

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ПОЛОСЕНКО КСЕНІЯ ВАСИЛІВНА

Прим.№

УДК 346.91:347.725

**ДИСЕРТАЦІЯ
ЗАХИСТ ПРАВ МІНОРИТАРНИХ АКЦІОНЕРІВ В ПРОЦЕДУРАХ
ОБОВ'ЯЗКОВОГО ВИКУПУ ТА ПРОДАЖУ АКЦІЙ**

Спеціальність 081 Право

Галузь знань 08 Право

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії.

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ К.В. Полосенко

Науковий керівник: Кологойда Олександра В'ячеславівна

Доктор юридичних наук, професор

КИЇВ-2025

Анотація

Полосенко К.В. Захист прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 081 «Право» (08 - Право). – Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, 2025.

Дисертація присвячена визначенню правових механізму захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій і спрямована на вдосконалення законодавчо встановлених гарантій захисту прав міноритарних акціонерів з метою ефективного їх практичного застосування.

У дисертації сформульовано історико-правові та економічні передумови впровадження процедур обов'язкового продажу та обов'язкового придбання акцій. Встановлено вплив процесів корпоратизації та масової приватизації підприємств в 1990-рр., що мало наслідком появу акціонерних товариств зі значною кількістю акціонерів - працівників підприємств та імплементації положень Директиви № 2004/25/ЄС Європейського парламенту та Ради Європейського Союзу від 21.04.2004 про пропозиції поглинання на появу процедур обов'язкового продажу та обов'язкового придбання акцій в національному законодавстві.

Виділено два види процедур обов'язкового продажу акцій: сквіз-аут в результаті поглинання (takeover squeeze-out) та корпоративний сквіз-аут (corporate squeeze-out), які відрізняються за способами визначення ціни обов'язкового продажу акцій, підставами та строками ініціювання. Дослідженою є також процедура обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу акціонерів у разі голосування проти реорганізації товариства, вчинення значних правочинів, зміни розміру статутного капіталу тощо.

Обґрунтовано, що внаслідок проведення процедури сквіз-аут задовольняється інтерес мажоритарного акціонера за рахунок набуття повного

корпоративного контролю та інтеграції товариства в єдину економічну групу, інтерес акціонерного товариства у зниженні адміністративних витрат, спрощенні корпоративного управління та прийнятті рішень та інтереси міноритарних акціонерів за рахунок повної та попередньої компенсації вартості акцій в умовах, коли вони позбавлені можливості впливати на прийняття рішень у товаристві, а іноді, і можливості продати акції за ринковою вартістю, що відповідає моделі «win-win».

Обґрунтовано підхід до розуміння сквіз-ауту як приватноправового механізму примусового викупу акцій, спрямованого на завершення процедури поглинання (інтеграції) товариства та встановлення 100 % корпоративного контролю, вирішення корпоративного конфлікту, спрощення корпоративного управління та зменшення адміністративних витрат товариства.

Встановлено принципи, з дотриманням яких мають реалізовуватися процедури обов'язкового придбання, викупу та продажу акцій, а саме: законності, балансу інтересів міноритарних та мажоритарних акціонерів, справедливої ціни акцій, прозорості та належного інформування, достатності часу та інформації, строковості, нейтралітету.

Проведено відмежування корпоративних процедур обов'язкового викупу та продажу акцій за предметним, суб'єктним критеріями та підставами проведення від інших процедур примусового відчуження акцій: примусове відчуження акцій у власність держави для використання в умовах правового режиму воєнного стану; стягнення підсанкційних активів (акцій) за рішенням Вищого антикорупційного суду; стягнення в дохід держави акцій як необґрунтованих активів.

Встановлено з урахуванням національного законодавства та практики іноземних країн порядок реалізації процедур придбання за публічною безвідкличною пропозицією, обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій з визначенням кола залучених учасників, серед яких сторони процедури, товариство та інші учасники.

Встановлено порядок укладання договору обов'язкового викупу акцій у спрощеній формі шляхом направлення повідомлення акціонерним товариством про право вимоги обов'язкового викупу акцій, що містять істотні умови договору та подання акціонером письмової вимоги про обов'язковий викуп акцій. На вимогу однієї зі сторін договір може бути укладений у формі єдиного документа, що дозволяє врегулювати порядок ідентифікації акціонера, порядок, строки передачі та оплати акцій, дотримання режиму конфіденційності, антикорупційної програми та інші істотні умови.

Сформульовано з урахуванням наявних в законодавстві гарантій захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій напрями їх вдосконалення шляхом: 1) встановлення обов'язку включення до публічної безвідкличної пропозиції інформації про наміри та орієнтовної дати початку проведення процедури обов'язкового продажу акцій; 2) встановлення обов'язку включення до публічної безвідкличної вимоги обґрунтування легітимної мети проведення процедури обов'язкового продажу акцій; 3) конкретизації вимог щодо істотних умов банківської гарантії, що додається до публічної безвідкличної вимоги, зокрема, строк, сума; 4) встановлення порядку відбору одночасно поданих конкуруючих вимог обов'язкового продажу акцій за критерієм вищої ціни обов'язкового продажу акцій; 5) передбачення альтернативних способів оплати викуплених акцій в процедурі обов'язкового придбання акцій; 6) включення до ціни обов'язкового продажу акцій премії (надбавки) за контроль та втручання у право власності на акції у розмірі 10 %; 7) встановлення можливості відмови від процедур обов'язкового продажу та придбання акцій або визначення особливостей їх реалізації, не врегульованих законом, в корпоративному договорі за участі всіх акціонерів ПрАТ; 8) впровадження адміністративного контролю НКЦПФР у процедурах обов'язкового придбання та продажу акцій шляхом попередньої перевірки умов публічних безвідкличних пропозицій та публічних безвідкличних вимог на відповідність вимогам закону та надання НКЦПФР повноважень зупиняти процедуру обов'язкового продажу акцій за наявності обґрунтованої скарги про

порушення порядку її реалізації; 9) встановлення солідарної відповідальності заявника вимоги, його афілійованих осіб, третіх осіб, що діють спільно з ним, товариства та кінцевого бенефіціарного власника за збитки, завдані міноритарному акціонеру їх спільними діями внаслідок заниження ціни обов'язкового продажу акцій.

Обґрунтовується об'єктивна складність при визначенні ринкової вартості акцій застосування середнього курсу за результатами торгів на організованому ринку капіталу та недосконалість її визначення за різними методичним підходами, що перешкоджає встановленню справедливої ціни придбання, обов'язкового продажу та викупу акцій.

Аргументовано ефективність та неефективність окремих способів захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового придбання, викупу та продажу, акцій з урахуванням правових висновків Верховного Суду.

Ключові слова: корпоративні відносини, корпоративний контроль, гарантії захисту прав акціонерів, вихід акціонера з товариства, обов'язковий продаж акцій, корпоративне управління, публічні та приватні інтереси, справедлива ціна, корпоративний спір, ефективні способи захисту, корпоративна відповідальність, доктрина «підняття корпоративної завіси».

НАУКОВІ ПРАЦІ, В ЯКИХ ОПУБЛІКОВАНІ ОСНОВНІ НАУКОВІ РЕЗУЛЬТАТИ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Кологойда О.В., Полосенко К.В. Порядок укладання акціонерним товариством договору обов'язкового викупу акцій на вимогу акціонера. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2022. № 3. С. 121-125. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2022-3/26>. (Особистий внесок здобувача: автор здійснив аналіз наукової літератури та судової практики по процедурі обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу акціонера).

2. Кологойда О., Полосенко К. Способи захисту прав міноритарних акціонерів у спорах про обов'язковий продаж акцій. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Юридичні науки»*. 2023. № 2(126). С. 54-62. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2195/2023/2.126-6>. (Особистий внесок здобувача: автор здійснив аналіз судової практики у спорах по процедурі обов'язковому продажу акцій).

3. Полосенко К.В. Суб'єкти солідарної відповідальності в процедурі «сквіз-аут». *Центральноукраїнський вісник права та публічного управління*. 2023. Вип. 4. С. 36-41. DOI: <https://doi.org/10.32782/cuj-2023-4-5>.

4. Полосенко К. Обов'язковий продаж акцій на вимогу мажоритарія за новими правилами. *Нове українське право*. 2022. Т. 2, Вип. 6. С. 118-120. DOI: <https://doi.org/10.51989/NUL.2022.6.2.18>.

ПРАЦІ, ЯКІ ЗАСВІДЧУЮТЬ АПРОБАЦІЮ МАТЕРІАЛІВ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Полосенко К.В. До питання удосконалення процедури «squeeze-out» в Україні. *Об'єднані наукою: перспективи міждисциплінарних досліджень* : матеріали VIII Всеукр. наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених, м. Київ, 18-19 лист. 2021 р. / КНУ ім. Т. Шевченка. Київ, 2021. С. 129-130.

2. Полосенко К. Легітимна мета здійснення обов'язкового продажу акцій на вимогу власника домінуючого контрольного пакету акцій. *Актуальні питання розвитку юридичної науки і практики в умовах воєнного стану та мирної розбудови* : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., м. Київ, 05 трав. 2023 р. / КНУ ім. Т. Шевченка. Київ, 2023. С. 409-410.

3. Полосенко К. Нові виклики для squeeze-out та sell-out. *Приватно-правові та публічно-правові відносини: проблеми теорії та практики в умовах воєнної агресії* : матеріали II Міжнар. наук.-практ. конф., м. Кропивницький, 07 жовт. 2022 р. / Донецьк. держ. ун-т внут. справ. Кропивницький, 2022. С. 338-341.

ПРАЦІ, ЯКІ ДОДАТКОВО ВІДОБРАЖАЮТЬ НАУКОВІ РЕЗУЛЬТАТИ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Полосенко К.В. Про деякі особливості реалізації процедури «squeeze-out» відповідно до українського законодавства. *Recht der Osteuropäischen Staaten*. 2022. № 02/22. С. 52-57.

2. Полосенко К.В. Ціна акцій в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій. *Recht der Osteuropäischen Staaten*. 2022. № 04/22. С. 21-26.

ANNOTATION

Polosenko K.V. Protection of minority shareholders' rights in the procedures of mandatory share purchase and sale. – Qualifying scientific work on the rights of the manuscript.

Dissertation for the Doctor of Philosophy degree in the field of 081 'Law'(08-Law). – Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, 2025.

Dissertation is devoted to determining the legal mechanism of protection of the minority shareholders' rights in the procedures of mandatory share purchase and sale and is aimed at improving the legally established guarantees for protection of minority shareholders' rights in order to their efficient practical application.

The dissertation formulates the historical, legal and economic prerequisites for the introduction of mandatory share purchase and sale procedures. The impact of the processes of corporatization and mass privatization of enterprises in the 1990s, which resulted in the rise of joint-stock companies with a significant number of shareholders - employees of enterprises and the implementation of the provisions of Directive 2004/25/EU of the European Parliament and the Council of 21 April 2004 on takeover bids on the emergence of mandatory share purchase and sale procedures in national legislation.

Two types of mandatory share sale procedures are distinguished: takeover squeeze-out and corporate squeeze-out, which differ in the methods of determining the price of the mandatory share sale, the grounds and the timing of initiation. The procedure of the mandatory share acquisition by a joint stock company at the request of shareholders in case of a vote against the reorganization of the company, the execution of significant transactions, change in size of authorized capital etc. has also been studied.

It is substantiated that as a result of the squeeze-out procedure, the interest of the majority shareholder are satisfied by acquiring full corporate control and integrating the company into a single economic group, the interest of the joint-stock company in reducing administrative costs, simplifying corporate governance and decision-making

and the interests of minority shareholders by full and preliminary compensation for value of shares in conditions where they are deprived of the opportunity to influence decision-making in the company, and sometimes, the opportunity to sell shares at market value, which corresponds to the 'win-win' model.

The approach to understanding of squeeze-out as private law mechanism for forced share purchase aimed at completing the procedure for the takeover (integration) of a company and establishing 100 % corporate control, resolving corporate conflict, simplifying corporate governance and reducing the company's administrative costs is substantiated.

The principles in compliance with which the mandatory share acquisition, purchase and sale must be implemented, namely: legality, balance of interests of minority and majority shareholders, fair share price, transparency and proper information, plenty of time and information, timeliness, and neutrality, are established.

Corporate procedures for mandatory share purchase and sale have been distinguished according to objective, subjective criteria and grounds for conducting them from other procedures for the forced alienation of shares: forced alienation of shares into state ownership to be used under the legal regime of martial law; seizure of sanctioned assets (shares) by decision of the High Anti-Corruption Court; seizure of shares as unfounded assets to state revenue.

The procedure for implementing procedures of share acquisition by mandatory bid, mandatory share sale, acquisition and purchase including the parties to the procedures, the company and other participants, has been established, taking into account national legislation and the practice of foreign countries.

The procedure for concluding a contract for the mandatory share acquisition in a simplified form by sending a notification from the joint-stock company about the right to demand the mandatory share acquisition, containing the essential terms of the contract and submitting by the shareholder a written request from the shareholders for the mandatory share acquisition, has been established. At the request of one of the parties, the contract may be concluded in the form of a single document that allows

regulating the procedure terms of transfer and payment of shares, compliance with confidentiality regime, anti-corruption program and other essential conditions.

Taking into account the existing guarantees in the legislation for the protection of minority shareholders' rights in mandatory share purchase and sale procedures, directions for their improvements have been formulated by: 1) establishing the obligation to include in the public irrevocable offer information about the intentions and approximate date of the start of the mandatory share sale procedure; 2) establishing the obligation to include in the public irrevocable request a justification of the legitimate purpose of the mandatory share sale procedure; 3) specifying the requirement for the essential terms of the bank guarantee attached to the public irrevocable request, in particular, the term and amount; 4) establishing the procedure for selecting simultaneously submitted competing bid for mandatory sale of shares based on the criterion of the highest price for the mandatory sale of shares; 5) introducing alternative methods of payment for purchased shares in mandatory share purchase procedure; 6) inclusion of premium (surcharge) for control and interference with the ownership of shares price for the mandatory sale of share in the amount of 10 %; 7) providing for the possibility of the refusing mandatory share purchase and sale procedures or determining the features of their implementation, not regulated by law, in the corporate agreement with the participation of all shareholders of private joint-stock company; 8) implementation of administrative control by the NSSMC in the procedures of mandatory share purchase and sale by means of a preliminary check of the terms of public irrevocable offers and public irrevocable requests for compliance with the requirements of the law and granting the NSSMC the authority suspend the procedure of mandatory share sale procedure in the presence of a substantiated complaint about a violation of the procedure during its implementation; 9) establishing solidary liability of the claimant, his affiliates, third parties acting jointly with him, the company and the ultimate beneficial owner for losses caused to a minority shareholder by their joint actions as a result of understating the price of the mandatory sale of shares.

The objective difficulty in determining the market value of shares using the average price based on the results of trading on organized capital market and imperfection of its determination using various methodological approaches, which prevents the establishing of a fair share price in share acquisition, mandatory share sale and purchase is justified.

The effectiveness and ineffectiveness of individual methods of protection of shareholders' rights in the mandatory share acquisition, purchase and sale taking into the legal conclusions of the Supreme Court were argued.

Key words: corporate relations, corporate control, guarantees of protection of shareholders' rights, shareholder's exit from the company, mandatory share sale, corporate governance, public and private interests, fair price, corporate dispute, effective protection methods, corporate liability, doctrine of 'piercing the corporate veil'.

PAPERS IN WHICH THE MAIN SCIENTIFIC RESULTS OF THE DISSERTATION ARE PUBLISHED

1. Kolohoida O.V., Polosenko K.V. The contract of compulsory shares redemption by the company at the request of the shareholder: the procedure of concluding. *Legal scientific electronic journal*. 2022. No 3. P. 121-125. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2022-3/26>. (*Personal contribution of the applicant: the author analyzed scientific literature and judicial practice on the procedure for compulsory shares redemption by a joint-stock company at the request of the shareholder*).

2. Kolohoida O., Polosenko K. Methods of the protection of minority shareholders' rights in disputes of mandatory shares sale. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Series «Legal sciences»*. 2023. No 2(126). P. 54-62. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2195/2023/2.126-6>. (*Personal contribution of the applicant: the author analyzed judicial practice in disputes regarding the procedure for the mandatory shares sale*).

3. Polosenko K.V. Solidary liability subjects in the 'squeeze-out' procedure. *Central Ukrainian Bulletin of Law and Public Administration*. 2023. No 4. P. 36-41. DOI: <https://doi.org/10.32782/cuj-2023-4-5>.

4. Polosenko K. The compulsory sale of shares at the request of the majority shareholder under the new rules. *New Ukrainian Law*. Vol 2, No 6. P. 118-120. DOI: <https://doi.org/10.51989/NUL.2022.6.2.18>.

PAPERS CERTIFYING THE APPROBATION OF THE DISSERTATION MATERIALS

1. Polosenko K.V. On the issue of improving the 'squeeze-out' procedure in Ukraine. *United by science: perspectives of interdisciplinary research* : materials of VIII All-Ukrainian scientific and practical conference of students, postgraduates and young scientists, Kyiv, Nov 18-19, 2021 / Taras Shevchenko KNU. Kyiv. 2021. P. 129-130.

2. Polosenko K. The legitimate purpose of carrying out a mandatory sale of shares at the request of the owner of a dominant controlling stake. *Current issues of the development of legal science and practice in the conditions of martial law and peaceful development* : materials of the International scientific and practical conference, Kyiv, May 5, 2023 / Taras Shevchenko KNU. Kyiv. 2023. P. 409-410.

3. Polosenko K. New challenge for squeeze-out and sell-out. *Private legal and public legal relations: problems of theory and practice in the conditions of military aggression* : materials of the II International scientific and practical conference, Kropyvnytskyi, Oct 7, 2022 / Donetsk State University of Internal Affairs. Kropyvnytskyi, 2022. P. 338-341.

ACADEMIC PAPERS ADDITIONALLY DISPLAYING RESEARCH FINDINGS OF THE DISERTATION

1. Polosenko K.V. On some features of the implementation of the squeeze-out procedure according to the Law of Ukraine. *Recht der Osteuropäischen Staaten*. 2022. No 02/22. P. 52-57.

2. Polosenko K.V. The price of shares in the squeeze-out and sell-out procedures. *Recht der Osteuropäischen Staaten*. 2022. No 04/22. P. 21-26.

ЗМІСТ

Перелік умовних позначень	15
Вступ	16
Розділ 1. Загальні засади процедур обов'язкового придбання, викупу та продажу акцій в корпоративному праві.	
1.1. Історія виникнення, економічні та правові передумови впровадження процедур обов'язкового продажу та обов'язкового придбання акцій	24
1.2. Принципи реалізації процедур обов'язкового придбання, викупу та продажу акцій	56
1.3. Види процедур обов'язкового викупу та продажу акцій	79
Висновки до розділу 1	127
Розділ 2. Механізм захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу, обов'язкового продажу та придбання акцій	
2.1. Гарантії захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій та їх практична реалізація	130
2.2. Порядок визначення ціни обов'язкового викупу та продажу акцій в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій	158
2.3. Способи захисту прав міноритарних акціонерів під час реалізації процедур обов'язкового викупу та продажу акцій	186
Висновки до розділу 2	219
Висновки	222
Список використаних джерел	227
Додатки	261

Перелік умовних позначень

АТ	акціонерне товариство
ВС	Верховний Суд
ГПК України	Господарський процесуальний кодекс України
ГК України	Господарський кодекс України
Директива	Директива про пропозиції поглинання
ДКЦПФР	Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку
ЄС	Європейський Союз
ЄСПЛ	Європейський суд з прав людини
ЗУ	Закон України
КМУ	Кабінет Міністрів України
Конвенція	Конвенція про захист прав людини і основоположних свобод
КСУ	Конституційний Суд України
НДУ	Національний депозитарій України
НКЦПФР	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
ПАТ	публічне акціонерне товариство
ПрАТ	приватне акціонерне товариство
США	Сполучені Штати Америки
ТОВ	товариство з обмеженою відповідальністю
Угода	Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони
ФДМУ	Фонд державного майна України
ЦК України	Цивільний кодекс України

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Реформування корпоративного сектору економіки та розвиток корпоративного права в умовах євроінтеграції вирізняється своєю інтенсивністю, що обумовлює появу в національній правовій системі нових інститутів набуття корпоративного контролю, а саме процедур обов'язкового викупу та продажу акцій, що допускають законне втручання у право власності. Акції є особливим об'єктом права власності, що посвідчують корпоративні права акціонера, а тому їх примусове відчуження потребує належного правового регулювання з метою недопущення порушення прав акціонерів. Питання захисту прав міноритарних акціонерів незважаючи на постійне вдосконалення акціонерного законодавства досі залишається дискусійним з огляду на особливий порядок переходу права власності на акцій в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій. Нормативно-правове регулювання вказаних процедур не позбавлене недоліків, які зумовлюють ряд проблем практичного характеру, зокрема порушення прав міноритарних акціонерів. У зв'язку з цим, актуальним є комплексне наукове дослідження механізму захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій з метою пропозиції можливих шляхів його вдосконалення та запобігання порушенням у цій сфері.

Проблематика процедур обов'язкового викупу та продажу акцій, які забезпечують вихід акціонера з товариства, є предметом дослідження зарубіжних та вітчизняних науковців, юристів-практиків, а саме: М. Alvargonzales Riera, М. Belloso, J. Beneyto Perez, С. Congote, F. Diez Estella, J. Jensen, Р. Huber, J. Maillo Gonzalez, Т. Meyding, Р. Naranjo Gomez, С. Paz-ares, К. Reumert, Р. Smith, А. Tapia Hermida, I. Zarzalejos, Ю. Атаманової, Я. Бабич, О. Беяневич, Л. Белкіна, К. Дробязко, Л. Дорошенко, В. Ігоніна, Ю. Жорнокуя, О. Кібенко, О. Кологойди, А. Костриці, М. Лібанова, В. Лавриновича, Н. Павленко, А. Павлинської, О. Посикалюка, В. Стафійчука, Д. Тарабакіна, Ю. Хорт, В. Цікала, Н. Швець, А. Шматова, О. Яворської. Така підвищена увага правової спільноти підтверджує актуальність теми та необхідність комплексного

дослідження питання захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами, грантами.

Дисертаційне дослідження виконано відповідно до плану науково-дослідної роботи Навчально-наукового інституту права Київського національного університету імені Тараса Шевченка в межах тем: «Правосуддя в умовах сталого розвитку» на 2022-2024 рр. (№ 22БФ042-01), «Правове забезпечення сталого розвитку економіки України в умовах євроінтеграції» на 2024-2029 рр. (№ 0124U003297), «Удосконалення нормативно-правового забезпечення сталого правосуддя у світлі євроінтеграційних прагнень України» на 2024-2029 рр. (№ 0124U003063).

Мета і завдання дослідження. *Метою дисертаційного дослідження є визначення правових механізмів ефективного захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій та розробка практичних рекомендацій щодо їх вдосконалення.*

Для досягнення вказаної мети було поставлено та вирішено наступні **завдання:**

- сформулювати економічні та правові передумови впровадження процедур обов'язкового продажу та обов'язкового придбання акцій на підставі вивчення історії їх виникнення;
- визначити та охарактеризувати принципи реалізації процедур обов'язково придбання, викупу та продажу акцій;
- виокремити види корпоративних процедур обов'язкового викупу та продажу акцій та розмежувати їх з некорпоративними процедурами примусового відчуження акцій;
- визначити систему гарантій захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій та порядок їх практичного застосування;
- встановити порядок визначення ціни обов'язкового викупу та продажу акцій в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій;

- аргументувати ефективність (неефективність) окремих способів захисту прав міноритарних акціонерів, порушених в процесі реалізації процедур обов'язкового викупу та продажу акцій.

Об'єктом дослідження є врегульовані правом суспільні відносини щодо захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового придбання, викупу та продажу акцій.

Предметом дослідження є механізм захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового придбання, викупу та продажу акцій в Україні.

Методи дослідження. Методологічну основу наукового дослідження становить низка загальнонаукових та спеціальних методів пізнання.

Історико-правовий метод використовувався при дослідженні історії виникнення та становлення процедур обов'язкового продажу та придбання акцій, а також економічних та правових передумов їх впровадження.

Загальнонауковий діалектичний метод – при проведенні аналізу основних принципів обов'язкового викупу та продажу акцій.

Порівняльно-правовий – при порівнянні умов проведення процедур обов'язкового викупу та продажу акцій, законодавчих гарантій захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій та судової практики в корпоративних спорах щодо процедур обов'язкового викупу та продажу акцій в Україні та інших країнах.

Системний метод – для розгляду правових та організаційних гарантій захисту прав міноритарних акціонерів у процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій, які сукупно складають цілісний механізм.

Метод аналізу – для з'ясування правових підстав, порядку реалізації процедур обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій та порядку визначення ціни обов'язкового викупу та обов'язкового продажу акцій в процедурах обов'язкового викупу та обов'язкового продажу акцій.

Метод індукції – для відмежування некорпоративних процедур примусового відчуження акцій від процедур обов'язкового викупу та продажу акцій,

визначенні ефективних способів захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій.

Формально-логічний та логіко-юридичний – для аналізу нормативно-правових актів України та інших країн, виявлення недоліків чинного законодавства та обґрунтування напрямків його вдосконалення, що стосується захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій.

Статистичний метод – для відображення тенденцій у проведенні процедур обов'язкового викупу та продажу акцій.

Наукова новизна отриманих результатів. Результати дисертаційного дослідження втілено в наступних висновках та пропозиціях, які виносяться на захист.

Вперше:

виділено корпоративні процедури обов'язкового викупу та продажу акцій та розмежовано з некорпоративними процедурами примусового відчуження акцій, такими як: примусове відчуження акцій у власність держави для використання в умовах правового режиму воєнного стану; стягнення підсанкційних активів (акцій) за рішенням Вищого антикорупційного суду; стягнення в дохід держави необґрунтованих активів (акцій) - за предметним, суб'єктивним критеріями та підставами їх проведення;

обґрунтована пропозиція включення до ціни обов'язкового продажу акцій премії (надбавки) за контроль та втручання у право власності на акції у розмірі 10 %;

обґрунтовано впровадження адміністративного контролю у процедурах обов'язкового придбання та продажу акцій шляхом обов'язкової перевірки НКЦПФР умов публічних безвідкличних пропозицій та публічних безвідкличних вимог на відповідність вимогам закону та надання НКЦПФР повноважень зупиняти процедуру обов'язкового продажу акцій за наявності обґрунтованої скарги міноритарного акціонера про порушення порядку її реалізації на строк не більше 30 днів;

обґрунтовано, що грошове зобов'язання з оплати справедливої вартості акцій в процедурах їх обов'язкового придбання або продажу є неподільним і виконується шляхом оплати ціни придбання або продажу заявником пропозиції (оферти) або публічної безвідкличної вимоги, а у разі якщо така ціна була занижена – шляхом виплати (стягнення) компенсації як різниці між справедливою вартістю акцій та ціною їх обов'язкового придбання або продажу;

визначено солідарний характер обов'язку (відповідальності) групи осіб, що є власниками домінуючого контрольного пакета акцій та діють спільно, щодо належного виконання обов'язку обов'язкового придбання (продажу) акцій в порядку, визначеному законом.

Удосконалено:

перелік принципів реалізації процедур обов'язкового придбання, викупу та продажу акцій, а саме: законності, балансу інтересів міноритарних та мажоритарних акціонерів, справедливої ціни акцій, достатності часу та інформації, нейтралітету, шляхом їх доповнення принципами: прозорості та належного інформування, строковості;

положення щодо реалізації процедур обов'язкового продажу та придбання акцій шляхом встановлення права акціонерів передбачити не врегульовані законом особливості їх здійснення або відмови від таких процедур у корпоративному договорі за участі усіх акціонерів ПрАТ;

положення щодо змісту публічної безвідкличної пропозиції про придбання акцій (оферти) шляхом встановлення обов'язку включення до неї інформації про наміри та орієнтовану дату початку реалізації процедури обов'язкового продажу акцій;

положення щодо змісту публічної безвідкличної вимоги про обов'язковий продаж акцій шляхом встановлення обов'язку включення до неї обґрунтування легітимної мети проведення процедури;

порядок відбору одночасно поданих конкуруючих вимог обов'язкового продажу акцій через його конкретизацію за критерієм вищої ціни обов'язкового продажу акцій;

перелік ефективних способів судового захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу акціонера шляхом включення до нього: визнання рішення загальних зборів недійсним; визнання укладеним договору обов'язкового викупу акцій за рішенням суду; зобов'язання вчинити дії (надати розпорядження депозитарним установам на здійснення облікової операції переказу акцій); стягнення вартості акцій, інфляційних втрат та 3 % річних за період з дня закінчення 30-денного строку на оплату вартості акцій, визначеного ч.4 ст.103 Закону України «Про акціонерні товариства».

Набули подальшого розвитку:

підхід до розуміння сквіз-ауту як приватноправового механізму примусового викупу акцій, спрямованого на завершення процедури поглинання (інтеграції) товариства та встановлення 100 % корпоративного контролю, вирішення корпоративного конфлікту, спрощення корпоративного управління та зменшення адміністративних витрат товариства;

положення щодо правової природи правочину подання публічної безвідкличної вимоги шляхом визначення його як одностороннього, екстравертного та нерцептивного правочину;

положення щодо способів оплати вартості акцій в процедурі обов'язкового придбання акцій («sell-out») шляхом доповнення їх такими альтернативними способами: цінні папери, майно, грошові кошти або їх поєднання; при цьому одним із способів оплати акцій обов'язково має бути оплата виключно грошовими коштами;

положення про множинність осіб у зобов'язанні обов'язкового продажу акцій через конкретизацію того, що на стороні покупця акцій можуть бути власник домінуючого контрольного пакета акцій, його афілійовані особи та особи, що діють спільно, заявник вимоги (уповноважена особа), який діє від імені та в інтересах групи осіб, що діють спільно з метою набуття 100 % пакета акцій товариства за правилом «єдиної руки»; на стороні продавця акцій – міноритарні акціонери, крім тих, що діють спільно із заявником вимоги;

положення про солідарну відповідальність за збитки, нанесені міноритарним акціонерам внаслідок заниження ціни обов'язкового продажу акцій, заявника вимоги, його афілійованих осіб, третіх осіб, що діють з ним спільно, товариства та кінцевого бенефіціарного власника з урахуванням застосування доктрини «підняття корпоративної завіси» з метою ефективного захисту прав міноритарних акціонерів та уникнення зловживання правом корпоративного контролю.

Практичне значення одержаних результатів. Викладені в дисертації висновки, пропозиції та рекомендації можуть бути використані у:

науково-дослідній діяльності - для подальшої розробки теоретичних та практичних проблем захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій;

навчальному процесі – при викладанні та підготовці навчальних матеріалів з дисциплін: «Корпоративне право», «Економічне право», «Акціонерне право».

нормотворчій діяльності – для вдосконалення національного акціонерного законодавства щодо процедур обов'язкового придбання акцій за наслідками набуття контрольного / контрольного або значного контрольного пакета акцій, обов'язкового продажу, придбання акцій та обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу акціонера.

сфері правозастосування – при проведенні процедур обов'язкового викупу, обов'язкового придбання та продажу акцій, а також захисті порушених прав та законних інтересів міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу, обов'язкового придбання та продажу акцій.

Апробація матеріалів дисертації. Результати дослідження були апробовані на науково-практичних конференціях: VIII Всеукраїнській науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Об'єднані наукою: перспективи міждисциплінарних досліджень» (Київ, 2021); II Міжнародній науково-практичній конференції «Приватно-правові та публічно-правові відносини: проблеми теорії та практики в умовах воєнної агресії» (Кропивницький, 2022); Міжнародній науково-практичній конференції

«Актуальні питання розвитку юридичної науки і практики в умовах воєнного стану та мирної розбудови» (Київ, 2023); Law network – doctoral conference ‘Coercion and well-being in Europe’ (Nantes, 2024).

Публікації. Основні результати дисертаційного дослідження викладено у 9 публікаціях (4 – у наукових фахових виданнях України, 2 з яких у співавторстві; 2 – у періодичному науковому виданні держави, яка входить до Організації економічного співробітництва та розвитку Європейського Союзу; 3 – у збірниках матеріалів науково-практичних конференцій).

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, двох розділів, висновків та списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг дисертації становить 296 сторінок, з яких основний текст складає 210 сторінок. Список використаних джерел складає 346 найменування (77 з яких іноземними мовами) на 33 сторінки.

Розділ 1

Загальні засади процедур обов'язкового придбання, викупу та продажу акцій в корпоративному праві

1.1. Історія виникнення, економічні та правові передумови впровадження процедур обов'язкового продажу та обов'язкового придбання акцій.

Процедури обов'язкового продажу та придбання акцій не є вітчизняним винаходом і вже тривалий час застосовуються в інших країнах, тому ці інститути мають свою історію виникнення на розвитку закордоном, що вплинуло на запровадження правового регулювання подібних процедур і в Україні.

Передбачаючи можливість виходу акціонерного товариства на біржу (going public), логічним є передбачення зворотньої процедури (going private) через механізм злиття і поглинання, де заключними процедурами для повного набуття контролю є «squeeze-out» та «sell-out», які спрямовані на подолання конфлікту інтересів мажоритарних та міноритарних акціонерів та захист прав та законних інтересів останніх [165].

Вважається, що загалом існує дві моделі правового регулювання пропозиції про поглинання: британська, яка взята за основу в законодавстві країн континентальної правової сім'ї, і ключовим принципом якої є «акціонер – власник акцій», де акцент на праві власності; та американська - за принципом «акціонер - інвестор» з акцентом на його фінансовому інтересі [31, с. 261].

У 1959 році Великобританією були прийняті перші Правила поглинання (Notes on Amalgamations of British companies) [47] та у 1968 році Кодекс про поглинання (The Takeover Code) [73], чим запроваджено і врегульовано спеціальний правовий режим набуття контролю – процедуру обов'язкової пропозиції про купівлю акцій публічного акціонерного товариства особою, яка придбала контрольний пакет акцій компанії у розмірі 30 % і більше через подачу заявки на поглинання – пропозиції іншим акціонерам цільової компанії на рівних

умовах придбати належні їм акції, та розкриття інформації щодо такої пропозиції про поглинання.

Будучи членом Європейського Співтовариства з 1973 року після прийняття у 21 квітня 2004 року Директиви Європейського парламенту та Ради 2004/25/ЄС про пропозиції поглинання (далі – Директива 2004/25/ЄС) [256], Великобританія включила положення про поглинання в Кодекс про поглинання та Закон про компанії 2006 року (The Companies Act) [10]. Саме в останньому (ч.28 гл.3) регулюється процедура обов'язкового продажу акцій (squeeze-out) – право оферента, який є власником (або остаточно зобов'язався придбати (модель добросовісної обіцянки (reliance-based theory)) 90 % акцій компанії-адресата в результаті обов'язкової пропозиції викупу акцій вимагати від решти акціонерів продати свої акції за справедливою ціною та процедура обов'язкового придбання акцій (sell-out) - право міноритарних акціонерів, які не прийняли обов'язкову пропозицію оферента, вимагати від нього придбати їхні акції за справедливою ціною.

В Сполучених Штатах Америки (США), як країні загального права, механізм набуття істотного контролю запроваджено в 1920-х рр., коли штат Флорида ухвалив перший закон про поглинання. Втім широкого поширення інститут витіснення набув з 1968 році, коли був врегульований у федеральному Законі про торгівлю цінними паперами (The Securities Exchange Act) [61] через внесення змін у зв'язку з прийняттям Закону Вільямса (Williams Act) [75]. Цим актом передбачається схожа, але відмінна від обов'язкової пропозиції – тендерна пропозиція, яку може добровільно подати акціонер, який має намір придбати значну частку акцій, щонайменше 5 %, невизначеному колу акціонерів публічного акціонерного товариства за найвищою ціною, сплаченою ним будь-якому іншому акціонеру цього товариства. У справі *Hanson Trust PLC v. SCM Corp.* (1985) [23] уточнено, що така тендерна пропозиція на поглинання акцій акціонерного товариства за ціною, що значно перевищує поточну ринкову, може бути подана окремою особою або групою осіб. Також важливо, що в Законі висувається вимога після набуття такого пакету акцій не тільки повідомити про

це емітента цінних паперів, а й фондову біржу, на яких торгуються акції, Комісією цінних паперів та фондових бірж, а й вказати підстави та майбутні плани (наміри) відносно компанії-адресата.

На рівні штатів корпоративне законодавство сформоване на базі судових прецедентів, принципів і правил загального права, які по суті являють компіляцію прецедентного права («доктрина загального права») та публікуються Американським інститутом права (організацією суддів, вчених-юристів і практиків) – Restatements of the Law [58], Загального закону штату Делавер про корпорації (Delaware General Corporation Law) [17], який служить прототипом для корпоративних законів інших штатів - чим загалом уніфіковано регулювання тендерних пропозицій та обов'язковий продаж (squeeze-out), та Модельного закону про бізнес-корпорації (Model Business Corporation Act) [45], яким передбачене право акціонерів вимагати викупу їхніх акцій за справедливою ціною (sell-out). При цьому, у багатьох штатах справедлива ціна визначається на рівні ринкової вартості акцій, а в штаті Делавер суд враховує також дохідність акцій.

Щодо видів сквіз-ауту, то в США за Загальним законом штату Делавер про корпорації їх є два: коротке та довготривале злиття, спільною для яких є процедура визначення оцінки вартості акцій, що викупуваються (незалежним експертом-оцінювачем, і в разі незгоди з такою оцінкою – судом). Для першого (коротке злиття) характерно, що право на продаж належить мажоритарію після досягнення порогу в 90 % акцій компанії. При цьому ціна акцій, що викупуваються, має бути більшою за їх біржову та включати премію не менше 30-40 % від ринкової вартості. Для другого (довгострокове злиття) ставиться вимога попереднього погодження умов викупу з Комісією з цінних паперів та фондових бірж. Рішення про викуп приймається загальними зборами не менше як 75 % голосів акціонерів [31, с. 261-264].

В Європі для ефективної реалізації принципу вільного руху капіталу, що закріплений в Угоді про функціонування Європейського Союзу, насамперед необхідним було узгоджене регулювання сфери корпоративного контролю. У

1974 році вперше виникла потреба в узгодженні нормативних актів, що містять правила публічної пропозиції щодо поглинання цінних паперів, через значні розбіжності між різними державами-членами, зокрема у питаннях захисту міноритарних акціонерів, рівного ставлення до акціонерів, захисних механізмів, ролі наглядової ради або ради директорів, делістингу. З цієї причини Європейське економічне співтовариство звернулося до англійського професора Сема Пеннінгтона (S. Pennington) з проханням підготувати дослідження аналогічних правил згаданого раніше Кодексу Великобританії про поглинання, але воно було безуспішним. У 1985 році питання необхідності у Європейській Директиві щодо поглинання піднімалося знову. Біла книга Єврокомісії «Досягнення внутрішнього ринку» визнала гармонізацію регулювання пропозицій про поглинання однією з найнагальніших потреб. Після чого, три розроблені проекти директив у 1989, 1996 та 2002 роках були також невдалими через значні розбіжності між державами-членами у регулюванні обов'язку невтручання ради директорів, правил нейтралізації або права «прориву» як захисного заходу проти поглинання та захисту працівників цільових компаній. У період між 1996 і 2002 роками Європейська комісія доручала нідерландському професору Яапу Вінтеру (J. Winter) підготувати звіт з рекомендаціями щодо регулювання поглинання. Нарешті, так званий «Зимовий звіт» (в основному, натхненний британськими та французькими правилами), що опублікований 10 січня 2002 року, став тим, який ліг в основу Директиви. До нього додавались рекомендації, і стосувались вони трьох блоків: правила рівних умов гри, справедлива ціна та право виключення міноритарних акціонерів (squeeze-out) разом з правом придбання акцій міноритарних акціонерів мажоритарним (sell-out). Після цього, було досягнуто згоди щодо тексту і на основі «Зимового звіту» 21 квітня 2004 року було прийнято відому у теперішньому варіанті Директиву 2004/25/ЄС про пропозиції поглинання, що набрала чинності 1 травня 2004 р. (строк імплементації – 20 травня 2006 р.) [3]. Механізми (купівля акцій за обов'язковою пропозицією, скуповування усіх акцій та викуп акцій на вимогу) та принципи (належного інформування, строкості та справедливої ціни),

передбачені нею, держави-члени обов'язково мають включити в національне законодавство. Наприклад, в Іспанії перенесення положень Директиви в законодавство відбулося через Закон № 6/2007 від 12 квітня про внесення змін до Закону № 24/1998 від 28 липня про ринок цінних паперів для зміни режиму публічних пропозицій придбання та прозорості емітентів (*Ley de reforma de la Ley del Mercado de Valores, para la modoficacion del regimen de las ofertas publicas de adquisicion y de la transparencia de los emisores*) [40]. У Франції Директива була імплементована Законом від 26 липня 2005 р. № 2005-842 про модернізацію економіки (*Loi pour la confiance et la modernization de l'economie*) (*Loi Breton*) [41], Законом від 31 березня 2006 р. № 2006-387 щодо заявок про поглинання (*Loi relative aux offres publiques d'acquisition*) [42] та Наказу від 18 вересня 2006 р. про внесення змін до Загального регламенту Управління з фінансових ринків (*Arrete portant homologation de modifications de reglament general de l' Autorite des marches financiers (AMF)*) [4], де останній є органом, що регулює фінансові ринки Франції та є компетентним контролювати пропозиції про поглинання.

Таким чином, незважаючи на бажання різних держав зберегти власні механізми для захисту своїх національних компаній від іноземних інвесторів, Директива, метою прийняття якої була гармонізація європейського законодавства, встановила загальну структуру принципів та обов'язків, спільно прийнятих усіма державами-членами, а, відповідно, і єдині «правила гри» на фінансовому ринку з метою сприяння прозорому злиттю та поглинанню європейських компаній, що є важливим для конкуренції на міжнародних ринках, розвитку економіки та побудови єдиного економічного простору [62].

Переходячи до питання розвитку українського правового регулювання процедур обов'язкового продажу та обов'язкового придбання акцій, то це також непрості історія, де ключову роль все ж зіграло прийняття Угоди про асоціацію між Україною, з однією сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони (Угода) [315] та адаптація положень вітчизняного законодавства до Директиви 2004/25/ЄС. Впровадження процедур в Україні пояснюється євроінтеграційними

процесами нашої держави починаючи з 14 червня 1994 року, коли було укладено Угоду про партнерство між Україною і Європейський співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами [316], якою передбачався процес зближення законодавства України із законодавством Співтовариства. Зі своєї сторони Україна зобов'язалася вжити заходів щодо поступового приведення власного законодавства у відповідність до законодавства Співтовариства. Зокрема, ст.387 Угоди передбачався обов'язок Сторін співпрацювати у питаннях захисту прав акціонерів і подальшого розвитку політики корпоративного управління у відповідності з міжнародними стандартами, а також у питаннях поступового зближення з правилами та рекомендаціями в цій сфері.

Реформування законодавства про акціонерні товариства пов'язують з підписанням 21 березня 2014 року Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, яка була ратифікована Законом України від 16.09.2014 р. № 1678-VII [257] і є невід'ємною частиною українського законодавства. Саме її вважають системоутворюючим правовим документом, який окреслює основні параметри поступового входження української правової системи, зокрема, і корпоративного законодавства, в європейський правопорядок [103]. Додатком XXXIV до Угоди, що є її невід'ємною складовою відповідно до ст.480, на Україну покладалось зобов'язання впровадити в законодавство положення Директиви 2004/25/ЄС про пропозиції поглинання протягом 4-х років з дати набрання даною Угодою чинності.

Ця Директива регулює відносини за участю акціонерних товариств (АТ), усі або частина акцій яких знаходиться в обігу на регульованому ринку. Оскільки вона встановлює лише мінімальні стандарти (загальні правила) в цій сфері, як наприклад, строки прийняття обов'язкової оферти та здійснення обов'язкового продажу акцій, принципи забезпечення справедливої ціни обов'язкового придбання та продажу акцій, то за принципом субсидіарності, на рівні права держави, держави-члени вправі більш деталізувати положення Директиви та

поширити її дію на всі акціонерні товариства, а не тільки ті, акції яких котируються на фондовій біржі (до прикладу, Бельгія, Великобританія, Данія, Литва, Нідерланди, Німеччина), що є більш винятком, аніж правилом [165].

На виконання міжнародних зобов'язань за Угодою з адаптації власного законодавства до законодавства Європейського Союзу (ЄС) 23 березня 2017 року Верховною радою України було прийнято Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» №1983-VIII [218], який набрав чинності 4 червня 2017 року та ввів в національну правову систему інститути обов'язкового продажу / витіснення (squeeze-out) та обов'язкового придбання акцій (sell-out) шляхом доповнення Розділу XI Закону України «Про акціонерні товариства» (ЗУ «Про АТ») від 17.09.2008 р. № 514-VI [207] статтями 65-2 «Обов'язковий продаж акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій» та 65-3 «Обов'язкове придбання особою (особами, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій акціонерного товариства, акцій на вимогу акціонерів». В пояснювальній записці до Законопроекту № 2302а-д потреба впровадження даних процедур пояснюється: 1) необхідністю створення умов консолідації контролюючим акціонером всіх акцій товариства; 2) складністю реалізації міноритарними акціонерами власних акцій за вигідною ціною на фондовому ринку, адже акціонери з малим пакетом акцій втрачають можливість впливати на діяльність товариства й прийняття рішень на загальних зборах; та 3) обтяжливостю володіння дрібним пакетом акцій (близько 0,0001 / 0,01 % акцій акціонерних товариств) більшістю громадян України (пенсіонери, діти війни, малозабезпечені, інваліди тощо), які набули право власності на акції в процесі приватизації АТ [204]. За оцінкою С. Шишкова саме із запровадженням таких змін відбулась позитивна динаміка рейтингових позицій України за складовими розрахунку індексу глобальної конкурентоспроможності в частині захисту міноритарних акціонерів за даними звіту Всесвітнього економічного форуму за 2017-2018 рр. [332, с. 88].

Такі механізми були введені щодо обох типів акціонерних товариств, як публічних, так і приватних, і з врахуванням Прикінцевих та перехідних положень Закону від 23.03.2017 р. № 1983-VIII не лише у зв'язку з пропозицією про поглинання (takeover squeeze-out), а й щодо тих АТ, які на дату набрання чинності законом мали серед акціонерів власників домінуючого контрольного пакета акцій розміром 95 % і більше (corporate squeeze-out).

Слід звернути увагу, що в перші роки після прийняття ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. № 514-VI, який вважається «своєрідною конституцією» для АТ, бо охоплює практично всі аспекти діяльності цих корпоративних утворень [103, с. 60], були перші спроби на законодавчому рівні закріпити процедуру «squeeze-out». Проектом Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств» № 6216 [267], що зареєстрований 19 березня 2010 року. Передбачалося доповнення ЗУ «Про АТ» новою статтею 65-1 щодо викупу акцій товариства акціонером - власником 95 % акцій товариства, положення якої достатньо схожі до положень статті 65-2 ЗУ «Про АТ» в редакції Закону від 23.03.2017 р. № 1983-VIII. Проте, 13 січня 2011 року Президент України наклав вето на запропоновані зміни, аргументуючи їхньою неконституційністю [66].

