



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
(Ukrainian 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**

ЗМІСТ

1. Опис справи

2. Можливі засоби захисту прав

3. Практичні уроки

- "Червоні прапорці"

- Превентивні заходи

1. Опис справи

Нижчеописаний випадок є гіпотетичним, однак він базується на кількох справах про "розмивання" акцій, якими наша фірма займалась протягом кількох останніх років на прохання різних клієнтів. Для зручності зазначимо, що міжнародний клієнт, акції якого були "розмиті", буде іменуватись "**Клієнт**", українська компанія, в якій Клієнту належали розглянуті акції, буде іменуватись "**Компанія**", Офшорний посередник, який продав ці акції Клієнту, буде іменуватись "**Офшорний посередник**", а два зовнішніх Реєстратора, які послідовно вели Реєстр акціонерів Компанії, будуть іменуватись в хронологічному порядку "**Реєстратор 1**" і "**Реєстратор 2**".

Кілька років тому Клієнт купив у Офшорного посередника 25% акцій (для зручності ми використовуємо показник у відсотках від розміру статутного фонду, а не фактичну кількість акцій) Компанії двома частинами: Частиною в розмірі 15% і Частиною в розмірі 10%. Акції були випущені в бездокументарній формі. Клієнт оформив всі необхідні документи, здійснив всі процедури щодо оформлення і окремо зареєстрував кожну Частиною в Реєстрі акціонерів Компанії, який на той час вів Реєстратор 1.

Клієнт пропустив перші Загальні збори акціонерів ("ЗЗА"), в яких він мав право брати участь і з'явився на наступні збори. На цих ЗЗА Клієнт з'ясував, що кількість його акцій, зазначених в документах ЗЗА, становила не 25%, а 15%. Керівництво Компанії і Реєстратор 1 запевнили Клієнта в тому, що це була суто технічна помилка, яка буде виправлена наступного разу. Клієнт повірив їм і не вжив жодних формальних заходів.

Коли Клієнт з'явився на наступні ЗЗА, кількість його акцій, зазначених в документах ЗЗА, на цей раз становила навіть не 15%, а 5%. Керівництво Компанії знову висловило свої щирі вибачення і запевнило Клієнта в тому, що це була суто технічна помилка, яка буде виправлена наступного разу. Клієнт знову не вжив жодних невідкладних формальних заходів зважаючи на хороші стосунки з керівництвом (яке, на думку Клієнта, успішно працювало над розвитком Компанії) і не хотів псувати ці відносини.

Слід також відзначити, що Клієнт не одержував жодних дивідендів від прибутку Компанії з моменту набуття їм акцій Компанії, що на думку Клієнта було нормальним, тому що Компанія зростала і заявляла, що весь її прибуток використовувався для реінвестицій в Компанію.

Однак через деякий час після другого ЗЗА у Клієнта виникла підозра і він звернувся до нас. Клієнт все ще вважав, що нічого поганого по суті не сталося, він просто хотів перевірити стан своїх акцій. На час початку нашої участі в цьому питанні Реєстратор 1 був ліквідований (тобто не було жодного правонаступника) і Компанія найняла нового Реєстратора 2. Слід зазначити, що незважаючи на зовнішню відсутність юридичного зв'язку між Реєстратором 1 і Реєстратором 2, Реєстратор 2 прямо або непрямо належав тим самим особам, які володіли Реєстратором 1 і ці ж самі особи прямо або непрямо здійснювали управління Реєстратором 2, в якому також працювали ті ж самі співробітники.

Перше, що ми зробили - звернулися до Реєстратора 2 з проханням надати виписки про стан індивідуального рахунку Клієнта в Реєстрі акціонерів Компанії з метою визначення поточного стану акцій Клієнта. Після численних зволікань і звернень до Реєстратора і керівництва Компанії ми отримали відповідь і документи, які підтверджують, що Клієнт є власником тільки 5%. Як стверджує Реєстратор 2:

