



# **3rd Meeting of the Eurasian Corporate Governance Roundtable**

President Hotel “Kyivsky”

Kyiv, Ukraine

17-18 April 2002



## ***SHAREHOLDER RIGHTS, EQUITABLE TREATMENT AND THE ROLE OF THE STATE***

***Outline for the Case Study on Share Dilution***

**By**

**Dr. Irina Paliashvili,  
President of the Russian-Ukrainian Legal Group, P.A.  
Washington, Kiev, Moscow**

**(Russian version)**

hosted by  
**Securities and Stock Market State Commission of Ukraine  
State Property Fund of Ukraine  
PFTS**

with the support of  
**The Government of Japan**



**The Global  
Corporate  
Governance  
Forum**

## **СОДЕРЖАНИЕ**

### **1. Описание дела**

### **2. Возможные средства защиты прав**

### **3. Практические уроки**

- "Красные флажки"
- Превентивные меры

#### **1. Описание дела**

Описанный ниже случай является гипотетическим, однако он основан на нескольких делах о "размывании" акций, которыми в течение последних нескольких лет наша фирма занималась по обращению разных клиентов. Для удобства отметим, что международный клиент, акции которого были "размыты", будет именоваться "**Клиент**", украинская компания, в которой Клиенту принадлежали рассматриваемые акции, будет именоваться "**Компания**", офшорный посредник, который продал эти акции Клиенту, будет именоваться "**Офшорный посредник**", а два внешних Регистратора, которые последовательно вели Реестр акционеров Компании, будут именоваться в хронологическом порядке "**Регистратор 1**" и "**Регистратор 2**".

Несколько лет тому назад Клиент купил у офшорного посредника 25% акций (для удобства мы используем значение в процентах от размера уставного фонда, а не фактическое количество акций) Компании двумя частями: Часть в размере 15% и Часть в размере 10%. Акции были выпущены в бездокументарной форме. Клиент оформил все необходимые документы, осуществил все процедуры по оформлению и отдельно зарегистрировал каждую Часть в Реестре акционеров Компании, который в то время вел Регистратор 1.

Клиент пропустил первое Общее собрание акционеров ("ОСА"), в котором он имел право участвовать и явился на следующее. На этом ОСА Клиент выяснил, что количество его акций, указанных в документах ОСА, составляло не 25%, а 15%. Руководство Компании и Регистратор 1 заверили Клиента в том, что это была чисто техническая ошибка, которая будет исправлена в следующий раз. Клиент поверил им и не предпринял никаких формальных мер.

Когда Клиент явился на следующее ОСА, количество его акций, указанных в документах ОСА, теперь составляло даже не 15%, а 5%. Руководство Компании снова выразило свои крайние извинения и заверило Клиента в том, что это была чисто техническая ошибка, которая будет исправлена в следующий раз. Клиент снова не предпринял никаких безотлагательных формальных мер ввиду хороших отношений с руководством (которое, по мнению Клиента, успешно работало над развитием Компании) и не хотел портить эти отношения.

Следует также отметить, что Клиент не получал никаких дивидендов от прибыли Компании с момента приобретения им акций Компании, что по мнению Клиента было

нормально, так как Компания росла и заявляла, что вся ее прибыль использовалась для реинвестиций в Компанию.

Однако, спустя некоторое время после второго ОСА, у Клиента возникли подозрения и он обратился к нам. Клиент все еще полагал, что ничего плохого по сути не произошло, он просто хотел перепроверить состояние своих акций. К моменту начала нашего участия в этом вопросе Регистратор 1 был ликвидирован (т.е. какого-либо правопреемника не было) и Компания наняла нового Регистратора 2. Следует отметить, что несмотря на внешнее отсутствие юридической связи между Регистратором 1 и Регистратором 2, Регистратор 2 прямо или косвенно принадлежал тем же лицам, которые владели Регистратором 1 и эти же лица прямо или косвенно осуществляли управление Регистратором 2, в котором также работали те же самые сотрудники.