Проектом Закону «Про внесення змін до законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» № 3441 [265], що був схвалений Кабінетом Міністрів України (КМУ) на своєму засіданні 18 вересня 2013 року, передбачалось застосування сквіз-ауту акціонером – власником 95 % і більше акцій лише публічного акціонерного товариства. При цьому, якщо такий акціонер проголосував на загальних зборах за прийняття рішення про зміну типу товариства з публічного на приватне, то він зобов'язаний здійснити обов'язкове придбання акцій інших акціонерів. А якщо він набув в процедурі обов'язкового придбання 100 % акцій ПАТ, то він зобов'язаний прийняти рішення про зміну типу товариства з публічного на приватне. З аналогічними положеннями законопроект від 22.08.2014 р. № 4534а [266] було відкликано, адже крім того, що законодавство має передбачати

підстави, умови та порядок здійснення права на витіснення, мають міститись також механізми захисту міноритарних акціонерів, такі як «sell-out». О. Посикалюк зазначає, що недоцільно обмежувати сферу застосування процедури «squeeze-out» лише публічними акціонерними товариствами, за акціями якого розраховується біржовий курс, адже це можна розцінювати як нерівне ставлення до акціонерів різних типів акціонерних товариств стосовно права вимагати обов'язкового продажу акцій [165].

2019 рік ознаменувався спробою перевірки положень законодавства, якими були введені розглянуті види сквіз-ауту на конституційність. У липні 47 народних депутатів звернулись до Конституційного Суду України (КСУ) з конституційним поданням щодо відповідності Конституції України положень ст.65-2 ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 № 514-VI та п.2 II Розділу Прикінцеві та перехідні положення ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 23.03.2017 № 1983-VIII, аргументуючи: 1) передбаченням законодавчими положеннями дискримінаційної процедури «squeeze-out»; 2) порушенням процедурою «squeeze-out» закріплених Конституцією України та протоколом Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод (Конвенції) принципів верховенства права, непорушності права приватної власності, недопустимості протиправного позбавлення такого права; 3) відсутністю суспільної необхідності для втручання у право власності міноритарних акціонерів за процедурою squeeze-out; 4) неможливістю Прикінцевими та перехідними положеннями закону окремо регулювати процедуру примусового продажу акцій, лише передбачати особливості введення в дію положень закону в частині строків (темпоральні норми); п.2 Прикінцевих та перехідних положень не були складовою частиною ЗУ «Про АТ», а діяли у складі Закону «Про внесення змін..»; 5) невідповідністю примусового відчуження акцій міноритарних акціонерів, використовуючи інститут squeeze-out, принципу правової визначеності (якість, передбачуваність, доступність, чіткість закону) [131, с. 3, 4, 8, 14, 18].

Ухвалою від 10.10.2019 р. № 45-у/2019 Велика палата Конституційного Суду України відмовила у відкритті конституційного провадження у справі з формальних підстав: 1) положення Прикінцевих та перехідних положень вичерпали свою дію, не можуть розглядатися на відповідність Конституції, тобто це питання непідвідомче КСУ; 2) припущення суб'єкта права на конституційне подання про відсутність належного правового механізму попереднього та повного відшкодування вартості майна (акцій), що примусово відчужується через процедуру обов'язкового продажу акцій, не можуть вважатися аргументами на підтвердження неконституційності законодавчих положень; 3) відсутність у КСУ повноважень з контролю за відповідністю положень нормативно-правових актів України міжнародним договорам, ратифікованим у визначеному законом порядку. Було також підкреслено, що суб'єкт права на конституційне подання не конкретизував конкретні положення законів, які необхідно було перевірити на конституційність, обмежуючись лише цитуванням конституційних приписів та юридичних позицій КСУ, що не можна вважати обґрунтуванням тверджень про неконституційність оспорюваних положень названих законів України [317]. З таким судовим рішенням не погодився суддя КСУ О. Первомайський, адже для відкриття конституційного провадження важливою та достатньою є наявність загальних обрисів конституційно-правової проблеми, яка можливо, зникне під час розгляду справи по суті. Початкове припущення суддів КСУ про відсутність перспективи визнання того чи іншого положення закону України неконституційним не має бути перешкодою для відкриття провадження, бо метою конституційного контролю є саме перевірка на відповідність Конституції України (конституційність) закону України, а не визнання останнього неконституційним. До того ж, у конституційному поданні чітко викладено твердження про невідповідність положень ст.65-2 ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. №514-VI зі змінами, внесеними Законом від 23.03.2017 р. № 1983-VIII та інших зазначених народними депутатами України об'єктів конституційного контролю цілому ряду конкретних статей Конституції України, що спрямовані на захист конституційного права власності, іншими словами,

невідповідність положенням Конституції України загалом сквіз-ауту у тому вигляді, як його визначено у національному законодавстві. Адже залишається незрозумілим, у чому полягає суспільна необхідність у примусовому відчуженні міноритарного пакета акцій на користь іншого акціонера, а також під сумнівом є відповідність ст.41 Конституції України щодо вимоги попереднього та повного відшкодування вартості об'єктів права приватної власності порядку отримання колишнім акціонером грошових коштів від іншого акціонера за примусово відчужені на користь останнього акції, який є доволі складним та багатоетапним [145].

Була думка, що це конституційне подання було спробою не лише зупинити обов'язковий продаж акцій на майбутнє, але й повернути вже викуплені акції [12]. Однак правилом визнання неконституційним акту або його положень є те, що вони втрачають чинність з дня ухвалення КСУ рішення про їх неконституційність, якщо рішенням не встановлено інше, але не раніше дня його ухвалення (ч.2 ст.152 Конституції України [132], ст.91 ЗУ «Про Конституційний Суд України» [247]).

До того ж питання порушення конституційних прав за процедурою обов'язкового продажу акцій торкнувся і Верховний Суд (ВС) у складі Касаційного господарського суду у справі № 908/137/18. Ухвалою від 2 липня 2019 року суд поставив під сумнів розглянуті вище положення щодо корпоративного сквіз-ауту через відсутність перевірки на конституційність Директиви ЄС 2004/25/ЄС, положення якої мали бути впроваджені в національне законодавство на підставі ратифікованої Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, Європейським співтовариством, визнавши це правовою проблемою, вирішення якої є необхідним для забезпечення розвитку права та формування єдиної правозастосовчої практики та передав справу на розгляд Великої Палати Верховного Суду [318]. Сторона позивачів сподівалась, що Велика Палата Верховного Суду вчинить відповідно до ч.6 ст.11 Господарського процесуального кодексу України (ГПК України) [106], якою передбачено, що якщо суд доходить до висновку, що закон суперечить Конституції України, він

не застосовує такий закон, а застосовує норми Конституції України як норми прямої дії [88]. Однак вона не наважилась зробити такий радикальний крок і постановою від 24.11.2020 р. направила справу на новий розгляд в суд першої інстанції. При цьому встановила обов'язковість застосування судами тесту на перевірку законності процедури «squeeze-out»:

1) Чи проведення процедури відповідає нормам закону? (ст.65-2 ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. № 514-VI, зокрема, у частині направлення міноритарному акціонеру копії публічної безвідкличної вимоги у спосіб та строки передбачені законом);

2) Чи здійснювалась вона в суспільних інтересах (з легітимною метою)? Проведена процедура повинна мати суттєвий вплив на суспільство.

3) Чи є компенсація вартості акцій, запропонована міноритарію, справедливою та обґрунтованою (дотримання критерію пропорційності втручання у право власності)? [172].

Перебіг реалізації процедур обов'язкового викупу та продажу акцій сколихнули події в Україні 24 лютого 2022 року. У зв'язку з введенням по всій території України воєнного стану Указом Президента України «Про введення воєнного стану в Україні» від 24.02.2022 р. № 64/2022 [209] Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) прийняла рішення щодо тимчасового зупинення розміщення, обігу та викупу не тільки акцій, а всіх цінних паперів та проведення операцій в системі депозитарного обліку з певними винятками (рішення НКЦПФР від 24.02.2022 р. № 136) [261]. До серпня - вересня 2022 року (рішення НКЦПФР від 04.08.2022 р. № 1053 [223] та рішення НКЦПФР від 09.09.2022 р. № 1156 [210]) наявними були обмеження такого характеру:

1) зупинено строки подання та розміщення повідомлень, інформації та порядку вчинення дій учасниками в процедурах, передбачених ст.64-65² ЗУ «Про АТ» 2008 р. №514-6, отже і в процедурах придбання акцій за наслідками набуття контрольного / значного контрольного пакета акцій, та обов'язковому продажу акцій до моменту припинення чи скасування воєнного стану в Україні. При

цьому, якщо процедура вже була розпочата, то була можливість її завершити (рішення НКЦПФР від 27.04.2022 р. № 319) [339];

2) облікові операції в депозитарній системі можливо було реалізувати лише за наявності індивідуального дозволу НКЦПФР на вимогу учасника ринків капіталу та організованих товарних ринків (п.п.3, 10 рішення НКЦПФР від 08.03.2022 р. № 515 [222]).

Слід зазначити, що наразі НКЦПФР зняла обмеження на здійснення операцій на ринках капіталу в умовах воєнного стану, в тому числі, шляхом проведення процедур обов'язкового придбання та продажу акцій. Про це свідчать розміщені з початку повномасштабного вторгнення на сайті smida.gov.ua 14 публічних безвідкличних вимог власників домінуючих контрольних пакетів акцій (осіб, що діють спільно) про придбання акцій в усіх власників акцій товариства [99].

Як можна побачити, НКЦПФР як регулятор, приймаючи нормативні документи в надмірно напружений час та в складно прогнозованих умовах, встановлюючи обмеження на здійснення процедур обов'язкового придбання та продажу акцій у майже 6 місяців, оперативно відреагувала та вжила всіх можливих заходів для забезпечення стабільності роботи компаній, депозитарної системи та розвитку економіки України загалом. У випадку процедур «squeeze-out» та «sell-out», то, як для більше вразливої сторони – міноритарія, НКЦПФР була обережна з ними. Розглянуті рішення, прийняті в такий нестабільний період були позитивно стримуючим фактором у проведенні процедур, які передбачають перехід права власності на акції [158, с. 339].

Воєнний стан не зупинив процес вдосконалення законодавства, яке регулює діяльність акціонерних товариств.

27 липня 2022 року Верховна Рада України ухвалила новий ЗУ «Про АТ» № 2465-IX [208], який набув чинності 1 січня 2023 року. Головними з новел для примусових процедур відчуження акцій стали: можливість ініціювання міноритарним акціонером, який володіє не менше 1 % акцій незалежної оцінки акцій товариства; обов'язкова наявності банківської гарантії для заявника

вимоги; право подання в межах сквіз-ауту конкуруючої вимоги (competing bids or offer). Всі вони є інструментами, що служать меті забезпечення гарантій прав міноритаріїв для збалансування позицій сторін при проведенні обов'язкового придбання та продажу акцій.

Як згадувалося раніше, поява інституту обов'язкового продажу акцій, інституту обов'язкового придбання акцій – це один з етапів імплементації вимог Директиви 2004/25/ЄС. Проте це не єдина причина, була і внутрішньодержавна необхідність у здійсненні процедури сквіз-аут.

Так склалось, що український фондовий ринок сформувався в процесі корпоратизації та масової приватизації державних підприємств, яка проходила на початку 1990-х років [103, с. 79]. Тоді мільйони працівників промислових підприємств масово отримували у власність акції компаній, в яких працювали, і таким чином, ставали їх міноритарними акціонерами (наприклад, ДТЕК «Донецькобленерго», ДТЕК «Західенерго», ДТЕК «Дніпроенерго», МК «Азовсталь», ММК ім. Ілліча, Запоріжжкокс) [111]. Зрозуміло, що не всі вони фактично брали участь в управлінні компанією, існували тисячі «сплячих» акціонерів, які досі є в реєстрах, але втратили зв'язок з об'єктом власності (переїхали за кордон, померли) [309]. Таким чином, навіть у разі пропозиції вигідної ціни немає шансів викупити всі акції [112, с. 30-34]. До того ж, на сьогодні переважна більшість міноритарних акціонерів так і не відкрили рахунки в цінних паперах. У зв'язку з прийняттям ЗУ «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо порядку дій емітента та інвесторів» від 11.09.2009 р. №1522-VI [221], з 29 жовтня 2010 року (день набрання законом чинності) проведено дематеріалізацію акцій (переведення їх у бездокументарну форму, за якої підтвердженням прав на акції є не сертифікат, а обліковий запис на рахунку у цінних паперах акціонера) і всі акціонери були зобов'язані укласти від власного імені з депозитарною установою договір про обслуговування рахунка у цінних паперах, відкритого товариством. З 11 жовтня 2014 року згідно п.10 ЗУ «Про депозитарну систему» від 06.07.2012 р. № 5178-VI в редакції від 11.10.2013 р. [224] акціонери, які не виконали дану вимогу

закону, фактично втратили право участі в загальних зборах акціонерів. При цьому у товариства залишаються обов'язки, які вони мають дотримуватись щодо кожного акціонера: повідомляти про загальні збори, розкривати інформацію та ін., що є не виправдано ресурсозатратним. А тому, за таких об'єктивних умов сквіз-аут допоміг українським компаніям позбавитись баласту пасивних акціонерів і, таким чином, покращити ефективність корпоративного управління.

Корпоративне управління – це система правил, практик і процесів, які спільно сприяють досягненню ключової цілі компанії – створення довгострокової акціонерної вартості через підвищення її конкурентоспроможності на ринку, а тому є одним з ключових елементів і передумов успішної діяльності АТ. Охоплює воно практично всі його сфери діяльності – планування, внутрішній контроль, оцінка ефективності виробництва, розкриття інформації та ін. За рахунок ефективного корпоративного управління досягається не лише ефективна діяльність товариства, а й оптимальний баланс інтересів усіх зацікавлених осіб: акціонерів, менеджменту, клієнтів, постачальників, кредиторів, держави та суспільства. Враховуючи передовий світовий досвід з корпоративного управління, існування в законодавстві механізму «squeeze-out» - права особи, яка набула значної частки акцій компанії вимагати продажу від міноритаріїв, належної їм незначної частки в капіталі компанії за справедливою ціною, обґрунтовується тим, що в суспільних інтересах є непропорційною вартість триваючого захисту прав міноритаріїв витратам та ризикам мажоритарія.

За даними звітів НКЦПФР за 2022 р. [272, с. 19] та 2023 р. [273, с. 19] станом на 31 грудня 2023 року в Україні було проведено 429 процедур «squeeze-out». Це свідчить про значну зацікавленість акціонерних товариств та їх готовність активно застосовувати цей механізм.

Можна навести ряд переваг, які можливо отримати за результатами проведення сквіз-ауту:

1) Позбавлення «баласту» міноритарного пакета акцій [81, с. 4], мінімізація операційних витрат для підтримання інфраструктури, пов'язаної з організацією, підготовкою та проведенням загальних зборів [172].

Міноритарний пакет акцій може належати як одному акціонеру, так великій кількості дрібних акціонерів. Прикладом є та ж ситуація, коли акціонерами ставали тисячі працівників підприємства. Відповідно товариство несе великі адміністративні та фінансові витрати при скликанні та проведенні загальних зборів: інформування акціонерів – направлення обов'язкових повідомлень всім міноритарним акціонерам про скликання загальних зборів, сплата штрафів, накладених НКЦПФР у разі порушення таких вимог [206]; підготовка бюлетенів, оплата приміщення та оргтехніки (при очних загальних зборах) і т.д, при тому, що впливати такі акціонери на рішення не будуть.

Конституційний Суд Чеської Республіки у рішенні від 27.03.2008 р. у справі Pl.US 56/05 обґрунтовуючи конституційність положень, які закріплюють процедуру «squeeze-out», визнав, що незважаючи на фактично нульовий внесок (економічний ефект) акціонерів з незначним відсотком частки у прийнятті стратегічних рішень, та загалом розвиток компанії, обсяг зобов'язань компанії перед такими акціонерами невиправдано є незмінним [15].

2) Оперативність прийняття рішень з усіх ключових питань.

Сконцентрувавши весь пакет акцій в одних руках, власник акцій одноосібно приймає рішення з усіх нагальних та поточних питань, що дозволяє здійснити стратегічне планування, покращити внутрішню структуру компанії виходячи з інтересів самої компанії [31, с. 273]. Не потрібно дотримуватись всіх стандартних процедур скликання та проведення загальних зборів акціонерів, достатньо лише письмово оформленого рішення акціонера. Такий спрощений порядок прийняття рішень для одноосібного власника всіх акцій товариства передбачений ст.60 ЗУ «Про АТ». Для групи акціонерів, які разом володіють 100 % пакету акцій, він є відмінним – ст.59 ЗУ «Про АТ».

До того ж, сквіз-аут значно спрощує процес реорганізації компанії. Наприклад, абз.4 ч.3 ст.133 ЗУ «Про АТ» у разі прийняття рішення про

перетворення АТ на інше господарське товариство (крім товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ) та товариства з додатковою відповідальністю (ТДВ) або виробничий кооператив) вимагається письмова згода всіх акціонерів, акції яких не були викуплені, стати засновниками (учасниками) підприємницького товариства – правонаступника.

Він також сприяє процесу набуття нових активів (об'єднання активів компаній) або ж навпаки, відособити частину активів компанії для створення на її базі нового суб'єкта [103, с. 341]. До прикладу, у Німеччині, вимога володіти всіма акціями ставиться до АТ, яке об'єднується з іншою компанією (ч.1 ст.319 німецького Закону про акціонерні товариства (Stock Corporate Act) [67].

В такому випадку, сквіз-аут є допоміжним інструментом для реструктуризації бізнесу, адже він здатен оптимізувати організацію групи компаній, очищуючи дочірні компанії від зовнішніх акціонерів та повністю інтегруючи товариство в економічну групу компанії мажоритарія, щоб воно переслідувало виключно інтереси останньої. До того ж, така повна інтеграція через спрощене злиття (не беручи до уваги інтереси можливих міноритаріїв) за допомогою сквіз-ауту дозволяє вирішити не тільки питання розподілу та утримання прибутку в інтересах групи, а й забезпечити найкращу боргову політику (зменшення боргу) компанії, яка поглинається [22, с. 77, 78].

Однак, слід пам'ятати що в Україні злиття, приєднання згідно абз.2 ч.1 ст.115 ЗУ «Про АТ» потребує дозволу Антимонопольного комітету України (адміністративної колегії), якщо учасники концентрації підпадають під критерії, встановлені ст.24 ЗУ «Про захист економічної конкуренції» від 11.01.2001 № 2210-III [244]. І це обумовлено тим, що об'єднання бізнесу може мати не завжди лише позитивний ефект, а й негативний - призвести до серйозних порушень приватних та публічних інтересів [103, с. 347].

3) Відсутність необхідності дотримання вимог, які встановлені ст.102 ЗУ «Про АТ» про обов'язковий викуп акціонерним товариством акцій на вимогу акціонерів. Наприклад, обов'язку затвердити ринкову вартість акцій, розробки проекту договору про викуп акцій, повідомлення акціонера, який голосував

проти питання порядку денного загальних зборів, визначеного у ч.1, 2 ст.102 ЗУ «Про АТ», про його право вимоги обов'язкового викупу акцій товариством та ін.

4) Спрощена звітність [111].

Як відомо, в ЄС «squeeze-out» розглядається як механізм набуття приватності публічною компанією [31, с. 267], що значить вихід з біржових торгів, а відтак і зменшення розкриття інформації про компанію. Адже до компаній, акції яких допущено до торгів на біржі, ставляться підвищені вимоги до розкриття інформації [3, с. 15], серед яких: розкриття квартальної фінансової звітності, своєчасне розкриття інформації у відповідності з міжнародними стандартами, чим демонструється прозорість компанії, високий рівень корпоративного управління, публічне визнання ефективності діяльності компанії [136]. Таке підтримання публічності вимагає від компанії значних витрат. Як зауважує Д. Тарабакін, акумулювавши весь пакет акцій у мажоритарія втрачається стимул підтримувати публічність своїх активів, а отже, і залишатись у позиції free-float [309]. Відтак, мажоритарію необхідно буде дотримуватись вимог лише щодо розкриття річної звітності, що передбачено ст.109 ЗУ «Про АТ», регулярної та особливої інформації відповідно до ст. 126 ЗУ «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [259].

5) Вирішення внутрішньокорпоративних конфліктів або запобігання їх виникненню в майбутньому [50, с. 49].

Загалом, «конфлікту» як правовому явищу притаманні такі характеристики:

- перешкоджає або порушує реалізацію суб'єктами своїх інтересів;
- має двосторонній характер і, як правило, наявна асиметрія суб'єктів (домінуюча та підпорядкована сторона);
- передумова виникнення: порушення заборон, невиконання зобов'язань, зловживання правами та ін.;
- може мати наслідком стабілізацію об'єкта, на якого спрямований конфлікт, або його дестабілізацію, руйнування;
- має суб'єктивний характер, адже залежить від поведінки суб'єктів;

- супроводжується більш-менш активною поведінкою учасників конфлікту чи одного з них з метою контролювати і направляти поведінку іншої сторони або змінювати свій статус і юридичне становище [90, с. 284, 286].

Специфікою ж корпоративного конфлікту за напрацюваннями національної правової доктрини (легальне визначення цього поняття відсутнє) є те, що він виникає між учасниками корпоративних відносин, пов'язаний з корпоративними інтересами та спричиняє або створює реальну загрозу настання негативних наслідків як для самого підприємства, так і його учасників. Відповідно товариство може виступати одночасно як сторона конфлікту (перешкоджаючи акціонерам у реалізації їх прав), так і як ціль (у випадку боротьби за контроль над товариством в цілому, його частиною, або над основними його засобами та ресурсами).

Як можна помітити, поняття «корпоративний конфлікт» нерозривно пов'язаний з поняттям «конфлікт інтересів». Одні вчені співвідносять їх як підстава (конфлікт інтересів) і наслідок (корпоративний конфлікт), інші як родове і видове поняття, відповідно. При цьому не обов'язково, щоб інтереси були різними – несумісними або протилежними, вони можуть бути і подібними, через що виникає не протиріччя, а їх конкуренція [103, с. 177, 178].

Важливо також розрізнити корпоративні інтереси АТ - їх відносять до загальних, та акціонерів (інсайдерів (фактичних власників) – володіють великими пакетами акцій, і керівників товариства; та аутсайдерів – що володіють його незначними пакетами або боргами) [90, с. 284] - вони є індивідуальними. Щодо останніх, то в переважній більшості, основа для конфліктності корпоративних прав акціонерів, які визначають спрямованість індивідуальних інтересів акціонерів, вже закладена при створенні товариства, і пов'язано це з нерівномірністю участі партнерів у бізнесі, різницею розмірів їх внесків, що по суті не дозволяє реалізувати повною мірою потенціал, закладений у функціонуванні АТ.

Природньо, що інтереси міноритарного (дрібного) акціонера та власника контрольного пакету акцій будуть відрізнятися як за обсягом і змістом у

задоволенні потреб, так і мотивах, прагненнях. Інтересами мажоритарія є максимально грамотно побудоване ефективне управління капіталом з метою не лише збереження, а й розвитку, досягнення певних економічних результатів, зокрема, зростання інвестиційної привабливості, а отже і прибутковості компанії (стратегічні інтереси) [298], інтересами ж міноритарного акціонера, в основному, є одержання дивідендів - «фрірайдерство» (free riding), тобто паразитування на капіталі мажоритарія [165]. Як зазначає М. Хаберзак, проблема фрірайду явно проявляється у процесі поглинання компанії, коли акціонери, які не приймають оферту про придбання акцій, покладаючись на те, що після успішного поглинання, акції виростуть в ціні і подальший викуп акцій мажоритарієм відбудеться вже за вищою ціною [345, с. 18]. Серед міноритарних акціонерів є і професійні учасники ринку капіталу – інвестиційні фірми, інститути спільного інвестування, спекулятивний інтерес яких також спрямований лише на отримання доходу через перепродаж акцій на фондовому ринку [309].

Однак в корпоративних відносинах власне протилежність (конкуренція) інтересів акціонерів (акціонерів і АТ в особі органів управління та посадових осіб) щодо питань корпоративного управління товариством, майна, його фінансово-господарської діяльності, сама по собі не призводить до тих чи інших наслідків. Лише за наявності вчинюваних дій, які спрямовані на реалізацію власних інтересів та досягнення цілей, що відрізняється від інтересів та цілей інших учасників, виникає конфлікт («зіткнення сторін») [90, с. 284], що представляє собою системну правову боротьбу із застосуванням широкого спектру засобів [129].

Корпоративний конфлікт має наслідком довгострокові та затяжні корпоративні «війни», а отже зайві фінансові витрати як для акціонерів, так і товариства, негативний вплив на нормальне функціонування останнього – позови стосовно товариства або керівників щодо рішень, які приймаються ними, дострокове припинення повноважень органів управління, істотні зміни у складі акціонерів [90, с. 285]; та й взагалі, загрозу його існуванню (банкрутство). Такі дії виражаються у зловживанні акціонерами своїми корпоративними правами

[103, с. 168-178]. При тому, що міноритарний акціонер – економічно слабка сторона, помилково вважати, що до зловживань схильний лише крупний акціонер (розмивання пакету акцій шляхом додаткової емісії акцій, невиплата дивідендів через неприйняття рішення загальними зборами акціонерів про їх виплату або прийняття рішення про невиплату дивідендів та спрямування активів на розвиток товариства), «слабка» меншість також спроможна на це [165].

Як зазначає О. Гарагонич, конфлікт інтересів акціонерів, акціонерів і АТ є відносно новим явищем для вітчизняної правової науки та економіки. Значну увагу корпоративним конфліктам приділила О. Вінник, яка ввела поняття корпоративної конфліктології як один із напрямів юридичної та правової конфліктології [102, с. 114]. Більш імовірно, що поява такого явища обумовлена існуванням господарських організацій в організаційно-правовій формі АТ, що в переважній більшості випадків утворились штучно в результаті корпоратизації та подальшої приватизації державних підприємств на початку 1990-х рр. [103, с. 166, 167], а значить зі штучним набором акціонерів. Тому велика кількість українських ПАТ були публічними лише формально. Як додає О. Параскева, у товариств з квазі-публічністю контроль над АТ знаходиться в обмеженій кількості осіб, а виплата дивідендів і залучення капіталу з публічних ринків фактично не здійснюється [150].

На думку Є. Редзюка, це в Україні сформувалась думка про те, що акціонери-працівники є тягарем для компанії, позбутися якого можливо застосовуючи механізм «squeeze-out». В Китаї ж навпаки, за останні 10-15 років відбулася системна трансформація цінностей. Наприклад, найбільша компанія з виробництва напоїв Wahaha Beverage, яка налічує більше 30 тис. працівників, з 1999 р. за девізом «Люби свою маленьку сім'ю, розвивай нашу велику родину і служи країні» спеціально впровадила систему опціонів на акції для працівників, які пропрацювали в компанії більше року. Це так званий стимул для працівника – якщо вкладаєш душу та всі свої здібності у розвиток компанії, то стаєш її співвласником, отримуєш додатковий регулярний дохід [270]. В цьому аспекті є

пропозиції О. Посикалюка виключити із суб'єктів права на «squeeze-out» осіб, які придбали відповідний пакет акцій у процесі приватизації, а це значить, що така процедура не зачепить і міноритаріїв за тих же умов [165].

б) Мінімізація ризику корпоративних судових спорів, протидії міноритарних акціонерів.

Міноритарні акціонери фактично важелів впливу на прийняття рішень компанії не мають, проте наявність таких акціонерів може прямо заважати стабільній діяльності АТ («проблемні/конфліктуючі» акціонери [50, с. 62]). Сквіз-аут здатен захистити мажоритарного акціонера від маніпуляцій з боку міноритарних акціонерів навіть з однією акцією своїми немайновими корпоративними правами: правом на інформацію – коли вони направляють листи до товариства зі зверненнями, запитами, пропозиціями, скаргами та ін. під погрозою притягнення товариства до відповідальності за порушення (неналежне забезпечення) її органами прав акціонерів та накладення санкцій НКЦПФР – «корпоративний шантаж» [165], правом на судовий захист своїх прав - затримують реалізацію рішень загальних зборів акціонерів товариства, оскаржуючи їх [114]. Це все відволікає товариство від його нормальної роботи, необґрунтовано витрачаються кошти та час, які необхідно спрямовувати на дійсно важливі питання, пов'язані з розвитком товариства.

7) Зменшення загрози рейдерства.

Детально досліджуючи питання рейдерства в акціонерних товариствах, О. Туркот доходить до висновку, що рейдерством є сам процес захоплення і встановлення контролю протизаконними способами, що проявляється через посягання на майно та органи управління АТ з метою його захоплення, заволодіння повноваженнями щодо розпорядження майном з використанням: погрози або насильства до посадової чи іншої особи; шантажу; шахрайства; вимагання; зловживання службовим становищем, перевищення влади або службових повноважень; підроблення документів; підкупу; доведення до банкрутства; протидії законній господарській діяльності; самоправства; примушування до виконання чи невиконання цивільно-правових зобов'язань;

викрадення, привласнення, вимагання документів, штампів, печаток; заволодіння ними шляхом шахрайства чи зловживання службовим становищем або їх пошкодження; порушення порядку випуску (емісії) та обігу цінних паперів; винесення суддею (суддями) завідомо неправосудного рішення, ухвали або постанови; незаконного використання інсайдерської інформації та інших суспільно небезпечних діянь, що порушують права і законні інтереси акціонерів та завдають їм економічного та інших збитків [314, с. 15].

Як додає О. Гарагонич, характер дій з організації рейдерського захоплення АТ відрізняється в залежності від структури статутного капіталу – розпорошеності акцій або, навпаки, їх концентрації в одних руках. Відтак, у першому випадку у протиправних діях зі встановлення контролю над АТ або завданні йому збитків можуть брати участь конкуренти (недружнє поглинання), адже при розпорошеності акцій серед великої кількості за відсутності в АТ власника контрольного пакету акцій, вони просто скуповують ці всі акції за завищеною ціною з розрахунку на можливу потребу акціонера позбутися належних їм акцій, наприклад, у випадку політики товариства не виплачувати дивіденди. Таким чином, рейдер, консолідуючи блокуючий або контрольний пакет акцій, набуває можливості вирішального впливу на прийняття рішень загальними зборами акціонерів [103, с. 189, 190].

До питання блокуючого та контрольного пакету акцій, то ЗУ «Про АТ» в п.9 ч.1 ст.2 дає визначення лише «контрольному пакету акцій» - це пакет більше 50 % простих голосуючих акцій (50 % + 1 акція). Однак, як зазначає С. Стаджі, на практиці він може бути значно меншим, якщо не всі акціонери беруть участь у голосуванні. Бо за загальним правилом, відповідно до ч.4 ст.53 ЗУ «Про АТ» рішення загальних зборів приймається простою більшістю голосів зареєстрованих для участі у загальних зборах акціонерів. Визначення ж «блокуючого пакету акцій» закон не дає, але ним вважається пакет акцій такого розміру, що їх власник ще не може діяти одноособово, проте вже здатен «накладати вето» на рішення вищого органу управління АТ. Зазвичай (за

статутом) він складає більше 25 % голосуючих акцій, однак як і в попередньому випадку, на практиці може бути значно меншим [307].

Розглядаючи ж другий випадок (володіння акціями однією чи кількома особами контрольним пакетом акцій), прикладом рейдерства може бути схема підписання передавального розпорядження за підробленою нотаріально оформленою довіреністю акціонера; або розмивання пакетів акцій ключових акціонерів, проводячи контрольовану емісію з розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості, внаслідок чого, сконцентровується контрольний пакет акцій в руках рейдерів. Це все здійснюється з метою переобрання ними на загальних зборах акціонерів органів управління АТ, при цьому дотримуючись усіх формальних процедур та вимог закону. Однак, за найгірших обставин, проведення таких загальних зборів здійснюється в таємниці від ключових акціонерів та посадових осіб АТ [103, с. 190].

Проте розглянуті твердження вчених О. Гарагонича та О. Туркот можна доповнити, що не всі випадки рейдерства є протиправними, адже на прикладі корпоративного шантажу, можуть використовуватись крім незаконних засобів (blackmail), також «законні» (greenmail) [271, с. 278]. Та не всі вони обмежуються двома наведеними різновидами при розпорошенні або концентрації акцій, а скоріше, з уточненням останнього – за наявності міноритарного пакета акцій, з огляду на наступне.

У відносинах, що передують сквіз-ауту орієнтовне співвідношення пакетів акцій мажоритарія та міноритарія «95 до 5». Саме міноритарний пакет акцій, який прийнято вважати, що не впливає на існування товариства, може стати знаряддям рейдерських атак. В Україні були випадки, коли міноритарій - власник лише 1 акції блокував роботу підприємства.

Так, показовою була у 2011 році ситуація з рейдерством у ПАТ «Універмаг Україна», яке полягало у блокуванні управління компанією на півтора року через оскарження міноритарним акціонером (власником 1 простої акції) рішення загальних зборів (по суті прийнятого мажоритарієм, який володів 92,02 % акцій товариства) про зміну виконавчого органу. Справа в тому, що суд першої

інстанції задовольнив заяву міноритарного акціонера про забезпечення позову шляхом заборони внесення відомостей про зміну керівника до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців. Хоч за результатами вирішення корпоративного спору зміни про зміну керівника були все ж внесені до реєстру [153, с. 12, 13].

Крім того, інститут похідного позову за правилами нового ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. № 2465-ІХ, а саме положення ч.2 ст.27, що судові та інші витрати, понесені акціонером у зв'язку з поданням в інтересах товариства позову про відшкодування збитків, заподіяних АТ його посадовими особами, відшкодовуються таким товариством незалежно від результатів судового розгляду справи, якщо інше не передбачено статутом - відкриває можливості для корпоративного шантажу як різновиду рейдерства в рамках чинного законодавства.

Так, володіючи відповідно до ч.1 ст.54 ГПК України 5 % і більше голосуючих акцій, акціонер (група акціонерів) можуть регулярно звертатися в суд з похідними позовами до АТ, тим самим заподіюючи йому збитки, до тих пір, поки мажоритарний акціонер не запропонує цим акціонерам викупити акції на вигідних їм умовах, очевидно, що за ціною акцій, яка в рази перевищує їхню ринкову вартість. Але в ч.2 ст.27 ЗУ «Про АТ» закладена можливість внесення змін про протилежне до статуту, а саме про невідшкодування товариством витрат, що пов'язані з подачею похідного позову. При цьому, рішення загальних зборів (в даному випадку, про внесення змін до статуту АТ) має бути прийнятим більш як трьома чвертями голосів акціонерів, які зареєструвались для участі у загальних зборах (до 1 січня 2024 року рішення про зміни такого роду могли вноситись більшістю голосів - абз.1 п.9 Прикінцевих та перехідних положень ЗУ «Про АТ»). Це також проблематично, якщо акціонер, який обрав стратегію шантажу, є власником блокуючого пакету акцій. В таких випадках, для захисту інтересів мажоритарного акціонера (майже одноособово несе ризики), а разом з цим і законних інтересів товариства, виправданим є застосування до міноритарія приватноправового примусу у вигляді сквіз-ауту, як дії фактичного характеру за

межами юрисдикційної форми, метою якої є припинення дій, що порушують або можуть порушувати права (є реальна загроза порушення) та інтереси учасника корпоративних відносин. Це, по суті, є самозахистом – «засобом швидкого та відчутного для порушника реагування», що виконує присічну функцію [90, с. 99, 100, 104, 118, 128, 146].

Очевидним стає, що сквіз-аут слугує не лише захистом приватних інтересів мажоритарних акціонерів в процесі консолідації акцій товариства в руках одного акціонера або кількох афілійованих між собою акціонерів, адже загалом, все перераховане свідчить, що набуття мажоритарієм контролю над товариством сприяє більшій організаційній та фінансовій ефективності останнього [50, с. 62]. А тому, запроваджуючи механізм «squeeze-out» закон надав можливість компаніям оцінивши та зваживши всі витрати та ризики з використанням цього інструменту, побудувати якісну систему управління, що забезпечить подальше стабільне функціонування й розвиток компанії [112, с. 33]. Втім, навіть за таких умов, не можна ототожнювати інтереси мажоритарного акціонера та акціонерного товариства. Такий висновок зробив Конституційний Суд України у справі №18-рп/2004 від 01.12.2004 р., зазначаючи, що легітимний інтерес акціонерного товариства не є простою сукупністю індивідуальних законних інтересів його акціонерів (п.4.1) [298]. Хоч при застосуванні доктрини «підняття корпоративної завіси» з метою визнання права акціонера виступати в суді в інтересах банку-заявника для судів є достатнім володіння учасником значним пакетом акцій, аби вважати, що він одноосібно формує волю юридичної особи, впливає на справи компанії (фактичне ототожнення акціонера з компанією) (рішення ЄСПЛ у справі «Feldman and Slovyanskyu Bank v. Ukraine» (2017)) [291].

Вважаючи, що при «squeeze-out» інтереси мажоритарних акціонерів задовольняються за рахунок інтересів міноритарних акціонерів [165], О.В. Бігняк наголошує, що процедура має на меті також захист останніх, яким виплачується повна та попередня компенсація вартості акцій за справедливою ціною [89, с. 47]. Це є важливим для міноритарних акціонерів, адже при наявності мажоритарного

пакету акцій в одного акціонера, акції компанії можуть втрачати ліквідність, через що іншим акціонерам складно реалізувати їхні дрібні пакети акцій за вигідною ціною [160, с. 129]. Так, Верховний Суд у постанові від 15.06.2022 р. у справі №905/671/19 погоджується, що такі акції на ринку з огляду на незначну частку мають низьку ціну, можуть бути неліквідними, непривабливими для інших портфельних інвесторів (через неможливість вливати на діяльність товариства та фактичну відстороненість від ухвалення будь-яких управлінських рішень, а отже відсутність «корпоративного контролю» [306, с. 7]; можливу тривалу не виплату дивідендів [181], умовний характер права на отримання дивідендів, що залежить від рішення (волі) більшості в товаристві) [90, с. 276]. Аналогічним є висновок Конституційного Суду в Чеській республіці [15]. Верховний Суд Іспанії у постанові від 23.05.2005 р. у справі №2414/2002 також визнав «squeeze-out» (обов'язковий продаж акцій за справедливою ціною) можливістю утримувачам цінних паперів уникнути збитків внаслідок можливої втрати вартості акцій, значного зниження їх ліквідності та оборотоздатності внаслідок виключення акцій компанії з торгівлі на фондовому ринку [3, с. 43]. Крім того, як зауважує О. Параскева, ситуація для міноритарних акціонерів також ускладнюється відсутністю ринку акцій в Україні, а тому неможливістю вільного продажу акцій. Законом же регламентується порядок визначення ціни та умов викупу, максимально вигідних для міноритарних акціонерів. В. Ігонін та А. Шматов звертають увагу, що таку користь обов'язковий продаж акцій може принести не лише активним акціонерам, які зацікавлені у продажі, але й пасивним, які не намагаються продати акції, формально будучи їх власниками, шляхом позбавлення їх непотрібного їм майна з виплатою справедливої ціни [114].

Справедливим є також твердження F. Diez Estella, що обов'язкове придбання / продаж акцій – це остання можливість вийти з компанії перед втратою ліквідності, яку пропонують вторинні ринки капіталу [18, с. 101]. Вихід з акціонерного товариства ускладнений через особливості організаційно-правової форми. Частка акціонера в статутному капіталі акціонерного

товариства посвідчується акціями; реалізувати корпоративне право на вихід з товариства, що передбачене ст.116 Цивільного кодексу України (ЦК України) [324], можливо лише шляхом їх відчуження. А враховуючи консолідовану структуру акціонерного капіталу (зміну контролера) та неможливість міноритарія повноцінно користуватись корпоративними правами, також при одночасному обмеженому переліку підстав для обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством, squeeze-out є другою можливістю після первинної публічної пропозиції продати акції та вийти з товариства, однак без індивідуальної згоди, на відміну від sell-out, який ініціюється безпосередньо міноритарієм [22, с. 77].

Порівнюючи процедуру «sell-out» з виходом учасника з товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ) за власним бажанням, В. Пилявець доводить фактичну схожість цих процедур з огляду на виплату учаснику при виході з ТОВ вартості його частки, розрахованої за ринковою вартістю сукупності всіх часток учасників товариства пропорційно до розміру частки такого учасника (ч.8 ст.24 ЗУ «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» від 06.02.2018 р. №2275-VIII [262]), що подібно до справедливої вартості акцій як компенсації за втрату корпоративних прав. Незважаючи на відмінність суб'єктів виплати компенсації, при виході з ТОВ – товариство, у процедурах «sell-out» та «squeeze-out» в АТ – заявник вимоги, фактично, витрати, понесені товариством внаслідок виходу учасника з ТОВ покриваються за рахунок інших учасників, адже у більшості випадків загальні збори учасників замість зменшення статутного капіталу ТОВ, залишають його розмір тим самим шляхом внесення додаткових вкладів рештою учасниками, що доводить подібність права обов'язкового придбання / продажу акцій до виходу з товариства [153, с. 23, 24].

Зважаючи на те, що вартість акцій міноритарних акціонерів є мінімальною, акціонери непропорційно вимушені нести суттєві витрати на утримання у власності акцій, пов'язані з їх депозитарним обліком. Так, плата за зберігання акцій на рахунку в цінних паперах у депозитарній установі може значно

перевищувати вартість самих акцій та/або дивідендів за ними. До прикладу, станом на 2024 рік в АТ КБ «Приватбанк» для фізичних осіб-резидентів тариф становить 20 грн. + 0,01 % від загальної номінальної вартості, але не більше 500 грн. на місяць, якщо загальна номінальна вартість цінних паперів перевищує 5000 грн., якщо менше - то безкоштовно [311]. Для юридичних осіб – резидентів тариф становить 0,02 % від загальної вартості номінальної вартості цінних паперів, але не менше, ніж 100 грн. та не більше 200 грн. на місяць [312]. За статистикою, наведеною О. Параскевою, дві третини респондентів не бажають нести подібні витрати за акціями [150], що на користь впровадження у національне законодавство України процедур «squeeze-out» та «sell-out».

Наступним є питання дивідендів. Як зауважує Ю. Жорнокуй, внаслідок набуття контрольного пакету акцій, можлива ситуація, коли товариство може ухилятися від їх виплати роками, наприклад, аргументуючи реінвестуванням всього прибутку в подальший розвиток підприємства, в результаті чого опиняється під загрозою право акціонера брати участь у розподілі прибутку товариства [112, с. 31]. І справді, як зазначав позивач у додаткових поясненнях з економіко-юридичних питань по справі № 905/671/19, розглядуваної Верховним Судом, дивідендний підхід в українських реаліях априорі не може забезпечити справедливості в оцінці вартості акцій, оскільки виплата дивідендів залежить від волі мажоритарного акціонера, а значить виникає корпоративний конфлікт та можливі зловживання. Так, за обставинами вказаної справи ПрАТ «АКХЗ» на постійній основі не сплачував дивіденди, однак вилучивши всі акції у міноритарних акціонерів, двічі сплатив їх, а саме 11,79 грн. та 12,12 грн на акцію. Тобто, примусово вилучивши акції за 15 грн., мажоритарій отримав дохід за акціями 23,91 грн. (в 1,59 рази більше витрат за викуп акцій) [181]. Досліджуючи інвестиційно-фінансовий та фондовий ринки України Є. Редзюк зауважує, що великі емітенти тривалий період виводили прибуток в офшори, не сплачуючи відповідних дивідендів міноритарним акціонерам. З метою захисту прав акціонерів (гарантування права на отримання дивідендів) А. Смітюх пропонує скоротити строк виплати дивідендів до 1 місяця після прийняття відповідного

рішення про виплату дивідендів [306, с. 8], а Є. Редзюк пропонує зобов'язати АТ виплачувати дивіденди безвідносно до факту прийняття рішення про їх виплату, що наразі передбачено лише для АТ з державною часткою [270]. У законодавстві окремих країн Європи встановлено право акціонерів на обов'язкову виплату їм дивідендів, незалежно від факту прийняття відповідного рішення вищим органом управління товариства. Зокрема, у Швейцарії та Фінляндії примусово вимагати їх виплату мають право акціонери – власники не менше 10 % акцій. У Греції та Португалії на рівні закону закріплено розмір частини чистого прибутку товариства, що має бути спрямований на виплату дивідендів – від 35 % до 50 %. З метою збереження частини прибутку, зокрема в цілях виплати дивідендів, в Німеччині встановлено заборону робити відрахування для інших накопичень АТ більше половини прибутку за рік [329, с. 169]. В Англії та США бездіяльність товариства (невиплата дивідендів) може бути оскаржена в судовому порядку. Там судова практика наразі дотримується підходу, що акціонер має право вимагати в судовому порядку виплати дивідендів навіть у разі, коли вони не були оголошені, однак наявний прибуток у корпорації. При цьому позивачі мають довести наявність у корпорації фондів, необхідних для виплати дивідендів, неефективність використання цих фондів, зловживання директорами або власниками контрольного пакета акцій при вирішенні питань щодо оголошення дивідендів [90, с. 227].

В Україні згідно ст.34 ЗУ «Про АТ» виплата дивідендів за простими акціями здійснюється з чистого прибутку за звітний рік та/або нерозподіленого прибутку, та/або резервного капіталу на підставі рішення загальних зборів про виплату дивідендів протягом 6 місяців з дня прийняття такого рішення. Це свідчить про належність майнового права отримувати дивіденди за своїм характером до потенційних прав. Вчені дотримуються думки щодо подвійної природи права на дивіденди, де розмежовується корпоративне (членське) право – абстрактна можливість отримати частину прибутку від діяльності АТ, що виникає з моменту набуття статусу акціонера і кредиторське (зобов'язальне) право на дивіденди, яким стає право лише після прийняття рішення загальними

зборами щодо виплати дивідендів [90, с. 240, 276]. Відповідно до п.3.1 постанови Пленуму Вищого господарського суду «Про деякі питання практики вирішення спорів, що виникають з корпоративних правовідносин» від 25.02.2016 р. № 4 рішення стосовно спрямування прибутку (частини прибутку) юридичної особи на виплату дивідендів акціонерам не може бути прийнято в судом, бо належить до виключної компетенції загальних зборів [227].

Відмінним (безумовним) є право на дивіденди акціонерів – власників привілейованих акцій. Згідно ЗУ ст.34 «Про АТ» виплата дивідендів здійснюється відповідно до закону та статуту незалежно від наявності чистого прибутку; та права на отримання дивідендів держави - відповідно до ЗУ «Про управління об'єктами державної власності», де ч.5 ст.11 передбачено, що у господарських товариствах, у статутному капіталі яких 50 і більше % акцій належать державі, частина чистого прибутку спрямовується на виплату дивідендів за результатами фінансово-господарської діяльності товариства у відповідному році за розміром відповідно до Державної дивідендної політики, затвердженої КМУ. Відповідно до постанови КМУ «Про затвердження базового нормативу відрахування частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів за результатами фінансово-господарської діяльності у 2023 році господарських товариств, у статутному капіталі яких є корпоративні права держави» від 09.02.2024 р. №129 [230] та розпорядження КМУ «Питання виплати дивідендів суб'єктами господарювання державного сектору економіки у 2024 році» від 27.02.2024 р. №163-р [154] передбачено базовий норматив відрахування частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів у розмірі 80 %, за виключенням деяких суб'єктів господарювання, розмір відрахування частки прибутку яких зафіксовано на рівні від 35 до 95 %. При цьому дивіденди сплачуються до державного бюджету не пізніше 1 липня року, що настає за звітним. Для господарських товариств, у статутному капіталі яких є корпоративні права держави, набуті в результаті примусового відчуження або вилучення в умовах правового режиму воєнного стану відповідно до ЗУ «Про передачу, примусове відчуження або вилучення майна в умовах правового

режиму воєнного чи надзвичайного стану» [252], та акціонером (учасником) яких є господарське товариство, у статутному капіталі якого 50 і більше % акцій належить державі, виплата дивідендів здійснюється до Державного бюджету України.

