответчиков, но только как третьих лиц, которые по своему процессуальному положению не присуждаются к возмещению, хотя недействительность сделок влечет реституцию между сторонами и необходимость вернуть полученное по такой сделке; во-вторых обязывал Ответственного регистратора восстановить запись, т.е. права Иностранного акционера на бездокументарные акции, но не разъяснил, у кого нужно взять эти бездокументарные акции. Естественно, такое

парадоксальное решение не могло устоять, и оно вскоре было отменено при кассационном обжаловании, а дело направлено на новое рассмотрение в первую инстанцию.

На наш взгляд, такая неудача в судебном разбирательстве объясняется неверным выбором требования. Мы считаем, что Истец гораздо быстрее и проще мог бы добиться позитивных результатов, если бы заявил претензию только к Приобретателю, без привлечения множества лиц. В то время уже вступила в действие первая часть ГК РФ. Ст. 149 позволяла обязать Приобретателя, а не Ответственного регистратора восстановить права Иностранного акционера, закрепляемые бездокументарными акциями на основании ст. 12 абз. 3 ГК РФ, поскольку Иностранный акционер, во-первых, был неправомерно и против своей воли лишен прав на акции, а во-вторых, эти права как вид имущества были индивидуализированы и находились на лицевом счете у Приобретателя под арестом. Именно Приобретатель, а не Ответственный регистратор был обладателем этих прав. Факт возможного приобретения их добросовестно не имел значения, т.к. возможно было утверждать, что правило защиты добросовестного приобретателя в силу ст. 384 ГК РФ к обязательственным правам не применимо. Однако адвокаты Иностранного акционера предпочли держаться очень невыгодного для них интерпретирования правового статуса регистратора. Они, очевидно, рассматривали его как ответственного хранителя акций, который в данном случае ошибся и переложил принадлежащие поклажедателю (Иностранному акционеру) вещи, т.е. акции, из одной ячейки в другую, поэтому ничто не может ему, хранителю, помешать вернуть эти акции в прежнюю ячейку. А между тем в ст. 149 ГК РФ регистратор назывался фиксатором прав акционеров, которому функция по ведению реестра делегируется при определенных условиях акционерным обществом.

V. НОВЫЕ ТРЕБОВАНИЯ ИНОСТРАННОГО АКЦИОНЕРА. УВЕЛИЧЕНИЕ КОЛИЧЕСТВА УЧАСТНИКОВ ПРОЦЕССА

В сложном и длительном процессе наша адвокатская фирма представляла интересы эмитента акций (АО "Ростелеком") и его Нового регистратора, сменившего прежнего после столь скандально и громкого случая мошенничества. Незадолго до нашего вхождения в процесс, почти два года спустя после его начала, Иностранный акционер подал три новых иска, имея целью получить компенсацию сво-

их потерь либо за счет Приобретателя, либо за счет Ответственного регистратора, либо за счет АО "Ростелеком" - наиболее крупного и платежеспособного участника процесса, взыскание с которого было бы наиболее беспроblemным и быстрым. По иску против последнего Иностраннй акционер требовал возмещения убытков на основании п. 1 Указа Президента № 1769 от 27.10.93 "О мерах по обеспечению прав акционеров" о том, что эмитент обязан обеспечить ведение реестра. Данный иск являлся самым опасным для нашего клиента, удовлетворение которого создало бы ситуацию проигрыша дела. Два других иска, направленные на удовлетворение претензий к Приобретателю или Новому регистратору, на наш взгляд, были концептуально не вполне удачными, с не грамотно просчитанной перспективой их удовлетворения в сложившихся обстоятельствах.

Несколько слов о содержании новых требований Иностранного акционера и о том, как координировались между собой его аргументы.

В повторно слушавшемся в первой инстанции судебном деле Иностраннй акционер видоизменил формулировку просительной части иска и притязал на применение последствий недействительности двух ничтожных сделок, в результате последовательного совершения которых пакет акций оказался у Приобретателя. При этом ответчиками были названы участники двух договоров: Багамская компания и Приобретатель. Последний обязывался вернуть акции, т.к. совершенная им сделка по приобретению акций являлась ничтожной по той причине, что "была основана на предыдущей ничтожной сделке".