Первое что мы сделали - обратились к Регистратору 2 с просьбой предоставить выписки о состоянии индивидуального счета Клиента в Реестре акционеров Компании с целью определения текущего состояния акций Клиента. После многочисленных задержек и обращений к Регистратору и руководству Компании мы получили ответ и документы, подтверждающие, что Клиент является владельцем только 5%. По утверждению Регистратора 2:

- в первой Части, составлявшей 15%, Клиент фактически приобрел 5%, а не 15%. Для этого Регистратор 2 предоставил документ, представленный как оригинал передаточного поручения, подписанного представителем Клиента, в котором были указаны только 5%. Этот "оригинал" позже был определен Украинским институтом судебной экспертизы как поддельный документ, на котором были подделаны как подпись представителя Клиента, так и его официальная печать. У Клиента, с другой стороны, был настоящий оригинал этого же документа, в котором было указано 15%;
- относительно второй Части, составлявшей 10%, Регистратор 2 утверждал, что Клиент фактически продал все свои 10% обратно Офшорному посреднику. В подтверждение Регистратор 2 предоставил копию договора купли-продажи акций, который от имени Клиента был подписан лицом, абсолютно неизвестным Клиенту и по этой очевидной причине никогда не уполномоченным Клиентом совершать какие-либо действия с его акциями. Ряд других особенностей договора свидетельствовали о том, что этот договор был подделан. Лицо, подписавшее этот Договор, затем зарегистрировало этот Договор у Регистратора 1, на основании чего были сделаны соответствующие записи в Реестре акционеров Компании. Следует отметить, что эти документы были приняты Регистратором 1 несмотря на то, что они были предоставлены неуполномоченным лицом, хотя надлежаще уполномоченные представители были зарегистрированы у Регистратора 1.

Когда мы запросили ряд других документов у Регистратора 2, мы получили письмо, в котором было сказано, что все другие документы возможно были утеряны Регистратором 1, и Регистратор 2 не несет в этом случае никакой ответственности, поскольку он не является правопреемником Регистратора 1.

В то же время Клиент установил, что размер уставного фонда Компании был увеличен, в результате чего доля Клиента дополнительно уменьшилась с 5% до 2% и что через некоторое время после этого единый пакет из большинства акций Компании (принадлежащий разным акционерам) был предложен для продажи одному покупателю.

В решении этого дела мы использовали комплекс из разных средств защиты прав, описанный ниже в разделе 2 (Возможные средства защиты прав), и в итоге после двух лет успешного судебного рассмотрения дела в Украине и за ее пределами, а также использования других правовых и политических средств по этому делу было достигнуто мировое соглашение к полному удовлетворению Клиента. Практические уроки этого дела описаны в разделе 3 ниже.

## **2. Возможные средства защиты прав**

Как показывает наш опыт, обычно нет какого-либо единственного средства защиты прав, некоей волшебной палочки, которая позволила бы решить дело о "размывании" акций. Фактически в каждом деле, по которому мы работали или о котором мы слышали, акционер, доля которого была тем или иным образом "размыта", использовал комплекс средств защиты прав. Даже такое серьезное средство защиты прав как успешное рассмотрение дела в суде в большинстве случаев было лишь сильным аргументом в руках пострадавшей стороны, который однако не обеспечивал окончательное решение вопроса.

Очевидно, что выбор средств защиты прав и их комплексное применение зависят от конкретных обстоятельств каждого отдельного случая и очевидно при выборе правильной стратегии необходимо учитывать целый ряд факторов.

В общем, нижеследующие средства правовой защиты могут быть использованы пострадавшей стороной:

- рассмотрение дел в местных украинских судах
- рассмотрение дел в судах за пределами Украины
- обращение с жалобой в Комиссию по ценным бумагам
- обращение с жалобой в Антимонопольный Комитет (чтобы предотвратить выдачу им согласия на дальнейшее приобретение "размытых" акций)
- возбуждение уголовного дела

Другие меры, хорошо дополняющие эти средства правовой защиты - независимая экспертиза документов и проведение частного расследования.

Из всех вышеуказанных средств правовой защиты только суды уполномочены фактически восстанавливать нарушенные права. Все другие государственные органы имеют право пресекать нарушение, применять санкции в виде штрафов, и т.д.

В отношении первых двух средств правовой защиты следует отметить, что мы говорим о рассмотрении дел именно в судах (в Украине или за ее пределами), а не в международном арбитраже, поскольку в большинстве случаев нарушение прав акционеров не связано с каким-либо конкретным внешнеэкономическим договором (которые часто предусматривают решение споров в международном арбитраже) и не является договорными спором. Необходимо также отметить, что рассмотрение дела в суде за пределами Украины рекомендуется только в том случае, если страна, в которой происходит разбирательство, имеет договор с Украиной, предусматривающий взаимное признание и выполнение судебных решений, и/или у ответчика есть активы в стране судебного разбирательства.