В. Коссак пропонує, передбачити норму, яка б встановлювала обов'язок органів управління АТ частину прибутку скеровувати на виплату дивідендів [329, с. 169] (крім випадків встановлених ст.35 ЗУ «Про АТ»). Б. Боровик вважає за необхідне впровадити обов'язковий викуп акцій товариством також з підстави відсутності виплати дивідендів протягом 3-5 років поспіль [95]. Це розширює підстави для виходу акціонера з АТ, однак не вирішує, по суті, проблему їх виплати, бо рішення про виплату так само залежатиме від волі більшості. Такий підхід все ж з прив'язкою виплати дивідендів до рішення загальних зборів, очевидно, є більш правильним, якщо проводити аналогію з абз.8 ст.11 ЗУ «Про управління об'єктами державної власності» в редакції від 16.07.2020 р., де господарські товариства, у статутному капіталі яких є корпоративні права держави, та господарські товариства, 50 і більше % яких знаходяться у статутних капіталах господарських товариств, частка держави яких становить 100%, які не прийняли рішення про нарахування дивідендів до 1 травня року, що настає за звітним, сплачують до державного бюджету частину чистого прибутку у розмірі, визначеному за базовими нормативами відрахування частки прибутку, що спрямовуються на виплату дивідендів, встановлених на відповідний рік, але не менше 30%, до 1 липня року, настає за звітним. Даний абзац був визнаний рішенням Конституційного Суду України №8-р(1)/2020 від 22.07.2020 р. неконституційним саме через те, що механізм, який полягає в обов'язковому спрямуванні частини чистого прибутку до державного бюджету без волевиявлення учасників господарської організації, обмежує їхні корпоративні права, зокрема таку складову, як правомочність на участь в управлінні господарською організацією [297].

Враховуючи наведені приклади, очевидним стає захист через процедури набуття корпоративного контролю не лише прав та інтересів мажоритарного

акціонера (групи акціонерів) та товариства, а також прав та інтересів міноритарних акціонерів.

1.2. Принципи реалізації процедур обов'язкового придбання, викупу та продажу акцій.

Сам термін «принцип» має латинське походження і в перекладі означає «основа, база». В юридичній науці принципи – є вихідним початком, основними ідеями, які характеризують певну сферу права. Як вказують Г. Гаряєва та М. Ткачов, принципи являють собою базові положення правового регулювання, норми, що аксіологічно перевищують всі інші правові норми, мають першість у застосуванні [104, с. 15]. Також можна додати, що принципи виконують роль беззаперечних вимог, які ставляться до учасників правовідносин для гармонічного поєднання індивідуальних, групових та суспільних інтересів. Вони складають систему координат, в межах якої розвиваються право та й загалом є вектором його розвитку, виконуючи при цьому інтерпретаційну, доповнюючу та корегуючу функції [109, с. 304].

З метою забезпечення належної поведінки учасників під час здійснення «squeeze-out» та «sell-out» Кодекс Великобританії про поглинання визначає 6 принципів:

- 1) принцип рівного ставлення, забезпечення рівних умов та справедливості ціни придбання;
- 2) надання акціонерам достатнього часу (від 2 до 10 тижнів) та інформації для прийняття обґрунтованого рішення щодо пропозиції поглинання;
- 3) правило нейтралітету (невтручання правління цільової компанії в прийняття акціонерами рішення про прийняття пропозиції поглинання);
- 4) недопущення штучного заниження або завищення ціни придбання акцій;
- 5) направлення заявки лише у випадку, якщо оферент впевнений у своїй спроможності оплатити акції;

б) заборона обмежувати господарську діяльність цільової компанії понад необхідне.

В Україні принципи реалізації процедур обов'язкового придбання та продажу акцій в законі конкретно не визначено, що є важливим, адже саме принципи сприяють з'ясуванню суті і вирішенню питань у разі відсутності відповідної норми [338, с. 85], дають керівництво законодавцю в процесі внесення змін до закону та обговоренні нових нормативно-правових актів [104, с. 15].

Аналіз положень національного законодавства та законодавства окремих зарубіжних країн, судової практики та доктринальних напрацювань дає можливість сформулювати ряд принципів, яким мають відповідати розглядувані механізми.

1) Принцип законності.

Згідно зі ст.1 Першого протоколу до Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод [130], де передбачається, що ніхто не може бути позбавлений своєї власності інакше як на умовах, передбачених законом. Кореспондуюча норма закріплена в ст.ст. 41, 92 Конституції України, де встановлено, що правовий режим власності визначається виключно законами України, примусове відчуження об'єктів права приватної власності може бути застосовне на підставі і в порядку, встановлених законом. Згідно рішення ЄСПЛ у справі «Vistins and Perepjolkins v. Latvia (2014) [293] будь-яке втручання в права, захищені ст.1 Першого протоколу Конвенції, має відповідати вимозі законності.

Принцип законності передбачає, що положення законодавства повинні бути достатньо доступними, точними та передбачуваними у своєму застосуванні [323, с. 21]. В Україні підстави, порядок та умови обов'язкового продажу акцій визначені статтями ЗУ «Про АТ». Закордонний же досвід показує, що відповідні процедури можуть регулюватися:

- в загальних кодексах (Кодекс Польщі про комерційні компанії (The Code of Commercial companies, 2000) [70], Комерційний кодекс Чехії (The Czech

Commercial Code, 1991) [72], Цивільний кодекс Нідерландів (Dutch Civil Code, 1992) [19]);

- спеціальних законах, що регламентують діяльність суб'єктів господарювання, обіг цінних паперів (Закон Великобританії про компанії (Companies Act, 2006), Закон Грузії про підприємців (Law of Georgia On Entrepreneurs, 2021) [36], Закон Литви про господарські товариства (Law on Companies, 2000) [37], Закон Словаччини про цінні папери (Act On Securities and investment services, 2001) [2];

- спеціальних законах щодо процедури поглинання (Закон Австрії про поглинання (The Takeover Act, 2017) [69], Закон Греції про пропозиції про поглинання (Takeover Bid Law, 2006) [78]);

- комплексом нормативно-правових актів (Бельгія – Кодекс компаній і об'єднань (The Companies and Associations Code, 2019) [71], Закон про публічні пропозиції поглинання (Law on Public Takeover Bids, 2007) [38]; Іспанія – Закон про ринки цінних паперів та інвестиційні послуги (Law On Securities Markets and Investment Services, 2023) [39], Королівський указ про режим публічних пропозицій придбання цінних паперів (Royal Decree On The Regime Of The Public Offers Of Acquisition Of Values, 2007) [48]; Канада – Закон про комерційні корпорації (Canada Business Corporations Act, 1985) [8], Закон про цінні папери (Securities Act, 1996)) [60]; США – Закон про цінні папери (Securities Act, 1993) [59], Закон про торгівлю цінними паперами (Securities Exchange Act, 1934); Франція – Комерційний кодекс (Commercial Code, 1875) [9], Загальне положення про управління фінансовими ринками (General Regulation of the Financial Markets Authority, 2024) [20].

Принцип законності є складовою принципу верховенства права. Ст.8 Конституції України та п.1 ч.3 ст.2 ГПК України лише гарантується цей принцип, однак в них не зазначені межі та механізм його дії. Визначення цього принципу міститься в рішенні Конституційного Суду України №15-рп/2004 від 2.11.2004 р. у справі № 1-33/2004 [299]. Відтак, верховенство права – це панування права в суспільстві. Від держави вимагається його втілення у правотворчу та

правозастосовну діяльність, зокрема, у закони, які за своїм змістом мають бути проникнуті передусім ідеями справедливості, свободи, рівності тощо.

На практиці питання відповідності процедури «squeeze-out» принципам законності та верховенства права піднімалося у справі № 908/137/18, в якій позивачі – міноритарні акціонери вважали, що механізм сквіз-ауту є дискримінаційним стосовно міноритарних акціонерів (особливо для працівників корпоративних підприємств, які набули акції в процесі приватизації), а ст.65-2 ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. № 514-VI, яка регламентує процедуру, є неконституційною, бо не відповідає конституційним засадам, а саме принципу верховенства права, відповідно до якого Конституція України має вищу юридичну силу, а закони та інші нормативно-правові акти приймаються на основі Конституції України і повинні їй відповідати [172].

2) Принцип справедливого балансу, а саме балансу інтересів мажоритарного та міноритарного акціонерів, а також інтересів АТ.

Загалом, в корпоративному праві діє принцип рівності усіх корпоративних часток (акцій) окремої корпоративної господарської організації за обсягом посвідчених ними прав у межах поділу на прості та привілейовані [306, с. 6]. Закріплений ч.4 ст.27 та ч.4 ст.28 ЗУ «Про АТ» демократичний характер управління через рівність прав акціонерів (1 акція – 1 голос) [314, с. 3] не є гарантією рівних можливостей, бо залежно від кількості акцій, які є у власності акціонера, а також, як доречно зауважує А. Смітюх, сукупної частки групи учасників [306, с. 7], тобто сукупного пакету акцій кількох акціонерів, останні мають різний ступінь впливу на діяльність товариства (корпоративного контролю) [90, с. 247]. Відтак, стає можливим і законним прийняття «акту волевиявлення» всупереч волі частини суб'єктів волеутворення, в силу чого, незгодним залишається підпорядкуватися такому рішення [103, с. 267] або вийти з товариства.

Як зазначають В. Ігонін та А. Шматов, до кінця 19 ст. у компаніях діяв принцип прийняття рішень шляхом консенсусу, що в подальшому стало підґрунтям для «тиранії» з боку міноритаріїв. Через об'єктивну нежиттєздатність

цього принципу в нових економічних умовах з метою запобігання подібним зловживання він був заміщений принципом більшості, що концентровано окреслює суть процедури «squeeze-out» [114]. В Україні більшість, яка ініціює сквіз-аут, може бути представлена не лише мажоритарним акціонером, але і групою осіб, що діють спільно.

Як відомо, інтереси мажоритарного та міноритарного акціонерів можуть бути протилежними, мажоритарний акціонер є активним учасником і бере участь в оперативному управлінні, на відміну від міноритарного акціонера, який не бере участі в управлінні компанією, а очікує лише на дивіденди (рішення ЄСПЛ у справі «Feldman and Slovanskyu Bank v. Ukraine (2017)'). Як зауважує О. Бігняк, така розбіжність інтересів власників корпоративних прав є нормальним явищем та пояснюється відмінною економічною природою суб'єктів [90, с. 103]. Проте для розвитку компанії наявність міноритарних акціонерів з їх нульовим внеском у прийнятті стратегічних рішень, можливими корпоративними конфліктами, загрозою рейдерства може створювати організаційні, інформаційні та фінансові складнощі (витрати та ризики) [331, с. 314]. В такому випадку, варто згадати про висновок Конституційного Суду України у рішенні № 4-рп/2005 від 11.05.2005 р., що відповідно до ст.42 Конституції України власник на свій розсуд володіє, користується та розпоряджається належним йому майном, але здійснюючи своє право (право власності на акції та корпоративні права, які впливають з таких акцій), він зобов'язаний не порушувати права та охоронювані законом інтереси громадян, юридичних осіб та суспільства (п.1.2) [300]. Враховуючи правило ст.13 ЦК України, метою якого є запобігання використанню права у цілях завдання шкоди (заборона зловживання правом), сквіз-аут виступає інструментом захисту прав великих інвесторів (їх групи), в тому числі, права на ефективне ведення економічної діяльності [161, с. 53]. Відповідно, ця процедура є корисною ініціативою мажоритарного акціонера для вдосконалення корпоративного управління компанією. Конституційний Трибунал Португалії у рішенні від 22.01.2003 р. визнав правомірність сквіз-ауту на підставі переважного права більшості над меншістю з метою більш ефективного

управління компанією зважаючи на обсяг прав, що залежить від обсягу вкладених інвестицій інституційними інвесторами [1]. Таким чином, майно (акції) передаються іншим особам для подальшого користування, чим виконується найважливіший принцип ринкової економіки – майно має використовуватись ефективно і задовольняти потреби як його власника, так і суспільства загалом [103, с. 354].

Однак саме через принцип недоторканості (непорушності) права власності на майно, закріпленого ст.41 Конституції України, ст.1 Першого протоколу до Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод, ст.321 ЦК України, введення процедури сквіз-аут викликало чи ненайбільше ідеологічних дебатів як серед юристів-практиків, так і науковців, розділивши правову спільноту на прогресивних прибічників гармонізації національного законодавства з європейським та консерваторів з ідеєю непохитності інституту права власності.

Очевидно, що правило витіснення пов'язане з перерозподілом прав власності і відсутністю компромісу, згоди «постраждалих» акціонерів та створює перманентний конфлікт між мажоритарним та міноритарним акціонерами та породжує проблеми легітимності проведеної операції [65]. Тому, питання узгодження сквіз-ауту з правом власності міноритарних акціонерів неодноразово розглядалось судами. У справі «Bramelid and Malmstrom v. Sweden» (1982), де вперше постало питання щодо порушення прав власності вилученням акцій акціонерів Стокгольмського супермаркету за процедурою сквіз-аут, Європейська комісія з прав людини вказала, що ст.1 Першого протоколу до Конвенції, якою гарантується право на мирне володіння майном, охоплює право власності на акції, незважаючи на їх комплексну природу (п. 80.1 рішення Комісії) [55]. Згідно ст.177 ЦК України акція також визнається об'єктом права власності.

Враховуючи, що позбавлення права власності допускається лише в інтересах суспільства (з мотивів суспільної необхідності) і на умовах, передбачених законом з попереднім та повним відшкодуванням його вартості, примусовий викуп акцій порівнюють з експропріацією. Наприклад, С. Paz-ares

вважає, що витіснення міноритарних акціонерів базується на своєрідній «експропріації» меншин шляхом заміни їхнього права участі грошовою компенсацією з міркувань приватної користі [50, с. 49, 51]. Так само з погляду О. Кологойди та В. Стафійчука, публічна безвідклична вимога, яка містить умови обов'язкового продажу акцій міноритарними акціонерами, яким вона адресована на користь заявника вимоги – особи (групи осіб, що діють спільно), яка набула право власності на домінуючий контрольний пакет акцій товариства – за своєю правовою природою нагадує акт про експропріацію [125, с. 150]. Однак зважаючи на те, що при експропріації (націоналізації) власність вилучається державою або іншою уповноваженою особою (наявний публічний елемент), то за висновком Комісії по тій же справі, а також надалі і ЄСПЛ (рішення у справі «Malgorzata Dorota Mroczek et Krzysztof Mroczek contre la Pologne» (2021) [14]), до приватно-правових відносин, а отже і до відносин, опосередкованих процедурою сквіз-аут (передача власності між приватними особами), вимога наявності суспільного інтересу не застосовується.

У рішенні №65/6/A/2005 від 21.06.2005 р. Конституційний Трибунал Польщі також дійшов висновку, що у випадку «squeeze-out» йдеться мова лише про наслідки позбавлення власності, наближені до експропріації, як і будь-якого позбавлення власності незалежно від форми або обмеження, позбавлення належного суб'єктові права з боку національних органів влади [76]. Аналогічною є позиція Конституційного Суду Чеської республіки у рішенні від 27.03.2008 р. у справі Pl.US 56/05.

Більше того, у справі «Bramelid and Malmstrom v. Sweden» визнано, що регулювання приватно-правових відносин впливає, зокрема, і на майнові питання, тому в окремих випадках (у разі сквіз-ауту – більшості випадків) обов'язок передати майно іншій особі на вимогу останньої є прийнятним. Наприклад, подібними способами примусового відчуження об'єктів права власності є припинення права власності особи на частку в спільному майні (ст.365 ЦК України), викуп власником будівлі (споруди) земельної ділянки, на

якій вона розміщена у разі припинення права користування земельною ділянкою (ст.417 ЦК України).

За висновками ЄСПЛ у рішенні по справі «James and Others v. The United Kingdom» (1986) згідно ст.1 Першого протоколу Конвенції гарантоване нормативними актами право власності не обмежує право держави оперативно реагувати на потреби ринку та нормативно закріплювати заходи, які впливають на долю майна особи, зобов'язуючи її поступитися своїм майном іншій особі. Здійснення державою в такий спосіб контролю за користуванням майном спрямовано на зміцнення соціальної справедливості та обґрунтовано загальними інтересами, адже справедливість системи права, яка регулює право договорів чи майнові права приватних осіб, становить суспільно значуще питання [290]. Так само Конституційний Суд Грузії у 2007 році хоч саму процедуру визнав неконституційною, однак підтвердив право законодавця діяти в подібний спосіб в межах нагальної соціальної потреби для досягнення позитивного суспільного ефекту [16].

Американські представники економічного аналізу права Г. Калабрезі та Д. Маламед дійшли висновку, що можливість витіснення як обмеження права власності на акції обґрунтоване соціальною функцією власності. Таким чином, закон, який передбачає обов'язковий продаж акцій, замінює правило власності правилом відповідальності, дозволяючи більшості «вторгатися» в суб'єктивні права меншості в обмін на об'єктивну компенсацію [65].

З іншої сторони, не можна обмежувати права учасників, посилаючись на те, що у них ніби може бути відсутній інтерес до корпоративного управління [90, с. 265]. Звертаючись знову до рішення КСУ № 18-рп/2004 від 01.12.2004 р. , де розтлумачено поняття «охоронюваний законом інтерес», під яким слід розуміти легітимне прагнення свого носія до того, що не заборонено законом, фактичну (соціальну) можливість [298]. Це прагнення у межах сфери правового регулювання до користування якимось конкретним матеріальним або нематеріальним благом, воно спонукає суб'єктів права вчиняти певні дії чи, навпаки, утриматися від них [90, с. 99, 100]. В даному випадку, інтерес

міноритарного акціонера ґрунтується на розміщених акціях у капітал, а участь в управлінні товариством є правом, а не обов'язком акціонера [112, с. 33].

Розглядаючи принцип свободи підприємницької діяльності, він закріплений ст.42 Конституції України, де держава повинна утримуватись від будь-якого невинновданого втручання (як фактичного, так і формальноправового), за винятком крайнього випадку та у спосіб, щоб становити найменш можливе втручання [104, с. 16]. Загальноприйнятим і в контексті принципу свободи інвестиційної діяльності є те, що інвестор - це той, хто остаточно вирішує, продати чи ні свої акції. Здійснюючи інвестиційну діяльність, акціонери набувають корпоративні права з подальшою метою отримання пасивного доходу у вигляді дивідендів, які по суті є платою за користування емітентом внесками власників корпоративних прав до статутного капіталу підприємства [90, с. 69]. Відповідно майновий інтерес акціонерів полягає у збереженні та примноженні власних інвестиції [112, с. 31]. Однак насправді, відмова від прийняття пропозиції продати акції фактично означає наступну можливу втрату міноритарієм акцій за одностороннім волевиявленням мажоритарія з метою набуття останнім майнової корпоративної квоти - пакета акцій (дивестування) [306, с. 26]. В цьому розумінні процедура сквіз-аут обмежує свободу фізичних та юридичних осіб у виборі способів та форм розміщення інвестицій, адже вони свідомо обрали акції як інструмент для інвестицій [112, с. 33; 21, с. 5].

Щодо принципу захисту іноземних інвестицій, то в Україні спеціальним до ЗУ «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.1996 р. № 93/96-ВР [258] є ЗУ «Про АТ», тому пріоритетним є застосовуються положень останнього. А от, наприклад в Канаді, набуття контролю над підприємством особами, які не є громадянами Канади, може стати предметом розгляду відповідно до Закону Канади про інвестиції [53, с. 4]. Подібне питання зачепив і Конституційний Суд Чеської республіки при розгляді сквіз-ауту на предмет його відповідності Конституції. Скаржником піднімалось питання порушення сквіз-аутом положень міжнародних договорів про захист інвестиції. Суд же обійшов його,

формально зазначивши лише про ієрархію нормативно-правових актів та вищу силу міжнародного договору над законом, який регулює процедуру примусового продажу [15]. Це породжує проблеми відмінності корпоративного права держав, з якими стикаються транснаціональні корпорації, що часто підпадають під дію іноземних юрисдикцій та застосування іноземного законодавства, а значить, ця невідповідність несе в собі певний ризик.

Враховуючи ж висновок Конституційного Суду Хорватії (2010 р.), останній констатував, що сквіз-аут не порушує ні право власності, ні свободу підприємницької діяльності [31, с. 274] (в т.ч. інвестиційної діяльності), а скоріше, представляє конкуренцію прав на підприємницьку діяльність (право участі у товаристві) міноритарного акціонерів та мажоритарного на користь останнього з урахуванням його ролі у компанії, однак лише за умови контролю з боку держави та гарантій судового захисту прав міноритаріїв. Як вказав Конституційний Суд Чеської республіки у 2008 році, мажоритарний акціонер так само має право на захист права на підприємницьку діяльність з можливістю зміни структури акціонерного капіталу [15]. За висновком Федерального Конституційного Суду Німеччини інтерес мажоритарного акціонера у вільному здійсненні підприємницької діяльності може бути поставлений вище за інтереси міноритаріїв за умови охорони та захисту останніх від зловживань мажоритарним акціонером економічною силою, а також за умови виплати компенсації за втрачені акції [7]. Аналогічним є підхід і Верховного суду Франції у рішенні по справі «Association de defense des actionnaires minoritaires et autres against Societe Generale et autres» (1997) [64]. Справа в тому, що під час прийняття нормативних актів подібного типу законодавча влада керується загальною метою – формувати систему регулювання, в тому числі обов'язкового продажу акцій, сприятливу для тих інтересів, які, очевидно, заслуговують найбільшого захисту [112, с. 32].

В деякій мірі видається, що сквіз-аут є «механізмом покарання» (Y. Amihud, M. Kahan, R. Sundaram) акціонера за неучасть в управлінні, несправедливим обмеженням індивідуального права акціонера залишатись в

компанії [50, с. 51, 58]. Проте, як підкреслює О. Бігняк, через наявність майнової складової у корпоративних правах акціонерів, природньо, що їм характерна алеаторність, тобто ризиковість, що означає можливість примусового їх відчуження, звернення на них стягнення, накладення арешту [90, с. 76]. Подібним є і твердження О. Гарагонича, що у своєму прагненні до прибутковості інвестицій в емітовані акції інвестор повинен свідомо приймати до уваги та бути готовим до супутніх ризиків [103, с. 142].

Продовжуючи питання балансу інтересів, як зауважує Л. Дорошенко, існування законодавчої конструкції squeeze-out обґрунтоване не лише у задоволенні інтересу мажоритарного акціонера, що може співпадати з інтересами товариства, а й загалом зацікавленістю держави у соціальному та економічному розвитку країни через стабільне функціонування акціонерних товариств (недопущенні існування в економіці акціонерних товариств з невіршеним або потенційним корпоративним конфліктом), які забезпечують населення товарами, роботами, послугами, є одними з найбільших роботодавців та платників податків, а тому й інтересом держави в їхньому стабільному розвитку та інвестиційній привабливості, що впливає на ефективне функціонування національної економіки в цілому. Це пояснює пріоритет інтересів суспільства, економічних інтересів країни над локальними інтересами учасників компанії [109, с. 39, 40, 277, 409].

На практиці, найбільший попит squeeze-out має серед представників великого бізнесу з метою їх повної інтеграції у групи, що має підвищити їхню інвестиційну привабливість у сферах, які є стратегічними для країни, а саме: металургійна промисловість (ПрАТ «МК Азовсталь», ПрАТ «Запоріжжкокс»), видобувна промисловість (ПрАТ «Укргазвидобуток», ПАТ «Укрнафтахімпроект»), енергетика (ПАТ «ДТЕК Західенерго», ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго»), фармацевтика (ПрАТ «Фармацевтична фірма Дарниця»), банківська справа (ПАТ «Креді Агріколь Банк», АТ «Укрсиббанк», ПАТ «Кредо Банк», ПАТ «Укрсоцбанк») [340, с. 256], а тому відіграють важливу роль для забезпечення добробуту населення. Це обумовлено тим, що складно

структуровані бізнеси (вертикально інтегровані групи компаній, фінансово-промислові групи, холдинги та ін.), які реально вкладають великі інвестиції, відповідно, і піклуються покращенням корпоративного управління [138].

При цьому, слід звернути увагу на ряд тверджень з боку Конституційного Суду Грузії:

- Сам по собі примусовий викуп акцій не є суспільною потребою та легітимною метою, а є обмеженням (права власності міноритарних акціонерів). Обмеження ж можуть бути засобом досягнення певної мети (ефективне корпоративне управління), а не власне метою.

- Набуття акціонером домінуючого контрольного пакета акцій (більше 95 %) автоматично не свідчить про наявність соціальної потреби, якою виправдовується обов'язковий продаж акцій.

- Втім, не заперечується, що розвиток національної економіки і рівень соціального благополуччя та стабільності залежить від ефективності управління компанією, на що і спрямований squeeze-out [16].

Можна констатувати, що справедливий баланс інтересів сторін в процедурі «squeeze-out» проявляється також через:

- обов'язкову подачу оферти, як передумови права на сквіз-аут у випадках передбачених (ст. 93, 94 ЗУ «Про АТ»);

- можливість акціонерів діяти спільно як при поданні публічної безвідкличної вимоги, так і конкуруючої вимоги (ч.4 ст.95, ч.1 ст.96 ЗУ «Про АТ»);

- тривалий період (5 років) для звернення за виплатою акціонерами або їх спадкоємцями / правонаступниками (абз.4 ч.15 ЗУ «Про АТ»);

- вищий пріоритет публічної безвідкличної вимоги над обтяженнями акцій (ч.18 ст.95 ЗУ «Про АТ»);

- рівне ставлення, забезпечення рівних умов (Кодекс Великобританії про поглинання), що означає адресування публічної безвідкличної вимоги та однаково справедливу компенсацію усім акціонерам (абз.1 ч.4 ст.95 ЗУ «Про

АТ», п.9 Директиви 2004/25/ЄС, правило 14d-10 Закону США про торгівлю цінними паперами);

- подвійну ціну обов'язкового продажу акцій, якщо оферта не була пред'явлена (ч. 6, 7 ст. 95 ЗУ «Про АТ»);

- наявність у міноритарія права на «sell-out», рівнозначного до «squeeze-out» після пропозиції добровільного викупу акцій, - зобов'язати мажоритарія викупити акції міноритарія на вимогу останнього (ст.97 ЗУ «Про АТ», ст.16 Директиви 2004/25/ЄС, рішення Європейської комісії з прав людини у справі «Bramelid and Malmstrom v. Sweden (1982)», рішення Конституційного Трибуналу Португалії від 22.01.2003 р.).

Такими, що забезпечують баланс інтересів сторін з урахуванням іноземного законодавства та практики є також інші гарантії, які в Україні опосередковано закріплені в інших законодавчих актах, а саме:

- Збільшення ціни покупки акцій за пропозицією, що поширюється на всіх акціонерів, яким пропонуються акції для продажу, навіть якщо вони погодились продати їх за нижчою ціною (ч.4 ст.5 Директиви 2004/25/ЄС, Правило 78n (d) Закону США про торгівлю цінними паперами). Варто уточнити, що такі правила діють в країнах, де ціна для примусового викупу акцій окремо не визначається, а застосовується та ж, за якою акції викупувалися в результаті пред'явлення публічної безвідкличної пропозиції (добровільного продажу при досягненні оферентом певного порогу пакета акцій). В Україні існують аналогічні положення в ч.7 ст.93 та ч.7 ст.94 ЗУ «Про АТ», однак лише щодо процедури придбання акцій за обов'язковою пропозицією.

- Неможливість свавільного позбавлення особи свого майна на користь іншої особи (ч.5 ст.41 Конституції України, рішення ЄСПЛ у справі «Freitag v. Germany» (2007) [26]).

- Рівність усіх учасників перед законом та судом, рівність захисту прав усіх суб'єктів права власності без дискримінації або фаворитизму [104, с. 17, 18] (п.2 ч.3 ст.2 ГПК України, рішення Федерального Конституційного Суду Німеччини у справах Feldmule, DAT/Atlanta та Moto Meter AG) [31, с. 271].

3) Принцип пропорційності втручання у право власності.

В постанові Великої Палати Верховного Суду від 24.11.2020 року у справі № 908/137/18. В п.п.7.25-7.27 зазначається, що критерій пропорційності є загальним принципом, що закріплений у Договорі про заснування Європейської спільноти, та вимагає співрозмірного обмеження прав і свобод людини для досягнення публічних (суспільних) цілей, тобто наявність розумного (адекватного) співвідношення між корисністю мети, яка досягається, та серйозністю засобів, які використовуються.

Як додає С. Raz-ages, також має виконуватись умова меншого втручання в права, тобто, відсутності інших менш обтяжливих засобів для досягнення справедливого результату (легітимної мети) [50, с. 53], що, насправді, підтверджено і ЄСПЛ у рішенні «Vaskrsic v. Slovenia» (2017) [35]. Це зумовлено вторинною роллю обмежень перед здійсненням суб'єктивних прав осіб. Бо первісна відведена саме для їх здійснення, а застосування обмежувальних заходів можливе лише у виключних випадках, коли вони виправдані через загальне благо (в даному випадку - для АТ) [109, с. 117].

Насправді ж існують багато аналогів процедури «squeeze-out», які можна поділити на законні та ті, що здійснюються в обхід закону. До перших справедливо відноситься придбання акцій в добровільному порядку, а також відомі в закордонній практиці підписка або конвертація цінних паперів, що дають право на придбання решти акцій [18, с. 104]. Очевидно, що саме про них йде мова в контексті додержання принципу пропорційності. До другої категорії можна віднести: 1) переведення активів компанії паралельно створеній нею іншій компанії; 2) перетворення у повне товариство, що змусить міноритаріїв покинути його через страх повної особистої відповідальності, з наступним повернення до акціонерної форми; 3) ліквідація компанії шляхом передачі активів мажоритарному акціонеру та виплати міноритарним акціонерам їхньої ліквідаційної винагороди грошима [50, с. 59].

Розглядаючи національну практику, яка формується під впливом практики ЄСПЛ, з огляду на положення ст.17 ЗУ «Про виконання рішень та застосування

практики Європейського суду з прав людини» від 23.02.2006 р. №3477-IV [213] та п.п.2, 6 Інформаційного листа Вищого господарського суду України від 22.04.2016 р. № 01-06/1444/16 [101], що суди застосовують при розгляді справ Конвенцію про захист прав людини і основоположних свобод та практику ЄСПЛ з будь-яких справ за фактами, які виникли після 11 вересня 1997 року (набрання чинності Конвенцією відносно України), що перебували у його провадженні як джерело права, - можна помітити, що суди неодноразово пов'язували принцип пропорційності, справедливої рівноваги з справедливою, обґрунтованою компенсацією. В разі обов'язкового продажу акцій має відбуватись задоволення майнового інтересу міноритарного акціонера так само, як і під час його вступу до корпоративних відносин [112, с. 31].

Так, у постановках Верховного Суду у складі Касаційного господарського суду від 15.06.2022 р. у справі № 905/671/19, від 05.07.2022 р. у справі № 914/1804/18, постанові Східного апеляційного господарського суду від 03.07.2024 р. у справі № 905/993/21 [203] з посиланням на рішення ЄСПЛ у справі «Offerhaus and Offerhaus v. the Netherlands» (2001) визнається, що застосування компенсаційних заходів (попереднє та повне відшкодування вартості акцій) є одним із суттєвих елементів дотримання критерію пропорційності при втручанні в право на мирне володіння майном. Вважатиметься, що заволодіння майном без сплати суми, розумно пов'язаної з його вартістю, становитиме непропорційне втручання («James and Others v. The United Kingdom» (1986 р.). Умови компенсації примусово вилучених активів не повинні створювати «індивідуальний та надмірний тягар» для їх власників (міноритарних акціонерів) (рішення ЄСПЛ у справі «Former King of Greece and Others v. Greece» (2000) [292]. Верховний Суд в Україні визнає, що національне законодавство, яке за певних умов зобов'язує міноритарних акціонерів продати їхні акції за ціною, розмір якої визначається відповідними положеннями закону, не створює для останніх надмірного дисбалансу [174]. Аналогічна правова позиція викладена в рішенні ЄСПЛ у справі «Malgorzata Dorota Mroczek et Krzysztof Mroczek contre la Pologne» (2021).

Як зауважує Ю. Жорнокуй, процедура викупу мажоритарієм акцій міноритарних акціонерів має складний характер через те, що вона виражає не лише одностороннє волевиявлення мажоритарного акціонера, а й здійснює гармонізацію інтересів учасників відповідного процесу. Виплата власником домінуючого контрольного пакета акцій компенсації міноритарним акціонерам у розмірі справедливої вартості належних їм акцій має дещо згладити конфлікт, що є між ними [112, с. 30, 31]. За дослідженнями Н. Швець, саме на базі стратегії win-win і розроблена процедура «squeeze-out», що значить найбільш вигідне положення для обох сторін: хоч і не за найнижчою ціною, але оперативне набуття повного контролю мажоритарієм над товариством, та, хоч і втрата належних міноритарію акцій, але з отриманням ним найвищої з можливих цін за них [330]. Так само вважає і С. Paz-Arez, стверджуючи, що при помітній асиметрії між перевагами, отриманими контрольним партнером, і жертвами, яких зазнають міноритарні акціонери під час витіснення, все ж існує «ділова можливість», від якої кожен може отримати вигоду [50, с. 51].

Термін «справедлива вартість» кожна з країн інтерпретує по-своєму, однак, так чи інакше, має подібне смислове значення, залишаючись найважливішим чинником, який відрізняє сквіз-аут від незаконного привласнення акцій міноритаріїв [82]. Так, від держав-членів ЄС Директивою 2004/25/ЄС про пропозиції поглинання в ч.5 ст.15 вимагається, щоб кожна з них забезпечила порядок визначення справедливої винагороди за акції. При цьому, є допустимим, що підходи окремих держав при визначенні справедливої вартості можуть відрізнятися: держави-члени обирають їх на власний розсуд, але з дотриманням передбачених Директивою цілей.

Наприклад, Федеральний Конституційний Суд Німеччини у справі щодо компанії DAT AG (1999), яка стосувалася викупу акцій міноритаріїв за наслідками укладеної між компаніями угоди про контроль, дійшов до висновку, що достатньою є компенсація за акції, якщо вона відображає справжню вартість участі акціонера в компанії. Міноритарний акціонер має отримати ту суму, яку він міг би отримати за умови продажу акцій за власною ініціативою, однак в

будь-якому випадку, вона не повинна бути меншою за ринкову вартість акцій [115]. Конституційний Трибунал Польщі у рішенні від 21.06.2005 р. зазначив, що передача власності між приватними особами проти волі власника, що і уособлює squeeze-out, має призвести до належної компенсації з боку набувача. Такою вважатиметься справедлива компенсація, яка дозволить власнику відтворити втрачену річ або відновити майновий стан, який існував до позбавлення власності [76]. Складена в судовій практиці Аргентини концепція «справедливої ціни» забезпечує для міноритарних акціонерів найбільш привілейований вихід з компанії, оскільки допускає «надбавку за контроль», як це було, наприклад, при оцінці акцій Anator [52].

Зарубіжні вчені підтримують підхід щодо контрольної премії (надбавки) за контроль та втручання у право власності на акції [18, с. 104]. Зокрема, С. Raz-ares вважає за доцільне збільшення ціни обов'язкового продажу акцій на 10 %. Це має покрити збитки у зв'язку з обов'язковим продажем акцій, а саме: незаплановані витрати на податкові зобов'язання у зв'язку з примусовим відчуженням майна, витрати на реінвестицію капіталу; та компенсацію за моральну шкоду (для акціонера право участі має певну суб'єктивну цінність), адже особа не планувала відчужувати акції [50, с. 50, 56]. В цьому є раціональне зерно, адже в Україні Верховний Суд в постанові від 15.06.2022 р. у справі №905/671/19 погодився з тим, що мажоритарний акціонер фактично купує не дрібний пакет акцій, а контроль над товариством. Процедурою «squeeze-out» він у значно спрощений оперативний спосіб викупує акції у міноритарних акціонерів - не потрібно розшукувати кожного акціонера-продавця, оформляти договір купівлі-продажу (індивідуально погоджувати його умови), без розпорядження міноритарних акціонерів на списання акцій [181]. В даному випадку, обмежується принцип вільного волевиявлення (свобода волі), який з огляду на процедури обов'язкового викупу та продажу акцій не має абсолютного характеру та може бути обтяжений публічним компонентом.

Згідно ч.1 ст.1 ЦК України немайнові та майнові відносини засновуються на юридичній рівності, вільному волевиявленні, майновій самостійності їхніх

учасників. В цей же час, примусове придбання та продаж акцій не є результатом компромісу та згоди сторін, мажоритарний або міноритарний акціонер, акціонерне товариство зобов'язані у безумовному порядку, на підставі прямої вказівки закону придбати або продати акції.

При цьому, необхідно розрізняти за своєю правовою природою подання публічної безвідкличної вимоги (конкуруючу вимогу), що є одностороннім правочином (ч.3 ст.202 ЦК України), оскільки вчиняється (виражається воля) однією особою (заявником) та породжує обов'язки для інших осіб щодо продажу акцій, - від письмової вимоги акціонера про обов'язкове придбання акцій особою, яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій та вимоги акціонера про обов'язковий викуп акціонерним товариством належних акціонеру акцій [128, с. 33]. По-перше, незважаючи, що подання публічної безвідкличної вимоги є одностороннім правочином, це не виключає, що сторона його вчинення може бути представлена кількома особами (множинність осіб). По-друге, незважаючи на те, що публічна безвідклична вимога спрямована на досягнення для особи, яка його вчинила, правового результату через набуття обов'язків у інших осіб (є екстравертним правочином), вона не потребує сприйняття, згоди, жодних дій з боку інших осіб (нерецептивний правочин), що водночас, не виключає необхідності повідомлення їх про наявність такої вимоги [144, с. 14-18, 25]. Адже саме з доведенням до відома міноритарних акціонерів про наявність публічної безвідкличної вимоги слідує виникнення в них права на подання конкуруючої пропозиції та втрата права на «sell-out».

Процедурою squeeze-out обмежується свобода волевиявлення особи на самостійне ініціювання, укладання або неукладання того чи іншого договору продажу (автономія волі на вступ у відносини), а значить обирати контрагента, вид договору, порядок його укладання та узгоджувати на свій розсуд будь-які умови продажу, що не суперечать законодавству, наприклад, ціну, за якою викупуються акції [85, с. 5]. Варто зазначити, що Л. Дорошенко відстоює думку, що сквіз-аут є договором, де оферта та акцепт відображені в певних, законодавчо визначених діях (юридичних та фактичних) сторін договору за

участі третіх осіб (товариства, НКЦПФР, НДУ, банку) [109, с. 431, 432]. З цим важко погодитись, адже як зазначає О. Беяневич, така сукупність дій, які вчиняються учасниками сквіз-ауту у певній послідовності і порядку є складним юридичним фактом, на підставі якого у заявника вимоги виникає обов'язок з оплати акцій, які придбаваються у безумовному порядку [341, с. 133]. Щодо процедур «sell-out» та обов'язкового викупу акцій товариством, то мова йде про спонукання, наполегливу вимогу до укладання договору [109, с. 5, 398], де все ж є оферта та акцепт, а отже про обмеження принципу свободи договору, умови якого обмежені законом (суб'єктний склад, порядок визначення ціни, граничні строки оплати вартості акцій). В даному контексті, наведені механізми не конфліктують з принципами вільного волевиявлення та свободи договору, а доповнюють, конкретизують їх відповідно до особливостей сфери корпоративних відносин.

Через те, що складно визначити сталий відсоток надбавки, який би відповідав обставинам, за яких відбувається обов'язковий продаж акцій, необхідно звернути увагу на досліджувану А. Шух премію за ризик за теорією розрахунку ризику конкретної країни з урахуванням політичних, економічних, фінансових, інвестиційних факторів (розробник проф. А. Дамодаран). В Україні за рейтингами суверенного боргу, розрахованими міжнародними рейтинговими агентствами (Standart & Poor's, Moody's Investors Service, Fitch IBCA), розмір такої премії станом на 2024 рік становить 17,55 % [336]. Такий показник лиш підтверджує актуальність питання премії за контроль за сучасних умов інвестування (навіть мінімального). Втім, очевидно, такі показники за подібними рейтингами не можуть бути офіційними даними, що застосовуються для законодавчо врегульованої процедури обрахунку ціни продажу акцій. Маючи уявлення про їх існування, видається коректним доповнити ч.5 ст.95 ЗУ «Про АТ» положеннями щодо обов'язкового включення до ціни обов'язкового продажу акцій премії (надбавки) за контроль у розмірі 10 %, що є достатньо вигідним для міноритарних акціонерів та не надмірно обтяжує власника домінуючого контрольного пакета акцій (групи осіб).

В будь-якому випадку, справедливою компенсацією законодавець лише прагне, щоб для міноритарія сквіз-аут відбувся з найменшими втратами, претендувати ж на повне задоволення його інтересів він не може, оскільки, як підкреслює Ю. Жорнокуй, міноритарні акціонери залишаються без розміщеного капіталу в обмін на грошові кошти, що не є капіталом, який працює [112, с. 31].

При цьому, коли мова йде про найменші втрати, слід пам'ятати, що вони не є об'єктивно значними по суті. Це питання вже є розкритим з точки зору економічного аналізу права. А саме, економічна раціональність сквіз-ауту ґрунтується на припущенні, що вигода, отримана «переможцям» (мажоритарієм) є більшою, ніж втрати, яких зазнали «переможені» (міноритарій), будучи належним чином захищеними, чим задовольняється критерій ефективності розподілу Калдора-Хікса. Виключені акціонери обмежуються втратою гнучкості в податковому плануванні (породжує податкові зобов'язання через приріст капіталу) та витратами на реінвестування отриманого капіталу, а враховуючи взаємозамінність акцій і міноритарний пакет, витрати не можуть бути високими. Тому, для контрольного акціонера отримання решти акцій коштує набагато більше, є більш цінним (через зниження витрат товариства, зменшення фінансових ризиків (ймовірні прямі або непрямі негативні наслідки для майнового стану АТ, його діяльності, бізнес-політики, репутації [51, с. 4, 6, 7]), отримання повного контролю над товариством), ніж для меншості їх збереження [50, с. 49, 50].

4) Принцип прозорості та належного інформування.

ЗУ «Про АТ» гарантується рівноправний доступ до інформації про поглинання всіма міноритарними акціонерами [18, с. 109], що включає повідомлення у встановлений законом спосіб акціонерів про набуття особою (особами, що діють спільно) домінуючого контрольного пакета акцій товариства, та найвищу ціну, за якою вона придбавала акції АТ протягом 12 місяців, що передують дню набуття такого пакета акцій включно з днем набуття (абз.1 ч.3 ст.95); забезпечення доступу до всіх необхідних для проведення оцінки акцій товариства документів у разі ініціювання незалежної оцінки акцій (ч.8 ст.9);

направлення кожному акціонеру, акції якого підлягають продажу, публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій, яка містить всі необхідні відомості про заявника вимоги, ціну придбання акцій, банк, в якому відкритий рахунок умовного зберігання, та й загалом, порядок реалізації зазначеної вимоги (ч. 8, 12 ст. 95). Тут можна згадати про справу «Smith v. Van Gorkom 488 A.2d 858», що розглядалась Верховним судом штату Делавер у 1985 р., де суд постановив, що правління порушило свій фідучіарний обов'язок розкрити всі факти пов'язані з угодою (в даному випадку, відсутність інформації про оцінку акцій) [31, с. 269].

Будь-яка процедура примусового відчуження акцій вимагає прозорого порядку вчинюваних дій всіма пов'язаними з процедурою суб'єктами. Наприклад, у процедурі «squeeze-out» власник домінуючого контрольного пакета акцій має повідомити про набуття такого пакета акцій товариство та НКЦПФР, а товариство – оприлюднити зазначену інформацію на своєму веб-сайті та передати її особі, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків (ч.1, 3 ст.95 ЗУ «Про АТ»), те ж саме і щодо копії публічної безвідкличної вимоги та копії договору про відкриття рахунка умовного зберігання (ескроу), які товариством також направляються до НДУ; копія публічної безвідкличної вимоги та реквізити рахунка ескроу та банку, де він відкритий направляється товариством усім акціонерам; заявник вимоги повинен копію публічної безвідкличної вимоги надіслати особі, в інтересах якої встановлено обмеження (обтяження) на акції, що придбаваються (ч.4, 8, 10, 12, 14 ст.95 ЗУ «Про АТ»); повідомлення Національним депозитарієм України (НДУ) операторів організованих ринків капіталу (з якими НДУ укладені договори обміну інформацією) та осіб, які проводять клірингову діяльність про прийняття до виконання документів щодо обов'язкового продажу акцій (пп.3.24 п.3 Р.І Регламенту провадження депозитарної діяльності Центрального депозитарію цінних паперів від 21.08.2024 р. № 130 [269]).

5) Принцип достатності часу та інформації.

Дотримання даного принципу дає можливість одержувачу публічної пропозиції прийняти рішення щодо неї з повним знанням фактів. Йде мова про рішення: 1) не приймати оферту про викуп акцій в добровільному порядку, а залишитись в компанії, однак є ризик застосування мажоритарієм до нього права на «squeeze-out»; або 2) по завершенню придбання акцій за публічною безвідкличною пропозицією застосувати право на «sell-out» (рішення Верховного суду Іспанії, третя палата (адміністративний суд) від 23.05.2005 р. у справі № 2414/2002) [56].

б) Принцип строковості.

З аналізу положень ЗУ «Про АТ», якими врегульовано процедури обов'язкового придбання та продажу акцій, помітно чіткі часові рамки кожної наступної з дій, які їх опосередковують, що свідчить про притаманність таким процедурам принципу строковості. На це звернули увагу J. Veneuto Perez та J. Gonzalez Orus, вказуючи, що викуп пов'язаний з фазами, переплетеними кінцевими термінами, які слідують одна за одною до досягнення результату: успіху чи невдачі викупу [6]. В правовій доктрині існують міркування щодо ролі строку, як обмежувача в часі, так і чинника, з яким пов'язане «дозрівання» відповідних прав та обов'язків [109, с. 310]. І це відповідає дійсності, адже для першого випадку є безліч прикладів: строки для ініціювання корпоративного сквіз-ауту становили 2 роки (п.2 Прикінцевих та перехідних положень ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління»), сквіз-ауту в результаті поглинання становлять 90 днів (ч.4 ст.95 ЗУ «Про АТ»); затвердження товариством ринкової вартості акцій товариства в межах строку 25 днів (ч.3 ст.95 ЗУ «Про АТ»); зняття Центральним депозитарієм цінних паперів обмежень на здійснення операцій у системі депозитарного обліку з акціями товариства протягом 3 робочих днів (ч.16 ст.95 ЗУ «про АТ»); перерахування банком, в якому відкрито рахунок умовного зберігання (ескроу) протягом 5 років коштів акціонерам, акції яких придбаваються (ч.15 ст.95 ЗУ «Про АТ») тощо. Другий випадок можна проілюструвати на прикладі конкуруючої вимоги щодо обов'язкового продажу

акцій акціонерами на вимогу іншого акціонера. Після спливу 20 робочих днів на її подачу, акціонер попередньої публічної безвідкличної вимоги набуває реальну можливість реалізувати раніше ініційований ним викуп акцій (ч.1 ст.96 ЗУ «Про АТ»).

7) Принцип нейтралітету.