Второй иск строился на использовании категории убытков и был, как уже говорилось, адресован не Приобретателю, а нашему клиенту, АО "Ростелеком", и Ответственному регистратору. В иске имелась ссылка на общую норму о том, что АО "Ростелеком" отвечает, во-первых, за выбор регистратора, а во-вторых, за правильность ведения реестра и сохранность записей. Требования второго иска основывались на солидарности должников, являющихся коммерческими юридическими лицами (ст. 322 ГК РФ). Его удовлетворение позволяло взыскать рыночную стоимость акций АО "Ростелеком", либо положительную разницу в цене, если по другому делу Иностранному акционеру присудили бы бездокументарные акции в натуре.

Третий иск, заявленный к Новому регистратору и АО "Ростелеком", содержал требования о признании записи в реестре о принадлежности акций Приобретателю недействительной и о восстановлении прежней записи, аннулированной в результате мошеннических действий неус-

тановленных лиц. Адвокаты Иностранного акционера представили следующее разъяснение своих требований. Запись о переводе пакета акций с лицевого счета Иностранного акционера на лицевой счет Багамской компании произведена без должных юридических оснований, следовательно, является недействительной, т.е. не имеющей правовых последствий, поэтому должна быть восстановлена прежняя запись. Наш клиент (АО "Ростелеком") привлекался в качестве второго ответчика, поскольку согласно п. 5.3 упомянутого Положения о реестре акционеров АО эмитент нес ответственность за ошибки, допущенные регистратором. Адвокаты Иностранного акционера настаивали при этом на определении правового положения Ответственного регистратора как представителя АО "Ростелеком".

Четвертый иск содержал следующие требования: о признании права собственности на акции, истребовании акций из чужого незаконного владения у Приобретателя. Ответчиком по нему выступал Приобретатель, а АО "Ростелеком" являлся третьим лицом. Претензия Иностранного акционера основывалась на не вполне верной юридической интерпретации природы акции как ценной бумаги: бездокументарная ценная бумага не только называлась вещным объектом права собственности (об этом вопреки ст. 149 ГК РФ говорит ст. 28 Закона "О рынке ценных бумаг"), но и допускалось расщепление права собственности на бездокументарные акции.

Приходилось признать, что адвокаты Истца в этом случае находились в заблуждении. По используемой ими логике можно, оставаясь так называемым собственником акций, передать часть прав на них с утратой соответствующей легитимации себя как титульного акционера. Получается, что лицо, записанное в реестре, может и не являться обладателем всех прав на акции, раз предыдущий акционер передал ему только часть прав. Нет нужды распространяться о том, насколько это противоречит самому понятию ценной бумаги как документу или записи, с которой все права связаны так, что они не могут быть переданы либо осуществлены без передачи или предъявления документа, либо данных о записи (п. 1 ст. 142 ГК РФ). Как инструмент рыночной экономики акции только и могут существовать как средства, публично удостоверяющие необремененные права и имущественные правомочия "в чистом виде". Если бы с ценной бумагой могли быть связаны никак не обозначенные обременения либо сокращенный объем прав, то это означало бы, что основная функция ценных бумаг не может быть реализована.

Как представителей ответчиков, нас устраивала такая витиеватая туманность требований, которая не устранялась положенной в таких случаях инициативой суда. В условиях состязательности суд, заслушав аргументы сторон, должен уточнять суть требований и, если они сформулированы неверно, предлагать их скорректировать. Независимо от сказанного суд должен отказывать в удовлетворении таких претензий, которые заявлены настолько неправильно, что их принудительное осуществление просто невозможно.

Ярчайшим и, может быть, забавным примером является третий иск о признании записи, произведенной Ответственным регистратором, недействительной "в силу несоответствия реальному движению ценных бумаг" и о восстановлении прежней записи.

Представляется, что сама запись не может считаться недействительной в цивилистическом значении этого слова. Лишенными юридических последствий могут быть юридические действия (например, сделки), основания произведения записи, акты различных органов, т.е. факты, влияющие на возникновение либо изменение правоотношений. Запись правильнее в определенных случаях называть фальшивой, неполной и пр.

Если суд признает основания произведения записи недействительными, это не приводит к лишению правового значения самой записи. "Восстановление прежней записи" - неточный термин, нельзя воссоздать исчезнувшее, уничтоженное, можно создать новое, идентичное старому.

Запись, соответствующая требованиям оформления, всегда имеет правовое значение. Допустима лишь ее замена другой "действительной" записью на основании передачи имущественных прав в силу сделки или по решению суда.