Наконец, говоря обо всех вышеуказанных средствах правовой защиты, в частности о рассмотрении дела в суде, следует отметить, что получение положительного решения суда (Комиссии по ценным бумагам, АМК) действительно означает выиграть сражение, однако не всегда означает выиграть войну. Остается главная проблема - исполнение решения. Существует много примеров когда пострадавшая сторона, имея на руках положительное решение суда, тратила много времени и средств, напрасно пытаясь добиться выполнения этого решения.

Помимо средств защиты прав есть ряд других мер (условно именуемые "политические средства"), которые могут быть использованы пострадавшей стороной. Они определены не так четко как средств защиты прав, однако обычно они сводятся к блокированию результатов деятельности сторон, участвующих в "размывании". Например, в большинстве случаев такие стороны не намерены непосредственно приобретать "размытые" акции, а хотят в последствии продать их. В этом случае можно уведомить потенциальных покупателей о том, что предлагаемые для продажи акции являются предметом юридического спора (судебного разбирательства и т.д.). Еще один пример - некоторые украинские компании планируют первоначальное публичное предложение акций на разных фондовых биржах мира или выпуск ADR, и в этом случае у пострадавшей стороны появляется хорошая возможность сообщить о своем случае. Кроме этого, можно обратиться в разные организации защиты прав акционеров (к сожалению, в Украине они все еще находятся на стадии зарождения, в то время как в России такие организации уже хорошо развиты, открыто высказывают свое мнение и часто с успехом защищают права акционеров). Наконец, нам известно много случаев, когда пострадавшая сторона обращалась к своему правительству/посольству, и вмешательство такого иностранного правительства было довольно эффективным.

### **3. Практические уроки**

#### **"Красные флажки"**

Исходя из вышеупомянутого анализа дела и другого соответствующего опыта, акционеры должны обращать внимание на следующие "красные флажки":

- слишком тесные отношения между руководством компании и Регистратором
- любые "технические ошибки" в разных документах, особенно в документах ОСА
- дивиденды не выплачиваются вообще либо сумма выплаченных дивидендов не соответствует количеству принадлежащих акций
- руководство компании или Регистратор несвоевременно предоставляют запрашиваемые документы
- формальные процедуры (особенно в отношении созыва, проведения и голосования на ОСА) не соблюдаются должным образом)
- представителям Акционера отказано в доступе к корпоративным документам или к участию в ОСА по разного рода сфабрикованным основаниям ("мы потеряли вашу доверенность", место проведения ОСА было изменено в последнюю минуту без предварительного уведомления, представителю акционера сообщили, что ОСА отменено или перенесено, хотя оно фактически состоялось и т.д.).

#### **Превентивные меры**

Нам совершенно очевидно, что во многих случаях более тщательная проверка состояния компании и ее документов, постоянное наблюдение за ситуацией, более высокий уровень прозрачности и законности сделки, более раннее выявление проблемы помогли бы предотвратить дорогостоящий и длительный юридический конфликт. В большинстве случаев любые нарушения прав акционера требуют принятия безотлагательных мер, потому что в течение упущенного акционером времени (пока он верит фиктивным объяснениям, полагается на доверие между ним и руководством компании, не желает действовать пока не случится что-либо более серьезное и т.д.), его акции продаются и многократно перепродаются и таким образом все труднее и труднее восстановить нарушенные права. Некоторые профилактические шаги очевидны исходя из вышеизложенных "красных флажков", другие носят дополняющий характер, однако в целом мы рекомендуем следующие меры, которые акционер должен применять **всегда**:

- надлежало соблюдать все процедуры и формальности, поскольку даже незначительное упущение может привести к значительному ущербу в будущем
- соблюдать полный порядок в ведении всех документов - например, все доверенности должны быть не просрочены, нотариально заверены, легализованы, переведены, и т.д.
- все оригиналы документов должны храниться в одном безопасном месте, а нотариально заверенные копии всех оригиналов документов - в другом месте
- внимательно знакомиться со всей информацией, поступающей от Компании и Регистратора, всегда отправлять свою официальную корреспонденцию с уведомлением о получении (и сохранять квитанции об уведомлении)
- немедленно подавать официальные жалобы в случае любых нарушений прав акционеров и корпоративных процедур (особенно порядка проведения ОСА: регистрация, кворум, голосование и т.д.)
- внимательно следить за деятельностью компании, в том числе в прессе (нам известны случаи, когда акционер узнавал о "размывании" своих акций из прессы)
- если у акционера есть право участвовать в работе органов управления компании (Наблюдательный совет), очень серьезно относиться к такому участию - всегда направлять уполномоченного представителя и следить за действиями органа в период между его заседаниями.