Цей принцип передбачає нейтральність наглядової ради (ради директорів) компанії - адресата офerti у прийнятті рішень акціонерами щодо прийняття пропозиції (п.(с) ч.1 ст.3 Директиви 2004/25/ЄС). Існування цього принципу пов'язане з процедурою поглинання в цілому, де «squeeze-out» (також відповідно і «sell-out»), який здійснюється за тими ж правилами, що і викуп акцій за обов'язковою пропозицією, може стати його необхідною завершальною процедурою для набуття повного контролю над компанією. Це явище в корпоративному праві відоме як «злиття і поглинання» (mergers and acquisitions (M&A)), що означає укрупнення компаній шляхом їх об'єднання в одну нову (злиття) або придбання однією компанією іншої (поглинання), де остання перестає існувати. Мета цих процедур – укрупнити бізнес, масштабувати його, зробити більш конкурентоспроможним на ринку за рахунок концентрації активів компаній, що фактично об'єднуються [308]. Внаслідок таких трансформацій директори компанії-учасників усвідомлюють, що їх буде усунено з посад, а тому вони мають стимул до вжиття оборонних заходів не тільки в інтересах акціонерів, але й у власних. Саме тому за подібних обставин на посадових осіб покладається обов'язок невтручання. В Україні в ЗУ «Про АТ» відсутні положення з подібними вимогами, через що закон потребує відповідного вдосконалення.

В контексті непротидії можна також згадати про заходи нейтралізації, які також іменують як «правило прориву». За їх допомогою є можливість усунути ті попередні захисні бар'єри і корпоративні щити, які навмисно чи ні перешкоджають успіху поглинання, як то обмеження щодо вільної передачі акцій, що встановлені в статуті або в корпоративних договорах; обтяження (передача в заставу) або здача в оренду, продаж майна компанії (наприклад, в

Швейцарії, вартістю більше 10 % загальної суми балансу компанії) [32, с. 124]; розподіл і виплата надзвичайних дивідендів акціонерам компанії-адресата поза межами звичайної політики та інші правочини, які мали б наслідком суттєву зміну активів або зобов'язань компанії. За дослідженнями F. Diez Estella такі дії мають на меті викликати виток коштів у поглинаючій компанії, а значить неможливість її подальшого існування, якщо поглинання все ж відбудеться. Адже, в результаті, набуті акції вже будуть «розведені», тобто здешевлені у вартості внаслідок таких маніпуляцій [18, с. 108, 109]. Деякі країни, як Греція, Латвія, Естонія, Литва, Швейцарія імперативно вимагають застосування заходів нейтралізації, Іспанія – дозволяє факультативно [34]. Законодавство України містить власну інтерпретацію подібної нейтралізації, в ч.18 ст.95 ЗУ «Про АТ» закріплено правило вищого пріоритету публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій заявником вимоги над усіма обмеженнями (обтяженнями) акцій АТ, як публічними обтяженнями, що виникають відповідно до закону, актів уповноважених на їх встановлення органів або рішення суду, так і приватними – забезпечувальними та іншими договірними обтяженнями, а значить, безперешкодне придбання акцій мажоритарієм.

В більшій частині, вище перераховані принципи по процедурі «squeeze-out» через спільний примусовий характер є застосовними і до інших процедур (придбання акцій за наслідками набуття порогового пакета акцій, обов'язкового придбання акцій, а також обов'язкового викупу акцій товариством), зокрема, принцип законності; справедливого балансу; справедливої ціни; прозорості та належного інформування; достатності часу та інформації; строковості; нейтралітету.

1.3. Види процедур обов'язкового викупу та продажу акцій

1) Процедура обов'язкового придбання акцій за наслідками набуття контрольного та контрольного / значного контрольного пакета акцій.

Процес поглинання (набуття корпоративного контролю шляхом консолідації акцій в одних руках) починається через процедури добровільних або обов'язкових пропозицій про придбання власником контрольного пакету акцій компанії-адресата. Зокрема, обов'язкова пропозиція регламентована положеннями ст.ст. 93, 94 ЗУ «Про АТ» з вимогою для особи (осіб, що діють спільно) за наслідками придбання нею контрольного пакету акцій (більше 50 % простих акцій) ПрАТ та контрольного або значного контрольного пакету акцій (більше 75 % простих акцій) ПАТ спочатку запропонувати всім іншим акціонерам добровільно продати йому належні цим акціонерам акції цього товариства через подачу оферти - публічної безвідкличної пропозиції (mandatory bid) [165].

Більшість країн, за винятком США, мають такий інститут у власному законодавстві. Проте пороги розміру пакету акцій для обов'язкової заявки на поглинання різняться і є значно меншими, зокрема, 15 % - Аргентина; 20 % - Австралія, Канада; 25 % - Італія; 30 % (що є найбільш поширеним) – Австрія, Бельгія, Великобританія, Іспанія, Німеччина, Франція, Чехія, Швеція; 33 % (1/3) акцій – Польща, Румунія, Словаччина, Швейцарія; 50 % - Болгарія, Туреччина. Крім того, обов'язкова пропозиція може вимагатися за формально недосягнутого, однак «наближеного» (creeping-in) до граничного порогу розміру пакета акцій (Болгарія, Іспанія, Італія, Нідерланди, Польща). Загалом, для держав-членів ЄС обов'язковими є положення Директиви 2004/25/ЄС про пропозиції поглинання, яка визначає загальні стандарти для їхнього національного законодавства про поглинання, включаючи правило обов'язкової пропозиції, хоч вибір порогу залишається за кожною державою-членом на власний розгляд. Наприклад, в Австрії, Бельгії, Болгарії, Італії, Нідерландах, Німеччині, Словаччині, Угорщині, Чехії вимога зробити обов'язкову пропозицію діє за прямого чи непрямого володіння акціями (включно групою осіб, що діють узгоджено) при досягненні контрольного пакета акцій. У Франції, де відбулася зміна моделі розміру пакету з 1/3 на 30 %, додатково висувається вимога поширювати пропозицію, крім як на компанію - ціль придбання, також і на його

дочірні компанії. Подвійний поріг існує в Польщі (33 та 66 % акцій), Хорватії (25 та 75 % акцій). В Угорщині (подібно як і в Україні), це 25 %, якщо немає інших акціонерів – власників 10 % акцій та 33 % для акціонерів публічної компанії [44].

На практиці в разі перелічених порогових значень, що менші за абсолютну більшість (50 %), може відбуватись ситуація, що покупець (оферент) буде зобов'язаний зробити пропозицію в компанії, де інший акціонер, крім покупця (оферента) зберігає більшість або, навпаки, якщо решта акцій, які не належать покупцеві (оференту), розпорошені серед дрібних міноритарних акціонерів, де фактичний контроль вже досягнутий і без перетину порогу обов'язкової пропозиції. Щодо фактичного контролю, то в європейських країнах в 1990-х роках, наприклад, в Австрії законодавство про поглинання прив'язувалось саме до фактичного контролю, а не певного порогу, як підстава для обов'язкової пропозиції. Однак через те, що такий критерій викликав труднощі із правозастосуванням, нормативні акти європейських країн перейшли на модель презумпції контролю після досягнення певного порогу. В будь-якому випадку, метою обов'язкових положень про пропозицію є захист міноритарних акціонерів у ситуаціях зміни контролю над компанією-ціллю та перешкоджання придбання акцій з приватною вигодою для набуття контролю (як наприклад, у випадку обґрунтування придбання акцій ПАТ (п.8 ч.5 ст.94 ЗУ «Про АТ»)).

В Україні інститут придбання акцій за наслідками набуття контрольного, значного контрольного пакета акцій зазнав змін. Так, до ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. №514-VI Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 23.03.2017 р. №1983-VIII було додано аналогічну до статті 65 (зараз ст.94 ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. №2465-IX) при придбанні контрольного пакета акцій товариства, статтю 65-1 з вимогою обов'язкового здійснення зазначених дій також при набутті значного контрольного пакета акцій (як додаткова проміжна ланка між розміром пакету, який надає право на squeeze-out у розмірі більше 95%, та існуючим у законі правом придбати решту акцій при досягненні пакета акцій у розмірі 50 % простих акцій ПАТ) [195].

Відповідно за ст.ст.93, 94 ЗУ «Про АТ» обов'язкове придбання акцій за наслідками набуття контрольного та/або значного контрольного пакета акцій відбувається у наступному порядку:

1) Направлення Товариству та НКЦПФР особою (особами, що діють спільно) протягом 1 робочого дня з дати укладання нею договору, за наслідками виконання якого вона разом з афілійованими особами стане прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій (для ПрАТ) / контрольного або значного контрольного пакета акцій (для ПАТ) (з дати депонування глобального сертифіката за таким випуском - у разі набуття порогового пакета акцій за наслідками придбання акцій у процесі емісії) повідомлення про укладання такого договору. Якщо власником порогового пакета акцій є дві або більше особи, що діють спільно, такі особи мають визначити відповідальну особу за реалізацію вимог, передбачених ст.ст.93, 94 ЗУ «Про АТ» (ч.2,4 ст.93 / ч.2,4 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

2) Розміщення Товариством повідомлення на власному веб-сайті та у базі даних особи, яка проводить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків протягом наступного дня (п.2 ч.2 ст.93 / п.2 ч.2 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

3) Затвердження наглядовою радою / радою директорів протягом 25 робочих днів з дня отримання повідомлення ринкової вартості акцій, визначеної у порядку, передбаченому ст.9, ч.3 ст.93, ч.3 ст.94 ЗУ «Про АТ» (абз.3 ч.2 ст.93 / абз.3 ч.2 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

4) Надсилання особою (особами, що діють спільно), яка стала власником порогово розміру пакета акцій або будь-якою її афілійованою особою до Товариства, НКЦПФР, кожному оператору організованого ринку, на якому цінні папери такого Товариства допущені до торгів, протягом 2 робочих днів з дня отримання інформації про ринкову вартість акцій публічної безвідкличної пропозиції (оферти) для всіх акціонерів – власників акцій товариства про

придбання належних їм акцій, щодо яких не встановлено обмеження (обтяження) (абз.1 ч.4 ст.93 / абз.1 ч.4 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

5) Розміщення наглядовою радою / радою директорів зазначеної оферти за формою, визначеною Додатком 65 до Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів, а також особами, які надають забезпечення за такими цінними паперами, затвердженого рішенням НКЦПФР від 06.06.2023 р. № 608 [240] на веб-сайті Товариства та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків та надсилання її кожному власнику простих акцій Товариства відповідно до переліку акціонерів Товариства протягом 7 робочих днів з дня надходження оферти. Щодо ПАТ додатковою вимогою для наглядової ради / ради директорів є повідомлення про оферту представників працівників Товариства (якщо таких представників немає – усіх працівників) у спосіб, визначений внутрішніми документами (абз.3 ч.4 ст.93 / абз.3,4 ч.4 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

Оферта має містити особисті відомості про особу (кожну з осіб, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій з урахування кількості акцій, що належать також її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником порогового пакета акцій, кількість, тип та/або клас акцій товариства, що належать кожній із зазначених осіб; відповідальну особу; ціну придбання акцій та порядок її визначення; строк, протягом якого акціонери можуть повідомити про прийняття пропозиції про придбання акцій (в межах 10-50 днів з дня надходження оферти); спосіб (способи) оплати акцій, що придбаваються (одним із способів оплати акцій обов'язково має бути оплата грошовими коштами) (ч.5 ст.93 / ч.5 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

У випадку ПАТ, в оферті також зазначаються наміри особи (осіб, що діють спільно), яка набула пороговий пакет акцій, щодо подальшої діяльності Товариства (зокрема, основні напрями його діяльності, плани щодо істотної зміни умов працевлаштування працівників та керівництва Товариства); джерела фінансування пропозиції про придбання акцій; цінні папери (у разі якщо одним

із способів оплати вартості акцій, що придбаваються, визначено оплати цінними паперами); відповідність пропозиції про придбання законодавчим вимогам; положення про можливість будь-якого акціонера звернутися для захисту своїх прав до господарського суду за місцезнаходженням Товариства у разі порушення законодавчих норм щодо придбання акцій ПАТ за наслідками придбання порогових пакетів акцій Товариства (п.8-12, ч.5 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

б) (Необов'язковий етап) Направлення оферентом Товариству зміненої оферти зі зміненою ціною придбання акцій для подальшого розміщення на власному веб-сайті та в базі даних особи, яка проводить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків та направлення її Товариством усім акціонерам у разі придбання оферентом у період з дня розміщення оферти до закінчення строку її прийняття акцій за ціною вищою за ціну, що зазначена в оферті (п.1 ч.7 ст.93 / п.2 ч.7 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

7) Оплата акціонерам, які прийняли пропозицію про придбання акцій, вартості їхніх акцій або передача права власності на цінні папери, якщо вони є формою оплати акцій, протягом 30 днів з дня закінчення зазначеного в оферті строку (ч.8 ст.93 / ч.9 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

8) У разі подання зміненої оферти, особа, яка стала власником порогового пакета акцій або відповідальна особа має компенсувати різницю в ціні акцій тим акціонерам, акції яких до цього були придбані (п.2 ч.7 ст.93 / п.2 ч.7 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

9) Подання акціонером, який прийняв пропозицію про придбання акцій, розпорядження про списання акцій депозитарною установою та переказ на рахунок оферента. Оферент має подати зустрічне розпорядження на зарахування акцій на свій рахунок. (пп.2 п.1 гл.2 Р.V Положення про провадження депозитарної діяльності, затвердженого рішенням НКЦПФР від 23.04.2013 р. №735 [238]) При цьому, розрахунок за акції та переказ депозитарною установою прав на акції на рахунок оферента здійснюються протягом 1 робочого дня (ч.8 ст.93 / ч.8 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

Ч.9 ст.93 та ч. 10, 11 ст. 94 ЗУ «Про АТ» передбачені випадки, коли вимоги вказаних статей щодо обов'язкової пропозиції не поширюються на осіб, які стають власниками порогових пакетів акцій з об'єктивних причин, а саме у разі: 1) наступного набуття акцій в межах того ж порогового пакета акцій; 2) набуття порогового пакета акцій у порядку спадкування, внаслідок ліквідації юридичної особи; 3) набуття порогового пакета акцій у процесі заснування АТ; 4) набуття особою (особами, що діють спільно), з урахуванням кількості акцій, що належать її афілійованим особам, всіх акцій товариства.

Ця процедура тісно пов'язана з наступними, що пов'язані з набуттям повного контролю над компанією – ціллю.

2) Процедура обов'язкового продажу акцій на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій.

Процедура «squeeze-out» також відома як процедура «витіснення» [114] або «видавлювання» [112, с. 30] міноритарія, передбачена ст.95 ЗУ «Про АТ» та являє собою виняткове (ексклюзивне) [328, с. 256] корпоративне право особи (осіб, що діють спільно) - власника домінуючого контрольного пакета акцій примусово (у безумовному порядку) викупити акції у решти акціонерів. За своєю суттю «squeeze-out» є завершальною стадією процесу поглинання [81].

Характерним для даного продажу акцій є його обов'язковість здійснення міноритарними акціонерами, якщо процедуру ініціював мажоритарій, тобто без їх попередньої на це згоди, що фактично означає позасудове припинення права власності на акції [331, с. 315]. Саме через це, squeeze-out порівнюють в європейській практиці з експропріацією в частині вирішення питання конституційності процедури. Експропріація передбачає примусове вилучення державою майна в суспільних інтересах із зустрічним відшкодуванням. Але головною їх відмінністю є публічно-владний характер експропріації, в той час як squeeze-out реалізується в межах приватно-правових відносин. Однією зі спільних умов для їх здійснення є забезпечення суспільних потреб. Відповідно до правової позиції Великої Палати Верховного Суду у постанові від 24.11.2020 р. у справі №908/137/18 здійснення процедури примусового відчуження

належних акцій міноритарним акціонерам з легітимною метою означає відповідність мотивів мажоритарія щодо необхідності його проведення суспільним інтересам [172]. Тобто суспільний ефект від squeeze-out має обумовлюватись конкретною соціальною, економічною чи іншою причиною його проведення, хоч безпосередньо суспільство може і не отримати від цього користі [114].

В Україні процедура обов'язкового продажу акцій міноритарними акціонерами на вимогу мажоритарного акціонери чи групи акціонерів, що володіють домінуючим контрольним пакетом акцій наразі регламентована у ст.95 Закону України «Про акціонерні товариства» від 27.07.2022 року № 2465-IX. Враховуючи ст.ст. 93, 94 та ч. 2, 4 ст. 95 ЗУ «Про АТ» для ініціювання процедури «squeeze-out» необхідним є набуття особою (особами, що діють спільно) домінуючого контрольного пакета акцій та попередня подача публічної безвідкличної пропозиції для всіх акціонерів – власників товариства про придбання належних їм акцій (оферти) за наслідками одночасного набуття контрольного (для ПрАТ) / контрольного, значного контрольного (для ПАТ) та домінуючого контрольного пакета акцій (для ПрАТ та ПАТ).

Порядок реалізації обов'язкового продажу акцій включає наступні етапи:

1) Набуття особою (особами, що діють спільно) домінуючого контрольного пакету акцій, що становить більше 95 % простих акцій акціонерного товариства з урахуванням кількості акцій, які належать її афілійованим особам. Заявник вимоги може укласти договір з третіми особами, які не є його афілійованими особами, за яким сторони узгоджують дії щодо набуття домінуючого контрольного пакета акцій товариства (абз.2 ч.2 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

2) Подання повідомлення про набуття прямо або опосередковано права власності на домінуючий контрольний пакет акцій особою за наслідками придбання акцій товариства. Повідомлення подається офіційним каналом зв'язку до Товариства та НКЦПФР протягом наступного робочого дня після набуття права власності на такий пакет акцій (в разі набуття домінуючого

контрольного пакета акцій у процесі емісії – з дати депонування глобального сертифіката за таким випуском акцій) (ч.1 ст.95 ЗУ «Про АТ»). Повідомлення має відповідати вимогам, визначеним рішенням НКЦПФР «Про інформацію, що міститься в повідомленні про набуття права власності на домінуючий контрольний пакет акцій та публічній безвідкличній вимозі» від 05.09.2017 р. № 662 [246] та містити інформацію про персональні відомості фізичних осіб – громадян України / іноземців та осіб без громадянства, дані юридичних осіб – резидентів/нерезидентів; тип особи та участі в набутті домінуючого контрольного пакета акцій; відсоток прямого/опосередкованого володіння особою акціями товариства (із зазначенням акціонера, через якого здійснюється опосередковане володіння); персональні дані кінцевого бенефіціарного власника (контролера) особи; кількість акцій товариства, що належали третім особам до набуття особою домінуючого контрольного пакета акцій товариства (ч.2 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

3) Розміщення Товариством повідомлення за формою, визначеною Додатком 67 до Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів, а також особами, які надають забезпечення за такими цінними паперами, на власному веб-сайті у розділі під назвою «Інформація для акціонерів та стейкхолдерів» відповідно (п.п.18, 125 Положення) та у базі даних особи, яка проводить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, не пізніше наступного робочого дня після його отримання (абз.1 ч.3 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

4) Залучення Товариством (наглядовою радою або радою директорів) суб'єкта оціночної діяльності та затвердження умов договору про проведення оцінки акцій, що укладається з ним, встановлення розміру оплати його послуг, про що приймається відповідне рішення та затвердження ринкової вартості акцій товариства, визначеної суб'єктом оціночної діяльності відповідно до ст.9 ЗУ «Про АТ» не пізніше, ніж через 25 днів з дня отримання повідомлення про набуття домінуючого контрольного пакета акцій та повідомлення її особі, яка

подала повідомлення (абз.2 ч.3 ст.95 ЗУ «Про АТ»). Рецензування звіту суб'єкта оціночної діяльності, що ініційоване Товариством (ч.5 ст.9 ЗУ «Про АТ»).

Якщо акції допущені до торгів на організованому (-их) ринку (-ах) капіталу, наглядова рада / рада директорів товариства затверджує ринкову вартість акцій, визначену нею за середнім курсом (середньоарифметичним значенням біржових курсів, розрахованих організованими ринками капіталу згідно з Порядком визначення біржового курсу цінного папера, затвердженого рішенням НКЦПФР від 03.07.2015 р. № 993 [241]) за результатами торгів на регульованому (-их) ринку (-ах) за останні 3 місяці їх обігу (п.1 абз.1 ч.2 ст.9 ЗУ «Про АТ»).

5) Повідомлення Товариством ринкової вартості акцій особі, яка надіслала повідомлення про набуття права власності на домінуючий контрольний пакет акцій (абз.2 ч.3 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

6) Подача особою (уповноваженою особою групи осіб, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій ПрАТ (ч.4 ст.93 ЗУ «Про АТ») / контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій ПАТ (ч.4 ст.94 ЗУ «Про АТ»), або будь-якою її афілійованою особою публічної безвідкличної пропозиції для всіх акціонерів про придбання належних їм акцій (оферти) протягом 2 робочих днів з дати отримання інформації про ринкову вартість акцій.

7) Розміщення наглядовою радою / радою директорів оферти протягом 7 робочих днів з дня її надходження на веб-сайті товариства, у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків та надсилання кожному власнику простих акцій товариства оферти (абз.3 ч.4 ст.93 / абз.3 ч.4 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

8) Викуп оферентом акцій у акціонерів, які прийняли обов'язкову пропозицію про придбання акцій (їх оплата) протягом 30 днів з дня закінчення строку прийняття оферти (ч.8 ст.93 / ч.9 ст.94 ЗУ «Про АТ»).

9) Відкриття заявником публічної безвідкличної вимоги рахунка умовного зберігання (ескроу) (п.4 абз.2 ч.8 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

10) Отримання заявником публічної безвідкличної вимоги банківської гарантії виконання своїх фінансових зобов'язань за процедурою обов'язкового продажу акцій (п.5 абз.2 ч.8 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

11) Надсилання власником домінуючого контрольного пакету акцій (його афілійованою особою або уповноваженою особою групи осіб, що діють спільно) до Товариства публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій, що належать усім іншим акціонерам та акціонерному товариству, крім акцій осіб, що діють спільно з власником домінуючого контрольного пакета акцій та його афілійованих осіб, та копії договору про відкриття рахунка умовного зберігання (ескроу) протягом 90 днів з дня подання повідомлення про набуття права власності на домінуючий контрольний пакет акцій (абз.1, 3 ч.4 ст.95 ЗУ «Про АТ»). Публічна безвідклична вимога підписується заявником вимоги та повинна відповідати вимогам, встановленим рішенням НКЦПФР від 05.09.2017 р. № 662, та містити відомості про: заявника вимоги та його афілійованих осіб, якщо останні на дату вимоги володіли акціями товариства; заявника вимоги – уповноважену особу та осіб, які спільно набули право власності на домінуючий контрольний пакет акцій; ціну придбання акцій та порядок її визначення; банк, в якому заявник вимоги відкрив рахунок умовного зберігання (ескроу); банк, де заявник вимоги отримав банківську гарантію виконання своїх фінансових зобов'язань; товариство; депозитарну установу, в якій відкрито рахунок у цінних паперах заявника вимоги та реквізити такого рахунка; порядок реалізації публічної безвідкличної вимоги (абз.2, 3 ч.8 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

12) Розміщення публічної безвідкличної вимоги на веб-сайті АТ за формою, визначеною Додатком 66 до Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів, а також особами, які надають забезпечення за такими

цінними паперами, та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих ринків, протягом наступного робочого дня після її отримання Товариством (абз.1 ч.8 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

13) Укладання Товариством з НДУ Додаткової угоди до Договору про обслуговування випусків цінних паперів щодо обслуговування процедури обов'язкового продажу акцій на вимогу заявника публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій у всіх власників акцій товариства (пп.3.24 п.3 Р.І Регламенту НДУ).

14) Надсилання Товариством засвідченої ним копії публічної безвідкличної вимоги та засвідченої копії договору про відкриття рахунка умовного зберігання (ескроу) до НКЦПФР та НДУ протягом наступного робочого дня після отримання товариством публічної безвідкличної вимоги. Таке повідомлення НКЦПФР та НДУ здійснюється офіційними каналами зв'язку: через комплексну інформаційну систему (КІС) та систему обробки інформації (СОІ) відповідно (ч.10 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

15) Повідомлення НДУ операторів організованих ринків капіталу, з якими ним укладені договори про обмін інформацією, та осіб, які провадять клірингову діяльність про прийняття до виконання документів щодо обов'язкового продажу акцій (пп.3.24 п.3 Р.І Регламенту НДУ).

16) Встановлення НДУ обмеження на здійснення операцій у системі депозитарного обліку з акціями товариства, надання депозитарним установам, на рахунках яких обліковуються акції товариства, копії публічної безвідкличної вимоги та договору про відкриття рахунка умовного зберігання (ескроу), та розміщення публічної безвідкличної вимоги на своєму веб-сайті не пізніше наступного дня після отримання її копії від Товариства (п.1 абз.1 ч.11 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

17) Складення НДУ та надсилання Товариству переліку акціонерів товариства протягом 3 робочих днів з дня отримання від Товариства копії публічної безвідкличної вимоги (п.2 абз.1 ч.11 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

18) Направлення Товариством протягом 5 робочих днів з дня отримання від НДУ переліку акціонерів копії публічної безвідкличної вимоги разом з реквізитами банку, де відкрито рахунок умовного зберігання (ескроу) та реквізитами такого рахунка кожному акціонеру, акції якого придбаваються. Складення та надання Товариством банку, де відкрито рахунок умовного зберігання, списку осіб, у яких придбаваються акції, що формується на підставі переліку акціонерів, отриманого від НДУ. Протягом наступних 2 робочих днів повідомлення товариством про це заявника вимоги із зазначенням кількості акцій, що належать акціонерам та придбаватимуться (ч.12 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

19) Етап конкуруючої вимоги (не обов'язковий). Подання у 20-денний строк після отримання публічної безвідкличної вимоги міноритарним акціонером (акціонерами, що діють спільно) до Товариства та НКЦПФР повідомлення про використання права на подання конкуруючої вимоги (наступної конкуруючої вимоги) щодо обов'язкового продажу акцій іншими акціонерами (ч.1 ст.96 ЗУ «Про АТ»). Повідомлення має містити інформацію про кількість акцій товариства, що належать акціонеру (акціонерам, що діють спільно), його афілійованим особам на дату подання повідомлення; структуру власності акціонера (акціонерів, що діють спільно), його афілійованих осіб; депозитарну установу, в якій відкрито рахунок у цінних паперах акціонера (акціонерів, що діють спільно), його афілійованих осіб, реквізити рахунка у цінних паперах цієї особи (ч.2 ст.96 ЗУ «Про АТ»). Розміщення Товариством такого повідомлення не пізніше наступного дня після його отримання на своєму веб-сайті та у базі даних особи, яка проводить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, а також надсилання такого повідомлення до НДУ (ч.3 ст.96 ЗУ «Про АТ»). Протягом 5 робочих днів з дня направлена повідомлення подача акціонером / акціонерами, що діють спільно (далі - заявник вимоги) до Товариства конкуруючої вимоги (наступної конкуруючої вимоги), яка повинна відповідати вимогам публічної безвідкличної вимоги (ч.4 ст.96 ЗУ «Про АТ»).

20) Подача заявником вимоги копії публічної безвідкличної вимоги до депозитарної установи, в якій відкрито рахунок у цінних паперах (абз.3 ч.12 ст.95 ЗУ «Про АТ»). У разі, якщо на акції, що придбаваються, накладено обмеження (обтяження), депозитарна установа протягом 3 робочих днів з дня отримання від НДУ розпорядження про складення переліку акціонерів надає Товариству документи, на підставі яких встановлено обмеження (обтяження). Зазначена інформація передається Товариством заявнику вимоги протягом наступних 2 робочих днів (ч.13 ст.95 ЗУ «Про АТ»). Заявник вимоги не пізніше дати встановлення нотаріусом обтяження (обмеження) надсилає копію публічної безвідкличної вимоги особі, в інтересах якої встановлено обмеження (обтяження), та/або особам, якими встановлено обмеження (обтяження) (ч.14 ст.95 ЗУ «Про АТ»). За зверненням заявника вимоги нотаріус здійснює заміну предмета обтяження, що підлягає реєстрації, та накладає заборону на відчуження коштів, що будуть зараховані заявником вимоги на рахунок умовного зберігання (ескроу) відповідно до встановленого обмеження (обтяження) акцій товариства (ч.18 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

21) Переказ у повному обсязі коштів за акції, які підлягають продажу, заявником вимоги по завершенню строку у 20 робочих днів для подачі конкуруючої вимоги міноритарним акціонером (акціонерами, що діють спільно) на рахунок умовного зберігання (ескроу), бенефіціарами яких є акціонери, в яких придбаваються акції, та повідомлення про це Товариства (абз.1 сч.15 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

22) Повідомлення Товариством НДУ про переказ коштів за акції не пізніше наступного робочого дня після отримання відповідної інформації (абз.3 ч.18 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

23) НДУ протягом 3 робочих днів з дня отримання від Товариства інформації про перерахування коштів в повному обсязі за акцій, що придбаваються заявником вимоги, здійснює зняття попередньо встановленого обмеження здійснення операцій з акціями товариства та забезпечує переказ

депозитарними установами прав на відповідні акції з рахунків їхніх власників на рахунок заявника вимоги (абз.1 ч.16 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

24) Звернення протягом 5 років від дня зарахування коштів на рахунок умовного зберігання (ескроу) акціонерів, акції яких придбаваються (їхніх спадкоємців або правонаступників, або інших осіб, які відповідно до законодавства мають право на отримання коштів) для одержання коштів з рахунку умовного зберігання (ескроу) до банку, в якому відкритий такий рахунок (абз.4-7 ч.15 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

Розглянувши порядок процедури «squeeze-out» в Україні, то він являє послідовну сукупність дій достатньо великої кількості учасників, які опосередковують відносини у процесі її реалізації, через що процедуру ще називають «пінг-понгом». Адже кожний наступний етап сквіз-ауту настає за умови реалізації попереднього етапу із залученням відповідного суб'єкта [81, с. 2], і дефектність одного з них впливає на правомірність всієї процедури обов'язкового продажу [85, с. 10].

У сквіз-ауті, крім безпосередньо самих сторін примусового продажу – заявника вимоги (власника домінуючого контрольного пакет акцій / уповноваженої особи групи осіб, що діють спільно (мажоритарія) та міноритарних акціонерів (міноритарія), беруть участь також суб'єкти, що пов'язані з одним або обома сторонами обов'язкового продажу акцій корпоративними або зобов'язальними відносинами, а саме: афілійовані особи, особи, що діють спільно, товариство, Національна комісія цінних паперів та фондового ринку, Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України, Центральний депозитарій цінних паперів, депозитарні установи, банк, суб'єкт оціночної діяльності, нотаріус та інші. Умовно їх можна поділити на сторін процедури, товариство та інших її учасників (суб'єктів, визначених законом).

Сторонами правочину обов'язкового продажу акцій виступають: 1) власник домінуючого контрольного пакета акцій та його афілійовані особи –

акціонери товариства або група осіб, що діють спільно, в інтересах яких діє уповноважена особа та 2) міноритарні акціонери.

Власник домінуючого контрольного пакета акцій, його афілійовані особи або уповноважена особа групи осіб, що діють спільно є ініціатором процедури обов'язкового продажу акцій міноритарними акціонерами (заявник вимоги). Це може бути не один акціонер, а група акціонерів, включаючи афілійованих осіб, сукупний розмір пакету акцій яких складає більше 95 % простих акцій товариства (ст.ст.2, 95 ЗУ «Про АТ»). Слід звернути увагу на те, що ст.65-2 ЗУ «Про АТ» в редакції Закону від 23.03.2017 р. № 1983-VIII встановлювала інший поріг домінуючого контрольного пакету акцій – 95 і більше % простих акцій, що означало достатність володіння мажоритарієм для сквіз-ауту пакетом у розмірі 95 %, зараз же це має бути більше 95 % акцій (95 % плюс 1 акція).

Щодо розміру пакета акцій, який дає право акціонеру ініціювати процедуру сквіз-аут, то вимоги законодавства зарубіжних країн різноманітні. Країни англо-американської системи приватного права дотримуються критерію більшості. Наприклад, в США порогом для сквіз-ауту є володіння більше 50 % акцій, в Канаді – 67 %, що відповідає 2/3 акцій товариства. В країнах же романо-германської системи права мажоритарному акціонеру для сквіз-ауту необхідно володіти пакетом акцій розміром 90-98 % акцій товариства. Австрія, Великобританія (член ЄС до 2020 року), Данія, Іспанія, Польща, Португалія, Словенія, Угорщина, Франція, Чехія, Швеція – 90 %; Бельгія, Болгарія, Італія, Литва, Нідерланди, Німеччина, Словаччина, Франція, Хорватія – 95 %. Для порівняння, Швейцарія, Туреччина – 98 % (не члени ЄС). Це обумовлено вимогами Директиви 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 21.04.2004 р. про пропозиції поглинання, якою встановлюються загальні правила для держав-членів щодо процедури «squeeze-out» в ЄС. Згідно положень ст.15 Директиви можливість реалізувати примусовий продаж акцій іншими акціонерами за справедливою ціною має власник (акціонер, який придбав або зобов'язався придбати) 90-95 % капіталу, що дає право голосу («європейська маржа» [34]). Однак держави-члени вправі встановити жорсткіші умови для

даної процедури. Наприклад, у Польщі відповідно до ст. 418 Кодексу про комерційні компанії (The Code of Commercial Companies) мажоритарний акціонер має бути власником не менше 95 % акцій товариства, у разі ж реалізації обов'язкового продажу групою акціонерів, додатковими умовами є вимога щодо кількості акціонерів в групі - не має перевищувати 5 акціонерів, та кожний з них має володіти не менше 5 % акцій. В Аргентині, Данії, Іспанії, можливість ініціювати процедуру «squeeze-out» залежить від успіху попереднього придбання за обов'язковою публічною пропозицією. Відтак, законодавець обрав найбільш обмежувальну модель порогового розміру пакета акцій для сквіз-ауту, а саме подвійний поріг: володіння особою (особами, що діють спільно) не менше 90 % акцій компанії - цілі та акцепт попередньої обов'язкової публічної пропозиції не менше 90 % всіх інших акціонерів, яким вона була адресована, що відображає прийнятність, а отже і справедливість ціни продажу та усуває ризик її оскарження [52; 25, с. 4].

Україна ж відповідно до Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом виконуючи обов'язки щодо адаптації корпоративного законодавства до законодавства ЄС і впроваджуючи положення даної Директиви також обрала вищий поріг розміру пакета акцій, який надає акціонеру право на «squeeze-out». Це логічно, адже саме 5 % є законодавчо визначеним мінімальним пакетом акцій, який надає додаткові права акціонеру (як наприклад, ініціювання позачергових загальних зборів; внесення пропозицій, які підлягають обов'язковому включенню до порядку денного загальних зборів; ініціювання незалежної оцінки майна товариства, аудиту фінансової звітності та ін.)

Стосовно міноритарних акціонерів (сукупний пакет яких становить 5 % мінус 1 акція), то головним правилом при сквіз-ауті є викуп «всіх інших акцій», крім акцій, що належать власнику домінуючого контрольного пакета акцій, його афілійованим особам та особам, що діють спільно з ним, у решти акціонерів (в тому числі, товариства), що може включати як велику кількість дрібних акціонерів, так кількох або одного міноритарного. У разі подання конкуруючої вимоги щодо обов'язкового продажу акцій, міноритарний акціонер (-и) може (-

уть) викупити акції інших акціонерів. Правове регулювання процедури сквіз-ауту в процесі отримання з рахунку умовного зберігання (ескроу) в банку виплати вартості акцій допускає заміну міноритарного акціонера іншим суб'єктом з об'єктивних причин (його спадкоємцем, правонаступником, іншою особою, яка відповідно до законодавства має право на отримання коштів, наприклад, особою, в інтересах якою встановлено обмеження (обтяження) на акції, що придбаваються). Крім того, можуть бути тісно пов'язаними зі стороною міноритарія у процедурі примусового продажу також особи, якими встановлено обмеження (обтяження) на акції, що належать міноритарним акціонерам (або товариству), та яким заявник направляє копію публічної безвідкличної вимоги. Адже у процедурі обов'язкового продажу відбувається заміна предмета обтяження заборною відчуження грошових коштів, зарахованих на рахунок ескроу.

Товариство, яке є емітентом акцій, в процедурі їх обов'язкового продажу в основному займає роль посередника. Адже через товариство та його веб-сайт відбувається інформування щодо сквіз-ауту інших учасників (повідомлення про набуття домінуючого контрольного пакета акцій товариства; публічної безвідкличної вимоги; копій договору про відкриття рахунка ескроу у банку; списку акціонерів товариства; документів, на підставі яких встановлено обмеження (обтяження) на акції; інформації про перерахування заявником вимоги коштів на рахунок ескроу в повному обсязі; реквізитів банку, в якому відкритий рахунок ескроу). Товариство відіграє важливу роль в процедурі визначення ціни обов'язкового продажу акцій, оскільки наглядова рада (рада директорів) обирає суб'єкта оціночної діяльності, затверджує ринкову вартість акцій, визначену суб'єктом оціночної діяльності, на підставі якої визначається ціна обов'язкового продажу акцій в публічній безвідкличній вимозі. Товариство може стати стороною сквіз-ауту, якщо воно є власником власних акцій, викуплених ним за згодою акціонерів або в результаті обов'язкового викупу акцій на вимогу акціонерів. Власні акції товариства підлягають також обов'язковому продажу в процедурі «squeeze-out».

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку є державним регулятором ринку цінних паперів, метою якого є сприяння реалізації єдиної державної політики, зокрема в сферах обігу цінних паперів та захисту прав учасників ринків капіталу [249]. Відповідно до ст.7 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» НКЦПФР приймає обов'язкові до виконання учасниками ринку цінних паперів нормативно-правові акти з питань, що належать до її компетенції та контролює їх виконання. В даному випадку, обов'язковим для мажоритарія є рішення НКЦПФР № 662 від 05.09.2017 р. «Про інформацію, що міститься в повідомленні про набуття права власності на домінуючий контрольний пакет акцій та публічній вимозі». Відповідно п.п.67, 68 ч.1 ст.7, ст.49 ЗУ «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» [226] НКЦПФР уповноважена здійснювати нагляд за дотриманням профільного законодавства, а також застосовувати заходи впливу до осіб за вчинення порушень.

Наступним учасником процедури сквіз-аут є Державна установа «Агенство з розвитку інфраструктури фондового ринку України» як уповноважена особа з ведення інформаційних баз даних про ринок цінних паперів. Відповідно на інформаційному інтернет-порталі Агентства smida.gov.ua міститься інформація, оприлюднення якої вимагається положеннями ЗУ «Про АТ», в даному випадку, це повідомлення про набуття права власності на домінуючий контрольний пакет акцій, публічна безвідклична пропозиція, публічна безвідклична вимога, повідомлення акціонера (акціонерів, що діють спільно) про використання права на подання конкуруючої вимоги, сама конкуруюча вимога.

Значну роль в проведені як сквіз-ауту, так і селл-ауту відведено Центральному депозитарію та депозитарним установам. Функції Центрального депозитарія відповідно до Закону України «Про депозитарну систему України» виконує ПАТ «Національний депозитарій України», який веде депозитарний облік всіх емісійних цінних паперів, крім тих, облік яких веде Національний банк України (НБУ) [225]. У випадку обов'язкового продажу акцій ним здійснюються

комунікація з товариством (одержання і розміщення публічної безвідкличної вимоги на власному офіційному сайті, складення переліку акціонерів товариства, одержання повідомлення про використання міноритарієм права на подання конкуруючої вимоги, одержання повідомлення про перерахування коштів на рахунок ескроу, як умова вчинення безумовної операції зі списання акцій з рахунків міноритарних акціонерів та перерахування на рахунок заявника вимоги), з операторами організованих ринків капіталу (якщо акції знаходяться в обігу на регульованому ринку) та особами, які здійснюють клірингову діяльність, депозитарними установами, на рахунках яких обліковуються акції емітента (щодо прийнятих документів про обов'язковий продаж акцій) та НКЦПФР (щодо наявності у заявника вимоги права для подання публічної безвідкличної вимоги або порушень вимог щодо строків, умов її подачі, операцій по обмеженню / зняттю обмеження здійснення операцій з акціями товариства у системі депозитарного обліку), а також контроль за депозитарними установами. НДУ уповноважений проводити безумовні операції з управління рахунком у цінних паперах – списання, зарахування акцій, прав на акцій, що на рахунку у цінних паперів власника акцій без його розпорядження внаслідок передачі акцій у випадках визначених законом. При сквіз-ауті НДУ здійснює безумовну операцію – переказ акцій, що придбаваються заявником вимоги, з рахунку(-ів) у цінних паперах депозитарної(-х) установи(-в) зі списанням прав на ці акції з рахунку(-ів) власника(-ів) на рахунок у цінних паперах депозитарної установи для зарахування прав на ці акції на рахунок заявника вимоги за її розпорядженням та/або повідомленням (якщо всі акції, що придбаваються заявником вимоги, обліковуються в цій депозитарній установі; переказ викуплених акцій з рахунку у цінних паперах емітента (у разі наявності) на рахунок у цінних паперах депозитарної установи для зарахування прав на ці акції на рахунок власника домінуючого контрольного пакета акцій (пп.11 п.1 гл.2, Р.V Положення про провадження депозитарної діяльності, пп.3.24 п.3 Р.I Регламенту НДУ).

Депозитарні установи, де акціонерами відкриті рахунки у цінних паперах, обслуговують обіг цінних паперів (перехід, припинення прав на цінні папери і прав за цінними паперами, накладення/зняття обмежень прав на цінні папери, а саме: здійснюють їх зарахування, списання, переказ, блокування, розблокування) та корпоративні операції товариства (наприклад, перерахування доходів за акціями) відповідно до вимог, передбачених Положенням про провадження депозитарної діяльності. А тому у процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій ними опосередковується процес переказу акцій між рахунками у цінних паперах.

Банк, крім того, що може бути професійним учасником ринків капіталу і на підставі ліцензії здійснювати депозитарну діяльність, тобто виконувати роль депозитарної установи, де акціонерами, товариством відкриті рахунки у цінних паперах, він також виступає у якості фінансової установи, де заявником вимоги може бути відкритий рахунок умовного зберігання (ескроу), а також акціонерами - звичайні поточні рахунки, на які по завершенню процедури обов'язкового продажу акцій банк за заявою акціонера, акції якого підлягають обов'язковому продажу, перераховує грошові кошти з рахунку ескроу, або ж виплачує їх готівкою. Крім того, новою вимогою за ч.8 ст.95 ЗУ «Про АТ» є звернення заявником вимоги до банку для одержання банківської гарантії виконання ним своїх фінансових зобов'язань за процедурою обов'язкового продажу акцій.

Суб'єкт оціночної діяльності залучається з метою оцінки ринкової вартості акцій, які підлягають обов'язковому продажу акцій, у випадку, якщо акції не перебувають в обігу на організованому ринку капіталів і відсутній середній курс за результатами торгів акціями на організованому ринку, що розрахований оператором такого організованого ринку капіталу за останні 3 місяці їх обігу, що передують дню, станом на який визначається ринкова вартість таких акцій. Рішення про залучення суб'єкта оціночної діяльності приймає наглядова рада або рада директорів. Ринкова вартість акцій, які не торгуються на регульованих ринках капіталу визначається відповідно до Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» [251], яким

встановлено правові засади здійснення оцінки майна. Результати здійснюваної оцінки відображається у звіті про оцінку майна, який підлягає обов'язковому рецензуванню за правилами ст.13 загаданого закону на підставі ч.5 ст.9 ЗУ «Про АТ». Так, рецензування звіту про оцінку майна може виконувати оцінювач з щонайменш дворічним досвідом практичної діяльності з оцінки майна, експертна рада саморегульованої організації оцінювачів у випадку рецензування звіту оцінювачем – її членом, а також оцінювач з щонайменш дворічним досвідом - працівник Фонду державного майна України (ФДМУ). Порядок здійснення останнім рецензування визначений Положенням про порядок рецензування звітів про оцінку майна та майнових прав рецензентами, що працюють у штаті Фонду державного майна України, його регіональних відділень та представництв, що затверджений наказом ФДМУ від 31.10.2011 № 1585/1 [237].

Як зазначає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, нею на постійній основі, хоч це законодавчо не врегульовано, направляються завірені копії звітів про незалежну оцінку ринкової вартості однієї простої акції акціонерних товариств на рецензування до ФДМУ. Станом на 30.12.2022 рік (за даними звіту НКЦПФР за 2022 рік, бо у звіті за 2023 рік відсутня дана інформація) Фонд державного майна України загалом здійснив рецензування 184 звітів про оцінку простої іменної акції [272, с. 20]. Основною проблемою є одержання результатів рецензування після завершення процедури обов'язкового продажу з об'єктивних причин (короткий строк реалізації процедури, наприклад, процедура обов'язкового продажу акцій ПрАТ «МК «Азовсталь» тривала 41 день [319]), через що негативні рецензії не впливають на саму процедуру обов'язкового продажу акцій.

Нотаріус може бути залученим у процес обов'язкового продажу акцій, якщо акції зараховані на депозит нотаріуса (ст.23 ЗУ «Про депозитарну систему України») або у випадку наявності обмежень (обтяжень) на акції, що придбаваються, де задачею нотаріуса є заміна предмета обтяження з акцій на

грошові кошти, які перераховані на рахунок умовного зберігання (ескроу) для виплати за обтяжені забезпеченням акції.

Також слід звернути увагу на ч.17 ст.95 ЗУ «Про АТ», з огляду на те, що відчуження-набуття акцій при реалізації процедури обов'язкового продажу акцій не вимагає участі (посередництва) інвестиційної фірми. Це є виключенням, так як за загальним правилом згідно ч.12 ст.36 ЗУ «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 3480-IV в редакції 19.06.2020 р. деривативні контракти (базовим активом якого є емісійні цінні папери) вчиняються за участю інвестиційної фірми, крім виключного переліку випадків, серед яких, не згадується придбання акцій за процедурою обов'язкового продажу акцій.

З огляду на практику реалізації обов'язкового продажу акцій в інших країнах, то залучаються також суд з метою попереднього контролю за законністю реалізації процедури обов'язкового продажу акцій (Австралія, Великобританія, Грузія, Данія, Литва, Німеччина, Польща, Швеція, Швейцарія), Національний банк (Чехія, Литва) [115], про що детальніше буде згадано у питанні визначення ціни.

3) Процедура обов'язкового придбання акцій особою (особами, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій акціонерного товариства, на вимогу акціонерів.

Тісно пов'язаною з процедурою «squeeze-out», є дзеркальна їй процедура «sell-out», передбачена ст.97 ЗУ «Про АТ», тобто право міноритарного акціонера - власника простих акцій вимагати від власника домінуючого контрольного пакету акцій - більше 95 % або групи осіб, що діють з ним спільно (афілійованих осіб), обов'язкового придбання належних йому акції, де необов'язковою є правова ціль, на досягнення якої має спрямовуватись викуп [109, с. 418]. Таке право згідно ст.97 ЗУ «Про АТ» (ст.65-3 ЗУ «Про АТ» в редакції Закону від 23.03.2017 р. № 1983-VIII) надається міноритарним акціонерам у разі набуття акціонером (особами, що діють спільно) права власності на домінуючий контрольний пакет акцій і реалізується в наступному порядку:

1) Подання особою (особами, що діють спільно) повідомлення про набуття нею прямо або опосередковано права власності на домінуючий контрольний пакет акцій за наслідками придбання акцій товариства офіційним каналом зв'язку до Товариства та НКЦПФР протягом наступного робочого дня після набуття права власності на такий пакет акцій (в разі набуття домінуючого контрольного пакета акцій у процесі емісії – з дати депонування глобального сертифіката за таким випуском акцій) (ч.1 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

2) Подання міноритарним акціонером (його представником) до товариства письмової безвідкличої вимоги про обов'язкове придбання акцій протягом 180 днів з дня розміщення на інтернет-порталі smida.gov.ua інформації про набуття акціонером (особами, що діють спільно) права власності на домінуючий контрольний пакет акцій. Вимога про обов'язкове придбання акцій має містити ім'я (найменування) акціонера, його місце проживання (місцезнаходження); кількість голосуючих акцій товариства, які йому належать і підлягають обов'язковому придбанню; реквізити банківського рахунка, на який перераховуються кошти за придбані акції; реквізити депозитарної установи, депонентом якої є такий акціонер; реквізити рахунка акціонера в цінних паперах, а також контактні дані акціонера (контактний номер телефону та поштова адреса). До письмової вимоги додаються оригінали або копії документів, що підтверджують право власності акціонера на акції товариства станом на дату подання вимоги. Якщо вимога підписана представником акціонера, до неї додаються оригінали або копії документів, що підтверджують повноваження такого представника акціонера (абз.1-3 ч.2 ст.97 ЗУ «Про АТ»).