- в першій Частині, яка становила 15%, Клієнт фактично придбав 5%, а не 15%. Для цього Реєстратор 2 надав документ, представлений як оригінал передавального доручення, підписаного представником Клієнта, в якому були вказані тільки 5%. Цей "оригінал" пізніше був визначений Українським інститутом судової експертизи як підроблений документ, на якому були підроблені як підпис представника Клієнта, так і його офіційна печатка. У Клієнта, з іншого боку, був справжній оригінал цього ж документа, в якому були вказані 15%;
- стосовно другої Частини, яка складала 10%, Реєстратор 2 стверджував, що Клієнт фактично продав всі свої 10% назад Офшорному посереднику. На підтвердження Реєстратор 2 надав копію договору купівлі-продажу акцій, який від імені Клієнта був підписаний особою, абсолютно невідомою Клієнту і з цієї очевидної причини ніколи не був уповноважений Клієнтом вчиняти будь-які дії стосовно його акцій. Ряд інших особливостей договору свідчили про те, що цей договір було підроблено. Особа, яка підписала цей Договір, після цього зареєструвала цей Договір у Реєстратора 1, на підставі чого були зроблені відповідні записи в Реєстрі акціонерів Компанії. Слід зазначити, що ці документи були прийняті Реєстратором 1 незважаючи на те, що вони були надані не уповноваженою особою, хоча належним чином уповноважені представники були зареєстровані у Реєстратора 1.

Коли ми запросили ряд інших документів у Реєстратора 2, ми отримали лист, в якому було сказано, що всі інші документи можливо були загублені Реєстратором 1, і Реєстратор 2 не несе в цьому випадку будь-яку відповідальність, оскільки він не є правонаступником Реєстратора 1.

В той же час Клієнт встановив, що розмір статутного фонду Компанії було збільшено, внаслідок чого частка Клієнта додатково зменшилась з 5% до 2% і що через деякий час після цього єдиний пакет з більшості акцій Компанії (який належить різним акціонерам) був запропонований на продаж одному покупцю.

Для вирішення цієї справи ми використали комплекс різних засобів захисту прав, описаний нижче в розділі 2 (Можливі засоби захисту прав), і після двох років успішного судового розгляду справи в Україні та за її межами, а також внаслідок використання інших правових і політичних засобів стосовно цієї справи була досягнута мирова угода, яка повністю задовольняла Клієнта. Практичні уроки цього діла описані нижче в розділі 3.

2. Можливі засоби захисту прав

Як свідчить наш досвід, звичайно немає певного єдиного засобу захисту прав, такої собі чарівної палички, яка б дозволила вирішити справу про "розмивання" акцій. Фактично в кожній справі, над якою ми працювали або про яку ми чули, акціонер, частка якого була тим або іншим чином "розмита", використовував комплекс засобів захисту прав. Навіть такий серйозний засіб захисту прав як успішний розгляд справи в суді в більшості випадків був лише сильним аргументом в руках постраждалої сторони, який однак не забезпечував остаточне вирішення питання.

Очевидно, що вибір засобів захисту прав та їх комплексне застосування залежать від конкретних обставин кожного окремого випадку і очевидно при виборі правильної стратегії необхідно враховувати цілий ряд факторів.

Загалом, постраждалою стороною можуть бути використані наступні засоби правового захисту:

- розгляд справ в місцевих українських судах
- розгляд справ в судах за межами України
- звертання із скаргою в Комісію по цінних паперах
- звертання із скаргою в Антимонопольний Комітет (з метою запобігання надання ним згоди на подальше придбання "розмитих" акцій)
- порушення кримінальної справи

Інші заходи, які добре доповнюють ці засоби правового захисту - незалежна експертиза документів і проведення приватного розслідування.

З усіх вищезазначених засобів правового захисту тільки суди уповноважені фактично поновлювати порушені права. Всі інші державні органи мають право припиняти порушення, застосовувати санкції у вигляді штрафів і т.д.

Стосовно перших двох засобів правового захисту слід зазначити, що ми говоримо про розгляд справ саме в судах (в Україні або за її межами), а не в міжнародному арбітражі, оскільки в більшості випадків порушення прав акціонерів не пов'язане з будь-яким конкретним зовнішньоекономічним договором (які часто передбачають вирішення спорів в міжнародному арбітражі) і не є договірними спором. Необхідно також зазначити, що розгляд справи в суді за межами України рекомендується лише в тому випадку, якщо країна, в якій відбувається розгляд, має договір з Україною, який передбачає взаємне визнання і виконання судових рішень, та/або у відповідача є активи в країні судового розгляду.

Нарешті, говорячи про всі вищезазначені засоби правового захисту, зокрема про розгляд справи в суді, слід зазначити, що отримання позитивного рішення суду (Комісії по цінним паперам, АМК) дійсно означає перемогу в окремій битві, однак часто далеко не означає перемогу у війні. Залишається головна проблема - виконання рішення. Існує багато прикладів, коли постраждала сторона, маючи на руках позитивне рішення суду, витратила багато часу і засобів, марно намагаючись добитись виконання цього рішення.