Е.А.Суханов обращает внимание на то, что "запись на счете", находящуюся в памяти ЭВМ, ее "владельцем" невозможно не только утратить, но также и передать другому лицу с соблюдением каких угодно формальностей: при этом одна запись просто изменяется или уничтожается и заменяется другой записью"³.

На наш взгляд, малоперспективным выглядело и дело о применении последствий недействительности ничтожных сделок. Во-первых, в случае удовлетворения этих связанных требований пакет акций дол-

³ Комментарий части 1 ГК РФ, М., Редакция журнала "Хозяйство и право", фирма "СПАРК". 1996. С. 22

жен был быть передан Багамской компании, и затем Багамская компания обязана была его передать Иностранному акционеру. При этом в деле присутствовал и иностранный истец и два иностранных ответчика, что существенно затягивало процесс. Во-вторых, оставалось неясным, почему вторая сделка является ничтожной, раз она "базируется на предшествующей ничтожной сделке". Для поддержания данного иска адвокаты Иностранного акционера настойчиво использовали не совсем понятный довод о том, что вторая сделка между Багамской компанией и Приобретателем должна считаться ничтожной, т.к. Багамская компания отчуждала акции, которые она не имела "на праве собственности" в момент заключения сделки, хотя общеизвестно, что продавец вправе заключать договоры о передаче движимостей, а также имущественных прав (п. 4 ст. 454 ГК РФ), а не только акций, которые он лишь намерен для этого приобрести (п. 2 ст. 455 ГК РФ).

VI. ХОД СУДЕБНОГО ЗАСЕДАНИЯ

Вторая фаза судебного процесса характеризовалась большим количеством ответчиков и третьих лиц, выступавших в разных делах в различных сочетаниях. Ответчики не могли не быть разделены собственными предпочтениями о том, какому из судебных разбирательств следует способствовать, а какие путем различных процессуальных уловок целесообразно затянуть. Наши клиенты были более заинтересованы в принятии решения по иску, где Иностранный акционер мог получить удовлетворение своего требования за счет Приобретателя. Другим участникам было выгодно, если бы по второму иску о возмещении убытков наш клиент - крупнейший национальный оператор связи - оплатил все имущественные потери Иностранного акционера, включая разницу в ценах пакета акций. Его удовлетворение угрожало благополучию АО "Ростелеком", и ему следовало поставить, как минимум, процессуальные препятствия. Разбирательство по третьему иску о восстановлении записи также было чревато решением против второго нашего клиента - Нового регистратора. Однако требование иска было основано на доводах, уже отвергнутых кассационной инстанцией, отменившей первое решение.

В делах об убытках и восстановлении записи нами было запланировано заявление ходатайств о приостановлении производства по ним ввиду невозможности вынесения решения до завершения разбирательств по другим делам.

Независимо от этого наши адвокаты провели тщательный правовой анализ и выработали аргументацию по существу.

В отзыве на исковое заявление по делу об убытках, отправленное сторонам и в суд, нами было заявлено, что обстоятельства дела в гражданско-правовом аспекте должны квалифицироваться как деликт (причинение вреда), за который отвечает непосредственный причинитель (ст. 1064 ГК РФ, ст. 126, пп. 1, 5 ОГЗ СССР).

Нами указывалось, что обязательства возникают только из оснований, перечисленных в ст.ст. 3, 57 ОГЗ СССР (ст. 307 ГК РФ). Иностраный акционер ссылаясь в своем искомом заявлении на раздел о внедоговорных обязанностях компенсации убытков, т.е. ущерба. Между тем ст. 1064 ГК РФ (ст. 126 ОГЗ СССР) императивно устанавливала, что такой вред возмещается непосредственными причинителями, а не АО "Ростелеком".

Далее мы утверждали, что на момент неправомерного списания акций (ноябрь 1994 г.) отсутствовали какие-либо правовые положения об ответственности эмитента (АО "Ростелеком") за ошибки регистродержателя. Норма об ответственности за действия регистратора появилась лишь в 1995 г. после внесения изменений в Указ Президента "О мерах по обеспечению прав акционеров" № 1769 от 27.10.93, и, следовательно, не может применяться к отношениям, возникшим до ее появления. Более того, эмитент, передавший ведение реестра Ответственному регистратору, несет ответственность только за техническую сохранность записей реестра в целом и обеспечение непрерывности его ведения, а не за действия Ответственного регистратора в рамках осуществления своей профессиональной и лицензируемой деятельности по фиксации результатов сделок с акциями эмитента, о которых последний вообще не ставится в известность.