3) Надсилання Товариством копії вимоги особі (кожній з осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій протягом 1 робочого дня з дня отримання письмової вимоги про обов'язкове придбання акцій (абз.4 ч.2 ст.97 ЗУ «Про АТ»).

4) Визначення наглядовою радою або радою директорів товариства середнього курсу акцій за результатами торгів на відповідному(-их) організованому(-их) ринку (-ах) капіталу або обрання суб'єкта оціночної

діяльності з метою оцінки ринкової вартості акцій та укладання з ним договору, якщо акції не перебувають в обігу на організованому ринку капіталу (ч.2 ст.9 ЗУ «Про АТ»).

5) Затвердження наглядовою радою або радою директорів товариства ціни обов'язкового придбання акцій та не пізніше наступного робочого дня надсилання Товариством інформації про затверджену ціну акцій акціонеру, який надіслав до Товариства письмову вимогу про обов'язкове придбання його акцій, та особі (кожній з осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій (ч. 3, 5 ст. 97 ЗУ «Про АТ»). Ціна придбання акцій з огляду на порядок її визначення за правилами ч. 5, 6 ст. 95 ЗУ «Про АТ» для всіх міноритарних акціонерів незалежно від дати ініціювання у межах строку повинна бути однаковою.

6) Укладання між Товариством та акціонером договору обов'язкового придбання акцій акціонера.

7) Перерахування особою (особами, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій або її афілійованою особою чи уповноваженою особою, грошових коштів за акції, що придбаваються, на банківський рахунок, зазначений у письмовій вимозі акціонера про обов'язкове придбання належних йому акцій протягом 20 робочих днів з дня отримання від Товариства інформації про затверджену ціну обов'язкового викупу акцій або письмової вимоги акціонера (якщо її отримано Товариством після затвердження ціни обов'язкового викупу акцій) (ч.6 ст.97 ЗУ «Про АТ»).

8) Переказ депозитарною установою прав на акції з рахунку міноритарного акціонера на рахунок особи, яка оплатила акції (власника домінуючого контрольного пакету акції, третьої особи, яка діє спільно з нею або її афілійованої особи чи уповноваженої особи на виконання правочину щодо набуття акцій товариства) за розпорядженням міноритарного акціонера (ч.6 ст.97 ЗУ «Про АТ»).

Незважаючи на те, що процедури «squeeze-out» та «sell-out» знаходяться у симбіозі [31, с. 261], є дзеркальними, це зовсім не означає, що вони

кореспондують одна одній, а навпаки, є взаємовиключними [326, с. 53]. Адже згідно ч.9 ст.97 ЗУ «Про АТ», якщо власник домінуючого контрольного пакета акцій розпочав процедуру обов'язкового продажу шляхом направлення публічної безвідкличної вимоги до товариства, то реалізувати право міноритарія вимагати обов'язкового придбання його акцій власником домінуючого контрольного пакета акцій неможливо до завершення розпочатої процедури обов'язкового продажу, що свідчить про диспропорцію у правах акціонерів [160, с. 129]. А отже, право міноритарія на селл-аут можливе допоки власник домінуючого контрольного пакета акцій не скористається своїм правом на сквіз-аут. До того ж, враховуючи можливість ініціювання сквіз-ауту в межах 90 днів після розміщення інформації про набуття особою (особами, що діють спільно) права власності на домінуючий контрольний пакет акцій у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, міноритарним акціонерам слід діяти оперативно.

Закордоном це питання вирішено на рівні обов'язкової публічної пропозиції. Наприклад, в Іспанії, праву на селл-аут сприяє комплекс законодавчих положень. По-перше, законодавством вимагається наявність пояснювальної брошури до публічної пропозиції, що направляється Національній комісії з цінних паперів (Comision Nacional del Mercado de Valores - CNMV), за аналогом як в Україні публічна пропозиція придбання акцій ПАТ (п.8 ч.5 ст.94 ЗУ «Про АТ»), та має містити інформацію про наміри оферента після завершення періоду акцепту та досягненні порогового пакета акцій щодо подальшої реалізації (не реалізації) сквіз-ауту (ч.2 ст.48 Королівського указу «Про режим публічних пропозицій придбання цінних паперів» №1066/2007 [63]). Хоч, це суттєво не перешкоджає йому ініціювати обов'язковий продаж акцій, якщо він змінив думку, попередньо про це не повідомивши, або навпаки, не провести повідомлений сквіз-аут, проте такі норми, в будь-якому разі, сприяють тому, що міноритарний акціонер може сформулювати обґрунтоване судження про пропозицію до початку примусової процедури [22, с. 82]. На прикладі таких

іспанських компаніях, як ZOSA [33], BME [24] offerenti, в пояснювальній брошурі до обов'язкової пропозиції вказали строк, протягом якого, до початку запланованого ними сквіз-ауту, міноритарні акціонери, які не погодяться на добровільний продаж акцій, можуть заявити про обов'язкове придбання їхніх акцій (sell-out). По-друге, законом також встановлено певні часові проміжки, в межах яких гарантується можливість реалізувати селл-аут. Після завершення процедури придбання акцій за обов'язковою пропозицією, протягом 5 днів offerent має повідомити CNMV про результати придбання акцій та наявність підстав ініціювання сквіз-ауту. Протягом 3 місяців мажоритарій вправі заявити CNMV про проведення процедури обов'язкового продажу, а безпосередньо провести його у строк 15-20 днів після такого повідомлення (ч.4 ст.48 Указу). Саме у цей проміжок до початку сквіз-ауту, міноритарні акціонери вправі заявити про право на селл-аут, що забезпечує для останніх певну прогнозованість правовідносин.

Також потрібно звернути увагу на те, що на відміну від обов'язкового продажу на вимогу власника домінуючого контрольного пакета акцій, реалізувати обов'язкове придбання останнім акцій на вимогу міноритарія неможливо, якщо встановлено обмеження (обтяження) на акції. В той час, як ч.18 ст.95 ЗУ «Про АТ» встановлює вищий пріоритет публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій заявником вимоги над обмеженнями (обтяженнями) акцій товариства (арешти, інші публічні обтяження та обмеження щодо проведення операцій з акціями або застосування спеціальних економічних та інших обмежувальних заходів (санкцій)), так і усіма обмеженнями (обтяженнями) акцій щодо окремого акціонера.

Мажоритарний акціонер, набуваючи домінуючий контрольний пакет акцій, має враховувати можливість за бажанням міноритарного акціонера реалізувати процедуру «sell-out» та бути фінансово готовим до викупу решти акцій товариства. Однак міноритарій під час реалізації цієї процедури може стикнутися з проблемою невиконання мажоритарієм обов'язку сплати вартості акцій, що підлягають викупу. Насправді, мажоритарний акціонер після набуття

домінуючого контрольного пакету акцій, змушений купувати більше акцій, ніж планував, а тому навіть з об'єктивних причин - за браком коштів може бути не здатним оплатити решту акцій, які підлягають викупу на вимогу міноритарія.

Практичною проблемою є також положення ст.98 ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. № 2465-IX, які упускають (умисно або через технічне копіювання законодавцем схожої статті з попереднього закону, де були послідовними номери статей щодо сквіз-ауту (ст.65-2) і селл-ауту (ст.65-3), хоч подібного не відбулося зі ст.99 ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. № 2465-IX) наслідки недотримання мажоритарієм (групою осіб) вимог закону щодо виконання обов'язків у процесі селл-ауту, залишивши їх, в даному випадку, лише для сквіз-ауту (ст.95) і в його межах - конкурентної вимоги (ст.96). Так, ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. № 514-VI у ст.65-4 було встановлено, що власник домінуючого контрольного пакету акцій (група осіб, що діють спільно), яка не виконала обов'язки, передбачені ст.ст 65-2 і 65-3, має право голосу лише за акціями товариства, які становлять 95 % акцій товариства мінус 1 акція, до моменту виконання відповідних обов'язків. Інші акції такого товариства, що прямо або опосередковано належать таким особам, не дають права голосу, та не враховуються при визначенні кворуму до моменту виконання такими особами обов'язкових дій, передбачених ст.ст.65-2 і 65-3.

В розрізі доктринальних досліджень процедури «sell-out» можна зазначити наступне. Право обов'язкового придбання акцій належить лише акціонерам-власникам простих акцій, що пояснюється передбаченням можливості виходу для акціонера, право на управління якого не обмежене, проте ефективність його реалізації фактично зведена до мінімуму після набуття корпоративного контролю іншим акціонером (групою акціонерів). Адже як зауважує О. Паплик, акціонери-власники привілейованих акцій управління товариством практично не здійснюють, мають право голосу з обмеженого кола питань, визначених ч.5 ст.28 ЗУ «Про АТ» або статутом ПрАТ, та їх право виходу з АТ передбачене ч.2 ст.102 ЗУ «Про АТ». Також законом прямо не встановлено, що обов'язковому придбанню підлягають усі акції заявника вимоги про придбання, лише вказано

«акції, які належать акціонеру та підлягають придбанню». Проте враховуючи мету запровадження процедури «sell-out» в межах повного поглинання, логічним є придбання усіх акцій акціонера [49, с. 134, 135].

За правовою природою правовідносини, що виникають в результаті реалізації права власника домінуючого контрольного пакета акцій чи міноритарія на обов'язковий продаж/придбання акцій є корпоративними, адже виникають між акціонерами товариства та пов'язані з його управлінням [153, с. 18, 19]. З точки зору В. Цікала, сквіз-аут та селл-аут є різновидами майнових корпоративних відносин та, як додає О. Паплик, спрямовані вони на досягнення майнового блага [49, с. 133], де для сквіз-ауту праву мажоритарія придбати акції решти акціонерів кореспондує обов'язок міноритарія продати власні акції, а для селл-ауту, навпаки, праву міноритарія продати акцій – обов'язок мажоритарія їх придбати [327, с. 25, 26]. В. Пилявець також зазначає, що відповідні правочини є односторонніми, так як для їх здійснення достатньо волевиявлення лише однієї сторони, бажання ж іншої не враховується. При цьому вони однаково породжують два правових наслідки: 1) зобов'язання мажоритарія виплатити справедливую компенсацію за викуплені акції міноритарія (правовстановлюючий ефект) та 2) припинення корпоративних прав міноритарних акціонерів та вихід з акціонерного товариства (правоприпиняючий ефект) [153, с. 22]. При цьому sell-out вирізняється укладенням договору між сторонами процедури, а отже погодженням порядку придбання акцій, який має обов'язково відбутися. Це, в свою чергу, свідчить про двосторонній характер правовідносин, що виникають з процедури обов'язкового придбання акцій. Зважаючи на ч.6 ст.97 ЗУ «Про АТ» кожна зі сторін має вчинити залежні від неї дії для набуття особою (особами, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій, права власності на акції, придбання яких вимагається. За процедури «squeeze-out» вчинення жодних дій від міноритарних акціонерів, акції яких придбаваються, не вимагається, а значить, обов'язковий продаж акцій не залежить від них.

Також слід підняти питання неоднакової термінології, яка вживається на рівні правової науки, так і юридичної практики відносно процедур обов'язкового

продажу та придбання акцій. В ЗУ «Про АТ» процедури «squeeze-out» та «sell-out» відомі як «обов'язковий продаж» та «обов'язкове придбання», а «обов'язковий викуп» - лише для викупу акцій товариством. В науковій літературі та судових рішеннях ці механізми відомі як «право на витіснення» та «право примусового продажу» [164; 179] відповідно, або «примусовий/обов'язковий викуп», здійснюваний як на вимогу мажоритарного [309], так і міноритарних акціонерів [112, с. 33], будучи узагальнюючим поняттям для обох процесів, що є невід'ємним етапом процесу поглинання [153, с. 17]. Насправді, це залежить від того, відносно якого суб'єкта розглядається даний механізм. Так, наприклад, «squeeze-out», в значенні «обов'язковий продаж» відносно міноритарія означає продаж ними акцій в примусовому порядку, а «примусовий викуп» відносно мажоритарія означає обов'язок ним викупити акції решти акціонерів в примусовому порядку. На проблему неоднакового вживання терміну викупу звернула свою увагу І. Спасибо-Фатєєва. Наприклад, у випадку реквізиції (ст.353 ЦК України) примусовий викуп означає примусове відчуження майна без волі його власника. У разі ж викупу частки (її частини) вкладниками командитного товариства в разі її відчуження іншим вкладником третім особам (ст.137 ЦК України), викуп відбувається за волею вкладників і на їх користь, втім ініціювання відчуження (продажу) частки третій особі відбувається власником частки. Третю модель викупу можна навести на прикладі викупу при приватизації (ЗУ «Про приватизацію державного і комунального майна» [225]), де набуття майна відбувається за ініціативою та на користь особи. Обов'язковий викуп акцій товариством на вимогу акціонерів за ст.103 ЗУ «Про АТ» є взагалі четвертою моделлю, де відчуження акцій відбувається з ініціативи їх власника та на користь іншого суб'єкта проти волі останнього. Зважаючи на це, викуп не завжди може ініціюватися власником, проте це не завжди свідчить про відсутність його волі [144, с. 102-107, 113].

Крім того, в літературі зустрічається вираз «freeze-out» (заморожування), як подібний до «squeeze-out» (витіснення), проте вони насправді мають різну суть [62]. В американському праві freeze-out означає вжиття мажоритарним

акціонером з особистих мотивів заходів витіснення у спосіб зменшення або усунення частки шляхом відмови виплачувати дивіденди, звільнення міноритарних акціонерів, які працюють в компанії з посад, «розмивання» пакета акцій або за іншою тактикою, яка змушує акціонерів продати їхні акції за заниженою ціною. Таке отримання контролю над компанією «через чорний хід» [5, с. 43] є порушенням фідучіарних обов'язків мажоритарієм (опосередковано через посадових осіб органів компанії) перед меншістю, а тому підставою для судового захисту – звернення міноритарним акціонером в суд з позовом проти компанії з вимогою про відшкодування збитків або ліквідацію [74]. Тож, «freeze-out» як прояв, характеристика поведінки мажоритарія відносно міноритарія не означає «squeeze-out» як врегульовану процедуру безпосереднього викупу ним акцій у решти акціонерів, хоча не виключено, бо в більшості випадків так є, що «freeze-out» може його опосередковувати, бути передумовою для сквіз-ауту. В Україні також неприйняття рішень про виплату дивідендів, скупка акцій в післяприватизаційний період, корпоративний шантаж, розмивання пакетів акцій часто передують сквіз-ауту. Щодо розмивання акцій за останньою практикою Верховний Суд в постанові від 10.01.2024 р. у справі №911/266/22 кваліфікував такі дії як збільшення статутного капіталу, коли розмір частки (пакету акцій) зменшується на безоплатній основі у відсотковому вимірі при тому, що номінальна вартість частки (акцій) залишається незмінною. Фактично відбувається відчуження (втрата) корпоративного контролю над товариством [177].

4) Процедура обов'язкового викупу акцій акціонерного товариства на вимогу акціонерів.

Правове регулювання примусового викупу акцій не обмежується лише наведеними механізмами обов'язкового продажу та придбання акцій. Прикладом є також, передбачений ст.ст.102-103 ЗУ «Про АТ» (першопочатково введений в законодавство з прийняттям ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. №514-VI) обов'язковий викуп акціонерним товариством випущених ним акцій на вимогу акціонерів, які не згодні з рішенням загальних зборів акціонерів з питань,

визначених ч. 1, 2 ст. 102 ЗУ «Про АТ» (mandatory buy-out), хоч поширеним закордоном є обмеження можливості ініціювання обов'язкового викупу акцій товариством лише у зв'язку з незгодою по питанню злиття чи поглинання [108]. Дане право іменують ще як «право на незгоду» [103, с. 348] або «право на вихід» при незгоді з волею більшості. Адже особливістю реалізації корпоративного права на вихід з товариства, яке передбачене ст.116 ЦК України в акціонерному товаристві можливе лише шляхом відчуження акцій, які посвідчують частку акціонера у статутному капіталі товариства. Право на обов'язковий викуп акцій акціонерним товариством на вимогу акціонера є його правом на вихід з товариства, що є складовою права участі в АТ і є особистим немайновим право, яке тісно пов'язане з особою акціонера (не може окремо передаватися іншій особі), воно слідує за речовим правом (правом власності) на акцію (поділяє його долю), враховуючи дуалістичну (подвійну) правову природу акцій [120, с. 36]. У разі відчуження акцій повністю або частково третій особі право на вихід втрачається, за винятком спадкоємства та правонаступництва, якщо вимога була подана акціонером з дотримання вимог закону (п.12 Роз'яснення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) «Про порядок застосування розділу XII Закону України «Про акціонерні товариства» щодо здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством розміщених ним акцій» від 10.08.2010 р. № 7 [301]).

Метою реалізації права на вихід є вирішення корпоративного конфлікту між волею більшості, опосередкованою рішенням органу управління АТ, та волею меншості щодо участі в товаристві, яке не підтримує таке рішення щодо заходів, які необхідно вжити відносно товариства [129], вважає його збитковим для АТ (наприклад, наслідки реорганізації товариства, укладання значних правочинів та правочинів із заінтересованістю, неплатоспроможність) та акціонерів (наприклад, розмивання пакету акцій, зменшення ліквідних активів АТ та/або ринкової вартості акцій) [126, с. 122].

Процедура обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу акціонера передбачає:

1) Повідомлення акціонера про проведення загальних зборів відповідно до вимог ст.47 ЗУ «Про АТ», до порядку денного яких включено питання, визначені у ч. 1, 2 ст. 102 ЗУ «Про АТ», а саме:

а) для акціонера - власника простих акцій про проведення загальних зборів з питань:

- злиття, приєднання, поділу, перетворення, виділу, зміни типу товариства;
- вчинення товариством значних правочинів;
- надання попередньої згоди на вчинення ПрАТ значних правочинів;
- вчинення товариством правочину із заінтересованістю;
- зміни розміру статутного капіталу;
- відмови від використання переважного права акціонера на придбання акцій додаткової емісії у процесі їх розміщення;
- емісії конвертованих облігацій;
- внесення змін до статуту ПрАТ у випадку відмови від поширення на нього процедури обов'язкового придбання акцій за наслідками набуття контрольного пакета акцій, обов'язкового продажу та викупу акцій.

б) для акціонера – власника привілейованих акцій з наступних питань:

- внесення до статуту товариства змін, якими передбачається розміщення привілейованих акцій нового класу, власники яких матимуть перевагу щодо черговості отримання дивідендів або виплат у разі ліквідації Товариства.
- розширення обсягу прав таких акціонерів, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів або виплат у разі ліквідації Товариства;
- відмови від використання переважного права акціонера на придбання акцій додаткової емісії у процесі їх розміщення.

2) Затвердження наглядовою радою або радою директорів Товариства ціни викупу акцій, що не може бути меншою їх ринкової вартості станом на останній робочий день, що передує розміщенню повідомлення про проведення загальних зборів (абз.1,2 ч.1 ст.103 ЗУ «Про АТ»).

3) Надання Товариством акціонеру можливості ознайомитися з проектом договору про викуп акцій товариством (ст.48 ЗУ «Про АТ»).

4) Реєстрація акціонера (його представника) для участі у загальних зборах та голосування проти питання порядку денного загальних зборів, що є підставою для реалізації права на обов'язковий викуп акцій (ст.51 ЗУ «Про АТ»).

5) Повідомлення Товариством акціонера про його право вимоги обов'язкового викупу акцій протягом 5 робочих днів з дати оприлюднення протоколу загальних зборів (не більше 10 днів з дати проведення загальних зборів), що стало підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій (ч. 1, 6 ст. 57 ЗУ «Про АТ»). В повідомленні має бути зазначено: ціну викупу акцій; кількість акцій, викупу яких має право вимагати акціонер; загальна вартість акцій у разі викупу акцій Товариством; строк укладання Товариством договору та здійснення оплати вартості акцій (ч.2 ст.103 ЗУ «Про АТ»).

6) Направлення акціонером протягом 30 днів з дати оприлюднення протоколу загальних зборів, на яких прийнято рішення, яке стало підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій, письмової вимоги до Товариства про обов'язковий викуп власних акцій разом з випискою з рахунку у цінних паперах, що підтверджує його право власності на акції товариства станом на дату, що не пізніше дати оформлення вимоги. У вимозі акціонера про обов'язковий викуп акцій має бути зазначено: прізвище (найменування) акціонера; його місце проживання (місцезнаходження); кількість, тип та/або клас акцій, обов'язкового викупу яких він вимагає (ч.3 ст.103 ЗУ «Про АТ»).

7) Укладення договору між акціонером та Товариством про обов'язковий викуп акцій. Він вважається укладеним з моменту отримання вимоги акціонера про обов'язковий викуп акцій товариством (абз.3 ч.1 ст.103 ЗУ «Про АТ»). Згідно п.2 ч.12 ст.36 ЗУ «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» такий правочин не вимагає участі (посередництва) інвестиційної фірми.

8) Оплата Товариством вартості акцій за ціною викупу акціонеру протягом 30 днів з дати отримання його вимоги про обов'язковий викуп акцій (ч.4 ст.103 ЗУ «Про АТ»).

9) Подання розпорядження акціонером про списання акцій депозитарною установою з його рахунку та переказ на рахунок Товариства.

Товариство має подати зустрічне розпорядження про зарахування акцій на рахунок Товариства (пп.2 п.1 гл.2 Р.V Положення про провадження депозитарної).

Даний порядок виходу акціонера (акціонерів) з товариства, припинення корпоративних відносин, у зв'язку з незгодою з волею більшості внаслідок прийняття рішення з розглядуваних питань, є незмінним, що підтверджено судовою практикою, якою визнано спеціальний характер та пріоритетність застосування норм ЗУ «Про АТ» у процедурі обов'язкового викупу акцій відносно інших законів. Це, зокрема, стосується ч.5 ст.44 Кодексу України з процедур банкрутства, якою заборонено органам управління протягом процедури розпорядження майном приймати рішення про вихід зі складу учасників боржника юридичної особи, придбання в акціонерів раніше випущених акцій боржника. Водночас необхідність отримати погодження від розпорядника майна не змінює імперативні строки викупу акцій. Аналогічні висновки містяться у рішеннях Господарського суду м. Києва від 01.10.2020 р. у справі № 910/3507/20 [280], від 04.11.2020 р. у справі № 910/3008/20 [281] та рішенні Господарського суду Київської області від 09.07.2021 р. у справі № 911/975/21 [279].

Як можна помітити, ключовим для можливості ініціювання цієї процедури є голосування акціонером – власником простих або привілейованих акцій на загальних зборах проти питання (перелік питань за ст.102 ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. №2465-IX справедливо розширений, однак є вичерпним), рішення з яких приймається загальними зборами. Як зазначає Ю. Хорт, зазначений імперативний підхід захищає інтереси кредиторів АТ від зменшення чистих активів товариства, доступних для задоволення вимог кредиторів, проте водночас звужує права акціонерів, в тому числі міноритарних, на обов'язковий викуп їхніх акцій [322, с. 161]. Тому М. Деткова пропонує передбачити можливість ініціювати обов'язковий викуп акцій товариством і за умови, коли акціонер був відсутній на загальних зборах [108]. Це відповідатиме правовій природі участі акціонера в загальних зборах, що є правом, а не обов'язком, а тому

за ним залишається вибір скористатись ним чи ні [109, с. 108]. Все ж справедливо вважати, що лише у випадку, коли акціонер голосує «проти» прийняття рішення з питання, винесеного на голосування, однозначно свідчить про його переконаність у тому, що таке рішення нестиме ризики для фінансового стану АТ у майбутньому [346, с. 53]. А тому такий активний акціонер, який зацікавлений долею компанії, може претендувати на ініціювання процедури обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством. У випадку ж відсутності акціонера на загальних зборах через неповідомлення його про проведення загальних зборів, акціонер, що позбавлений можливості виразити свою волю на загальних зборах і вийти з товариства за процедурою обов'язкового викупу акцій, може оскаржити рішення загальних зборів (вимагати визнання його недійсним).

Варто розглянути в межах питання голосування також положення п.п.8, 12 згаданого вище Роз'яснення ДКЦПФР, якими уточнено, що голосування акціонером в такому випадку має бути здійснене всією кількістю голосів, через що викупу підлягають усі належні йому акції, якими він голосував проти. В. Цікало відстоює думку можливості вимагати акціонером викупити частини його акцій (реалізуючи право на продаж акцій), адже законом не передбачено вимоги викупу товариством повного пакету акцій, через що і некоректним ототожнювати таку процедуру з «правом виходу», оскільки не матиме наслідку припинення відносин акціонера з товариством [346, с. 52]. З цим важко погодитись, адже нелогічним є продовження перебування акціонера в товаристві з меншим пакетом акцій після часткового викупу, якщо він загалом незгоден з подальшою діяльністю товариства з врахуванням рішень, які були прийняті на загальних зборах. Виключенням є випадок відчуження частини пакету акцій акціонера після загальних зборів, в результаті чого товариство не може викупити пакет акцій більший, ніж фактично наявний у акціонера на момент обов'язкового викупу.

Етап повідомлення товариством акціонера про його право на обов'язковий викуп акцій з урахуванням п.11 Роз'яснення ДКЦПФР, а також ст.ст.56, 103 ЗУ

«Про АТ» є обов'язком товариства і може поєднуватись з повідомленням підсумків голосування на загальних зборах, під час яких проводилося голосування. Ненадання повідомлення визнається порушенням як зобов'язання щодо обов'язкового викупу, так і профільного законодавства.

Також вірно зауважує В. Цікало, що відповідно до ч. 3, 4 ст. 103 ЗУ «Про АТ» подача акціонером письмової вимоги про намір реалізувати право на обов'язковий викуп акцій є безумовною, адже не залежить від наявності повідомлення товариством про наявність такого права у акціонера. Так само лише від подання акціонером письмової вимоги, а не укладання договору, залежить і 30-денний строк сплати товариством вартості акцій [346, с. 54]. Це у випадку нерозробки проекту договору, а з цим і затягування самого викупу акцій, їх оплати, захищає права акціонера.

Стосовно договору обов'язкового викупу акцій товариством, то істотних його умов законом не визначено. З огляду на загальні положення ст.638 ЦК України такими є: умова про предмет договору, умови, що є обов'язковими для даного виду договору, а також ті умови, з яких за заявою хоча б однієї сторони має бути досягнута згода. Так, істотними умовами договору обов'язкового викупу акцій є: загальна кількість акцій, що підлягають викупу, ціна викупу однієї акції, загальний розмір вартості акцій, строки виконання зобов'язань за договором, порядок переходу права власності на акції, відповідальність сторін за неналежне виконання зобов'язань, інші умови, що можуть встановлюватись законом, пов'язані з особливим статусом сторони договору (дотримання умов конфіденційності, антикорупційної програми (ч.12 ст.22 Господарського кодексу України (ГК України) [105]) тощо).

Інформація про ціну викупу акцій є обов'язковим реквізитом повідомлення АТ про право акціонера на обов'язковий викуп акцій та істотною умовою договору (його проекту) між акціонером та АТ про викуп акцій. Ціна викупу згідно з ч.1 ст.103 ЗУ «Про АТ» не може бути меншою за їх ринкову вартість, затверджується наглядовою радою / радою директорів станом на останній робочий день, що передусє дню розміщення повідомлення про проведення

загальних зборів, до порядку денного якого входять питання, голосування проти яких є підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій, і становить добуток ціни викупу однієї акції та загальної кількості акцій, що належать акціонеру та підлягають викупу. М. Деткова звертає увагу на те, що з вказаної дати, станом на яку визначається ціна викупу акцій до моменту самого викупу може пройти близько 90 днів, а тому існує ризик зміни за цей період ринкової вартості цих акцій. Це зумовлює пропозицію вченої передбачити механізм перегляду визначеної ціни, наприклад, з прив'язкою до облікової ставки центрального банку, як це встановлено законодавством інших юрисдикцій [108]. Однак з метою забезпечення рівної оплати акцій всім акціонерам, варто обмежитись саме строком до дати проведення загальних зборів. Застосовною може бути формула: загальна вартість акцій, що підлягають викупу \times облікова ставка НБУ / 100 % / 365 днів \times кількістю днів за період від дати, станом на яку визначається ціна викупу акцій, до дати проведення загальних зборів. При цьому з метою захисту інтересів акціонера, ціна викупу не може зменшуватись [126, с. 124]. Верховний Суд у постанові від 18.07.2018 р. у справі №902/790/16 звернув увагу на необхідність при укладанні договору обов'язкового викупу керуватися саме ринковою вартістю акцій. За обставинами цієї справи ПрАТ «Барський птахокомбінат» (відповідач) затвердило номінальну вартість акцій, а не ринкову, що зумовило виникнення спору за позовом акціонера про визнання договору обов'язкового викупу укладеним з визначенням ціни викупу акцій шляхом проведення судової експертизи [197].

Важливо, що ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. № 2465-IX на відміну від ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. № 514-VI, крім дати станом на яку необхідно визначити ціну викупу акцій, встановив також вимоги щодо дати проведення самої оцінки. Відтак, ціна викупу акцій затверджується АТ не пізніше дня розміщення повідомлення про проведення загальних зборів, до порядку денного яких включено питання, прийняття рішення щодо якого стане підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій (ч.1 ст.103 ЗУ «Про АТ»). Це відповідає висновку Верховного Суду у постанові від 20.02.2019 р. по справі №910/8705/18,

де підтвердив вплив наявності у акціонера інформації про ціну викупу акцій та загальну вартість акцій до проведення загальних зборів на прийняття ним виваженого рішення щодо голосування з питань, визначених ч.1,2 ст.102 ЗУ «Про АТ» [190].

Дискусійним є питання форми укладення договору обов'язкового викупу акцій. Відповідно до ч.1 ст.638 ЦК України договір є укладеним, якщо сторони в належній формі досягли згоди з усіх істотних умов договору. Ч.2 цієї ж статті встановлено, що договір укладається шляхом пропозиції однієї сторони укласти договір (оферти) і прийняття пропозиції (акцепту) іншою стороною. Згідно ч.1 ст.641 ЦК України оферта має містити істотні умови договору і виражати намір особи, яка її зробила, вважати себе зобов'язаною у разі її прийняття. Відповідно до ч.1 ст.640 ЦК України договір є укладеним з моменту одержання особою, яка направила пропозицію укласти договір, відповіді про прийняття цієї пропозиції. Згідно абз.3 ч.1 ст.103 ЗУ «Про АТ» договір між АТ та акціонером про обов'язковий викуп належних йому акцій товариством є укладеним з моменту отримання вимоги акціонера. Враховуючи зазначене, можна вважати, що за наявності двох документів, а саме повідомлення від товариства про право вимоги обов'язкового викупу акцій, належних акціонеру, що містить умову про ціну викупу акцій та письмової вимоги акціонера про обов'язковий викуп акцій, оформлених належним чином, - є достатнім, щоб такий договір був укладеним. В даному випадку, додаткове укладання окремого договору про обов'язковий викуп акцій не є обов'язковим. Це підтверджено і судовою практикою, зокрема, постановою Північного апеляційного господарського суду від 22.02.2021 р. у справі №910/3506/20 [201]. В. Цікало додає, що договір слід вважати укладеним також, якщо товариство здійснило оплату акцій, тобто фактичні дії, що свідчать про акцепт з урахуванням положень ч.2 ст.642 ЦК України. У АТ є 30-денний строк після отримання вимоги акціонера про обов'язковий викуп акцій на укладення договору та/або здійснення оплати вартості акцій (ч.4 ст.103 ЗУ «Про АТ»).

І насамкінець, щодо характеру самого правочину з обов'язкового викупу акцій товариством, то ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. № 2465-IX в ч.8 ст.106 визначає, що він не відноситься до категорії значних, а тому не вимагає згоди наглядової ради або ради директорів / загальних зборів, як такий, що не може порушувати прав та законних інтересів акціонерів. На цю проблематику раніше звертала увагу О. Беяневич. За відсутності таких положень в ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. № 514-VI, правочини, які опосередковують звичайну господарську діяльність і так само корпоративні правочини (зокрема, обов'язковий викуп акцій товариством) могли вважатися значними з огляду на існування для відмежування значних правочинів від інших лише критерію ціни [84, с. 56]. Наприклад, у справі №911/975/21 відповідачем, що є суб'єктом державного сектору економіки, викуп акцій товариством кваліфікувався як значний, через що з врахуванням ч.4 ст.12 ЗУ «Про приватизацію державного і комунального майна» вважав, що правочин має вчинятися за згодою наглядової ради, чим було порушено строки викупу акцій [279].

Перелічені обов'язкові процедури придбання, продажу та викупу акцій слід відрізнити від інших процедур, які передбачають примусове відчуження акцій:

1) Примусове відчуження акцій у власність держави для використання в умовах правового режиму воєнного стану.

На сьогодні на території України у зв'язку з військовою агресією російської федерації діє особливий правовий режим воєнного стану, у зв'язку з чим, керуючись Указом Президента України № 64/2022 (п.п.2, 3) та наступними указами, якими продовжено строк дії воєнного стану в Україні, нормами ЗУ «Про правовий режим воєнного стану» (ст.ст.8, 23) обмежуються права і свободи людини і громадянина [254]. Застосуванню підлягають спеціальні законодавчі норми, що передбачаються можливість відчуження об'єктів приватної права власності фізичних або юридичних осіб в порядку, встановленому законом (ч.5 ст.41 Конституції України), а саме: норми ЦК України (ч.2 ст.353), ЗУ «Про оборону України» (ч.6 ст.17) [250], якими визначено можливість реквізиції

індивідуально визначеного майна в умовах правового режиму воєнного стану з попереднім або наступним повним відшкодуванням його вартості та ЗУ «Про передачу, примусове відчуження або вилучення майна в умовах правового режиму воєнного або надзвичайного стану» (ст.ст.4, 7, 8), які деталізують процес реквізиції майна для потреб держави в умовах правового режиму воєнного стану.

Зокрема, щодо акцій окремих стратегічно важливих підприємств на виконання рішення засідання Ставки Верховного Головокомандувача Збройних Сил України у зв'язку з військовою необхідністю, забезпечення обороноздатності країни, 6 листопада 2022 року НКЦПФР було прийнято рішення «Про забезпечення проведення в системі депозитарного обліку депозитарних операцій щодо примусового відчуження у власність держави акцій, емітентом яких є ПАТ «Укрнафта», ПАТ «Укртатнафта», АТ «Мотор Січ», ПрАТ «АвтоКрАЗ», ПрАТ «Запоріжтрансформатор»», яким вирішено провести депозитарні операції Центральним депозитарієм щодо переказу акцій та депозитарними установами - списання акцій емітентів з їхніх рахунків / зарахування їх на рахунок держави. Відтак акції окремих емітентів набули статусу військового майна, їх управління передано Міністерству оборони України [229]. По звершенню воєнного стану колишні власники або уповноважені ними особи мають право вимагати в судовому порядку повернення вказаних акцій (ч.2 ст.23 ЗУ «Про правовий режим воєнного стану», ст.12 ЗУ «Про передачу, примусове відчуження або вилучення майна в умовах правового режиму воєнного чи надзвичайного стану») або відшкодування їхньої вартості протягом 5 наступних бюджетних періодів після скасування режиму воєнного стану за рахунок державного бюджету (ч.1 ст.23 ЗУ «Про правовий режим воєнного стану», ст.ст.10, 11 ЗУ «Про передачу, примусове відчуження або вилучення майна в умовах правового режиму воєнного чи надзвичайного стану»).

Вже були спроби акціонерів ПАТ «Укрнафта» та ПАТ «Укртатнафта», які не згодні з таким примусовим відчуженням їхніх акцій, оскаржити дії держави в особі Міністерства оборони України та депозитарних установ, задіяних до

процесу відчуження акцій - звертатися до суду з позовом про визнання права на акції та витребування (стягнення) акцій з володіння держави на користь акціонера, зобов'язання депозитарних установ вчинити дії у справах №910/836/23 [286], 910/14234/22 [202], №910/14243/22 [189] та інших. Суди всіх інстанції відмовили у задоволенні таких позовних вимог. Обґрунтування було наступне:

а) Згідно ст.190 ЦК України корпоративні права, посвідчені акціями є особливим індивідуально визначеним майном суб'єктів господарювання (майновими правами), а тому усі акції перелічених емітентів можуть бути об'єктом примусового відчуження на користь держави під час дії правового режиму воєнного стану. Аналогічні висновки наведені у постанові Об'єднаної палати Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду від 19.08.2022 р. у справі №910/9095/18) [199]. Так само, в розумінні ст.1 Першого протоколу Конвенції ЄСПЛ у справі «Sovtransavto Holding v. Ukraine» (2002) [294] визнав економічну цінність та статус «майна» за акціями компанії. Тож, військове командування не обмежене у виборі акцій як об'єкта для відчуження, замість виробничих потужностей підприємств (зокрема, будівель, споруд, устаткування, сировини, інвентаря тощо).

б) Примусове відчуження акцій таких емітентів у власність держави обумовлено суспільною необхідністю - забезпеченням оборони Держави України. Встановлення повноцінного контролю над процесами постачання сировини, виробництвом критично важливих для надання відсічі країні-агресору паливно-мастильних матеріалів та безперебійним їх постачанням підрозділам Збройних Сил України надає можливість оперативного прийняття рішення щодо забезпечення держави та її населення нафтою та нафтопродуктами в умовах правового режиму воєнного стану для досягнення певної стабільності на ринку нафти та нафтопродуктів. В протилежному випадку, існували б об'єктивні ризики для стратегічної безпеки та обороноздатності, оскільки відсутні гарантії, що приймаючи участь в управлінні емітентів, позивачі керувалися б інтересами та першочерговими потребами Держави України, а не власними – отримання

дивідендів від діяльності підприємства. Сам факт існування акціонера-нерезидента, який має доступ до інформації про господарську діяльність таких підприємств, в т.ч. стосовно виконання оборонних замовлень (контрактів), ставить під загрозу діяльність товариства в інтересах національної безпеки та обороноздатності, так і виконання вказаних замовлень (контрактів). Тож, дії військового командування по відчуженню спірних акцій, здійснення безумовних операцій Центральним депозитарієм України по переказу акцій з рахунків депозитарних установ та депозитарними установами по списанню акцій за відсутності згоди акціонерів є правомірними (рішення Господарського суду м. Києва від 28.08.2023 р. у справі №910/836/23 [286]).

в) Відчуження оспорюваних акцій, власниками яких є іноземні акціонери, не порушує вимог ЗУ «Про режим іноземних інвестицій» та ЗУ «Про захист іноземних інвестицій на Україні» [245]. Адже ст.9 ЗУ «Про режим іноземних інвестицій» не передбачає неможливості реквізиції (примусового відчуження інвестицій в позасудовому порядку) під час дії воєнного стану, лише за надзвичайних обставин у мирний час. В умовах особливого правового режиму норми спеціального закону превалюють над нормами законів мирного часу. Адміністративний порядок реквізиції майна у власника зумовлений потребою швидкої реакції від органів державної влади на відповідні обставини. Це відповідає ст.15 Конвенції, де вказано, що під час війни або іншої суспільної небезпеки, яка загрожує життю нації, будь-яка Висока Договірна сторона може вживати заходів, що відступають від її зобов'язань за Конвенцією. До того ж, повідомленням від 28.02.2022 р. Україна проінформувала Генерального секретаря Ради Європи щодо обсягу відступу, пославшись, зокрема, на ст.41 Конституції України та ст.1 Першого протоколу до Конвенції.

г) Позивач має право вимагати повного відшкодування вартості реквізованого майна або повернення реквізованого майна у судовому порядку лише після припинення надзвичайної обставини (воєнного стану) (ст.ст.11, 12 ЗУ «Про передачу, примусове відчуження або вилучення майна в умовах правового

режиму воєнного чи надзвичайного стану») (постанова ВС від 24.07.2024 р. у справі №910/14243/22) [189].

Отже, на час дії в країні воєнного стану примусове відчуження акцій допускається, проте за наявності достатніх гарантій для осіб, майно яких реквізовано.

2) Стягнення підсанкційних активів, у тому числі акцій, за рішенням Вищого антикорупційного суду.

З метою захисту національних інтересів, національної безпеки, суверенітету і територіальної цілісності, протидії терористичній діяльності у зв'язку з анексією Криму та початком збройної агресії на сході України 14 серпня 2014 року було прийнято ЗУ «Про санкції» №1644-VII [260], який передбачає перелік санкцій, що можуть застосовуватися з боку України по відношенню до іноземної держави, іноземної юридичної особи чи фізичної особи-нерезидента, іноземців, осіб без громадянства, а також суб'єктів, які здійснюють терористичну діяльність. Через 3 місяці після воєнного нападу російської федерації на Україну з метою прийняття оперативних рішень для зупинення воєнної агресії 12 травня 2022 року був прийнятий ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення ефективності санкцій, пов'язаних з активами окремих осіб» №2257-IX [219], яким фактично легітимізовано втручання держави в право власності вказаних суб'єктів, на відміну від блокування активів, що є лише контролем за їх використанням. Ч.1 ст.4 ЗУ «Про санкції» було доповнено новими видами санкцій, зокрема, стягненням в дохід держави активів, що належать фізичній або юридичній особі, а також активів, щодо яких така особа може прямо чи опосередковано вчиняти дії, тотожні за змістом здійсненню права розпорядження ними без права їх повернення (конфіскація). Було внесено також ряд змін до інших законів, які визначали умови та процедуру застосування санкцій. Введення такої санкції вважається контрзаходом – формою самопомочі держави, яка постраждала, як реакція на порушення державою-агресором міжнародних норм. Застосування такої санкції має забезпечити відшкодування Україні збитків, заподіяних росією,

які за підрахунками Світового банку від березня 2023 вже становлять 411 млрд дол. [133, с. 31].

Відтак, Україна стала першою державою, яка на законодавчому рівні закріпила механізм застосування такої санкції у вигляді конфіскації підсанкційних активів лише щодо фізичних та юридичних осіб у випадку завдання істотної шкоди національній безпеці, суверенітету чи територіальній цілісності або суттєвого сприяння вчиненню дій або ухваленню рішень щодо збройної агресії проти України. Згідно ст.5-1 ЗУ «Про санкції» така санкція має винятковий характер та може бути застосована у період правового режиму воєнного стану чи після його припинення або скасування, якщо позовну заяву про застосування цієї санкції подано в період дії правового режиму воєнного стану, та за умови, що на відповідну фізичну чи юридичну особу вже накладено санкцію у виді блокування активів. Закон не має зворотної сили, тому застосувати конфіскацію можна лише щодо тих осіб, рішення про блокування активів яких було ухвалено після набрання чинності Законом України №2257-IX (24.05.2022 р.), хоч дії, що потягли за собою блокування активів можуть мати місце до 24.05.2022 р.

Рішення про застосування, скасування, внесення змін до санкцій приймається Радою національної безпеки та оборони України (РНБО) на підставі пропозицій Верховної Ради України, Президента України, Кабінета Міністрів України, Національного банку України, Служби безпеки України та вводиться в дію указом Президента України, є обов'язковим до виконання. Процедура вилучення активів на користь держави регламентується ст.283-1 Кодексу адміністративного судочинства України від 06.07.2005 р. №2747-IV [119]. Міністерство юстиції України є органом, що уповноважений звертатися до Вищого антикорупційного суду (ВАКС) з позовом про стягнення в дохід держави активів осіб, в якому обґрунтовує підстави застосування санкції та перелік активів, які підлягають стягненню в дохід держави. За результатами розгляду судом приймається рішення про застосування санкцій, яке в день набрання ним законної сили надсилається до Фонду державного майна України

для визначення порядку та способу його виконання, апарату Ради національної безпеки України та КМУ. Зважаючи на стислі строки судового розгляду, вказаний механізм дозволяє державі швидко відреагувати на суттєві загрози національним інтересам та фактично заблокувати діяльність осіб [313]. Наприклад, за вказаною процедурою були стягнуті активи (акції) О. Дерипаски, опосередковано якими володів у ПрАТ «Хуторянський кар'єр» та ПрАТ «Жежелівський» [133, с. 9]. Є випадок, коли КМУ вивів підсанкційні активи Я. Закриєва шляхом передачі всіх акцій у ПрАТ «Кременчуцький міськмолочозавод», що належали ПрАТ «Галактон» (бенефіціаром якого був Я. Закриєв) на користь іншого члена міжнародної групи компаній «Данон» - ТОВ «Данон Дніпро» [253]. Такі спеціальні повноваження органу щодо погодження відчуження права участі в юридичній особі передбачені в п.2-1 постанови КМУ «Про забезпечення захисту національних інтересів за майбутніми позовами Держави Україна у зв'язку з військовою агресією Російської Федерації» від 03.03.2022 р. № 187 [228].

Процес стягнення активів в дохід держави ускладнюється, якщо щодо них підсанкційна особа здійснює непрямий контроль, тобто володіння ними відбувається через ланцюг володіння корпоративними правами пов'язаних компаній. Наприклад, складним є стягнення активів російського консорціуму «Альфа-Груп», якому належать 47,9 % у Veon Ltd., де останній разом з непідсанкційними власниками акцій володіє на території України акціями «Київстар». Конфісковуючи активи в Україні, суд забере власність і у непідсанкційних осіб, тобто порушить права третіх осіб, адже розділити власність на українські активи, розподілені на рівні іноземної компанії, у суду немає підстав. Хоч на практиці є приклад щодо ТОВ, де Апеляційна палата ВАКС скасовуючи рішення ВАКС у справі №991/8725/23 вирішила стягнути частку в розмірі 49 % в статутному капіталі ТОВ «Альянс Холдинг», що пропорційно розміру частки підсанкційної особи в нідерландській компанії, де остання є одноосібним власником української компанії [166]. Варто зазначити, що 22 квітня 2024 року у Верховній Раді України було зареєстровано проєкт

Закону «Про внесення змін до деяких законів України щодо механізму захисту права власності третіх осіб» № 11195 [268], яким пропонувалось стягувати в дохід держави 100 % пакету акцій (часток) або інших цінних паперів, що прямо належать юридичній особі, в структурі власності якої є особа, до якої застосовано санкцію у виді блокування активів, та зараховувати на рахунок зберігання (ескроу) у цінних паперах або рахунок умовного зберігання (ескроу) часток товариства права на цінні папери та/або часток у кількості, що відповідає визначеному розміру (%) участі в пакеті, що стягується в дохід держави, третіх особам, санкції щодо яких не застосовано, для подальшого ініціювання такими особами переказу прав на власні рахунки. Але проєкт був відкликаний автором 12 серпня 2024 року. Правова спільнота стверджувала про порушення пропозиціями даного законопроекту принципів виключно судового порядку стягнення активів («псевдонаціоналізація» [86]), безперервності володіння непідсанкційними особами активами, індивідуальної відповідальності саме підсанкційних осіб, непорушності прав непідсанкційних осіб на участь в управлінні та отримання прибутку [91]. Були пропозиції й іншої моделі захисту непідсанкційних третіх осіб шляхом виплати компенсації. Однак даний варіант економічно є менш вигідним, бо ціна активів на момент конфіскації її державою і на момент приватизації у майбутньому може суттєво відрізнитися [133, с. 12].