Окрім засобів захисту прав існує ряд інших заходів (які умовно іменуються "політичні засоби"), які можуть бути використані постраждалою стороною. Вони визначені не так чітко як засоби захисту прав, однак звичайно вони зводяться до блокування результатів діяльності сторін, які беруть участь в "розмиванні". Наприклад в більшості випадків такі сторони не мають намір безпосередньо придбати "розмиті" акції, а хочуть згодом їх продати. В цьому випадку можна інформувати потенційних покупців про те, що запропоновані на продаж акції є предметом юридичного спору (судового розгляду і т.д.). Ще один приклад - деякі українські компанії планують первісну публічну пропозицію акцій на різних фондових біржах світу або випуск ADR, і в цьому випадку постраждала сторона отримує хорошу нагоду повідомити про свій випадок. Крім цього, можна звернутись до різних організацій захисту прав акціонерів (нажаль в Україні вони все ще знаходяться на стадії зародження, в той час як в Росії такі організації вже добре розвинуті, відкрито висловлюють свою думку і часто з успіхом захищають права акціонерів). Нарешті, нам відомо багато випадків, коли постраждала сторона зверталась до свого уряду/посольства, і втручання такого іноземного уряду було досить ефективним.

3. Практичні уроки

"Червоні прапорці"

Виходячи з вищенаведеного аналізу справи та іншого відповідного досвіду, акціонери повинні звертати увагу на наступні "червоні прапорці":

- занадто тісні стосунки між керівництвом компанії і Реєстратором
- будь-які "технічні помилки" в різних документах, особливо в документах ЗЗА
- дивіденди не виплачуються взагалі або сума сплачених дивідендів не відповідає кількості належних акцій
- керівництво компанії або Реєстратор несвоєчасно надають документи, стосовно яких було надіслано запит
- формальні процедури (особливо стосовно скликання, проведення і голосування на ЗЗА не дотримуються належним чином)
- представники Акціонера отримали відмову стосовно доступу до корпоративних документів або участі в ЗЗА з різних сфабрикованих підстав ("ми загубили вашу довіреність", місце проведення ЗЗА було змінено в останню хвилину без попереднього повідомлення, представнику акціонера повідомили, що проведення ЗЗА було скасовано або перенесено, хоча вони фактично відбулись і т.д.).

Превентивні заходи

Для нас цілком очевидно, що в багатьох випадках більш ретельна перевірка стану компанії та її документів, постійне спостереження за ситуацією, більш високий рівень прозорості та законності угоди, більш раннє виявлення проблеми допомогли б відвернути дорогий і тривалий юридичний конфлікт. В більшості випадків будь-які порушення прав акціонера вимагають прийняття невідкладних заходів, тому що протягом упущеного акціонером часу (поки він вірить фіктивним поясненням, покладається на довіру між ним і керівництвом компанії, не бажає діяти доки не трапиться будь-що більш серйозне і т.д.), його акції продаються і неодноразово перепродаються, і таким чином все складніше і складніше поновлювати порушені права. Деякі профілактичні кроки очевидні виходячи з викладених вище "червоних прапорців", інші є доповненням, однак в цілому ми рекомендуємо наступні заходи, які *завжди* повинні бути застосовані акціонером:

- виконувати належним чином всі процедури і формальності, оскільки навіть незначний недолік в майбутньому може призвести до значної шкоди
- підтримувати повний порядок у веденні всіх документів - наприклад, всі довіреності повинні бути не прострочені, належним чином нотаріально завірені, легалізовані, перекладені, і т.д.
- всі оригінали документів повинні зберігатись в одному безпечному місці, а нотаріально засвідчені копії всіх оригіналів документів - в іншому місці
- уважно ознайомлюватись з усією інформацією, яка надходить від Компанії і Реєстратора, завжди відправляти свою офіційну кореспонденцію з повідомленням про одержання (і зберігати квитанції про повідомлення)
- негайно подавати офіційні скарги у випадку будь-яких порушень прав акціонерів і корпоративних процедур (особливо порядку проведення ЗЗА: реєстрація, кворум, голосування і т.д.)
- уважно стежити за діяльністю компанії, в тому числі в пресі (нам відомі випадки, коли акціонер дізнавався про "розмивання" своїх акцій з преси)
- якщо у акціонера є право брати участь в роботі органів управління компанії (Спостережна Рада), дуже серйозно ставитись до такої участі - завжди направляти уповноваженого представника і стежити за діями органу в період між його засіданнями.