В нашем отзыве также подчеркивалось, что доводы Иностранного акционера о наличии солидарной обязанности Ответственного регистратора и АО "Ростелеком", изложенные в искомом заявлении, несостоятельны, поскольку в 1994 г. действовали Основы гражданского законодательства Союза ССР и Союзных республик, п. 2 ст. 67 которых устанавливал, что неперенным условием солидарных обязательств является прямовыраженное установление таковых в законе или договоре, что в то время не имело места.

В отзыве на иск о восстановлении записи в реестре адвокаты нашей фирмы изложили следующие возражения.

Новый регистратор имел статус независимого держателя реестра (регистратора). Ст. 149 ГК РФ устанавливает, что в случаях, определенных законом, лицо, получившее специальную лицензию, может производить фиксацию прав, закрепляемых именной ценной бумагой в бездокументарной форме.

Нормативные акты содержали только следующие основания внесения изменений в реестр:

- распоряжение владельца о передаче ценных бумаг;
- иные документы, подтверждающие переход прав на ценные бумаги в соответствии с гражданским законодательством РФ (например, судебное решение против акционеров или документы о наследовании).

На момент рассмотрения иска Новый регистратор не имел обязанности производить записи, пока не существовало ни распоряжений лиц, включенных в реестр, ни судебного решения об их присуждении.

Все три новых иска подавались в ноябре 1997 г.

Самому важному из требований Истца сразу сопутствовала неудача. Иск об истребовании акций был возвращен судом, поскольку адрес ответчика (Приобретателя) был написан на английском языке. Суд применил норму о неправильном оформлении искового заявления и указал на ст. 8 АПК РФ, где говорится, что судопроизводство должно вестись только на русском языке. Подать исправленный иск означало бы, что Приобретатель сможет поставить вопрос об исковой давности. Против истечения трехлетнего срока можно было выдвинуть аргументы о том, что Истец не должен был знать о нарушении его прав непосредственно в ноябре 1994 г., поскольку у него нет обязанности справляться о состоянии счета, а также что подача иска по делу о ничтожности сделок прерывает срок (ст. 203 ГК РФ). Тем не менее, очевидно во избежание риска, определение о возврате было Иностранным акционером обжаловано.

Апелляционная инстанция подтвердила правомерность возврата заявления, однако в кассационном рассмотрении перевесили доводы Иностранного акционера, и наиболее благоприятное для нас дело об истребовании акций было отправлено в первую инстанцию для рассмотрения по существу.

Дело об убытках первоначально было оставлено без рассмотрения по ходатайству Ответственного регистратора. В уставе Иностранного акционера он обнаружил положение о том, что доверенности от его имени должны выдаваться одновременно двумя директорами. Исковое же заявление было подписано лицом, действующим по

доверенности за подписью одного из директоров. Иностранный акционер обжаловал определение суда об оставлении иска без рассмотрения, что принесло результат лишь в кассационной инстанции, которая руководствовалась не только уставом, но и ирландским законом о компаниях 1965-1990 гг., трактовка положений которого допускала действительность доверенности, выданной одним директором. Таким образом, наиболее неблагоприятное для АО "Ростелеком" дело об убытках также вернулось в первую инстанцию.

До начала слушания по существу дела о взыскании убытков Иностранный акционер заявил ходатайство о приостановлении производства по нему ввиду невозможности вынести решение до завершения разбирательства по делу об истребовании акций и по делу о ничтожности сделок. До конца не ясно, какие мотивы или ожидания заставили адвокатов Иностранного акционера допустить, как нам кажется, еще одну концептуальную ошибку. Приостановление такого благоприятного для них процесса, сочетаемого с любым другим заявленным требованием, где по существу не требуется присутствия иностранных компаний и их уведомления по дипломатическим каналам, вряд ли можно считать разумным. По-видимому, Иностранный акционер был убежден, что самым главным для него является дело о ничтожных сделках. Между тем в постановлении кассационной инстанции, отменяющем предыдущее решение о признании двух последовательных сделок ничтожными, указывалось на необходимость "уточнения требований Истца". Это на языке суда означало, что данное требование следует изменить, основать на других нормах и т.п.