Враховуючи, що український суд може стягнути лише активи, розташовані в Україні, проблемним є також випадок, коли російські активи належать офшорним компаніям і частки власності між кінцевими бенефіціарними власниками розподіляються на рівні офшорних компаній (безвідносно до українських компаній). В такому випадку ефективною була б співпраця з іншими іноземними державами, де підсанкційні активи перебувають під юрисдикцією цих країн. Наприклад, вперше в США за рішенням федерального окружного суду Манхеттена за позовом Міністерства юстиції США було конфісковано російські приватні активи підсанкційного в Україні К. Малофєєва [107], обсяг яких складає 5,4 млн дол., для подальшої їх передачі Україні [133, с. 11, 26].

Тож, акції можуть бути об'єктом стягнення в дохід держави з підстав, передбачених ст.5-1 ЗУ «Про санкції».

3) Стягнення в дохід держави необґрунтованих активів.

Процесуальний інститут визнання необґрунтованими активів та їх стягнення в дохід держави в національну правову систему був введений у зв'язку з прийняттям 12 лютого 2015 року ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо забезпечення діяльності Національного антикорупційного бюро України» № 198-VIII [215], яким було доповнено Цивільний процесуальний кодекс України Гл.9 «Особливості позовного провадження у справах про визнання необґрунтованими активів та їх витребування» [325]. Першопочатково, за позовом прокурора визнання необґрунтованими активів (грошових коштів, іншого майна, а також доходів від них) та їх витребування у осіб, уповноважених на виконання функцій держави або місцевого самоврядування, було можливе лише у випадку, якщо стосовно такої особи набрав законної сили обвинувальний вирок суду за вчинення корупційного злочину або легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом. Наразі, для визнання Вищим антикорупційним судом необґрунтованими активів (грошових коштів, необхідних для придбання активів) та їх стягнення в дохід держави не вимагається наявності факту вчинення порушення будь-якого характеру (кримінального, цивільного, адміністративного тощо) та встановлення вини особи відносно певної протиправної поведінки [118, с. 212]. Достатнім є наведення позивачем у позові фактичних даних про наявність різниці між вартістю необґрунтованих активів та законними доходами особи. Позов можливо подати і до іншої фізичної / юридичної особи, яка набула у власність такі активи за дорученням особи, уповноваженої на виконання функцій держави або місцевого самоврядування.

Тож, в наведеному випадку, вилучення акцій як необґрунтованих активів нерозривно пов'язане з відносинами публічної служби.

Висновки до розділу 1

1. На підставі аналізу положень як національного законодавства, так зарубіжного, що визначають нормативне регулювання корпоративних процедур примусового відчуження акцій, можливо констатувати об'єктивну та суспільну необхідність їх впровадження для АТ та захисту права міноритарних акціонерів на вихід з товариства.

2. Встановлено, що для обов'язкового продажу акцій, передумовою якого є придбання акцій за наслідками набуття розміру пакета акцій, визначеного законом є обґрунтована потреба у набуті контролю; а для обов'язкового придбання акцій та обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу акціонерів – забезпечення права акціонерів на вихід. Це обумовило прийняття відповідних нормативно-правових актів, зокрема, Директиви 2004/25/ЄС, положення якої було імplementовано Україною в ЗУ «Про АТ».

3. За результатами дослідження економічних, правових передумов та наслідків проведення обов'язкових корпоративних процедур відчуження акцій, встановлено, що кожна з них орієнтована на вдосконалення корпоративного управління компанією за одночасного дотримання балансу інтересів її учасників, адже в кожній з вказаних процедур міноритарним акціонерам надається можливість захистити свої інтереси через вихід з компанії зі справедливою компенсацією вартості викуплених в них акцій.

4. Обов'язкове придбання, продаж та викуп акцій реалізуються з урахуванням ряду принципів, дотримання яких зумовлює правомірність їх реалізації. Спільними для них є принцип законності, справедливого балансу, справедливої ціни, прозорості та належного інформування, строковості, нейтралітету. Ключовим, що відрізняє обов'язковий продаж акцій від інших процедур, це його реалізація у зв'язку з суспільною необхідністю (легітимною метою), що перешкоджає зловживанню мажоритарним акціонером своїм економічним становищем.

5. Запропоновано в межах процедури обов'язкового продажу акцій ч.5 ст.95 ЗУ «Про АТ» доповнити положеннями щодо збільшення ціни обов'язкового продажу акцій на 10 %. А також у процедурі обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу акцій ч.1 ст.103 ЗУ «Про АТ» положеннями щодо перегляду суми вартості акцій за період від дня станом на який визначається ціна викупу акцій до дня проведення загальних зборів з врахуванням облікової ставки НБУ (без можливості зменшення ціни) за формулою: загальна вартість акцій, що підлягають викупу \times облікова ставка НБУ / 100 % / 365 днів \times кількість днів за період від дати, станом на яку визначається ціна викупу акцій, до дати проведення загальних зборів.

6. Видами процедур обов'язкового викупу та продажу акцій є обов'язкове придбання акцій за наслідками придбання контрольного (для ПрАТ) / контрольного та значного контрольного пакета акцій (для ПАТ); обов'язковий продаж акцій на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій; обов'язкове придбання акцій особою (особами що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій акціонерного товариства, на вимогу акціонерів; обов'язковий викуп акцій акціонерного товариства на вимогу акціонерів, порядок реалізації яких передбачено ЗУ «Про АТ» та іншими підзаконними нормативно-правовими актами.

7. В якості недоліків законодавчого регулювання даних процедур встановлено відсутність для власника (осіб, що діють спільно) домінуючого контрольного пакета акцій наслідків недотримання вимог щодо виконання обов'язків по процедурі «sell-out»; відсутність встановлених законом строків для гарантованої реалізації права на sell-out.

8. Визначено, що примусовий характер відчуження акцій зумовлює їх схожість з іншими процедурами, які реалізуються в адміністративному порядку і корпоративними не є, такими як: примусове відчуження акцій у власність держави для використання в умовах правового режиму воєнного стану,

стягнення підсанкційних активів за рішенням Вищого антикорупційного суду,
стягнення в дохід держави необґрунтованих активів (акцій).

Розділ 2

Механізм захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу, обов'язкового продажу та придбання акцій

2.1. Гарантії захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій та їх практична реалізація

Сам термін «гарантія», який застосовується не лише в юриспруденції, має французьке походження від слова «garantie», що означає забезпечення, охорона. В юридичній літературі існують:

1) узагальнені поняття, як юридичні гарантії, що є системою взаємопов'язаних форм, способів і засобів (нормативних, інституційних та процесуальних), що забезпечує належне визнання, захист, а також реалізацію певних прав уповноважених суб'єктів і відповідних їм обов'язків зобов'язаних суб'єктів правовідносин; та державні гарантії, розуміючи під ними організаційно-правові забезпечувальні та зобов'язальні дії з боку держави (державний примус), що направлені на захист прав та інтересів суб'єктів;

2) так і більш спеціальні, як гарантії щодо корпоративних прав, які надають можливість здійснення учасникам, акціонерам своїх корпоративних прав, їх охорону, а у випадку протиправних посягань – захист та поновлення; або гарантії прав та законних інтересів інвесторів, під якими В. Поєдинок розуміє систему господарсько-правових засобів, що спрямовані на створення можливостей для їх реалізації та захисту з метою компенсації певних інвестиційних ризиків, в тому числі, примусових вилучень [155, с. 16].

Однак незалежно від їх формулювання, всі вони закріплюються в нормативно-правових актах, як Конституція, закон або інших нормативно-правових документах та мають на меті створення сприятливих умов для реального користування своїми правами, в даному випадку, корпоративними [141, с. 46, 48, 50, 52-55].

В постанові від 24.11.2020 р. у справі №908/137/18 Верховний Суд констатує, що запровадження державою спеціальної процедури з примусового

відчуження акцій на користь приватних осіб обов'язково має супроводжуватись встановленням відповідних гарантій захисту прав особи, яка позбавляється майна. Саме надання державою в межах своєї захисної функції належних засобів правового захисту є одним із ключових питань в процедурах обов'язкового продажу акцій, що має забезпечити безболісне для міноритаріїв припинення їхнього права власності на акції, а за ними і корпоративних прав. Адже право, не забезпечене необхідними засобами захисту, стає декларативним.

Відповідно, в процедурах примусового вилучення акцій (майна) актуальним видається і визначення правового захисту О. Туркот, як системи юридичних норм (регулятивних та охоронних), необхідних для запобігання правопорушенням, відновлення порушених прав та притягнення порушників до відповідальності [314, с. 17]. О. Бігняк також підтримує, що захист прав і охоронюваних інтересів забезпечується не лише в результаті усунення правопорушень, а за допомогою взагалі наявності позитивного правового регулювання, тобто наявності правових норм [90, с. 96], які в сукупності є засобами захисту, що, як згадувалось раніше, і є гарантіями захисту.

Розглядаючи їх детальніше, необхідно почати з того, що в Україні нормативно закріплена можливість обов'язкового продажу лише простих акцій, тому, відповідно, розрахунок порогу розміру пакету акцій, якими має володіти мажоритарний акціонер (акціонери), щоб його ініціювати, та сам викуп буде здійснюватися з урахуванням даної умови. Так само з прив'язкою до простих акцій реалізується «sell-out». Але така модель діє не в усіх країнах, до прикладу, в Канаді процедура «squeeze-out» застосовна до всіх класів акцій [53, с. 11]. В Іспанії заявка на поглинання поширюється не лише на акціонерів, а також на власників, які потенційно надають право голосу в компанії - власників варантів, інших цінних паперів і фінансових інструментів, які надають право придбати або підписатися на акції (конвертовані або обмінювані зобов'язання) (ч.2 ст.10 Указу № 1066/2007). Подібно і для підрахунку порогового значення пакета акцій на добровільне придбання за обов'язковою пропозицією / обов'язковий продаж / обов'язкове придбання акцій враховуються як «володіння» не лише акціями,

власником яких є оферент / заявник, а також акціями, які були отримані в заставу, узурфрукт або іншим договірним чином передані оференту / заявнику (за умови, що останній несе відповідальність за здійснення прав, права голосу) (ч.2 ст.5 Указу № 1066/2007)

Важливою гарантією є придбання акцій за обов'язковою пропозицією (попередній викуп акцій). На відміну від законодавства Швейцарії, де допускається «право відмови» від публічної пропозиції оферента про поглинання статутом компанії, акції яких допущено до торгів на фондовій біржі (ст.22 §2 Федерального закону «Про фондові біржі та торгівлю цінними паперами») [32, с. 124], для країн-членів ЄС ч.1 ст.5 Директиви 2004/25/ЄС передбачено обов'язок держав-членів забезпечити висування пропозиції від фізичної/юридичної особи в результаті власного придбання або особами, що діють нею спільно, володіє цінними паперами у розмірі, що надає контроль над цією компанією, задля захисту міноритарних акціонерів цієї компанії. Така пропозиція має направлятися всім власникам цінних паперів за справедливою ціною, порядок визначення якої регулюється окремо. Це є справедливим з огляду на те, що у випадку незгоди інших акціонерів зі зміною контролю, що по суті є інвестиційним ризиком, їм надається можливість повернути свої інвестиції шляхом акцепту публічної оферти [153, с. 59].

Національним же законодавством висувається вимога до особи (осіб, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій стала власником контрольного пакета акцій ПрАТ (більше 50 % простих акцій) або контрольного, значного контрольного пакета акцій ПАТ (більше 75 % простих акцій) запропонувати всім акціонерам – власникам простих акцій придбати в останніх акції цього товариства (щодо яких не встановлено обмеження (обтяження)) шляхом надсилання до товариства публічної безвідкличної пропозиції для всіх акціонерів товариства про придбання їхніх акцій (ч.4 ст.93; ч.4 ст.94 ЗУ «Про АТ»). За виконанням даного обов'язку можливий подальший обов'язковий продаж акцій. Хоча насправді, це є досить умовно. Адже, в ч.4 ст.95 ЗУ «Про АТ» подача такою особою до товариства публічної безвідкличної вимоги

прив'язується до повідомлення про набуття визначеного пакету акцій та попереднього придбання акцій за обов'язковою пропозицією з формулюванням «лише після виконання». В той самий час в ч.6 цієї ж статті передбачене визначення подвійної ціни акцій в цілях обов'язкового продажу, як санкція за недотримання цієї вимоги, але з фактичною можливістю подальшого продовження процедури продажу, що не на користь міноритарія. Це свідчить, що така законодавча вимога щодо обов'язкової пропозиції не є безумовною, на що звернув увагу В.В. Пилявець [153, с. 60].

Щодо рахунка умовного зберігання (ескроу), то при процедурі «squeeze-out» всі розрахунки з міноритарними акціонерами здійснюються виключно через даний вид банківського рахунка, який заявник публічної безвідкличної вимоги відкриває до подачі її товариству та куди він з поточного банківського рахунку (для резидентів) або інвестиційного рахунку, відкритого в українському банку (для нерезидентів-інвесторів), перераховує кошти після завершення 20-денного строку для подачі конкуруючої вимоги міноритарними акціонерами. Акціонери, акції яких викупуваються (інші особи, передбачені абз.4 ч.15 ст.95 ЗУ «Про АТ»), можуть протягом 5 років (за попереднім законом передбачався менший строк - 3 роки) звернутися до банку, в якому відкрито такий рахунок, та після ідентифікації особи, отримати за акції кошти шляхом перерахування їх банком на зазначені ними рахунки у банках / державних установах (де відкрито рахунки для сплати податків та зборів, встановлених законом) або ж виплати готівкою. При цьому, згідно абз.7 ч.15 ст.95 ЗУ «Про АТ» та ст.1076-5 ЦК України усі витрати, пов'язані з відкриттям та обслуговуванням рахунка та здійсненням операцій за ним несе заявник вимоги, а тому не можуть утримуватись з грошових коштів, що знаходяться на рахунку умовного зберігання (ескроу).

Слід зауважити, що сама поява рахунків ескроу як механізму гарантування виконання зобов'язань за правочинами [141, с. 141] відбулася завдяки саме процедурі «squeeze-out» із прийняттям ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариства» від 23.03.2017 р. №1983-VIII, у зв'язку з чим главу 72

ЦК України було доповнено параграфом 2 для сприяння ефективному розвитку ринку деривативних фінансових інструментів та забезпечення можливості надання учасникам ринків капіталу більш широкого спектру фінансових послуг [310, с. 52]. Починаючи з 21 грудня 2017 року Національний банк України врегулював рахунки ескроу як окремий вид банківського рахунка та прийняв Постанову «Про затвердження змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України» від 18.12.2017 р. № 133 [231]. За час існування даного інституту динаміка його застосування є позитивною. За інформацією від НКЦПФР станом на 01.03.2020 р. 980 млн гривень були виплачені 33 тисячам міноритарних акціонерів з рахунків умовного зберігання (ескроу), відкритих з метою здійснення процедур «squeeze-out». Ще 436 млн гривень залишались на рахунках ескроу невикладеними [113].

Як вказують Я. Бабич та А. Павлинська, механізм розрахунку через рахунок умовного зберігання, який є відносно новим для України, проте вже давно перевірений часом закордоном, найбільш ефективно гарантує забезпечення інтересів усіх учасників продажу акцій [82]. Внесення коштів на рахунок ескроу, що не залежить від повідомлення з боку міноритарних акціонерів реквізитів банківського рахунка, на який перераховуються кошти за придбані акції, свідчить про належне виконання покладеного на заявника вимоги обов'язку зі сплати вартості викуплених акцій та можливість міноритарних акціонерів отримати такі кошти. Розрахунок за акції через рахунок ескроу, як зауважує О. Яворська, передбачає мінімальну залученість бенефіціара до взаємодії з іншою стороною правовідношення, адже бенефіціар не є стороною договору рахунка ескроу, його участь обмежена лише отриманням у банку коштів за свої акції за умови пред'явлення документів, що підтверджують особу, що обумовлено примусовим характером процедури обов'язкового продажу акцій. Більше того, така процедура відбудеться навіть за умови повної відмови бенефіціара від участі у обов'язковому продажі акцій, зокрема, за відмови від звернення до банку для отримання належних йому за акції коштів [340, с. 257].

Питання долі незатребуваних коштів з рахунку ескроу є обговорюваним в правовій спільноті. Можливою причиною їх залишку на рахунку може бути не лише відмова самого акціонера від їх одержання, а банально, відсутність укладеного з депозитарною установою договору про обслуговування рахунка в цінних паперах, на якому обліковуються права на прості акції, через що такий акціонер не зазначається у переліку акціонерів товариства, складеного НДУ. Також НКЦПФР додає, що причиною може бути і неточність або зміна адреси проживання (перебування) акціонера, яка була зазначена ним при відкритті рахунка в цінних паперах у депозитарній установі, через що не може отримати копію публічної безвідкличної вимоги з реквізитами банку, в якому відкрито рахунок умовного зберігання [143]. В ч.4 ст.1076-8 ЦК України, п.129 Інструкції про порядок відкриття та закриття рахунків користувачами платіжних послуг з обслуговування рахунків, затвердженої постановою Правління НБУ від 29.07.2022 р. № 162 [232] зазначено, що після припинення договору рахунка ескроу (в даному випадку, за спливом 5 років), грошові кошти, які знаходяться на рахунку, повертаються банком володільцеві рахунка, крім випадків настання на момент припинення договору визначених в ньому підстав – бенефіціару, або за його письмовою вказівкою бенефіціара банку - іншій особі. Відтак, бенефіціар несе ризик наслідків непред'явлення вимоги про виплату. В такому разі, наявною стає ситуація, що у заявника публічної безвідкличної вимоги залишаються як акції акціонерів, які не звернулися за оплатою вартості акцій до банку в межах законодавчо встановленого строку, так і кошти, як плата за них. Були пропозиції такі кошти спрямовувати до місцевих бюджетів. До прикладу, Т. Литовченко, А. Мантуло наводять варіант переходу таких коштів у власність територіальної громади через визнання їх відумерлим майном у разі відсутності спадкоємців за заповітом і за законом, усунення їх від права на спадкування, неприйняття ними спадщини [140]. Проте, повернення володільцю рахунка ескроу незатребуваних коштів, так само, у разі визнання недійсним правочину, здійснення якого зумовило укладання договору рахунка ескроу, є загальноприйнятим і в інших країнах, хоч в такому випадку у мажоритарного акціонера залишаються і акції, і

кошти за них. Наприклад, у Франції, якщо договір фідучії розривається у зв'язку із відсутністю бенефіціара, кошти повертаються володільцю рахунка (засновника фідучії). У разі смерті засновника (фізичної особи), активи на рахунку переходять у його спадкову масу. Це свідчить про те, що кошти, що передаються банку у зберігання для виплати бенефіціарам, до моменту їх звернення за виплатою належать володільцю рахунка [310, с. 62, 137]. На практиці, враховуючи воєнний стан окремі заявники вимоги з власної волі продовжують строк договору рахунка умовного зберігання (ескроу) та додатково несуть витрати на обслуговування рахунка, що не є обов'язковим. Натомість компанія Barlenco LTD, яка виступала заявником вимоги в процедурах «squeeze-out» ПрАТ «МК «Азовсталь», ПрАТ «Авдіївський Коксохімічний завод» та ін. у жовтні-листопаді 2020 року закрила рахунки умовного зберігання (ескроу) в АТ «ПУМБ» і вивела кошти на інший рахунок [343].

Слід зазначити, що законодавець відмовився від виплат на депозитні рахунки нотаріусів (запропонованого розглядуваним раніше законопроектом від 17.10.2013 р. № 3441) або через депозитарну систему на користь відомому у світі рахунка ескроу [150]. Проте, наприклад, О. Посикалюк відстоює позицію необхідності оплати акцій через близький українському законодавству та передбачений ст.537 ЦК України інститут внесення грошових коштів у депозит нотаріуса [165].

Якщо розглядати детальніше процес грошових розрахунків за акціями, які підлягають обов'язковому продажу, то положеннями ч.15 ст.95 ЗУ «Про АТ» передбачається інформування товариства заявником вимоги про переказ коштів. На підставі такої інформації, наданої товариством, Центральний депозитарій цінних паперів здійснює зняття встановленого раніше ним обмеження на здійснення операцій у системі депозитарного обліку з акціями та забезпечує переведення депозитарними установами прав на відповідні акції з рахунків міноритарних акціонерів на рахунок заявника вимоги. В ч.16 цієї ж статті конкретизовано, що мають бути документи, які «підтверджують» оплату акцій. В самому регламенті провадження депозитарної діяльності Центрального

депозитарія цінних паперів від 30.05.2023 р. № 2/92 (п. 2.9) зазначається, що такі дії Центрального депозитарія з відповідними депозитарними установами мають бути виконані після отримання Центральним депозитарієм від відповідного товариства повідомлення про перерахування коштів та «документа банку» про оплату акцій. Також, як звертає увагу І. Шпуганич, так як за ЗУ «Про АТ» можливим стало подання конкуруючої вимоги, та наступних конкуруючих вимог, які мають статус публічних безвідкличних вимог, відповідно з кожною наступною вимогою слідує збільшення ціни обов'язкового продажу акцій, тож необхідним стає кожного разу укладання нових договорів про відкриття рахунка умовного зберігання (ескроу) або внесення змін до уже існуючого. Відтак, можливим стає існування різних відкритих у різних банках рахунків ескроу щодо продажу акцій одного і того ж АТ [334, с. 256, 257].

Безспірною перевагою інституту рахунка умовного зберігання (ескроу) згідно ч.2 ст.1076-6 ЦК України є неможливість звернення стягнення та/або накладення арешту за зобов'язаннями володільця рахунка або бенефіціара на грошові кошти, що заходяться на такому рахунку, а лише на право вимоги виплати грошових коштів або їх частини, що знаходяться на рахунку умовного зберігання, за настанням підстав, визначених в договорі рахунка умовного зберігання (ескроу). У випадку ж з акціями при обов'язковому їх продажі в ч.18 ст.95 ЗУ «Про АТ» передбачена заміна нотаріусом предмету обтяження (акцій з обтяженнями) на грошові кошти, зараховані заявником вимоги на рахунок умовного зберігання (ескроу) та накладення заборони на відчуження коштів, що зараховані на рахунок умовного зберігання.

Закордоном розрахунок з міноритарними акціонерами не обмежується грошовою формою. Наприклад, в Данії, Іспанії оплата акцій може відбуватися шляхом обміну на цінні папери, сплати грошових коштів або поєднанням цих способів, при цьому обов'язковою є грошова альтернатива, що суттєво розширює вибір для міноритарія. Якщо продаж акцій здійснюється шляхом обміну акцій, їхня ціна буде розрахована як середньозважене значення ринкових цін акцій компанії-заявника на дату продажу. Це відповідає положенням ч.5 ст.15

Директиви 2004/25/ЄС щодо способу оплати викуплених акцій. Орієнтиром також є рішення ЄСПЛ у справах «Rysovskyy v. Ukraine» (2012) [289] та «Kryvenkyy v. Ukraine» (2017) [288], де суд в межах принципу справедливого балансу звернув увагу на необхідності надання особі, яка позбавляється права власності на акції, обґрунтованої компенсації чи іншого належного відшкодування [296]. В Україні подібна модель діє при придбанні акцій за публічною безвідкличною пропозицією (ч.7 ст.93, ч.7 ст.94 ЗУ «Про АТ»), а також обов'язковому продажу акцій товариством на вимогу акціонера (абз.2 ч.4 ст.103 ЗУ «Про АТ»). Втім, більш доречним було б застосування альтернативних способів оплати при sell-out, де умови обов'язкового придбання можуть погоджуватися сторонами в договорі.

Наступною гарантією можна розглянути банківську гарантію виконання фінансових зобов'язань заявником публічної безвідкличної вимоги. Вимога щодо її наявності введена п.5 абз.2 ч.8 ст.95 ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. № 2465-ІХ, згідно якої публічна безвідклична вимога має містити відомості про банк, де заявник вимоги отримав банківську гарантію та інформацію про істотні умови такої гарантії.

В ст.560 ЦК України та пп.8 п.2 Р.І Положення про порядок здійснення банками операцій за гарантіями в національній та іноземних валютах, затвердженого постановою Правління НБУ від 15.12.2004 р. №639 [236] визначено, що за гарантією банк, інша фінансова установа (гарант) гарантує перед кредитором (бенефіціаром) виконання боржником (принципалом) свого обов'язку. Відтак, банк бере на себе грошове зобов'язання перед міноритарними акціонерами зі сплати їм коштів у випадку настання гарантійного випадку (порушення боржником зобов'язання). В розрізі доктринальних досліджень гарантії як способу забезпечення зобов'язань, звертається увага на акцесорному (залишковому) та незалежному характері гарантійного зобов'язання, що означає необхідність пред'явлення кредитором вимоги до гаранта про сплату коштів із зазначенням лише у чому полягає порушення боржником основного зобов'язання, забезпеченого гарантією, без доведення такого порушення, тобто

існує самостійно від основного зобов'язання (не поділяє його долю). З економічної точки зору, в результаті видачі гарантії банк-гарант приймає на себе кредитний ризик невиконання або неналежного виконання зобов'язання принципалом, за рахунок чого відбувається перерозподіл ризику [144, с. 178, 203-217].

У випадку процедури «squeeze-out» в Україні йде мова саме про банківську гарантію. Головна її мета – мінімізація часу кредитора (особи, яка має в безумовному порядку продати належні їй акції на користь заявника вимоги) на захист свого порушеного права. По суті, введений в ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. № 2465-IX інститут гарантії забезпечив безвідкличність публічної вимоги про обов'язковий продаж акцій. Втім, слід зазначити, що абз.2 ч.16 ст.95 ЗУ «Про АТ» фактично встановлено нікчемність публічної безвідкличної вимоги у разі неотримання НДУ від товариства документів на підтвердження оплати акцій, що придбаваються, - зняттям встановленого НДУ обмеження. Це відрізняється від конкуруючої вимоги, яка згідно з ч.10 ст.96 ЗУ «Про АТ» у разі невиконання вимог передбачених ст.96 ЗУ «Про АТ» прямо визнається нікчемною, що пов'язано з неперервністю процесу викупу - автоматичним поверненням до першопочаткової публічної безвідкличної вимоги (останньої попередньої конкуруючої вимоги).

Проблеми з виконуваністю гарантій пов'язані зі істотними її умовами, зокрема строком дії гарантії - строком існування права бенефіціара (кредитора) на пред'явлення вимоги до гаранта (третьої особи), обов'язок якої нести відповідальність за порушення зобов'язання принципалом (боржником), адже це питання не уточнюються в ст. 95 ЗУ «Про АТ». Очевидно, що такий строк має бути не меншим за строк проведення сквіз-ату, для чого, як зазначає І. Шпуганич, п.5 абз.2 ч.8 ст.95 ЗУ «Про АТ» необхідно встановити вимоги до мінімального строку банківської гарантії, для уникнення формального виконання норми – видача гарантії на коротший строк, за той, що необхідний для належного забезпечення законних інтересів акціонерів. Так само відсутні вимоги до розміру коштів, які підлягають забезпеченню гарантією та способу її

визначення. Розрахувати суму коштів, що підлягають сплаті при сквіз-ауті, можливо лише після подачі публічної безвідкличної вимоги на підставі переліку акціонерів від НДУ. Тож, для гарантії заявник вимоги здатен визначити лише потенційні суми, що будуть виплачені в результаті обов'язкового продажу з урахуванням ціни обов'язкового продажу 1 акції (забезпечені в гарантії). Неврегулювання даних питань може поставити під сумнів ефективність запровадженої гарантії [334, с. 255, 257].

Практика застосування матеріальної відповідальності, яку бере на себе комерційна чи інша структура за виконання, дотримання платіжних зобов'язань саме при процедурі «squeeze-out» є відомою і закордоном. Наприклад, в Іспанії мажоритарний акціонер ще на етапі обов'язкової пропозиції, до початку процедури, коли лише заявляє про твердий намір зробити пропозицію, має довести CNMV наявність гарантій, що забезпечують виконання зобов'язань, щодо реалізації права обов'язкового продажу в тому числі. CNMV вимагатиме доказів наявності гарантії забезпечення виконання зобов'язань до останньої можливої виплати винагороди. А так як обов'язковий продаж акцій в цій країні відбувається за тими ж правилами що «попереднє» придбання за обов'язковою пропозицією, аналогічною є вимога наявності гарантій до заявника публічної безвідкличної вимоги.

Так, CNMV може вимагати гарантії різних типів (у випадку грошової винагороди – банківські гарантії або гарантії виконання; якщо винагорода складається з випущених цінних паперів – докази наявності таких цінних паперів) з обґрунтуванням їх ефекту на результат пропозиції. Очевидно, що такі правила для мажоритарного акціонера не застосовуються, якщо правом придбання користуються міноритарні акціонери [77]. Одним із прикладів є викуп компанією іспанського походження Opal Spanish Holdings, SAU (OSH) – оферентом, який вже був власником 50,02 % акцій «постраждалої» компанії Zardoya OTIS, SA, решти акцій, що були у власності єдиної компанії Zosa (49,98 %). Компанія оферент надала CNMV документацію, що підтверджує створення шести банківських гарантій на перший запит 1 629 586 590 євро, щоб

гарантувати виплату винагороди. Пізніше вони були замінені на готівкові депозити на ту ж суму на рахунку, відкритому в Banco Santander, SA на ім'я OSH [33].

Варто зазначити, що в Німеччині Конституційний Суд при розгляді справи 1 BvR 390/04 прямо визнав банківську гарантію виплати відшкодування за акції, що викупуваються за процедурою «squeeze-out», гарантією захисту прав міноритарних акціонерів [153, с. 50].

Торкаючись питання ціни, яке буде більш детальне розкрито в наступному підрозділі, можна окреслити деякі підходи законодавця стосовно визначення ціни обов'язкового продажу акцій, які також слугують гарантіями захисту прав міноритарія.

Якщо звернути увагу на способи оцінки вартості акцій, серед яких: ринкова вартість, визначена суб'єктом оціночної діяльності за біржовим курсом (біржовими курсами) або іншими методами, передбаченими законодавством; та найвища ціна придбання акцій цього АТ не тільки заявником вимоги, але і його афілійованими особами та третіми особами, що діють спільно з ним, протягом 12 місяців, що передують дню набуття такою особою домінуючого контрольного пакета акцій, - то можна помітити, що останній спосіб не обмежується лише такими умовами. Щоб запобігти можливим з боку мажоритарія маніпуляціям з ціною акцій, законодавець врахував, крім наведеного, також трьохступеневий (опосередкований) ланцюг набуття акцій. Тому береться до уваги і найвища ціна, за якою так само за 12 місяців придбавалися заявником вимоги, його афілійованими особами, третіми особами, що діють спільно з ним, акції іншої юридичної особи, саме якій і належать акції розглядуваного АТ, але за умови, що вартість належних їй акцій цього АТ становить не менше 90 % загальної вартості її активів. Вимога щодо подвійної ціни викупу акцій для кожного із способів у разі невиконання вимог повідомлення заявником вимоги про укладання договору, за наслідками якого він набуває пороговий пакет акцій, найвищу ціни набутих ним акцій, здійснення пропозиції викупу акцій решти акціонерів, - що примушує порушника зазнати додаткових матеріальних втрат є також суттєвою

гарантією захисту для міноритарія. При цьому, на думку В. Пилявця нестандартним є передбачення відповідальності акціонера – покладення на нього додаткових майнових витрат не в межах тієї процедури, де відбулося порушення, а в межах наступної, можливо застосовної ним. Тобто, диспозиція міститься в одній статті щодо «добровільного продажу», а санкції - в статті щодо «обов'язкового продажу» [153, с. 60].

В продовження питання наслідків порушення мажоритарієм, ст.ст.93, 94 ЗУ «Про АТ» в межах процедури попереднього придбання за обов'язковою пропозицією акцій, так і ст.ст.95, 96, що стосуються процедури наступного обов'язкового продажу, необхідно розглянути ст.98 ЗУ «Про АТ». За даних обставин, для особи, яка є власником домінуючого контрольного пакету акцій (групою осіб) допустимим є реалізація права голосу лише за акціями товариства, що становлять 95 % акцій товариства мінус 1 акція до моменту виконання покладених на нього обов'язків в межах процедури «squeeze-out». Рішення загальних зборів з порушенням вимог висунутих до голосування - з врахуванням призупинених прав голосу не мають юридичної сили («*opere legis*») [68, с. 57].

В правовій доктрині, а також іноземному законодавстві подібні обмеження для мажоритарія відомі, як обмеження політичних прав (*derechos politicos*). Наприклад, в ст.ст.111, 112 Закону Іспанії «Про ринки цінних паперів та інвестиційні послуги» від 18.03.2023 р. № 6/2023, а також ст.27 Королівського указу «Про режим публічних пропозицій щодо придбання цінних паперів» № 677/2001 так само за порушення викупу всіх акцій. Саме в ст.27 даного указу вказано, що політичними правами, що впливають з цінних паперів, вважаються: право бути присутнім і голосувати на загальних зборах, право на інформацію, право переважної підписки, право входити до складу адміністративних органів компанії, право оскаржувати корпоративні угоди та інші, що не мають економічного змісту. Обмежуючи строк їх застосування, як і в Україні, моментом виконання обов'язків придбання акцій, передбачено також поширення таких адміністративних санкцій (обтяжень) на наступного власника акцій за принципом слідування. Виключенням є одностайна згода решти акціонерів,

висловлена індивідуально, про незастосування таких санкцій до мажоритарія. В Швейцарії ж інший підхід - призупинення прав голосу можливе суддею і строком до п'яти років [32, с. 127]. В обох випадках, такі санкції можуть здаватись надмірними, але виправданими в цілях їх ефективності.

Як можна побачити, за іноземним законодавством настають більш жорсткі наслідки за порушення щодо придбання, охоплюючи поняттям «політичні права» і інші немайнові права, крім права голосу з демократичним підходом до незастосування відповідальності за згодою інших акціонерів, а також за строком їх обмеження (хоч у випадку з Швейцарією – через суд, що обтяжливо для інших акціонерів).

Новелою українського законодавства у сфері обов'язкового продажу акцій, яка чи ненабільш (принаймні, на рівні закону) виявляє спроможність міноритарного акціонера відстояти свої права на акції до їх примусового списання, фактично перервавши процес обов'язкового продажу, та до того, ще й набути акції решти акціонерів (у тому числі акціонера-власника домінуючого контрольного пакета акцій та самого акціонерного товариства), є конкуруюча вимога (*competing bids or offer*), закріплена в ст.96 ЗУ «Про АТ». Її поява зумовлена необхідністю адаптації українського законодавства до законодавства Європейського Союзу, гармонізації національної системи корпоративного управління із його стандартами, адже п.22 Преамбули та п.(с) ст.13 Директиви 2004/25/ЄС закріплено, що держави-члени під час урегулювання пропозицій викупу акцій (поглинання), також повинні розробити норми щодо конкурентних пропозицій. В таких країнах, як Австрія, Греція, Іспанія, Німеччина, Словаччина, а також у Великобританії, Швейцарії (країни - колишній член та претендент на вступ до ЄС, відповідно), даний інститут є також імплементованим [151]. По суті, конкуруюча вимога є тією ж публічною безвідкличною вимогою, але з боку акціонера (акціонерів, що діють спільно) (п.2 ч.7 ст.96 ЗУ «Про АТ»). Головними умовами її пред'явлення міноритарним акціонером є: 1) направлення Товариству та НКЦПФР у строк до 20 робочих днів повідомлення про використання ним права на подачу конкуруючої вимоги; 2) протягом наступних 5 робочих днів

(невиправдано дуже короткий строк) відкриття рахунка ескроу, отримання банківської гарантії та подача до товариства конкуруючої вимоги з відомостями, які висуваються до публічної безвідкличної вимоги; 3) ціна обов'язкового продажу акцій більша від зазначеної в публічній безвідкличній вимозі (попередній конкуруючій пропозиції) щонайменш на 5 %; 4) наступна конкуруюча вимога, так само з ціною, більшою як мінімум на 5 % від ціни в попередній конкуруючій вимозі, може бути подана не лише протилежною стороною сквіз-ауту – мажоритарієм, але і будь-яким іншим міноритарним акціонером.

Тобто, цей процес побудований за англійською моделлю «техаської перестрілки» (texas shoot out), що застосовується для вирішення тупикових ситуацій (deadlock). Враховуючи, що існує два її різновиди: 1) конкуренція сліпих пропозиції з перемогою найвищої та 2) боротьба черги відкритих (оголошених) пропозицій з більшою ціною від попередньої, - в Україні запроваджена остання [331, с. 316]. Даний механізм виглядає оптимістично, проте у юристів-практиків вже виникло чимало питань, зволікання з вирішенням яких стримуватиме реалізацію закладеного в його основу потенціалу. По-перше, мета процедури «squeeze-out» - удосконалення корпоративного управління, пріоритетним же для міноритарія є не допустити зниження ціни викупу акцій з боку мажоритарія. З втратою пакета акцій мажоритарієм, та, відповідно, його набуттям міноритарієм втрачається сенс ініційованої в інтересах АТ процедури. Це може спровокувати мажоритарія взагалі не вдаватись до використання сквіз-ауту, допускаючи такий можливий фінал обов'язкового продажу акцій. По-друге, «перестрілка» є економічно комфортною для приблизно фінансово рівних осіб, в той час, як становище сторін в процедурі «squeeze-out» є неспівмірним за співвідношенням «95 до 5». Це, в свою чергу, викликає проблему наявності джерел для викупу решти акцій міноритарним акціонером та навіть групою міноритарних акціонерів, включно зі збільшення ціни на 5 % від попередньої (можливо не остаточної). Пропозицією члена НКЦПФР, розробника законопроекту від 25.11.2019 р. № 2493 [264], М. Лібанова є віднайти

міноритарію фінансового партнера [142]. Це виглядає сумнівним, адже допускає своєрідне «вороже захоплення» товариства з обходом вимог ст.ст.94, 95 ЗУ «Про АТ». Крім того, В. Лавринович вказує на складність, об'єктивну неможливість за 25 робочих днів сукупно відкрити рахунок умовного зберігання (ескроу), отримати банківську гарантію для подачі конкуруючої вимоги, які, окрім ціни обов'язкового продажу, також є дороговартісними, та знайти фінансового партнера [137]. На думку І. Шпуганич, взагалі, малоімовірним є викуп міноритарними акціонерами акцій в межах процесу «squeeze-out», якщо вони до його початку не проявляли ініціативу щодо збільшення кількості їхніх акцій до контрольного пакета [334, с. 257].

Та крім того, незрозумілим є наслідки настання ситуації одночасного повідомлення про використання права на подачу конкуруючої вимоги, а з цим і кількох конкуруючих вимог з рівними пропозиціями від кількох міноритарних акціонерів, які не діють спільно. Видається правильним передбачити критерій вищої ціни для поданих одночасно різних за ціною конкуруючих вимог. У разі одночасної подачі однакових, передбачити можливість подати наступну конкуруючу вимогу з більшою ціною в межах строку після первинного повідомлення про використання права на подачу конкуруючої вимоги, для яких він має становити не 5 днів, а хоча б 10 робочих днів.

Зрозуміло, що основним завданням законодавчого регулювання будь-якого інституту є його здійснимість. У випадку ж конкуруючої вимоги, незважаючи на прогресивність такого інструменту, в законодавстві, яке закріплює механізм його дії, лишаються недопрацьованими чимало моментів, що загрожує інституту конкуруючої вимоги бути малоефективним на практиці і залишитись всього лиш абстрактною можливістю [159, с. 120].

В контексті гарантій та забезпечення балансу інтересів мажоритарного та міноритарних акціонерів більш детально необхідно проаналізувати вимогу як легітимна мета проведення сквіз-ауту. В Україні оцінка легітимної мети здійснюється судами лише на етапі вирішення судових спорів по обов'язковому продажу акцій, проте сам факт необхідності її існування вже націлений на

усунення загрози довільного, немотивованого позбавлення права власності міноритарія на акції, тобто незахищеності їхніх інвестицій [112, с. 31]. В такий спосіб, Велика Палата Верховного Суду слідуючи європейській судовій практиці, що будь-яке втручання в право вільно володіти своїм майном може бути виправданим лише за умови, якщо воно відповідає законним публічним інтересам (легітимній меті) (рішення ЄСПЛ у справі «*Belane Nagy v. Hungary*» (2016) [29]), - встановила межі для здійснення «самозахисту» мажоритарієм, не допускаючи можливості самоуправства з його сторони [90, с. 145]. Адже, як дійшла висновку американська вчена С. Congote, на сьогодні межі між вигідним, корисним сквіз-аутом та зловживанням правами більшості все частіше стають розмитими [11, с. 1].

Згадуючи раніше про обґрунтування в пояснювальній записці до ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» необхідності проведення сквіз-ауту, варто зазначити, що примірний перелік обґрунтувань проведення сквіз-ауту навів також Верховний Суд у справі № 908/137/18, а саме: підвищення рівня корпоративного управління через мінімізацію адміністративних витрат; стає функціонування та розвиток АТ, які забезпечують робочі місця, сплачують податки до держави; зростання інвестиційної привабливості товариств; зменшення корпоративних конфліктів, рейдерства і подібного, - що відповідає суспільним інтересам (п.21 постанови від 24.11.2020 р.) [179]. Він за своєю суттю відповідає висновку ЄСПЛ за рішенням у згадуваній раніше справі «*Malgorzota Dorota Mroczek et Krzysztof Mroczek contre la Pologne*» (2021), що підвищення рівня рентабельності компанії та її конкурентоспроможності, для чого проводиться сквіз-аут, є законною метою в інтересах суспільства [174]. Конституційний Суд Австрії також визнав відповідність створення ефективної структури корпоративного управління АТ суспільним інтересам [153, с. 51]. На практиці ж, наприклад, у справі № 914/1804/18 обґрунтуваннями сквіз-ауту було усунення ризику рейдерства за наявності великої кількості міноритарних акціонерів, що було важливим для

довіри інвесторів, а з цим і інвестиційної привабливості, що є одним із головних чинників, який впливає на успішність діяльності товариства. Метою АТ було залучення міжнародного фінансування для будівництва заводу з високотехнологічного та наукоємного виробництва дріжджових екстрактів, як майбутнього місця працевлаштування щонайменше 50 осіб та джерела для сплати податків для наповнення бюджетів різних рівнів в процесі діяльності АТ. Обтяжуючими обставинами у справі також були неучасть міноритарного акціонера в діяльності компанії, на час розгляду спору в суді останній був керівником компанії-конкурента, що свідчить про подачу позову з метою дестабілізації роботи товариства [174].

Як можна побачити, загальним є підхід, що дії мажоритарного акціонера (обов'язковий продаж акцій), які спрямовані не лише на забезпечення свого власного приватного інтересу, але водночас і публічного – в розвитку АТ, визнаються законними. За таким підходом видається, що захисту вимагає не справедливість продажу, а скоріше його ефективність [50, с. 53]. Насправді, подібні формулювання причин викупу доволі узагальнені, опосередковані, адже, в принципі, загалом функціонування АТ так чи інакше зачіпає інтереси багатьох заінтересованих осіб, починаючи від приватної сфери - акціонерів, найманих працівників, контрагентів, споживачів, так і публічної – суспільства та держави загалом. Як влучно додає Л. Белкін, легітимна мета не може пояснюватись всього лиш бажанням спростити корпоративну роботу в АТ через витіснення міноритарія, бо набуваючи частку в АТ, мажоритарій знав про кількість (можливо велику) міноритарних акціонерів, а тому свідомо розумів можливі ризики [87].

Варто також звернутися до закордонного досвіду, а саме навести досвід США, де з початку 1930-х років законодавство різних штатів дозволило здійснення мажоритарієм витіснення за допомогою процедури «squeeze-out», а згодом зіштовхнувшись з шахрайством з його боку, та пізніше судовою практикою розроблено тест «ділової мети», щоб відхилити ті операції обов'язкового продажу, які не мають економічного змісту. Справедливо, якщо

сквіз-аут не схвалений меншістю, при судовому оскарженні тягар доведення, що продаж не є зловживанням, лежить на мажоритарії [50, с. 63]. І справді, сквіз-аут є високоризиковим з юридичної та матеріальної точки зору правочином. І причина цього полягає у здатності та функціональній придатності для використання його в нелегітимних або відверто шахрайських, фіктивних цілях, наприклад, монополізувати бізнес, який очікується, що буде прибутковим з фальсифікацією ціни обов'язкового продажу акцій, що далека від справедливої [50, с. 61].

В Україні ж, як зауважує В. Лавринович, законодавчо вимога до мажоритарія щодо відповідності обов'язкового продажу акцій легітимній меті не ставиться. Більше того, логічним є застосування суспільного інтересу до публічних АТ, адже, природньо, що мажоритарний акціонер приватного АТ піклується власними бізнес-інтересами [138]. Також, термін «легітимна мета» не є визначеним, а лише наводяться приблизні приклади, що залишає за ним надмірну суб'єктивність [331, с. 316] в його тлумаченні та оцінці обов'язкового продажу. Розширення ж меж суддівського розсуду при вирішенні корпоративних спорів, враховуючи теперішні обставини, на думку Л. Дорошенко, не є своєчасним, та не вносить очікуваної правової визначеності (передбачуваності застосування норм) [109, с. 363]. Хоча, якщо сквіз-аут розглядати в сенсі самозахисту, О. Бігняк зауважує, що межі дозволеної поведінки при самозахисті не піддаються визначенню ні законом, ні іншими шляхами, бо в окремих випадках їх встановити об'єктивно складно, або навіть неможливо. Але, в будь-якому випадку, міра захисту учасника компанії не повинна порушувати права, як власне компанії, так і інших її учасників [90, с. 145, 146].

Зі всього вищенаведеного, можна зробити висновок, що держава враховуючи практику реалізації сквіз-ауту та розуміючи неможливість необґрунтованого позбавлення міноритарних акціонерів належних їм акцій, прецедентно ввела критерії легітимної мети для оцінки законності проведеної процедури обов'язкового продажу акцій. Як наслідок, він не буде настільки

безпечним та передбачуваним для мажоритарія, а значить, не матиме такого масового характеру як раніше [138]. З іншої сторони, за прогнозами Т. Швидкої та С. Логвиненко, існування такого критерію може породити зловживання своїми правами обох сторін процедури «squeeze-out» [331, с. 316]: як мажоритарним акціонером: користуючись широкоюзначністю терміну «легітимної мети», так і міноритарним акціонером, на захист прав якого він і був введений, породжуючи додаткові витрати для АТ, що нівелює мету сквіз-ауту в їх зменшенні.

Розглянувши рішення Конституційного Суду Грузії (2005), де міститься висновок про те, що міноритарний акціонер має право знати причини викупу акцій, а значить отримувати відповідну інформацію, а також мати механізми для відстоювання власної позиції з цього приводу, - то слід підняти процедурну сторону критерію «легітимної мети» [16]. На відміну від України, в інших країнах існують попередні превентивні заходи у погодженні обов'язкового продажу акцій. В Іспанії в пояснювальній брошурі до обов'язкової публічної пропозиції, за умовами якої надалі здійснюватиметься і сквіз-аут, оферент має обґрунтувати мету проведення поглинання та намір вимагати обов'язкового продажу, що видається необхідним для запровадження і в Україні. Недотримання такої вимоги матиме наслідок відхилення заявки на отримання дозволу пропозиції про поглинання від національного контрольного органу (ст.18, Р.IV Додатку до Королівського Указу 1066/2007; ч.4 ст.17 Королівського Указу). У Великобританії це загальні збори для прийняття рішення про поглинання зі збільшеним кворумом (схвалення рішення не стандартно 60 % голосів акціонерів, які зареєструвались для участі у загальних зборах і мають право голосу з цього питання, а 3/4) [314, с. 7]. В Німеччині в Законі про акціонерні компанії (§ 327a-327f) закріплено право мажоритарного акціонера скликати загальні збори для прийняття рішення про обов'язковий продаж акцій міноритарних акціонерів, де буде затверджена письмова доповідь мажоритарного акціонера. Таке рішення підлягає реєстрації у торговельному реєстрі, після чого процедура «squeeze-out» стає дійсною [331, с. 317]. Насправді,

досить сумнівною є така гарантія, бо затвердження доповіді і прийняття відповідного рішення є формальним - фактично здійснюється зацікавленим мажоритарієм, а тому не є перешкодою для нього. Схожої думки щодо неефективності такого роду загальних зборів і О. Посикалюк. Подібна модель надання дозволу мажоритарію на проведення сквіз-ауту раніше в Україні вже пропонувалася в Законопроекті від 22.08.2014 р. № 4534а, але лише щодо ПАТ, що очевидно, не знайшло підтримки [165]. Можливо, за таких обставин більш правильними були б окремі загальні збори акціонерів, акції яких планується викупувати, однак свою волю зацікавлені акціонери продати акції вже виразили на етапі попереднього придбання акцій за публічною пропозицією мажоритарія, а тому спрогнозувати негативний результат голосування інших акціонерів, які не згодні продати акції, неважко. Це зайвий раз підкреслює крихкість такої конструкції, як легітимна мета.

Далі, в межах гарантій захисту, необхідно проаналізувати ч.2 ст.99 ЗУ «Про АТ», згідно якої для ПрАТ статутом при його створенні або за новою редакцією статуту, затвердженої рішенням загальних зборів, прийнятим 95 % голосів акціонерів від їх загальної кількості, дозволено передбачити, що вимоги щодо процедур обов'язкового викупу «та» продажу акцій (squeeze-out та sell-out), визначені ст.ст.95, 97 ЗУ «Про АТ» застосовуються з винятками або з урахуванням особливостей, визначених статутом, або не поширюються на таке товариство взагалі. Тобто, для таких товариств законодавець відмовився від суто імперативного регулювання розглядуваних процедур на користь тенденції саморегулювання корпоративних відносин, встановивши його межі і напрями. Як зауважують Я. Бабич та А. Павлинська, таке гнучке законодавче положення, дозволяє модифікувати ці процедури, конкретизувати, визначити їх на власний розсуд або відмовитись від них, враховуючи специфіку АТ та його потреби в застосуванні таких механізмів [82].

Проте не в усіх країнах підтримується такий підхід. В Грузії, саме з підстав можливості передбачити ціну примусового викупу акцій / порядок її визначення в статуті, Конституційний Суд визнав дисбаланс інтересів сторін (не на користь

міноритарних акціонерів), через що спочатку визнав сквіз-аут таким, який не відповідає положенням Конституції [16]. Як раніше було згадано, для внесення змін до статуту достатньо лише голосу мажоритарія, що враховує випадок наявності вже існуючого конфлікту між акціонерами, їх протидії. Водночас цим можливо поставити міноритарія у максимальне не вигідне становище в процедурах «squeeze-out» та «sell-out». Такої ж думки Т. Швидка та С. Логвиненко, що право АТ самостійно встановлювати умови та порядок застосування законодавчих норм, в тому числі щодо гарантій прав міноритарних акціонерів, може вважатися порушенням принципу рівності прав суб'єктів права власності (мажоритарія та міноритарія) [331, с. 315]. І справді, погоджуючись на умови в статуті, відсутні підстави оскарження ціни, що фактично виключає захист судом права на отримання справедливої компенсації. Проте все ж варто розглянути і позитивну сторону врегулювання процедур статутом як основним локальним корпоративним актом товариства.

Зрозуміло, що законодавець об'єктивно не може врахувати всю широту прояву відносин, що можуть скластись в АТ, в тому числі і в процедурах обов'язкового продажу / придбання акцій. Тому, надається можливість на рівні локальної нормотворчості акціонерних товариств певним чином деталізувати процедури, тим самим забезпечивши ефективність їх реалізації, якщо, звичайно, ПрАТ не вирішило взагалі від них відмовитись. Тим не менш, не повинна підмінятись воля законодавця, такий внутрішньокорпоративний акт, що закріплює правила поведінки акціонерів, має для процедур «squeeze-out» та «sell-out» відігравати лише допоміжну роль [103, с. 260, 311].

По суті, в статуті можна врегулювати відносини реалізації акціонерами-власниками простих акцій прав за акціями та прав на акції, а саме передбачивши особливості вчинення акціонерами правочинів, пов'язаних з переходом права власності на їхні акції. Разом з цим, має бути відсутня можливість порушення прав і охоронюваних законом інтересів акціонерів. Маючи в інших країнах подібні можливості уточнення в статуті законодавчих положень стосовно реалізації права більшості на обов'язковий продаж акцій міноритарними

акціонерами, на прикладі Закону Великобританії про компанії, так само обов'язковим є, щоб положення статуту з приводу процедури «squeeze-out» не порушували права дрібних акціонерів і не були несправедливими, зокрема, умови щодо справедливої ціни, порядку її визначення [109, с. 405]. В такому разі, влучними є пропозиції О. Туркот щодо нормативного зобов'язання АТ закріпити у статуті положення щодо захисту [314, с. 8]. Наприклад, можна прописати адекватну компенсацію за завдані збитки для постраждалих правовласників і методи її визначення [13].

Так само, у доповнення до діючого законодавства та установчих документів узгодити відносини між мажоритарним та міноритарними акціонерами, особливо в АТ з великою кількістю акціонерів, можна на рівні спеціального договірної механізму - корпоративного договору як інструменту для регулювання корпоративних відносин, а саме запобігання та виходу з дедлоку [109, с. 37]. Через це І. Лиховідова корпоративний договір вважає інститутом досудового врегулювання спорів [141, с. 10].

Перші згадки про корпоративні договори містяться в рішеннях англійських судів в 40-х рр. ХІХ ст., а в 1856 р. в Англії було оновлено Закон про компанії, де інститут корпоративного договору для закритих компаній дістав свого законодавчого закріплення. При цьому, якщо його сторонами були всі учасники компанії, він підлягав реєстрації в Реєстраційній палаті та визнавалась пріоритетність умов такого договору над статутом компанії - фактично всі учасники уклали «новий статут». Так, судовими рішеннями у справах «Cane v Jones» (1980) та «Re Home Treat Ltd» (1991) визнано, що такими корпоративними договорами вносяться зміни в статут компанії. Подібно і в Німеччині Верховний суд підтвердив, що положення корпоративного договору, які суперечать нормам установчих документів корпорації, визнаються дійсними. В Швейцарії навпаки, Верховний суд у справі «Nutzholz AG c. Hubert et consorts» дійшов висновку, що обхід обмежень, встановлених статутом (стосувалось порядку голосування), є зловживання правом, а отже такі корпоративні договори є недійсними. В Італії корпоративні договори стали поширеними на практиці в 80-х рр. ХХ ст., проте

судами визнавались недійсними. А згодом, у 2003 році Цивільний кодекс Італії було доповнено статтями, якими встановлювалась можливість у публічних на приватних компаніях укласти такі договори. Його сторонами могли бути як акціонери, так і сама компанія, він підлягав реєстрації в публічному реєстрі, а відомості про нього мали бути доведені до відома компанії та оголошені на загальних зборах акціонерів. В багатьох інших країнах, наприклад, Нідерланди, Франція, поширеною є практика регулювання корпоративних договорів загальними положеннями договірної права [109, с. 151, 162-172, 184].

Загальною є тенденція, що практика застосування корпоративних договорів для структурування управління випереджала їхню нормативну регламентацію. Приблизно з 1990-х рр. європейські країни розпочали масову імплементацію такого інституту у своє законодавство. Як зазначає Л. Дорошенко, це обумовлено зростанням впливу американських інвесторів на європейську економіку, разом з отриманням інвестицій відбулася рецепція англо-американського такого роду договірної інституту. В Україні корпоративні договори ще не настільки широко розповсюджені у сфері господарювання, однак судова практика свідчить про стрімке підвищення у їх застосуванні, в тому числі, задля регулювання порядку корпоративних процедур в АТ, що, зокрема, обумовлено підвищенням рівня правової культури учасників корпоративних відносин і прагненням акціонерів вирішувати питання щодо спільного ведення бізнесу шляхом дружніх домовленостей між ними, попередження корпоративних конфліктів або ж нейтралізації їхніх наслідків за принципом недопущення знищення суб'єкта господарювання [109, с. 99, 109; 90, с. 197].

Саме 23 березня 2017 року було прийнято ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів» [217] (законопроект від 19.04.2016 р. № 4470), який набрав чинності 18 лютого 2018 року, тоді договір між акціонерами товариства (корпоративний договір) набув повної регламентації у доповненій ст.26-1 до ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. № 514-VI, адже з 2008 року була лише згадка у ст.29, що статутом товариства може бути

передбачена можливість його укладання для покладення на акціонерів додаткових обов'язків. Як зауважує, О. Бігняк, розробники таких нововведень прагнули усунути надмірне втручання держави у питання, пов'язані з внутрішнім управлінням та надати бізнесу ефективний, гнучкий інструмент для врегулювання приватних випадків - нетипових, штучних, індивідуальних ситуацій [90, с. 189; 109, с. 477]. Наразі корпоративний договір регулюється положеннями ст.29 ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. № 2465-ІХ.

Справедливо вважати, що процедури «squeeze-out» та «sell-out» можна врегулювати безпосередньо корпоративним договором. Адже такий договір має комплексний організаційно-майновий характер [335, с. 11]. Щодо майнової складової, то в договорі можна передбачити: 1) порядок розпорядження акціями - обмеження на відчуження акцій третім особам з метою контролю складу акціонерів АТ і перешкоджання ворожих поглинань товариства; 2) порядок і умови «виходу» акціонера: спосіб, у який реалізується право на обов'язковий продаж/придбання акцій; випадки, коли таке право у мажоритарія/міноритарія виникає; у разі настання визначених випадків порядок встановлення умов обов'язкового продажу/придбання акцій; погодити здійснення процедури заздалегідь визначеною ціною / способом її обрахунку (методи, суб'єкт оціночної діяльності та ін); або взагалі зобов'язання утриматись від реалізації «squeeze-out» та «sell-out» протягом строку дії договору; 3) заходи відповідальності за порушення умов такого договору (відшкодування збитків, стягнення неустойки). Таким чином, акціонери усвідомлено (з власним волевиявленням) обмежують свої права корпоративним договором, активними або пасивними обов'язками, встановленими в ньому [337, с. 186], з метою отримання особистої вигоди і, водночас, забезпечуючи прогнозований розвиток компанії [109, с. 37, 208, 282, 478].

Перевагами ж корпоративного договору перед статутом є гнучкий характер – оперативність внесення змін до договору, без їх реєстрації; та конфіденційний характер [109, с. 478] (за винятком, належності більше 25% плюс 1 акцій товариства державі, територіальній громаді, або участі в укладанні

договорі акціонера - юридичної особи, в якій акції належать державі / територіальній громаді на тих же умовах – корпоративний договір розміщується на офіційному веб-сайті відповідного органу державної влади, органу місцевого самоврядування, а також на веб-сайті АТ (абз.3 ч.5 ст.29 ЗУ «Про АТ»). Однак, враховуючи, що процедури обов'язкового продажу/придбання акцій зачіпають права всіх без винятку акціонерів, участь усіх їх стає обов'язковою умовою для укладання корпоративного договору, що є допустимим [156, с. 13]. Та до того ж, щоб не порушувати ст.99 ЗУ «Про АТ», укладання його можливе лише в межах ПрАТ. Слід враховувати, що в межах процедур сквіз-аут та селл-аут можливий також варіант укладання корпоративного договору між певними акціонерами (особами, що діють спільно), та третіми особами для узгодження своїх дій.

Цікавою є спроба Ш. Саада через конструкцію корпоративного договору врегулювати здійснення процедур «squeeze-out» та «sell-out» у ТОВ, оскільки законодавство щодо таких товариств подібних механізмів не передбачає [304]. Це також підтверджує спроможність акціонерами на рівні корпоративного договору узгодити дії при настанні підстав для реалізації сквіз-ауту та селл-ауту.

Щодо процедури «sell-out», то світовою практикою визнано, що мажоритарні акціонери частіше користуються своїм правом обов'язкового продажу акцій, ніж міноритарні – обов'язковим придбанням [3, с. 20]. Однак в Україні додатковою гарантією для міноритарія є понесення витрат АТ, пов'язаних з виконанням вимог щодо обов'язкового продажу мажоритарним акціонером (ч.10 ст.97 ЗУ «Про АТ»). Адже, наприклад, в Іспанії стосовно витрат діє правило – хто використовує право обов'язкового продажу / придбання, такий заявник і покриває витрати, пов'язані з продажем або обміном і розрахунками за цінні папери, а значить для процедури «squeeze-out» - мажоритарій (оферент), для «sell-out» - міноритарій (продавець) (абз.2 ч.8 ст.48 Королівського указу № 677/2001).

Враховуючи, що наведені процедури в межах акціонерних товариств є предметом державного впливу, нагляду й контролю, варто згадати, крім нормативно закріплених правових гарантій, також організаційні, що охоплюють

врегульовану нормами права діяльність державних органів, в тому числі, по захисту прав та інтересів суб'єктів. За свою суттю «право на захист» включає можливість правомочної особи використати доступні їй незаборонені законом засоби протидії, та можливість звернення до компетентного органу з вимогою примусити порушника до правомірної поведінки [90, с. 126]. Так само, Верховний Суд підтвердив, що на державу з метою належної реалізації власниками належних їм прав покладені не лише зобов'язання законодавчого врегулювання відносин власності (обов'язкового продажу/придбання акцій), а й забезпечення контролю за їх здійсненням [172]. Тож, для міноритарія доступним в межах юрисдикційних способів захисту, окрім судового, є також альтернативний йому – адміністративний (досудовий) спосіб захисту, що реалізується Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, уповноваженою здійснювати контроль за законністю відносин обігу цінних паперів, у разі ж виявлення у діях суб'єктів ознак правопорушення, застосовувати заходи впливу (пп.3, 4 п.3 Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, преамбула ЗУ «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»). Запобігання заподіяння шкоди законним інтересам законних власників цінних паперів у відносинах «squeeze-out» та «sell-out» виправдовує втручання наглядового органу в ці процеси [3, с. 48]. Тому основним є питання ефективності такого «втручання». Слід зазначити, що до внесення 27 квітня 2024 року змін ЗУ «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», останній містив п.33 ст.8, де прямо було передбачено, що НКЦПФР уповноважена здійснювати контроль за виконанням фізичними та юридичними особами вимог, встановлених ЗУ «Про АТ», зокрема щодо: 1) придбання акцій товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій та значного контрольного пакета акцій; 2) обов'язкового продажу акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно) – власника домінуючого контрольного пакета акцій; 3) обов'язкового придбання акцій особою (особами, що діють спільно) – власником домінуючого контрольного пакета акцій на вимогу акціонерів. Наразі такі або

подібні положення відсутні, що свідчить про відсутність механізму адміністративного контролю, який вимагається п.5 Директиви 2004/25/ЄС.

Новелою в ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. № 2465-ІХ є положення ч.20 ст.95, а саме відмова НДУ у проведенні операцій (встановлення/зняття обмежень на здійснення операцій у системі депозитарного обліку з акціями товариства) у разі отримання від уповноваженої особи НКЦПФР повідомлення про порушення заявником вимоги та/або товариством вимог, які ставляться до процедури обов'язкового продажу акцій. Це має вирішити проблему зупинення регуляторним органом процедури обов'язкового продажу акцій.

Адже раніше зверталася увага на неефективності вживаних НКЦПФР заходів впливу у відповідь на порушення процедури примусового продажу акцій. Наприклад, постановою НКЦПФР № 624-СХ-1-Е про накладання санкції за правопорушення на ринку цінних паперів щодо ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» від 19.01.2018 р. встановлено порушення товариства при визначенні ціни придбання акцій, наглядова рада застосувала для ринкової вартості акцій не біржовий курс акцій, що становив 773,7013 грн., а ринкову вартість на підставі інших підходів оцінки - 251,14 грн., що визначена суб'єктом оціночної діяльності, та накладено санкцію – попередження [198]. Це ніяк не повпливало на хід процедури обов'язкового продажу акцій та реального захисту прав міноритарних акціонерів. Зрештою, заявник вимоги все-таки завершив процедуру squeeze-out за ціною, яка не була справедливою, що змусило міноритарних акціонерів звертатися в суд.

До того ж, Велика Палата Верховного Суду зауважила, що захист прав фактично лиш в судовому порядку не вважається достатньою гарантією захисту прав міноритарія, бо за таких обставин розгляд порушення (в тому числі, переоцінка акцій) буде здійснюватися після фактичною втрати акціонерами права власності, та понесення ними подальших суттєвих витрат: на сплату судового збору, професійну правничу допомогу, проведення оцінки майна товариства тощо (постанова від 24.11.2020 р. №908/137/18).

А тому зараз, при виявленні порушень проведення процедури обов'язкового продажу акцій, НКЦПФР має про це повідомити НДУ, чим фактично зупиняє процедуру викупу, та накласти відповідні санкції.

2.2. Порядок визначення ціни обов'язкового викупу та продажу акцій в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій

Найделікатнішим аспектом процедур «squeeze-out» та «sell-out» є порядок визначення адекватної ціни примусового викупу акцій. Саме незадоволення ціною є найпоширенішою причиною виникнення судових спорів.

Директива 2004/25/ЄС в ч.5 ст.15 вимагає, щоб держави-члени гарантували справедливу ціну, при цьому стаття не містить вичерпного переліку критеріїв оцінки, покладаючи на держави можливість на власний розсуд, але з дотриманням передбачених Директивою цілей визначити будь-які об'єктивні критерії, які зазвичай використовуються для фінансового аналізу.

В Україні згідно ч.5 ст.95 ЗУ «Про АТ» ціна обов'язкового продажу, а так само і обов'язкового придбання акцій за визначається принципом «мінімального порогу», не може бути меншою за:

- 1) ринкову вартість акцій, визначену на останній робочий день, що передує дню набуття заявником вимоги домінуючого контрольного пакета акцій;
- 2) найвищу ціну акцій, за якою заявник вимоги, його афілійовані особи або треті особи, що діють спільно з ним, придбали акцій цього АТ протягом 12 місяців, до набуття домінуючого контрольного пакету акцій, включно з датою набуття;
- 3) найвищу ціну, за якою заявник вимоги, його афілійовані особи, треті особи, що діють спільно з ним, придбали акцій (паї, частки) іншої юридичної особи, якій прямо або опосередковано належать акції цього АТ, протягом 12 місяців, що передують дню набуття такою особою домінуючого контрольного пакета акцій товариства, включно з датою набуття (якщо вартість акцій АТ, які

належать такій юридичній особі за даними її останньої річної фінансової звітності становить не менше 90 % загальної вартості її активів).

У разі невиконання вимог ст.ст.93, 94 ЗУ «Про АТ» (крім випадків, коли вони не поширюються на заявника вимоги, його афілійованих осіб) ціна обов'язкового продажу акцій не може бути меншою за подвійну ціну по кожному із вищезазначених способів її визначення (ч. 6, 7 ст. 95 ЗУ «Про АТ»).

Щодо останніх двох способів визначення ціни обов'язкового продажу акцій виникає менше питань, вони передбачають найвищу ціну прямого та опосередкованого вже здійсненого раніше придбання акцій, подібна модель визначена і Директивою 2004/25/ЄС у ч.4 ст.5. Однак, як зауважують Л. Дорошенко та В. Пилявець, в деяких зарубіжних країнах стандарт реалізації акцій третій стороні «third party sale (liquidation) value» має зворотній прояв - виходячи з вартості акцій компанії за гіпотетичного сценарію їх продажу третій стороні [110, с. 159].

При визначенні ж ринкової вартості акцій, яка відображає найбільш імовірну ціну, за якою акцій можуть бути відчужені на відкритому ринку в умовах конкуренції, відображаючи реальні умови, що склалися на ньому [181], насправді, є найбільше проблем, частина яких була усунута положеннями ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. № 2465-ІХ. Для початку, ринкова вартість акцій товариства розраховується на основі результатів незалежної оцінки, проведеної суб'єктом оціночної діяльності та затверджується наглядовою радою / радою директорів не пізніше 25 робочих днів з дня отримання товариством повідомлення від особи (осіб, що діють спільно) про набуття права власності на домінуючий контрольний пакет акцій. Згідно ст.9 ЗУ «Про АТ» залежно від того, чи допущені акції до торгів на організованих ринках капіталу, ринкова вартість акцій визначається як:

- 1) середній курс за результатами торгів акціями на відповідному організованому ринку капіталу, розрахований його оператором за останні 3 місяці їх обігу, що передують дню, станом на який визначається ринкова вартість акцій (день набуття особою (особами, які діють спільно) домінуючого

контрольного пакету акцій АТ). Якщо акції допущені до торгів на двох і більше організованих ринках капіталу і курс на цих організованих ринках капіталу відрізняється – середньоарифметичне значення розрахованих операторами організованих ринків капіталу курсів за результатами торгів за останні 3 місяці їх обігу [211]; або

2) за відсутності середнього курсу за результатами торгів вартість акцій, визначена відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність.

Біржовий курс вважається найбільш об'єктивним індикатором реальної ринкової вартості акцій. Хоч в Директиві відсутня прив'язка обов'язкового продажу акцій до біржового курсу, однак її застосування в країнах ЄС розраховане саме до публічних компаній, акції яких знаходяться в обігу на організованих ринках, для зміни публічного типу компанії на приватний тип – виходу з організованого ринку. А тому за умовчужанням, визначення там ринкової ціни відбувається за умов розвиненого фондового ринку, що виступає запорукою забезпечення справедливої ціни [181]. В Україні ж міноритарні акціонери фактично позбавлені такої переваги відкритого ринку. На практиці біржовий курс рідко застосовується через те, що публічний фондовий ринок існує скоріше формально, є слаборозвиненим. За даними Держстату України станом на 01.01.2024 р. в Україні зареєстровано 7143 акціонерних товариств, де абсолютно домінуючим є приватний тип АТ [116]. Наприклад, в біржовому списку акцій ПАТ «Українська біржа» станом на 05.07.2024 р. знаходиться 7 ПАТ [94]; на фондовій біржі «Перспектива» станом на 25.11.2024 р. – 6 ПАТ [92], на фондовій біржі «ПФТС» станом на 25.11.2024 р. – 25 ПАТ, при цьому акції жодного ПАТ не перебувають в лістингу [93]. До того ж, зазвичай торгується малий обсяг акцій компанії (в т.ч. позалістингових). Втім, це допускається на законодавчому рівні, для ПАТ вимагається, щоб його акції були лише допущені до торгів на організованому ринку, хоч це не заборонено і для ПрАТ (п.26 ч.1 ст.2 ЗУ «Про АТ»).

У зв'язку з цим є потреба розвивати ефективний фондовий ринок як загальну передумову справедливого «squeeze-out» та «sell-out». Так, на конференції Ukrainian Tax Reform And Anti-corruption Summit 2023 Р. Шимашюс (литовський юрист, політик) та Р. Шурма (український політик) звернули увагу на потребі лістингу на організованому ринку капіталу хоча б мінімальної частини акцій компаній, що, по-перше, свідчитиме про прозорість компанії, відповідатиме політиці детінізації економіки, адже для лістингу ставляться вимоги щодо періодичної фінансової звітності, своєчасного розкриття інформації у відповідності з стандартами, чим досягається новий ступінь розвитку компанії, демонструється публічне визнання ефективності її діяльності внаслідок підвищення рівня корпоративного управління, корпоративної культури. А по-друге, це стане природним бустом для національного фондового ринку, який поки «не існує» [303]. Для інвесторів привабливим є 25-30 % від загальної кількості акцій компанії, так як такий пакет дає можливість впливати на прийняття рішень. Натомість в ЄС кожен емітент самостійно, без втручання держави приймає рішення щодо типу компанії, форми пропозиції (публічної/приватної), допуску до торгів на організованому ринку капіталу (процедури лістингу) [333, с. 26], що важливо для України, яка 23 червня 2022 року отримала статус кандидата на членство в ЄС та гармонізує законодавство. Таким чином, зобов'язання певної частки акцій компаній до проходження лістингу, які були б ефективними для функціонування фондового ринку, йтимуть всупереч настанов ЄС. Подібної думки і Н.В. Павленко, що не всі компанії мають обтяжуватись фактично «публічним» статусом, а лиш найбільші з них, щодо яких існує великий суспільний інтерес [148, с. 83]. Це свідчить про раціональність існування критерію публічності АТ, а з цим і суспільної значимості, що був до 7 квітня 2015 року в абз.2 ч.1 ст.5 ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. №514-VI щодо кількісного складу акціонерів ПрАТ, який не міг перевищувати 100 акціонерів.

З огляду на це, при обов'язковому продажі акцій як в ПАТ, так і в ПрАТ проблемним є застосування середнього курсу за результатами торгів акцій

товариства на відповідному організованому ринку капіталу, через що особливого значення набуває визначення ринкової вартості акцій суб'єктом оціночної діяльності за іншими методами [161, с. 56].

В даному контексті також важливо згадати про порядок визначення ціни акцій в межах корпоративного сквіз-ауту. Як було згадано раніше з огляду ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 № 514-VI зі змінами внесеними ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 23.03.2017 р. № 1983-VIII на власне самим законом було врегульовано два види процедур squeeze-out залежно від підстав виникнення: сквіз-аут в результаті поглинання (takeover squeeze-out) та корпоративний сквіз-аут (corporate squeeze-out). Відмінністю між ними є способи визначення ціни обов'язкового продажу, підстави та строки ініціювання.

Так, відповідно до ст.65-2 ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. № 514-VI зі змінами, внесеними Законом від 23.03.2017 р. №1983-VIII, що регулює сквіз-аут в результаті поглинання, особа (особи, що діють спільно), яка внаслідок придбання акцій товариства, стала прямо чи опосередковано власником домінуючого контрольного пакету акцій, які належать йому або його афілійованим особам, протягом 90 днів з дня повідомлення про набуття такого пакету акцій мала право розпочати процедуру обов'язкового продажу акцій шляхом надіслання товариству безвідкличної вимоги про придбання акцій в усіх власників акцій товариства. При цьому, ціна обов'язкового продажу акцій визначалась як найбільша серед:

- 1) найвищої ціни акцій, за якою заявник вимоги (акціонер, його афілійовані особи, включно і треті особи, які діють спільно з ним) придбали акції цього АТ (пряме набуття) протягом 12 місяців до дати набуття домінуючого контрольного пакету акцій включно;

- 2) найвищої ціни, за якою вони опосередковано набули право власності на акції протягом 12 місяців до дати набуття домінуючого контрольного пакету акцій включно, однак за умови, що вартість акцій Товариства, які прямо або опосередковано належать іншій юридичній особі, у якої придбавались акцій

(належать їй прямо або опосередковано), становить не менше 90 % загальної вартості її активів.

3) найвищої ринкової вартості, визначеної за правилами ст.8 ЗУ Про «АТ». Якщо акції перебувають в обігу на фондових біржах – визначений фондовою біржею середній біржовий курс за останні 3 місяці їх обігу, що передують дню, станом на який визначається ринкова вартість таких акцій. При цьому, такий спосіб застосовується коли вся сукупність акцій або їх частина в межах одного випуску перебуває в обігу хоча б на одній фондовій біржі незалежно від того, чи пройшли вони процедуру лістингу (аналогічна правова позиція викладена в постанові Вищого господарського суду України від 04.09.2012 р. у справі № 18/3521/116) [123, с. 162]. Якщо ж вони не перебувають в обігу на фондових біржах або перебувають, але визначити такий середній курс неможливо – вартість акцій, визначена суб'єктом оціночної діяльності відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність.

Згідно з п.2 Прикінцевих та перехідних положень згаданого ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення корпоративного управління», який регулює корпоративний сквіз-аут, можливість ініціювання процедури сквіз-аут визначена 2 роками з дня набрання чинності даним законом (до 4 червня 2019 року). Відтак, особа, яка станом на 4 червня 2017 року є прямо або опосередковано, з урахуванням акцій, що належать їй або її афілійованим особам, вже є власником домінуючого контрольного пакету акцій, мала право ініціювати процедуру примусового продажу акцій. При цьому, ціною обов'язкового продажу акцій є: 1) середній біржовий курс акцій за останні 3 місяці до дня отримання товариством повідомлення про намір скористатися сквіз-аутом – для акцій, які включені до біржового реєстру (тобто недостатньо бути включеними просто до біржових списків); або 2) ринкова вартість акцій на дату отримання товариством повідомлення, визначена суб'єктом оціночної діяльності відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність. На думку О. Беяневич,

норми з такими положеннями за характером своєї дії є негайними, а саме такими, що поширюються на факти минулого та правовідносини, що виникли раніше, але змінюють права та обов'язки їхніх учасників з дня набрання нормами чинності [83, с. 25].

Право на селл-аут таких товариств, де домінуючий контрольний пакет акцій було сконцентровано до дати набрання чинності Законом від 23.03.2017 р. №1983-VIII відповідно до п.3 Прикінцевих та перехідних положень було можливе лише, якщо акціонер, який станом на 4 червня 2017 року був власником домінуючого контрольного пакету акцій товариства (самостійно або разом зі своїми афілійованими особами), здійснив після набрання чинності вказаним законом придбання акцій такого товариства – до дати подання публічної безвідкличної вимоги. Ціною обов'язкового придбання акцій мала бути найбільша з визначених відповідно до п.2 Прикінцевих та перехідних положень для корпоративного сквіз-ауту або найвища ціна, за якою власник домінуючого контрольного пакета акцій (його афілійована або уповноважена особа) здійснив придбання акцій після 4 червня 2017 року. Тобто, право міноритарних акціонерів вимагати викупити належні їм акцій від акціонера, який на момент прийняття закону вже був власником домінуючого контрольного пакету акцій (корпоративний селл-аут) не було передбачено.

На практиці, ситуацією, що при корпоративному сквіз-ауті, механізм визначення ціни обов'язкового продажу акцій не прив'язувався до набуття мажоритарним акціонером акцій товариства за останні 12 місяців, а ціна визначалась традиційно за допомогою суб'єкта оціночної діяльності або по середньому біржовому курсу, перші його реалізатори ПАТ «МК «Азовсталь», «ММК ім. Ілліча» скористались недобросовісно, чим викликали суспільний резонанс.

По-перше, проблема була в тому, що домінуючі пакети акцій товариств було скуплено в після приватизаційний період і на ринку залишались лише незначна їх кількість, через що біржова ціна була низькою, набагато меншою ніж вартість чистих активів. По-друге, особи, які станом на 4 червня 2017 року, вже

були власниками 95 % акцій товариства, в якому змінено тип з публічного в приватне, з наступним делістингом акцій, були звільнені за законом від обов'язку використання біржового курсу для визначення ціни обов'язкового продажу акцій, оскільки такий біржовий курс був відсутній, а отже, були високі шанси до залучення «ручних» оцінювачів (для заниження вартості активів та вартості акцій) [332, с. 88].

Так, ПАТ «МК «Азовсталь» та ММК ім. Ілліча на підставі положень ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» від 07.04.2015 р. № 289-VIII [216], який зняв обмеження максимальної кількості акціонерів приватних акціонерних товариств в 100 осіб, дозволив публічним акціонерним товариствам з десятками тисяч акціонерів припинити обіг акцій на біржі (делістинг), в один день - 30 червня 2016 року, вони обидва вилучили акції з обігу на ПАТ «Українська біржа».

На особливість проведення оцінки акцій повпливав прийнятий 16 листопада 2017 року ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів» № 2210-VIII [220], який передбачав, що всі емітенти, що здійснювали публічне розміщення цінних паперів до набрання ним чинності (01.01.2018 р.), вважалися такими, що не здійснили публічної пропозиції цінних паперів (крім тих, який повідомили про зворотнє), а отже, до таких АТ застосовуються положення ЗУ «Про АТ», які регулюють приватні акціонерні товариства (у випадку сквіз-ауту - оцінка акцій суб'єктом оціночної діяльності), за винятком емітентів, цінні папери яких на день набрання чинності законом вже перебували у лістингу (включені в біржовий список) (п.п.4, 5 Прикінцевих та перехідних положень). Цей закон дозволив також ініціювати допуск акцій до торгів на біржі не тільки з ініціативи емітента, але і професійних учасників ринку, що дало можливість ПрАТ в кінці січня 2018 року включити акції ПАТ «МК «Азовсталь» та ПАТ «ММК ім. Ілліча» в біржовий список АТ «Українська біржа». При реалізації обов'язкового продажу акцій заявник вимоги (в даному випадку холдингова компанія «Метінвест Б.В.», яка володіла 96,21 % акцій ПАТ

«МК Азовсталь» та 99,32 % ПрАТ «ММК ім. Ілліча» через уповноважену особу Barlenco Ltd) не зобов'язаний був використовувати біржовий курс (акції ПАТ «Азовсталь» - 1,1358 грн.; акції ММК ім. Ілліча – 0,35 грн.) і законно застосував очевидно занижену ринкову вартість акцій, визначену суб'єктом оціночної діяльності (0,564 коп. та 0,08 грн. відповідно) [309]. Тож, по суті, положення закону були вигідні для окремих олігархічних корпоративних структур на фондовому ринку України, які мали намір консолідувати всі акції з мінімальними витратами [270].

За даними НКЦПФР з моменту запровадження у 2017 році процедури обов'язкового продажу акцій на вимогу особи, яка є власником домінуючого контрольного пакету акцій, відбулося 216 корпоративних сквіз-аутів [143]. І як видно, конфлікти виникли не через неправильність (незаконність, неконституційність, суперечність суспільним інтересам) процедури сквіз-аут, а саме внаслідок ухвалених законів в інтересах мажоритаріїв на шкоду правам та інтересам міноритаріїв, що сформувало в останніх стійку недовіру до мажоритарних акціонерів у формуванні ціни викупу [149].

Щодо власне методів визначення ринкової ціни акцій, то саме вони (їх вибір) «дискредитують» саму процедуру обов'язкового продажу (а з цим будь-яке придбання акцій за ринковою ціною) [330]. Згідно ч.1, 6 ст.9 ЗУ «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» методичне регулювання оцінки майна здійснюється у відповідних нормативно-правових актах з оцінки майна: положеннях (національних стандартах), методиках та інших нормативно-правових актах, що затверджуються КМУ або ФДМУ, які є обов'язковими до виконання суб'єктами оціночної діяльності. В даному випадку йде мова про Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затверджений постановою КМУ від 10.09.2003 р. № 1440 [234]; Національний стандарт №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», затверджений постановою КМУ від 29.11.2006 р. № 1655 [235]; Методику оцінки майна, затверджену постановою КМУ від 10.12.2023 р. № 1891 [233]; Методику комплексних експертних досліджень визначення вартості акцій підприємств,

zareєстровану в Міністерстві юстиції 29.01.2016 р. відповідно до Порядку ведення Реєстру методик проведення судових експертиз, затвердженого наказом Міністерства юстиції України від 02.10.2008 р. № 1666/5, реєстраційний номер 0.1.18.

П.38 Національного стандарту №1 передбачено, що для проведення оцінки майна застосовуються 3 основні методичні підходи: майновий (витратний) – використовується переважно у разі прогнозу ліквідації підприємства; дохідний – використовується з урахуванням фінансово-господарської діяльності підприємства, її прогнозних показників; та порівняльний (ринковий) – використовується за можливості порівняти об'єкти оцінки зі співставними об'єктами на ринку відповідного майна. Відповідно кожний з цих методичних підходів передбачає використання при оцінці підприємств належних йому методів: для майнового – метод вартості чистих активів (метод накопичення активів), метод скорегованої балансової вартості, метод ліквідаційної вартості; для дохідного – метод дискотування грошових потоків або дивідендів; для порівняльного – метод ринку капіталу, метод ринкових угод і метод галузевих коефіцієнтів.

При цьому, згідно з п.14 Національного стандарту №1 визначення ринкової вартості об'єкта оцінки можливе із застосуванням усіх методів у разі наявності необхідної інформації. Так само в п.п.35-37 цього ж стандарту вказано, що оцінка майна проводиться шляхом комбінування, зіставлення кількох методичних підходів, а відповідно, і їх методів. Неможливість або недоцільність застосування певного методичного підходу через повну відсутність чи недостовірність вихідних даних, окремо обґрунтовується у звіті про оцінку майна [234]. Оскільки законодавством питання узгодження підсумкової величини ринкової вартості акцій не врегульовано, В. Архіпов та О. Холодова також пропонують конкретне відсоткове співвідношення результатів оцінки, виконаної за різними методичними підходами [80, с. 48].

На практиці такі положення стандарту суб'єкти оціночної діяльності трактували по-своєму. Наприклад, ТОВ «Оціночний стандарт» оцінюючи акції

ПрАТ «Запоріжжкокс», акцій ПрАТ «МК «Азовсталь», вважало що жоден з методичних підходів не є обов'язковим, саме оцінювач виходячи з власної професійної думки щодо доцільності їх застосування здійснює остаточний вибір необхідних релевантних методичних підходів, методів, оціночних процедур, що найбільш повно відповідають меті оцінки, а тому незастосування конкретного методичного підходу (в даних випадках, майнового (методу вартості чистих активів)) не є порушенням у сфері оцінки майна [278; 276]. Очевидно, тому експертні висновки, наявні як у справі № 905/671/19 [181] (щодо викупу акцій в межах процедури «squeeze-out»), або як у справі № 904/1147/23 [178] (щодо обов'язкового викупу акцій товариством на вимогу акціонерів), де акції мають викупуватись лише за їх ринковою вартістю), не містили розрахунок вартості акцій за майновим методом взагалі.

Зважаючи на все це Велика Палата Верховного Суду у постанові від 24.11.2020 р. у справі № 908/137/18 визнала, що нормативне регулювання, при якому вартість акцій залежно від обраного способу визначення ціни акцій може істотно відрізнятись, не спроможне гарантувати отримання міноритарним акціонером справедливої ціни за обов'язковий продаж акцій, а з цим і дотримання принципу пропорційності втручання у право власності. Як приклад, може бути справа №908/3492/19, де справедлива ціна примусового продажу акцій за розрахунками позивача відрізнялася майже в 20 разів (за майновим підходом) від ціни, якою відбувся викуп (за порівняльним підходом) [321].

Постановою від 17.02.2021 р у справі від №905/1926/18 Верховний Суд визнав пріоритет застосування майнового методичного підходу (як єдиного або поряд з іншими) під час визначення ринкової вартості акцій при процедурі «squeeze-out» [182]. Це пояснюється і у Методиці комплексних експертних досліджень визначення вартості акцій підприємств, де вказано, що у більшості випадків вартість чистих активів за балансом емітента (майновий підхід за формулою: вартість активів товариства за вирахуванням вартості зобов'язань, поділена на загальну кількість акцій АТ) є нижньої межею вартості акцій, вища ж може встановлюватися на підставі інших методів оцінки. Як стверджують самі

автори Методики, саме у зв'язку з відсутністю об'єктивної інформації для використання інших методів в Україні, він найчастіше стає на перший план, а тому вважається найконсервативнішим. У постанові від 15.06.2022 р. по справі №905/671/19 Палата для розгляду справ щодо корпоративних спорів, корпоративних прав та цінних паперів Касаційного господарського суду Верховного Суду уточнила, що саме застосування трьох різних методів дозволяє отримати найбільш об'єктивний розрахунок ринкової вартості акцій. Відповідно, за таким зразком було визначено компенсацію на рівні 54,3 грн., зіставивши результати обрахунку ринкової вартості за порівняльним методом (13 грн.), дохідним (12,47 грн.) та майновим (54,3 грн.) та обравши найвищий показник із застосованих різних методів [181].

Щодо врахування при оцінці згідно п.28 Національного стандарту №1 контрольної знижки, тобто зменшення вартості об'єкта оцінки через відсутність права контролю або їх меншого обсягу порівняно з вартістю об'єктів, які характеризуються правами контролю в більшому обсязі, то у вже згадуваній справі №905/671/19, де суд першої інстанції вважав необхідним враховувати фактори контролю (його відсутність), Верховний Суд дійшов висновку, що контрольна знижка не підлягає застосуванню при примусовому характері їх продажу [181]. Підтримується подібний підхід іноземною судовою практикою також. Верховний Суд штату Делавер у справі *Cavalier Oil Corporation v. Harnett* (1989) відхилив аргумент щодо врахування непропорційно вигідного для мажоритарного акціонера дисконту при продажі 1,5 % акцій (ставлення ринку до такого незначного пакета акцій), зазначивши, що оцінка акцій не є оцінкою можливого продажу акцій в ринкових умовах, а навпаки, справедливо припускати, що акціонер має намір зберігати свій статус, хоч і не суттєвий. У протилежному випадку, такий дисконт вважатиметься штрафом за недостатність обсягу контролю у міноритарія (відсутність впливу міноритарія на діяльність компанії), при тому, що відмовитись від такого продажу він не може. Хоч були випадки, що у справах «*Perlman v Permonite Manufacturing Co*» (1983) та «*Stanton v Republic Bank of South Chicago*» (1991) американські суди все ж застосували

контрольну знижку розміром 35% та 10 % відповідно. Знижка включала відсотки за незначний розмір частки та недостаню її привабливістю на ринку. При чому, по останній справі оцінка акцій відбувалася для їх викупу в межах процедури «sell-out» [115].

Так як в Україні відсутня вказівка щодо об'єкта оцінки ринкової вартості акцій, судовою практикою було усунуто цю законодавчу прогалину щодо об'єкта оцінки для мети обов'язкового продажу акцій. Так, в судових справах №905/671/19, №908/998/21, №905/993/21, №910/8714/18 [285] відповідачі аргументуючи правильність ціни, за якою відбувався обов'язковий продаж, неодноразово зазначали, що законодавство про оцінку майна та майнових прав чітко не регулює правила обрання об'єкта оцінки, а тому такі правила визначаються сторонами договору виключно виходячи з її мети відповідно до ЗУ «Про АТ», який є підставою її проведення, а саме оцінка ринкової вартості пакета акцій для цілей їх викупу у міноритарних акціонерів, що не заборонено законом. І проблема в тому, що наглядова рада / рада директорів самостійно ставить перед суб'єктом оціночної діяльності вимогу оцінки акцій у міноритарному пакеті акцій (хибний об'єкт оцінки) саме на етапі укладання договору про оцінку, встановлюючи його умови [163, с. 25]. Як наприклад, у справі №908/998/21 «...зі змісту умов 1.1 договору № 19002-01 від 02.03.2018 ТОВ «Оціночний стандарт» повинно було провести оцінку ринкової вартості 1 простої іменної акції ПрАТ «Запоріжжкокс» у складі пакетів загальною кількістю 4.82 % від статутного фонду...» або у справі №905/993/21 «..рішенням наглядової ради ПрАТ «МК «Азовсталь»... надано дозвіл АТ на укладання з ТОВ «Оціночний стандарт» договору про надання послуг щодо оцінки ринкової вартості 1 (однієї) простої іменної акції АТ в пакеті менше ніж 25 % з метою реалізації права обов'язкового продажу простих акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого пакету акцій». Як зауважує Н. Алеїнікова, вартість 1 акції в міноритарному пакеті істотно нижче, ніж в рамках всієї сукупності акцій або їх більшої частини (контрольному пакеті) [79, с. 59]. Тому Верховний Суд у постанові від 15.06.2022 р. по справі №905/671/19 зважаючи на те мажоритарний

акціонер фактично купує по суті не міноритарний пакет, а контроль над АТ в цілому, уточив, що оцінці для визначення ринкової (справедливої) вартості акцій підлягає 1 акція у 100 % пакеті акцій (оцінка товариства як єдиного (цілісного) майнового комплексу), а не у міноритарному пакеті. Згідно Національного стандарту № 3 корпоративна доля – це частина (акція) господарського товариства, створеного на основі цілісного майнового комплексу. Такий підхід, на думку О. Кологойди та О. Маленко, все ж потребує законодавчого закріплення, оскільки аналогічні положення наведені в ЗУ «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю», а саме відповідно до ч.8 ст.24 вартість частки учасника визначається виходячи з ринкової вартості сукупності всіх часток учасників ТОВ пропорційно до розміру частки такого учасника [123, с. 172].

Як можна побачити, немалу роль у визначенні ринкової ціни акцій відіграє наглядова рада / рада директорів акціонерного товариства. При проведенні процедури «squeeze-out» цей орган обирає суб'єкта оціночної діяльності, визначає умови оцінки та затверджує визначену ним ринкову вартість акцій як показник для порівняння заявнику вимоги, який обирає ціну обов'язкового продажу акцій. В такий спосіб залучення суб'єкта оціночної діяльності дає наглядовій раді / раді директорів, а значить і мажоритарному акціонеру впливати на результати оцінки, що несе в собі істотні ризики порушення прав міноритарних акціонерів на отримання справедливої компенсації ринкової вартості примусово викуплених акцій [123, с. 169]. Представники мажоритарія складають більшість в наглядовій раді / раді директорів, через що остання діє в його інтересах з єдністю наміру - зниження ціни викупу [192]. Як зазначив Верховний Суд у постанові від 15.06.2022 р. у справі №905/671/19, належне дотримання наглядовою радою (радою директорів) передбаченого законом порядку визначення ринкової вартості акцій, яка може бути розрахована різними підходами, методами, та за відсутності вирішального впливу мажоритарного акціонера на рішення цього органу і складає сутність «справедливої вартості».

Новелою в корпоративному законодавстві згідно ст.4 ЗУ «Про АТ» від 27.07.2022 р. №2465-ІХ стали однорівнева та дворівнева структури управління. Якщо дворівнева вже є знайомою для акціонерних товариств і складається з двох органів: наглядової ради та виконавчого органу, то однорівнева - об'єднує функції наглядової ради та управління у вигляді ради директорів через наявність, як правило, невиконавчих (незалежних) та виконавчих директорів. Згідно ч.1 ст.69 ЗУ «Про АТ» завданням наглядової ради, склад якої становлять акціонери, їхні представники та/або незалежні директори, та, відповідно, ради директорів через невиконавчих директорів, є захист прав всіх акціонерів товариства незалежно від розміру пакету акцій, який їм належить (duty of loyalty). О. Бігняк таку форму навіть називає досудовою формою захисту прав та інтересів учасників корпоративних відносин [90, с. 232]. Однак незалежно чи загальними зборами за принципом більшості чи кумулятивним голосуванням обрані члени цих органів все ж їх переважну більшість складають представники мажоритарія, а отже, можлива з його боку недобросовісна поведінка, що опосередкована рішенням цього органу управління. Це за висновком Верховного Суду у постанові від 24.11.2020 у справі № 908/137/18 покладає на міноритарного акціонера, який і так не має можливості впливу на визначення ціни, непропорційний тягар при примусовому відчуженні належних йому акцій.