Обсуждению ходатайства в заседании сопутствовала оживленная полемика. Приобретатель категорически не соглашался с приостановлением производства, утверждая, что дело о взыскании убытков носит самостоятельный характер, что выяснение обстоятельств и условий ответственности Ответственного регистратора и АО "Ростелеком" никак не связано с ничтожностью сделок и применением соответствующих правовых последствий, что речь идет только о доказывании небрежного отношения АО "Ростелеком" к выбору регистратора, ведению реестра и размеру действительно понесенных убытков. Мы поддержали ходатайство и утверждали, что без главного вывода суда о добросовестности или недобросовестности Приобретателя, возможной вины Иностранного акционера, причастности его работников, находящихся при исполнении обязанностей, к краже невозможно решать вопрос об ответственности АО "Ростелеком" и его прежнего регистратора. Суд

удовлетворил ходатайство и приостановил производство по самому не выгодному для нашего клиента делу.

Интересно отметить, что определение о приостановлении дела об убытках активно обжаловал Приобретатель, привлеченный третьим лицом. В результате в удовлетворении жалобы ему было отказано. Кассационная инстанция посчитала убедительными следующие наши доводы, изложенные в отзыве на жалобу.

Против утверждения Приобретателя о том, что суд может приостановить производство по делу только после начала рассмотрения его по существу, мы привели норму ст. 81 АПК РФ, в которой говорится о приостановлении производства, а не рассмотрения дела по существу, а также обратили внимание на то, что согласно гл. 14 АПК РФ первой стадией производства по делу является стадия предъявления иска, а отнюдь не судебного разбирательства (гл. 16 АПК РФ).

В кассационной жалобе Приобретатель также утверждал, что суд существенно ограничил его право, предусмотренное ст. ст. 33 и 39 АПК РФ, поскольку сузил рамки разбирательства только рассмотрением ходатайства. Мы возражали против этого, т.к. сам институт приостановления производства по делу, закрепленный в гл. 8 АПК РФ, направлен не на какое-либо ограничение прав лиц, участвующих в деле, но на обеспечение рассмотрения всех доказательств по делу после возобновления производства. Права лиц, участвующих в деле, в большей степени реализуются после того, как суд возобновит рассмотрение дела об убытках после вынесения решения по другим делам, т.к. обстоятельства дела, например, об истребовании акций непосредственно связаны с основанием иска по данному делу, и их правовая оценка может иметь преюдициальное значение для приостановленного процесса.

В деле о восстановлении записи нам также удалось добиться его приостановления.

Таким образом, процессы, чреватые присуждением наших клиентов, оказались приостановленными.

Тогда Приобретатель попробовал таким же способом приостановить производство по делу об истребовании акций, где он являлся основным ответчиком. Нашим клиентам это было не выгодно, и мы активно возражали против его ходатайства. Нам удалось на стадии обжалования убедить суд не приостанавливать дело.

Однако далее начали сказываться другие последствия концептуальной стратегической ошибки адвокатов Иностранного акционера

в выборе неверного, требования, заключавшегося в применении последствий недействительности ничтожных сделок. Оно предполагало судебное разбирательство с большим количеством иностранных участников, не заинтересованных в вынесении решения. При назначении слушаний суд вынужден был в соответствии с обязательствами России по Гаагской Конвенции по вопросам Гражданского процесса 1954 г. (ст. 1) уведомлять иностранных ответчиков и третьих лиц по дипломатическим каналам. Это привело к автоматической и, увы, неизбежной задержке рассмотрения дела о ничтожных сделках. С целью затягивания процесса об истребовании акций Приобретателю удалось добиться удовлетворения ходатайства о привлечении в наиболее неблагоприятное для него дело Багамской компании в качестве третьего лица. К сожалению, такое определение суда не подлежало обжалованию по ст. 160 АПК РФ. Неявка иностранных участников заставляла судей переносить слушания сразу на три-шесть месяцев. Так прошло еще более года.

VII. РЕШАЮЩЕЕ ХОДАТАЙСТВО АО "РОСТЕЛЕКОМ"

Течение судебных дел вызывало недовольство наших клиентов. Сложившаяся ситуация доставляла им неприятное беспокойство, вводила в расходы и, главное, существование судебного дела с требованиями на миллионы долларов отражалось на финансовых показателях за отчетные периоды деятельности, являлось фактором, способствующим снижению инвестиционной привлекательности акций АО "Ростелеком".

Перед нами была поставлена задача форсировать разрешение спора. Проведя дополнительный анализ сложившейся судебной перспективы, мы решили: (1) в процессе об истребовании акций просить вывести из процесса Багамскую компанию, которая, как следовало из материалов дела, была временно исключена из реестра по месту своей регистрации за неуплату годового сбора; (2) исследовать вопрос о явной недобросовестности Приобретателя во время покупки акций.

В суд и сторонам нами было направлено дополнение к отзыву на иск. В нем отмечалось, что в деле об истребовании акций присутствуют следующие обстоятельства, указывающие на недобросовестность Приобретателя.

1. Приобретатель получил спорные акции через своего поверенного, являвшегося брокером на рынке ценных бумаг. Менее чем за

две недели до приобретения у Багамской компании акций АО "Ростелеком" Приобретатель заключил с брокером договор, в соответствии с которым он действовал от имени и за счет Приобретателя как его представитель.

2. Поверенный Приобретателя по договору на брокерское обслуживание подписал договор купли-продажи с физическим лицом, имеющим русскую фамилию, который обозначен в тексте договора как "уполномоченный представитель, действующий на основании Устава" Багамской компании. Между тем лицом, которое имеет право подписывать договоры, является и по законодательству Российской Федерации, и по Закону 1989 г. Багамских островов либо директор (генеральный директор, президент) компании, либо лицо, действующее на основании легализованной доверенности.

Нами утверждалось, что перечисленные обстоятельства не могли не возбудить сомнения у осмотрительного представителя, совершающего сделку ценой в несколько миллионов долларов США, относительно права контрагента Приобретателя на отчуждение акций. Мы настаивали на том, что его представитель не следовал должным образом обычаям делового оборота, сложившимся на российском фондовом рынке к 1994 г., не проявил обычной осмотрительности, в результате чего возникла ситуация, в которой сам Приобретатель может рассматриваться как недобросовестное, допустившее через своего представителя грубую небрежность лицо.

Вышеописанные события, как мы заявили в дополнении к отзыву, позволяли сделать достаточно определенный вывод о том, что, во всяком случае, не было проявлено должной заботливости, осторожности и осмотрительности, чтобы обнаружить, что лицо, отчуждающее акции в пользу Приобретателя, не имело на это права.

От имени клиента мы утверждали, что имеются основания для удовлетворения иска за счет Приобретателя в силу недобросовестности его представителя при покупке спорного пакета акций.

Ходатайство об исключении Багамской компании из процесса основывалось на ст. 161 ОГЗ СССР о личном статуте юридического лица и толковании положения Закона о международных компаниях Багамских островов о том, что юридические лица, исключенные из реестра, но не ликвидированные, имеют ограниченную правоспособность и могут привлекаться только в качестве ответчиков по искам. Отсюда мы делали вывод, что такие лица не могут быть истцами и третьими лицами, и потому их участие в процессах на террито-

рии России невозможно и для рассмотрения основного требования о возвращении акций ничего не дает.

Забегая вперед, скажем, что данное дополнение к отзыву и ходатайство, хотя их в силу ниже изложенных обстоятельств не успел рассмотреть суд, произвели должный эффект, т.к., ознакомившись с ними, Приобретатель вступил в переговоры с Иностранным акционером об урегулировании спора и заключении соглашения. В соответствии с ним за соответствующую компенсацию, размер которой не раскрывался, Иностранный акционер отозвал все иски, и данные отзывы были приняты судом. Приобретатель стал владеть пакетом купленных им акций, арест с которых был снят. АО "Ростелеком" и Новый регистратор должны были лишь не возражать против отзыва исков. Таким образом, длительный, сложный и один из самых громких судебных процессов благополучно завершился для наших клиентов, которые не должны были ничего платить либо передавать кому-либо.

VIII. О ВЕЩНО-ПРАВОВОМ СПОСОБЕ ЗАЩИТЫ ПРИБРЕТАТЕЛЯ БЕЗДОКУМЕНТАРНЫХ АКЦИЙ. ВЫВОДЫ

Данное судебное разбирательство заслуживает отдельного анализа и обсуждения, на наш взгляд, по ряду причин. Оно сделало видимыми некоторые проблемы правового регулирования того времени, когда экономика нашей страны испытывала первый, не обеспеченный производством, а основанный на инвестиционных ожиданиях, быстрый рост, чреватый таким же бурным обрушением финансовых рынков. В описанном процессе проявили себя отмеченные дефекты нормативной регламентации обращения ценных бумаг и недоработанность соответствующих юридических концепций судебной практикой.

Ввиду того, что в России получили повсеместное распространение именные бездокументарные акции, центральной проблемой правового регулирования является защита их добросовестных приобретателей. Правило ст. 302 ГК РФ, находясь в гл. 20 "Защита права собственности и других вещных прав", применимо только к вещным, а не обязательственным правам. Бездокументарные акции, несмотря на упоминание в ст. 28 Закона "О рынке ценных бумаг" о праве собственности на них, никак нельзя назвать материальными объектами. Это прямо противоречит терминологии ст. 149 ГК РФ.

Отождествление бездокументарных акций и вещей способно привести к путанице и многим недоразумениям, т.к. весь строй инсти-

туда собственности предназначен для объектов материального характера. Например, если считать бездокументарные акции вещами, то приходится признать, что они находятся у регистратора, правовое положение которого определяется нормой о хранении в силу ст. 906 ГК РФ, что регистратор имеет перед каждым акционером обязанность выдать соответствующее количество акций и вообще существует прямая аналогия между ним и банком, принявшим средства своего клиента. Однако это совсем не соответствует природе отношений регистратора и акционера. Первый никогда не принимает от клиента акции и не имеет обязанности их выдачи в случае, например, новой эмиссии, распределяемой пропорционально между акционерами. Такая функция принадлежит эмитенту.

Далее, если признать, что бездокументарные акции имеют материальную субстанцию, а вещи - это имущество, имеющее материальную субстанцию (вес, форму и протяженность в пространстве), и такие акции именно "хранятся" у регистратора, то ответственность за небрежность (п. 2 ст. 901 ГК РФ), ошибки последнего должны основываться на нормах договора хранения, и можно заявлять иск о восстановлении записи в реестре акционеров. Вместе с тем подобный иск нереально удовлетворить как раз в силу невещной природы бездокументарных ценных бумаг.

Если считать бездокументарные акции вещами, то договор их купли-продажи автоматически подпадает под регулирование нормами параграфа 3 гл. 30 ГК РФ о договоре поставки, положения которого к продаже таких акций не подходят.

В том числе описанный судебный процесс позволил видеть, что более правильным пониманием правовой природы бездокументарных ценных бумаг является отношение к ним, как к имущественным правам, а не к вещам. Институт собственности в данном случае не применяется потому, что при возникновении реального спора средства правовой защиты, основанные на регулировании отношений собственности, оказываются непригодными и неподходящими.

Вместе с тем правило о добросовестном приобретении бездокументарных акций для фондового рынка жизненно необходимо. Его цель - охрана экономического оборота от таких претензий третьих лиц, которые могут подрывать уверенность любого акционера в прочности и незыблемости его титула.

Как известно, существуют права на акции (право продавать, закладывать, иным образом распоряжаться) и права из акций (права акцио-

нера участвовать в управлении, получать дивиденды и ликвидационную долю). Права на акции всегда обязательственные. Когда речь идет о вещно-правовой защите добросовестного приобретателя, то имеется в виду только права на акции. Бумажный носитель делает формализованными, точными и доступными все свойства и характеристики акций. Поэтому права на акции оборачиваются как вещи, полезные свойства которых, как говорится, "выставлены наружу".

Имущественные права, закрепляемые бездокументарными акциями, обладают даже более высокой степенью достоверности и явности свойств, чем любая вещь, характеристика которой до конца проявляется при использовании последней. Они в этом смысле кардинально отличны от классических обязательственных прав, содержание которых не находится на виду и обозрении третьих лиц. Публичная достоверность бездокументарных акций даже выше, чем такой вещи, как документарная ценная бумага, поскольку информация о них является доступной одновременно для большего круга лиц.

Еще одно отличие бездокументарных акций от обязательных прав состоит в том, что они не исчезают и не прекращаются в случае смерти либо ликвидации акционера-кредитора, а остаются в прежнем виде, удостоверяющем объем правомочий наследника или приобретателя в результате их реализации как части ликвидационной массы. В этом смысле бездокументарные акции ближе к вещам. Поэтому вещно-правовая защита их приобретателей также необходима.

Понимая важность правовых гарантий обеспечения обращения безбумажных акций, Высший Арбитражный Суд РФ в 1999 г. постановил, что правило о добросовестном приобретении применимо и к бездокументарным ценным бумагам. Однако комментаторы приводят этому решению ВАС РФ неудачное или скорее недостаточное обоснование: "ст. 128 ГК РФ относит ценные бумаги к вещам, в соответствии со ст. 149 ГК РФ ценные бумаги, включая акции, могут выпускаться в бездокументарной форме, но и в этом случае они не исключены из объектов вещных прав"⁴. Таким образом, бездокументарные ценные бумаги предлагается считать вещами, что, как показало слушание описанных судебных дел, ведет к многим недоразумениям на практике. Далее, ст. 149 определенно говорит о "правообладателях", а не о "владельцах" или "собственниках" бездокументарных ценных бумаг. В п. 2 данной статьи говорится об обязательной фиксации "ограничений прав". Вряд

⁴ Т.С.Шапкина, Вестник ВАС РФ . 1999, № 5. С. 91

ли права из акций могли бы ограничиваться индивидуально. Поэтому речь здесь идет об обременениях прав на акции, таких, как, например, залог, арест и т.п., т.е. прав на бездокументарные акции. Они не приведены в терминологии вещных прав, т.к. не названы ограничениями или обременениями акций.

Налицо насущная проблема, которую нужно было бы решать путем введения поправок в законы о ценных бумагах, не противоречащих концепции ст. 149 ГК РФ. В соответствии с изложением профессора Е.А.Суханова проблема регулирования государственных бездокументарных ценных бумаг в Германии, например, была решена "применением к таким обязательственным правам правового режима движимых вещей (касающегося прежде всего порядка их передачи и защиты добросовестных приобретателей) путем установления "юридической фикции"⁵.

На наш взгляд, ст. 302 ГК РФ может использоваться для защиты добросовестных приобретателей бездокументарных акций по следующим соображениям. Перечисленные выше права на акции и из акций являются основными, но существуют и другие, например, право получать выписки из реестра, право передавать акции номинальному держателю и пр. Во-первых, в силу природы ценных бумаг все права существуют неразрывно, т.е. в совокупности (п. 1 ст. 142 ГК РФ). Во-вторых, права на акции первичны (они приобретаются первыми, а права из акций за ними следуют).

Все перечисленные права на бездокументарные акции и из бездокументарных акций являются обязательственными и не могут являться объектом вещно-правовой охраны. Однако право на получение такого количества акций на бумажных носителях, которое строго совпадает с данными реестра, т.е. право на получение конкретных будущих вещей, носит именно вещно-правовой характер, поскольку воздержания от действий, нарушающих его, акционер может требовать от любых третьих лиц. Это не обязательственное право акционера по отношению к эмитенту о выдаче определенного количества акций, право собственности на которые переходит сначала к нему, а потом уже передается акционеру, а вещное право на будущую документальную ценную бумагу, которое станет объектом собственности как только такая движимость появится в виде бумажного носителя. В силу незакрытого перечня вещных прав (п. 1 ст. 216 ГК РФ) право

⁵ Гражданское право. Учебник. Т.1. - под ред. Проф. Е.А.Суханова. Издательство БЕК, Москва. 1998. С.322.

на будущую движимость в силу ст. 305 ГК РФ может сопровождаться законным возражением добросовестного приобретателя. Право на будущую документарную акцию - это одно из прав акционера, когда его общество выпустило бездокументарные ценные бумаги. Защита от претензий предыдущего акционера, из владения которого они были неправомерно, путем применения ст. 302 ГК РФ позволяет считать добросовестного приобретателя законным обладателем права на будущие документарные акции согласно данным реестра, а также и всех других, связанных с данным правом, прав, т.е. на весь комплекс взаимосвязанных обязательственных прав, удостоверяемых бездокументарной ценной бумагой. Обычные именные акции, основные полезные свойства которых - это так называемые права из акций, уступаемые в порядке гражданско-правовой цессии (ст. 146 ГК РФ), также не могут получать вещно-правовую охрану. Защиту получают права на акцию, заключающиеся в праве собственности на их бумажный носитель.

На наш взгляд, такая аналогия оправдывает применение правила о добросовестном приобретении к бездокументарным акциям, которые не являются материальными объектами.