Також Верховний Суд у постанові від 15.06.2022 р. у справі №905/671/19 уточнив, що на момент ухвалення рішення про затвердження ринкової вартості акцій наглядова рада може вважатися такою, що не знаходиться під впливом мажоритарія, у разі наявності серед її членів незалежних директорів, які становлять більшість від загальної кількості членів [181]. За Принципами корпоративного управління, затвердженими рішенням НКЦПФР від 22.07.2014 р. № 955 [243] (втратили чинність), що були рекомендовані до застосування в АТ, вважалося достатнім для забезпечення незалежності наглядової ради до її складу включити незалежних членів у кількості принаймні 25 % від складу ради (п.3.1.12 розділу 3). Видається, що вадою ч.2 ст.76 ЗУ «Про АТ» є те, що вимога щодо наявності незалежних директорів у складі наглядової ради висувається

лише до ПАТ (кількість незалежних директорів не менше 2 осіб), та АТ з державною часткою в статному капіталі, що становить 50 і більше % (кількість незалежних директорів має становити більшість членів наглядової ради), щодо інших же АТ питання їх наявності залишається на розсуд самого товариства. Проте, в будь-якому випадку, такі норми не можна тлумачити від протилежного. Те, що особа-член наглядової ради не є незалежним директором, не означає, що вона може діяти виключно в інтересах мажоритарного акціонера, бути лише його представником і діяти відповідно до наданих ним вказівок (постанова Верховного Суду від 17.02.2021 р. у справі №905/1926/18) [182]. Так само це стосується невиконавчих директорів в раді директорів, які не є незалежними. В контексті захисту прав міноритарія варто згадати і про корпоративного секретаря, який може призначатися наглядовою радою або радою директорів, крім випадків, визначених законом в ч.1 ст.85 ЗУ «Про АТ», де його призначення є обов'язковим. Він, в даному випадку, здійснює координуючу функцію щодо захисту прав та інтересів всіх акціонерів товариства. Як зауважує І. Лиховідова, такий відносно новий в Україні інститут корпоративних секретарів гарантує забезпечення реалізації законних прав та інтересів стейкхолдерів [141, с. 11], шляхом надання інформації акціонерам та/або інвесторам про діяльність АТ, підготовки роз'яснень щодо реалізації їх прав, надання відповідей на запити акціонерів/інвесторів, вжиття заходів для попередження порушень прав акціонерів, прийняття участі у розв'язанні спорів, які виникають у зв'язку з порушенням прав акціонерів товариством, його органами та посадовими особами, вжиття в межах компетенції заходів для попередження виникнення корпоративних конфліктів (Примірне положення про корпоративного секретаря акціонерного товариства, в статутному капіталі якого корпоративні права держави перевищують 50 відсотків, затвердженого наказом ФДМУ від 19.03.2015 р. № 356) [242].

Враховуючи ризик недобросовісної поведінки членів наглядової ради / ради директорів, де мажоритарій складає більшість, О. Кологойда пропонує розширити межі похідного позову та передбачити у процедурах придбання акцій

за публічною пропозицією, обов'язкового продажу та придбання акцій солідарну відповідальність посадових осіб органів товариства перед акціонерами за збитки, завдані, в т.ч. заниженням вартості акцій [121, с. 122]. Це обумовлено тим, що інститут похідного позову (право міноритарного акціонера подати позов в інтересах товариства про відшкодування збитків), що з'явився в національному законодавстві з прийняттям ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» від 07.04.2015 р. № 289-VII, не передбачає міноритарного акціонера безпосереднім вигодонабувачем у спорі. У випадку задоволення позову, претендувати на присудження суми збитків може лише товариство, акціонери отримують непряму вигоду у вигляді припинення шкідливих дій посадових осіб органів товариства, що може мати вплив на динаміку курсу цінних паперів товариства, розмір дивідендів у майбутньому [90, с. 181, 183]. В даному випадку, відповідальність за подібної моделі, не дозволить посадовим особам органів товариства сприяти продажу та придбанню належних міноритарним акціонерам за заниженою ціною. Слід зауважити, що у проекті Закону «Про акціонерні товариства» від 25.11.2019 р. № 2493 вже пропонувалось в ч.10 ст.9 передбачити солідарну відповідальність членів наглядової ради / ради директорів за збитки завдані акціонеру (акціонерам) у разі затвердження заниженої ринкової вартості акцій, однак подібні положення були виключені в тексті законопроекту до другого читання зі змінами від 07.12.2021 р. [263]. Існування такої відповідальності було б актуальним зараз, зокрема, в межах сквіз-ауту у разі подачі позову про стягнення компенсації належної вартості придбаних акцій.

Повертаючись, власне, до питання застосовних методів оцінки для визначення ринкової вартості акцій, то, насправді, проблема з їх регламентацією існує у багатьох країнах. Так, загалом закордоном, як і в Україні, для компаній, які не торгуються на біржі існує три основні методи оцінки: вартість чистих активів, дискотування грошових потоків та спираючись на аналоги [309]. Проте, законодавством та прецедентною практикою допускається для визначення вартості акцій використання «інших», відмінних від перерахованих методів

оцінки, якщо у звіті буде обґрунтовано, що їх застосування призведе до визначення «справедливої» ціни (ст.110 Закону Іспанії «Про ринки цінних паперів та інвестиційні послуги», ст.9 Королівського Указу «Про режим публічних пропозицій щодо придбання цінних паперів» в Іспанії; п.д ст.32 Указу № 677/2001 «Про прозорість і кращу практику на ринках капіталу» в Аргентині (Regimen de transparencia de la oferta publica) [54], рішення Верховного Суду штату Делавер у справі «Weinberger v UOP, Inc.» (1983) [115]). Таким чином, як пояснює Адміністративна палата Верховного Суду (Іспанія) у постанові від 13.11.2020 р. у справі №1582/2020, законодавець і не мав за мету в законі вичерпно перерахувати всі допустимі методи для оцінки (numerus clauses), а лише навів деякі з них, залишаючи можливість використання інших [57]. До того ж, зазначив, що між методами немає жодного пріоритету, обраний «інший» метод не слід класифікувати як залишковий (постанова Верховного Суду (Іспанія) від 13 березня 2020 року [46, с. 32, 33]. Гарантією для міноритарія в даному випадку є звіт експерта щодо обраної мажоритарієм ціни обов'язкового продажу викупу акцій, наявність якого вимагається відповідно до законодавства таких країн як Австралія, Грузія, Німеччина, а не лише щодо ринкової вартості, як це є в Україні. Згідно п.3 ч.8 ст.95 ЗУ «Про АТ» в публічній безвідкличній вимозі має міститися всього лиш порядок визначення ціни придбання акцій, правильність якої не гарантується незалежним експертом.

Слід враховувати, що на практиці, по процедурах «squeeze-out» і «sell-out» на етапі подання публічної безвідкличної вимоги та письмової вимоги про обов'язкове придбання акцій відповідно НКЦПФР запитує у емітентів звіти про оцінку акцій для перевірки правильності визначення способу оцінки вартості акцій для їх викупу. А так як регулятор здійснює лише контроль і не може оцінювати вартість акцій і змінювати її, НКЦПФР на постійній основі направляє копії звітів про незалежну оцінку ринкової вартості простих акцій АТ до Фонду державного майна України або профільних саморегулювальних організацій оцінювачів для рецензування. Згідно ч.5 ст.9 ЗУ «Про АТ» звіт суб'єкта оціночної діяльності про ринкову вартість акцій підлягає обов'язковому

рецензуванню, що мало б стати законодавчо встановленим способом спростування результатів оцінки [205]. Однак, з огляду на положення закону, рецензування має формальний характер, оскільки її замовником є саме товариство, яке діє в інтересах власника домінуючого контрольного пакета акцій. За статистикою НКЦПФР за весь період до 2022 року зі 184 рецензій, здійснених ФДМУ, майже половина звітів про оцінку акцій визнані такими, що не відповідають нормативно-правовим актам, є неякісними та непрофесійними, а тому не можуть бути використані [272, с. 20]. Слід також додати, що товариствам не заборонено надавати звіти для рецензування іншим суб'єктам оціночної діяльності. Наприклад, у примусовому викупі акцій в ПрАТ «АКХЗ» [181], ПрАТ «МК «Азовсталь» [276] було підготовлено рецензію на звіт про ринкову вартість акцій від Всеукраїнської громадської організації «Всеукраїнська спілка експертів-оцінювачів» та Фонду державного майна України. Хоч рецензування звіту ФДМУ в обох випадках було здійснено після дати продажу акцій, згідно негативної рецензії ФДМУ, на відміну від рецензії ВГО, було встановлено невідповідність звіту нормативно-правовим актам з оцінки майна та значні його недоліки, які вплинули на достовірність оцінки. При цьому, як зауважує Л.М. Дорошенко, законодавством не встановлено пріоритетність рецензій ФДМУ над рецензіями інших суб'єктів оціночної діяльності [109, с. 424].

У зв'язку з цим, обґрунтованою є пропозиція О. Кологойди та О. Маленко зупиняти за рішенням НКЦПФР процедури придбання акцій за офертою та обов'язкового продажу акцій на трок не більше 30 днів у разі надходження обґрунтованої скарги міноритарія з метою здійснення рецензування звіту про оцінку, а не лише за результатами проведеного рецензування (очевидно, що на етапі подачі публічної безвідкличної вимоги, ніяк не після викупу). У разі негативної рецензії, встановлення факту порушення, що вплинуло на достовірність оцінки відповідно до ч.20 ст.95 ЗУ «Про АТ» - «отримання повідомлення від НКЦПФР про порушення», визнання оферти / публічної безвідкличної вимоги нікчемними, позбавлення оцінювача права проводити

оцінку ринкової вартості акцій та проведення альтернативної оцінки коштом мажоритарія оцінювачем, призначеним НКЦПФР або судом [123, с. 178].

Більше того, суттєвою додатковою гарантією захисту прав міноритарія – власника більше 1 % простих акцій товариства (що є рідкістю) в межах процедури «squeeze-out» є можливість ініціювання ним проведення незалежної оцінки акцій АТ для об'єктивного підтвердження достовірності інформації з можливим (необов'язковим) наступним відшкодуванням за рішенням загальних зборів пов'язаних з цим витрат (ч.6 ст.9 ЗУ «Про АТ»). Бо раніше, враховуючи можливість оскарження міноритарієм процедури обов'язкового продажу акцій та ціни обов'язкового продажу лише в судовому порядку після втрати міноритарієм статусу акціонера, проблемним для останнього були збір конфіденційної оперативної інформації про АТ (звітів про оцінку ринкової вартості акцій, аудиторських висновків) для проведення незалежної оцінки та її надвисока вартість. Наприклад, у справі №905/671/19 позивач пояснив відсутність у поданому ним експертному звіті розрахунку ринкової ціни акцій за майновим методом через відсутність доступу експертів позивача до документів АТ. На сьогодні, враховуючи порядок етапів процедури обов'язкового продажу, така незалежна оцінка може бути проведена і раніше, ніж після втрати акцій, а тому інформаційна асиметрія усунута ч.8 ст.9 ЗУ «Про АТ», а саме зобов'язанням головним виконавчим директором / виконавчим органом АТ надати завірені копії всіх необхідних для проведення оцінки документів або доступ до них.

Проте, допоки в оцінці присутній оцінювач, стільки і фігуруватиме суб'єктивний критерій в порядку визначення ринкової вартості акцій, що впливає на остаточну ціну їх викупу. А тому проблема скоріше не в методах, а в оцінювачі та його добросовісності при обґрунтуванні оцінки у звіті, що вимагає розгляду питання відповідальності. Як зауважують Я. Бабиц та А. Павлинська на ринку українських оцінювачів зустрічається достатньо велика кількість недобросовісних, які в інтересах клієнта значно занижують вартість акцій [82], при цьому законом їх відповідальності за збитки, заподіяні міноритарію, не

передбачено. Згідно ст.20 ЗУ «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» та п.1 Р.ІІ Положення про порядок анулювання сертифікатів суб'єктів оціночної діяльності – суб'єктів господарювання та їх поновлення після анулювання», затвердженого наказом ФДМУ від 27.03.2006 р. № 513 у разі встановлення порушення вимог законодавства з оцінки майна, виявлених шляхом рецензування, що призвело до визнання неякісною проведеної суб'єктом оціночної діяльності (абз.4, 5 п.67 Національного стандарту №1), або набрання законної сили двома або більше судовими рішеннями до оцінювачів, пов'язаних з проведенням ними неякісної оцінки, ФДМУ може анулювати його сертифікат [157]. Наприклад, у справі №910/8714/18 було встановлено, що наказом ФДМУ було анульовано сертифікат суб'єкта оціночної діяльності ТОВ «Оціночний стандарт», в тому числі за порушення в процесі оцінки ринкової вартості 1 простої іменної акції ПрАТ «МК «Азовсталь» в процедурі сквіз-ауту [319]. В межах судових експертиз для судових експертів передбачена кримінальна відповідальність за завідомо неправдивий висновок – виправні роботи / пробаційний нагляд / обмеження волі до 2 років (ст.384 Кримінального кодексу України) [135] та за відмову без поважних причин від виконання покладених на них обов'язків – штраф / пробаційний нагляд до 2 років (ст.385 Кримінального кодексу України).

У 2018 році для підвищення якості оцінки були спроби запровадити підхід від зворотнього, а саме з акцентом на жорсткіших професійних вимогах до кваліфікації оцінювачів. Так, НКЦПФР було розроблено проект «Положення про реєстр оцінювачів, які можуть проводити незалежну оцінку у випадках, вставлених законодавством про цінні папери та акціонерні товариства», яким висувались вимоги наявності додатково відповідного європейського / міжнародного сертифіката, членства в саморегульвній організації оцінювачів, бездоганної ділової репутації тощо [239]. Така спроба допуску до оцінки найбільш професійних оцінювачів зазнала невдачі. Положення у 2019 році не було підтримано Антимонопольним комітетом України через ризик створення «дискримінаційних» критеріїв та потенційних перешкод для розвитку

конкуренції на відповідному ринку (за дослідженнями Професійної асоціації корпоративного управління, лише компанії, які є частиною міжнародних консалтингових груп мають у складі подібних спеціалістів) [139] та суттєве зростання вартості послуг зі здійснення оцінки акцій [82].

В. Лавриновичем пропонується варіант побороти суб'єктивний характер оцінки не рецензією, а незалежною оцінкою суб'єктом оцінювача, залученого НКЦПФР, однак за рахунок товариства. І за результатом обрати найбільшу з них [137]. Схожої думки і О. Кологойда, яка пропонує передбачити право незгодних з ціною обов'язкового продажу акціонерів протягом 10 робочих днів після отримання публічної безвідкличної вимоги звернутися до НКЦПФР із заявою про проведення незалежної оцінки ринкової вартості акцій комісією у складі трьох незалежних оцінювачів (по одному від міноритарія, мажоритарія та НКЦПФР) [121, с. 121]. Як видно, невідворотним є «дворівневий» порядок визначення ціни, де визначає ціну викупу один суб'єкт, а перевіряє і затверджує інший [110, с. 160]. Закордонна практика контролю за порядком визначення справедливої компенсації за примусово відчужувані акцій може не передбачати участі мажоритарного акціонера взагалі або за його участі, але так само під наглядом контролера ззовні, яким може бути не лише регулятор. Наприклад, в Португалії для оцінки акцій незалежний експерт залучається регуляторним органом [31, с. 274], а в Грузії, Данії – судом [25, с. 5]. В інших країнах правильність ціни викупу акцій, визначену мажоритарієм, перевіряється:

- експертом, який призначений судом (Німеччина).

- регуляторним органом (Австралія, Іспанія). В Австралії, до того ж, у разі отримання заперечення ціни від міноритарія з різницею більше 10 %, мажоритарій може звернутися до суду для затвердження справедливої ціни. В Іспанії, навпаки, Національна комісія з ринку цінних паперів у виключних випадках може змінити ціну (вплив корпоративної операції на ціну, виявлення маніпуляцій з ціною тощо), що відповідає пропозиціям Директиви 2004/25/ЄС (ч.4 ст.5).

- центральним банком (Чехія, Литва). В Литві є також додаткова гарантія звернутися до суду з зупинкою обов'язкового продажу до моменту визначення судом остаточної справедливої ціни.

- судом (Великобританія, США) [115].

Як зауважують О. Кологойда та О. Маленко, українській правовій системі відомі випадки судового контролю при викупі земельної ділянки (ст.16 ЗУ «Про відчуження земельних ділянок, інших об'єктів нерухомого майна, що на них перебувають у приватній власності, для суспільних потреб чи з мотивів суспільної необхідності») [214]. Викупна ціна та порядок її виплати визначається судом у разі недосягнення згоди між органом, який прийняв рішення про відчуження земельної ділянки та її власником [123, с. 169]. Однак, видається правильним з метою не допустити перевантаження судів питанням викупу, зокрема, попереднього визначення справедливої ціни, все ж залишити його за НКЦПФР, оскільки саме вона відповідальна за державне регулювання фондового ринку, забезпечення захисту прав та інтересів власників цінних паперів, сприяння прозорості функціонування ринку цінних паперів та умов для оптимального ціноутворення (ст.2 ЗУ «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», п.1, пп.4 п.3, пп.26 п.4 Положення про НКЦПФР), а значить, є вузькопрофільним органом у цій сфері.

Так як національне законодавство хоч і не в повній мірі гарантує справедливе визначення ринкової вартості акцій (що фігурує також в процедурах придбання за публічною пропозицією, обов'язковому придбання та викупі акцій), а з цим і ціни обов'язкового продажу акцій взагалі, не можна вважати, що будь-яка оцінка акцій, замовлена емітентом (мажоритарієм) є апріорі несправедливою. Проте це не виключає необхідності поточного контролю, який би запобігав незаконному сквіз-ауту. НКЦПФР повинна мати погоджувальні повноваження щодо публічних безвідкличних пропозицій та вимог, разом з цим і перевіряти відповідність їх вимогам закону, в тому числі, справедливість ціни, адекватність методів її визначення.

З цією метою пропонується ст. 93 ЗУ «Про АТ» доповнити ч.4 наступного змісту:

«Особа (особи, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій приватного акціонерного товариства, протягом двох робочих днів з дати отримання від товариства інформації про ринкову вартість акцій зобов'язана направити на погодження до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку публічну безвідкличну пропозицію для всіх акціонерів – власників акцій товариства придбання належних їм акцій (оферту). До оферти додаються:

1) довідка оператора організованого ринку капіталу про середній курс акцій або звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій;

2) супровідний лист, складений у довільній формі з переліком документів, що надаються, та із зазначенням дати набуття та дати повідомлення про набуття особою (особами, що діють спільно), за наслідками придбання акцій приватного акціонерного товариства з урахуванням кількості акцій, що належать їй та її афілійованим особам, прямо або опосередковано контрольного пакета акцій приватного акціонерного товариства.

За умови відсутності середнього курсу за результатами торгів акціями на організованому ринку капіталу Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку протягом трьох робочих днів з дня отримання документів від оферента направляє звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій товариства на рецензування експертною радою саморегулювальної організації оцінювачів або Фонду державного майна України. Рецензія на звіт суб'єкта оціночної діяльності направляється Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом п'яти робочих днів з дня отримання звіту про оцінку майна.

За результатами перевірки оферти та інших документів протягом двадцяти робочих днів їх отримання Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про погодження оферти або відмову у її погодженні.

У разі невідповідності oferty вимогам встановленим законодавством або подачі неповного пакета документів Національна комісія приймає рішення про залишення їх без руху, в якому зазначається недоліки та строк їх усунення, який не може перевищувати трьох робочих днів.

У разі, якщо документи подані не уповноваженою особою або відкликані, Національною комісією приймається рішення про залишення oferty без розгляду. Після усунення умов, що були підставою для залишення заяви без розгляду, offerent має право звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повторно.

У разі ненаправлення oferty на погодження до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або прийняття Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову у її погодженні, offerenta вважається неподаною.»

Аналогічними мають бути положення щодо oferty власника контрольного або значного контрольного пакета акцій ПАТ в ч.4 ст.94 ЗУ «Про АТ», а саме:

«Особа (особи, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій публічного акціонерного товариства, або будь-яка її афілійована особа протягом двох робочих днів з дати отримання інформації про ринкову вартість акцій зобов'язана направити на перевірку до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку публічну безвідкличну пропозицію для всіх акціонерів – власників акцій товариства придбання належних їм акцій (offerenta). До oferty додаються:

1) довідка оператора організованого ринку капіталу про середній курс акцій або звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій;

2) супровідний лист, складений у довільній формі з переліком документів, що надаються, та із зазначенням дати набуття та дати повідомлення про набуття особою (особами, що діють спільно), за наслідками придбання акцій публічного акціонерного товариства з урахуванням кількості акцій, що належать їй та її

афілійованим особам, прямо або опосередковано контрольного або значного контрольного пакета акцій публічного акціонерного товариства.

За умови відсутності середнього курсу за результатами торгів акціями на організованому ринку капіталу Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку протягом трьох робочих днів з дня отримання документів від оферента направляє звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій товариства на рецензування експертною радою саморегулівної організації оцінювачів або Фонду державного майна України. Рецензія на звіт суб'єкта оціночної діяльності направляється Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом п'яти робочих днів з дня отримання звіту про оцінку майна.

За результатами перевірки оферти та інших документів протягом двадцяти робочих днів з дня їх отримання Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про погодження оферти або відмову у її погодженні.

У разі невідповідності оферти вимогам встановленим законодавством або подачі неповного пакета документів Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про залишення її без руху, в якому зазначаються недоліки та строк їх усунення, який не може перевищувати трьох робочих днів.

У разі, якщо документи подані не уповноваженою особою або відкликані, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку приймається рішення про залишення оферти без розгляду. Після усунення умов, що були підставою для залишення заяви без розгляду, оферент має право звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повторно.

У разі ненаправлення оферти на погодження до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або прийняття Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову у її погодженні, оферта вважається неподаною.»

А також щодо публічної безвідкличної вимоги необхідно внести зміни до ч.4 ст. 95 ЗУ «Про АТ» такого змісту:

«Протягом 90 днів з дня подання повідомлення відповідно до частини другої цієї статті та за умови виконання нею дій, передбачених статтею 93 або 94 цього Закону (крім випадків, коли положення статей 93 або 94 цього Закону на неї не поширюються), особа, яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій товариства, або будь-яка її афілійована особа, або уповноважена особа (далі - заявник вимоги) має право реалізувати процедуру примусового продаж акцій через подачу публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій в усіх власників акцій (далі - публічна безвідклична вимога).

Заявник вимоги направляє публічну безвідкличну вимогу на перевірку до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. До публічної безвідкличної вимоги додаються:

- 1) звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій;
- 2) копія договору, укладеного між заявником вимоги та банківською установою, в якій відкрито рахунок умовного зберігання (ескроу);
- 3) копія договору про надання банківської гарантії;
- 4) супровідний лист, складений у довільній формі з переліком документів, що надаються, та із зазначенням дати набуття власником домінуючого контрольного пакета акцій права власності на такий пакет акцій та дати подання власником домінуючого контрольного пакета акцій до емітента повідомлення про набуття права власності на домінуючий контрольний пакет акцій.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку протягом трьох робочих днів з дня отримання документів від заявника вимоги направляє звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій товариства на рецензування експертною радою саморегулювальної організації оцінювачів або Фонду державного майна України. Рецензія на звіт суб'єкта оціночної діяльності направляється Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом п'яти робочих днів з дня отримання звіту про оцінку майна.

За результатами перевірки публічної безвідкличної вимоги та інших документів протягом двадцяти робочих днів їх отримання Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про погодження публічної безвідкличної вимоги або відмову у її погодженні.

У разі невідповідності публічної безвідкличної вимоги вимогам встановленим законодавством або подачі неповного пакета документів Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про залишення її без руху, в якому зазначаються недоліки та строк їх усунення, який не може перевищувати трьох робочих днів.

У разі, якщо документи подані не уповноваженою особою або відкликані, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку приймається рішення про залишення публічної безвідкличної вимоги без розгляду. Після усунення умов, що були підставою для залишення заяви без розгляду, заявник вимоги має право звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повторно.

У разі ненаправлення публічної безвідкличної вимоги на погодження до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або прийняття Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову у її погодженні, публічна безвідклична вимога вважається неподаною.

Заявник вимоги у разі прийняття Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про погодження публічної безвідкличної вимоги має право направити до товариства публічну безвідкличну вимогу для всіх власників акцій товариства про придбання належних їм акцій (далі - публічна безвідклична вимога).»

Ключовим на даному етапі є зацікавленість самого органу в якісній перевірці пропозиції, публічної безвідкличної вимоги. У відповідності до ст.8 Директиви 2004/25/ЄС, де встановлено, що рішення наглядового органу за певних умов мають бути передані на розгляд незалежного суду або трибуналу, в Іспанії, міноритарний акціонер має право оскаржити в Національному апеляційному суді Іспанії (Audiencia Nacional) рішення CNMV, як учасника

процедури обов'язкового продажу акцій, який погодив незаконну публічну безвідкличну вимогу [43, с. 8, 9]. Така модель націлена забезпечити дисциплінованість причетних до процедури обов'язкового продажу акцій учасників, в тому числі державного контрольного органу.

2.3. Способи захисту прав міноритарних акціонерів під час реалізації процедур обов'язкового викупу та продажу акцій

Чимало процедур обов'язкового викупу та продажу акцій відбуваються з порушеннями, а тому необхідним є дослідження питання ефективних способів захисту прав міноритарних акціонерів від зловживань з боку власника контрольного, значного контрольного, домінуючого контрольного пакета акцій та органів товариства або порушень іншими суб'єктами.

Гарантоване Конституцією України (ст.13) право на захист являє собою можливість особи самостійно або за допомогою юрисдикційних органів застосувати до порушників заходи державно-примусового характеру для запобігання правопорушення, відновлення порушених прав та притягнення порушників до відповідальності. Оскільки вже було згадано про адміністративну форму захисту, варто детальніше зупинитись на захисті прав акціонерів в судовому порядку, де способи захисту є центральним елементом, оскільки відображають змістовний аспект захисту, а саме міру державного примусу [90, с. 33].

Способи захисту прав хоч не мають нормативного визначення, однак загальні способи регламентовані в ст.16 ЦК України та ст.20 ГК України. Вказані статті також містять положення щодо можливості захисту прав та інтересів іншими (спеціальними) способами, встановленими договором, законом або судом у визначених законом випадках, що свідчить про відкритий перелік способів захисту прав та інтересів. Корпоративні відносини мають свою специфіку та складний характер [109, с. 347], через що існують спеціальні

способи захисту, які визначаються нормами галузевого законодавства, в тому числі ЗУ «Про АТ». Вибір конкретного способу захисту залежить від змісту самого права, що захищається, характеру порушення та наслідків, спричинених ним (постанова Великої Палати Верховного Суду від 05.06.2018 року у справі №338/180/17) [168], а значить повинен бути об'єктивно виправданим.

Ст.13 Конвенції про захист прав людини та основоположних свобод закріплено право кожного, чий права та свободи, визнані в цій Конвенції, було порушено, на ефективний засіб правового захисту в національному органі. Це означає, що спосіб захисту має бути також ефективним - яким, як вказує О.В. Бігняк, досягається модельний стан правовідносин [90, с. 160]. В рішенні ЄСПЛ у справі «Kudla v. Poland» (2000) [295] вказано, що ефективний спосіб захисту має бути спроможним запобігти виникненню або припинити стверджуване порушення, відновити порушене право або у випадку неможливості зазначеного - надати належне відшкодування. Аналогічні висновки зробив і Верховний Суд у постанові від 30.01.2018 р. у справі №914/873/17 [196].

В ч.2 ст.5 ГПК України передбачено, що у випадку, якщо законом або договором не визначено ефективного способу порушеного права чи інтересу особи, яка звернулася до суду, останній відповідно до викладеної в позові вимоги позивача може визначити у своєму рішенні такий спосіб захисту, який не суперечить закону. Це відповідає практиці ЄСПЛ, зокрема, у рішенні по справі «Chahal v. The United Kingdom» (1996) [30], суд підтвердив, що Конвенцією гарантуються на національному рівні ефективні правові засоби для здійснення прав і свобод, незалежно від того, яким чином вони виражені в правовій системі тієї чи іншої країни [96]. Проте ці положення ч.2 ст.5 ГПК України не означають, що інший спосіб захисту може обирати суд на власний розсуд, адже він позбавлений можливості захищати права позивача у спосіб, який він не просить, тобто виходити за межі позовних вимог та порушувати принцип диспозитивності (ч.1 ст.14, п.4 ч.3 ст.162 ГПК України). З урахуванням правових позицій Верховного Суду, саме позивач має обрати конкретний спосіб захисту, який не

суперечить закону, а суд при здійсненні судочинства застосувати його [100]. Хоч у справі №914/921/18 постановою від 24.04.2019 р. Верховний Суд, дотримуючись концепції ефективного захисту порушеного права, переваги здорового глузду та бажання захистити порушені права особи над формальним канцеляризмом, змінив неправильно сформульовану позивачем вимогу «про визнання протоколу загальних зборів учасників недійсним» на вимогу «про визнання рішення позачергових загальних зборів учасників недійсним» та забезпечив поновлення порушеного права учасника ТОВ. В той час як п.2.8 Постанови Пленуму Вищого господарського суду України «Про деякі питання практики вирішення спорів, що виникають з корпоративних правовідносин» від 25.02.2016 р. №4 прямо вказано, що господарські суди мають відмовляти в задоволенні таких позовних вимог [227]. Подібна «ініціативність» судових органів, як вважає Л. Білецька, має допомогти позивачу обрати спосіб захисту. Однак все ж правильним вважати, що подібна практика здатна нести ризик порушення принципу рівності сторін (вибірковість надання переваги у захисті), здійснення судочинства на засадах змагальності [109, с. 341], об'єктивності та неупередженості суду. Як додає О. Бринцев, це також може спровокувати порушення прав відповідача та інших сторін, загалом хаотизацію правовідносин (подача позовів з однаковими по суті вимогами, але різними за формулюванням) та складність виконання рішення [96].

Новий ЗУ «Про АТ» від 22.07.2022 р. № 2465-ІХ, на відміну від попереднього, в ч.21 ст.95 визначає спеціальний спосіб захисту прав міноритарних акціонерів у процедурі обов'язкового продажу акцій – стягнення із заявника вимоги належної компенсації вартості акцій, якщо акціонери вважають, що ціна обов'язкового продажу не відповідає законодавчим вимогам. Даним положенням законодавець фрагментарно врегулював питання способів захисту. Хоч на практиці більшість позовів міноритарних акціонерів пов'язані з заниженням ціни на відчужувані акції [340, с. 253], і компенсація є найбільш дієвим способом захисту, порушення прав міноритарних акціонерів у процедурі «squeeze-out» не обмежується лише ціною, визначеною з порушенням вимог

закону, та окрім того, стосовно неправильно визначеної ціни не виправдано упущено інші, сформовані раніше судовою практикою, ефективні способи захисту.

Стосовно стягнення грошових коштів у формі компенсації (доплати) – грошових коштів у розмірі різниці між ціною акцій, визначеною у публічній безвідкличній вимозі, та їхньою справедливою вартістю, то за своєю правовою природою грошові кошти, що сплачені акціонеру в межах процедури обов'язкового продажу акцій як компенсація вартості примусово проданих акцій з огляду на характер правовідносин між сторонами, є ціною товару (акцій) за правочином їх відчуження. Обов'язку боржника (заявника вимоги) виплатити вартість акцій, що викупуваються, кореспондує право кредитора (міноритарного акціонера) вимагати оплати вартості акцій в розмірі та порядку, визначеному законом, якщо ціна обов'язкового продажу акцій занижена, тому наступне стягнення компенсації у разі виникнення судового спору обґрунтовано є самостійним способом захисту [124, с. 55].

Ч. 6, 7 ст. 95 ЗУ «Про АТ» передбачається також можливість стягнення подвійної ціни обов'язкового продажу акцій, якщо не виконано обов'язки, передбачені ст.ст.93, 94 цього закону у разі придбання контрольного / контрольного або значного контрольного пакета акцій, а саме не менше за подвійну ціну ринкової вартості акцій або подвійну ціну придбання акцій (прямо або опосередковано) за попередні 12 місяців до дня набуття контрольного / контрольного або значного контрольного пакета акцій. Наприклад, у постанові від 28.04.2021 р. по справі №910/12591/18 р. Верховним Судом було встановлено, що відповідачі в оферті допустили порушення п.2 ч.2 ст.8, п.1 ч.3 ст.65-1 ЗУ «Про АТ» 2008 року, оскільки при визначенні ціни обов'язкового придбання акцій проігнорували середній біржовий курс, хоча закон в такому випадку прямо передбачив необхідність його врахування у визначені ціни придбання акцій, через що позивач був позбавлений можливості прийняти пропозицію за коректною ціною. Тож, зважаючи на ч.7 ст.65-2 ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. № 514-VI, що ціною обов'язкового продажу акцій є подвійна

ринкова вартість акцій товариства, суд скасував рішення судів першої та апеляційної інстанції та зобов'язав перерахувати на банківський рахунок позивача компенсацію (доплату за акції), що розраховувалась з урахуванням подвійної ціни [192]. Верховний Суд у цій же справі також підтвердив компенсаційний характер подвійного розміру вартості акцій товариства з огляду на встановлені порушення прав позивача та серйозність втручання у його право на мирне володіння своїм майном. Господарський суд м. Києва в рішенні від 21.10.2021 р. по справі №910/13936/21 зауважив, що подвійна ціна не є штрафною санкцією, а новою ціною товару (акцій), що підлягає обов'язковому продажу [284]. Ці дві позиції не протирічать одна одній, адже збільшена у розмірі (подвійна) ціна однозначно має на меті покарати оферента (заявника вимоги) за порушення законодавчих вимог, втім це не впливає на саму природу ціни, оскільки на неї також можуть нараховуватись 3 % річних та інфляційні втрати за період, з якого акції мали бути оплачені за коректною справедливою ціною.

У справах №905/993/21 [276], №905/2204/21 [274], №904/4587/22 [275], де обов'язковий продаж акцій відбувся за очевидно заниженою ціною, ринкова ціна була визначена суб'єктом оціночної діяльності без врахування майнового методу та затверджена наглядовою радою АТ і позивачі вимагали за аналогією закону застосувати санкції у вигляді подвійної справедливої ціни на підставі п.27 Директиви 2004/25/ЄС, що держави-члени повинні запровадити санкції проти будь-якого порушення національних законів, що замінюють цю Директиву. Проте з підстав, що вона не є частиною національного законодавства, ані міжнародним договором, згода на обов'язковість якого надана Верховною Радою України, а ЗУ «Про АТ» прямо не встановлено спеціальної відповідальності підприємства-емітента та мажоритарного акціонера за неналежне виконання учасниками законодавчих вимог при здійсненні процедури «squeeze-out» (в даному випадку, заниження ціни обов'язкового продажу акцій), згідно принципу «nulla poena sine lege» (немає покарання без закону) суди відмовляли у задоволенні позовних вимог.

З огляду на практику ЄСПЛ (рішення у справі «Sovtransavto Holding v. Ukraine» (2002) [294]) дієвий судовий контроль як гарантія захисту прав міноритарних акціонерів у процедурі витіснення включає: 1) оцінку судом достовірності ціни продажу акцій; 2) наявність збитків, понесених міноритарним акціонером, що спричинено неправильною оцінкою; 3) дослідження фактичних обставин, які можуть свідчити про істотні порушення законодавства чи зловживання правами та вплинути на визначення справедливої ціни акцій. Відповідно, як зазначає Верховний Суд у постанові від 28.04.2021 р. у справі №910/12591/18, порушене право на отримання компенсації за примусово викуплені акції в процедурі сквіз-аут поновлюються шляхом присудження до стягнення заявленої суми збитків. Адже такий спосіб захисту широко застосовується в судовій практиці в подібних правовідносинах.

Важливо, у разі кваліфікації позивачем стягнутих грошових коштів як збитків, необхідною стає наявність всіх чотирьох елементів складу корпоративного правопорушення: протиправне діяння (протиправна поведінка акціонерного товариства в особі заявника вимоги та/або наглядової ради, негативний наслідок (збитки), причинно-наслідковий зв'язок між протиправним діянням та збитками (викуп у позивача акцій за несправедливою, вочевидь заниженою ціною), та вина заподіювача шкоди, яка у спірних правовідносинах презюмується, тож тягар доведення відсутності вини покладається на відповідачів [192]. Варто зауважити, що з аналізу практики застосування розглядуваних процедур у європейських країнах, зокрема, і судової практики щодо порушень визначення ціни обов'язкового продажу акцій, у судових спорах доводити справедливість ціни має мажоритарій, оскільки для міноритарія як слабкої сторони надвисокою та економічно не вигідною є проведення незалежної 2перешкоду у доступі до правосуддя) [123, с. 172, 173].

Наприклад, у процедурі сквіз-ауту ПрАТ «МК «Азовсталь» ціна затверджена рішенням наглядової ради, члени якої були представниками мажоритарного акціонера, що, очевидно, діяли в його інтересах, та інтересах кінцевого бенефіціарного власника. Ринкова вартість 1 простої іменної акції АТ

за порівняльним методом становила 0,564 грн., замість 6,2442 грн. за майновим методом. Такі дії товариства в особі його наглядової ради мали наслідком обов'язковий продаж акцій за заниженою ціною та разом з цим неправомірне збагачення мажоритарного акціонера та його бенефіціара, а значить, і порушення права міноритарних акціонерів на отримання справедливої компенсації. Саме сукупними діями з єдністю намірів товариства, заявника вимоги, мажоритарного акціонера та їх кінцевого бенефіціарного власника було завдано майнову шкоду міноритарним акціонерам [276].

В даному випадку, необхідно звернути увагу на кілька моментів. Щодо наглядової ради, зважаючи на положення ч.3 ст.8 ЗУ «Про АТ» від 17.09.2008 р. № 514-VI даний орган (загальні збори) був наділений повноваженнями корегувати ціну акцій в межах 10 % від визначеної суб'єктом оціночної діяльності ринкової вартості акцій, якщо встановлено наявність правових підстав для відхилення від неї. В такий спосіб, можливо було запобігти заподіяння шкоди міноритарним акціонерам - продажу акцій за наявності допущених оцінювачем порушень в оцінці акцій. Проте, за матеріалами досліджуваних судових справ, відповідачами найчастіше наводились пояснення, що до членів наглядової ради АТ законодавством не висувається вимоги щодо наявності економічної освіти, спеціальних знань у сфері оцінки майна або наявності статусу оцінювача, через що наглядова рада при затвердженні ринкової вартості діє виключно на підставі даних суб'єкта оціночної діяльності, що виключає будь-які самостійні дії з боку АТ, а з цим і вину (умисел або необережність) у разі затвердження необґрунтованого звіту (процедура «squeeze-out» у ПрАТ «Авдіївський коксохімічний завод» - справи №905/830/21 [277], №905/1926/18 [182]; ПрАТ «МК «Азовсталь» - справа №905/993/21 [203]). Верховний Суд визнає, що наведена вище поведінка органу свідчить про його несумлінне, поверхнєве ставлення до процедури встановлення ринкової вартості акцій всупереч принципам справедливості, добросовісності та розумності, яким мають відповідати дії будь-якого суб'єкта за ст.3 ЦК України. Адже членам наглядової

ради відомі дані річної фінансової звітності товариства та розмір його власного капіталу (чисті активи), та, зрештою, звіт про оцінку (справа №905/671/19) [181].

Втім, зараз процес затвердження ціни дійсно став формальним з огляду на положення ч.3 ст.95 ЗУ «Про АТ» від 22.07.2022 р. №2465-ІХ, де товариство в особі наглядової ради або ради директорів уповноважене просто затвердити або, як звертають увагу Д. Клапоущак та Е. Деркач, «підтвердити» ринкову вартість акцій, визначену суб'єктом оціночної діяльності, ніяк не контролюючи її адекватність, цим самим перекладаючи відповідальність за правильність оцінки на оцінювача [117, с. 274]. Хоча Верховний Суд вважає, що затвердження наглядовою радою оцінки акцій не може бути лише формальним процесом, орган має відігравати активну роль у процедурі «squeeze-out», бо від визначення на підставі ринкової вартості справедливої ціни акцій залежить правомірність процедури як такої (постанова від 15.06.2022 р. у справі №905/671/19, постанова від 17.02.2021 р. у справі №905/1926/18 [182]). Крім того, в Принципах корпоративного управління, затверджених рішенням НКЦПФР від 22.07.2014 р. № 955 в п.2.8 розділу 3 також зазначалось, що рішення товариства, які опосередковані волею контролюючого акціонера, мають відповідати інтересам товариства та водночас враховувати інтереси дрібних (міноритарних) акціонерів, і тим паче, не порушувати їх.

Важливим є також питання належного відповідача (відповідачів) при стягненні компенсації за акції у судовому порядку. За правилами проведення процедури «squeeze-out» допускається її ініціювання при опосередковано сформованому домінуючому контрольному пакеті акцій (складному пакеті), який може охоплювати пакети третіх осіб, які не є їхніми афілійованими особами та діють спільно (інші акціонери товариства), а також їх афілійованих осіб, а здійснити безпосередній викуп можливо, крім вказаних осіб, також уповноваженою особою на підставі договору (заявник вимоги - покупець), тобто номінальною (технічною) особою (в т.ч. нерезидентом). Однак законом при обов'язковому продажі акцій не закріплено аналогічної до ч.8 ст.97 ЗУ «Про АТ» як щодо sell-ауту, відповідальності осіб, які діють спільно - власників

домінуючого контрольного пакета акцій, обмежуючись можливістю стягнення компенсації із заявника вимоги (що нетотожне «виключно» із заявника вимоги) (ч.21 ст.95 ЗУ «Про АТ»).

З метою запобігання можливим у зв'язку з цим зловживанням правом щодо міноритарних акціонерів та захисту їх як слабкої сторони у відносинах з емітентом та мажоритарним акціонером Верховний Суд визначив, що особи, які вважають, що їхні права порушено правочином обов'язкового продажу акцій, можуть солідарно стягнути компенсацію, збитки, суми безпідставного збагачення (грошові кошти у розмірі різниці між справедливою ціною акцій та ціною продажу) не лише з заявника публічної безвідкличної вимоги або емітента (як було у справі №910/12591/18) [192], а й інших учасників групи у процедурі: афілійованих осіб заявника вимоги (справа №905/830/21) [194], третіх осіб, залучених до придбання міноритарного пакета акцій, кінцевого бенефіціарного власника, який отримав вигоду від викупу акцій, ініційованого іншим суб'єктом на підставі ст.ст.543, 1190 ЦК України, що суттєво вирівнює позиції сторін у процедурі «squeeze-out» (справа №905/671/19) [181]. Це означає, як зауважує О. Беяневич, що грошове зобов'язання щодо сплати справедливої вартості акцій слід розглядати як неподільне зобов'язання, в якому неможливо виділити частки учасників економічної групи осіб, які діяли спільно [341, с. 138].

Хоч аргументаціями відповідачів були неможливість звернення: 1) до емітента, оскільки останній не є стороною обов'язкового продажу акцій, на нього не покладається обов'язок оплати викуплених акцій (зокрема, ПрАТ «Авдіївський коксохімічний завод» - справа №905/1926/18, 905/830/21; ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» - справи №908/137/18, №910/12591); 2) до кінцевого бенефіціарного власника через неналежність спору між такими сторонами до предметної юрисдикції господарських судів, позов направлений на захист майнових, а не корпоративних прав колишнього акціонера, а тому спір не може вважатись корпоративним (справи №905/993/21, №905/830/21, де фігурував один і той самий кінцевий бенефіціарний власник (громадянин України) українського АТ з акціонерами – іноземними компаніями).

Такий підхід зумовлений, по-перше, доступністю активів емітента для стягнення, хоч в теперішніх умовах внаслідок воєнних дій стабільність господарської діяльності, а з цим і його майнова стабільність під питанням; по-друге, структуруванням бізнесу вітчизняних емітентів з використанням іноземних юрисдикцій, що викликає необхідність застосування до формально відокремлених членів єдиної економічної групи доктрини «підняття корпоративної вуалі» [162, с. 40], як екстраординарного заходу у разі очевидного зловживання учасниками корпоративної групи правом контролю над товариством [342, с. 24] та спільно вчинених дій в процесі реалізації обов'язкового продажу акцій міноритарних акціонерів за заниженою ціною. Проведення процедури обов'язкового продажу акцій через афілійованих або уповноважених осіб – нерезидентів ускладнює та затягує розгляд спорів та впливає на виконання судових рішень через відсутність у таких осіб представництв в Україні та ліквідних активів, або ліквідацію заявників вимоги після сквіз-ауту (франдаторні правочини), або знищення активів товариств внаслідок воєнних дій, відкриття провадження у справах про банкрутство (наприклад, ПрАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат», ПрАТ «МК «Азовсталь», ПрАТ «ММК Ілліча») [121, с. 100, 121], що схоже на шахрайські дії [87], які унеможливають звернення стягнення на майно боржника чи зменшення обсягу його майна [144, с. 98]. Верховний Суд по даній категорії справ підтвердив, що спір щодо кінцевого бенефіціарного власника, де «піднімається корпоративна вуаль», належить до юрисдикції господарських судів [195]. Адже згідно п.п.3, 4, 5 ч.1 ст.20 ГПК України господарські суди розглядають справи у спорах з корпоративних відносин, в тому числі у спорах між акціонерами юридичної особи; справи у спорах, що виникають з правочинів щодо акцій, інших корпоративних прав в юридичній особі, крім правочинів у сімейних і спадкових правовідносинах; справи у спорах щодо цінних паперів, в тому числі пов'язані з правами на цінні папери та правами, що виникають з них. І судовою практикою підтверджено, що спір про стягнення компенсації вартості акцій є спором з правочину обов'язкового продажу акцій і належить до

предметної юрисдикції господарського суду незалежно від суб'єктного складу його сторін (постанова Верховного Суду від 18.02.2021 у справі №908/3492/19) [183]. Хоч, насправді, в доктрині існує складність класифікації зазначеної категорії спорів, на що звертала увагу О. Кологойда. Підставою припинення корпоративних відносин при обов'язковому продажі акцій є пряма норма закону, а не порушення корпоративного права або обов'язку акціонера, через що обґрунтуванням позовних вимог є порушення права власності на акції (права акціонера на одержання в результаті продажу належних йому акцій справедливої компенсації), а не його корпоративного права [122, с. 248, 249]. Проте з врахуванням наслідку обов'язкового продажу акцій – припинення корпоративних відносин внаслідок припинення права власності на акції, зазначену категорію спорів слід відносити до спорів з корпоративних відносин (різновид корпоративних спорів) [123, с. 173].

Така позиція суду вирішує проблеми систематичного зловживання правом (узгоджені дії, що направлені на суттєву недоплату за примусово вилучені акції) на шкоду міноритарних акціонерів у великій кількості подібних судових справ щодо сквіз-аутів підприємств, які відносяться до холдингової компанії Metinvest, кінцевим бенефіціарним власником яких є одна і та ж фізична особа, яка здійснює абсолютний корпоративний контроль та в інтересах якої відбувались ці всі процедури. Крім того, Верховний Суд погоджується із застосуванням доктрини «підняття корпоративної вуалі» щодо кінцевого бенефіціарного власника з метою запобігання зловживанням. Наприклад, в постанові від 10.01.2024 р. по справі №910/268/23 Верховний Суд погодився з рішеннями судів попередніх інстанцій, якими щодо бенефіціара банка та компаній єдиної групи Fettechro опосередковано вжито заходи забезпечення позову: заборона відчуження та арешт корпоративних прав (акцій та часток) всіх підконтрольних йому українських та іноземних компаній групи, які пов'язані спільним ланцюгом володіння, і належали кінцевому бенефіціарному власнику (активів контролера), заборона здійснення реєстраційних дій щодо перереєстрації права власності на корпоративні права та заборона державної реєстрації змін до відомостей про

юридичних вказаних осіб, як такі, що не є втручанням у господарську діяльність діяльності компаній та не тягнуть для них жодних негативних наслідків. За обставинами справи позивачем - Фондом гарантування вкладів фізичних осіб обґрунтовано, що банк, який використовувався в якості посередника, технічної особи кінцевим бенефіціарним власником, який маючи вирішальний вплив на діяльність банку та його керівництво, організовував через шахрайську схему із заволодіння коштами банку видачу банком кредитів підприємствам, що мали спільний ланцюг володіння, для виведення бенефіціаром значної частини коштів закордон. Цим банку завдано збитків на суму більше 45 млрд грн., спровоковано ліквідацію, – що свідчить про наявність реального ризику подальшого відчуження активів [176].

Більше того, є пропозиції відповідальність за збитки поширювати на більше коло учасників процедури. Так, О. Кологойда пропонує до солідарної відповідальності залучати окрім товариства, заявника публічної безвідкличної вимоги, кінцевого бенефіціарного власника (контролера), афілійованих осіб, осіб, які діяли спільно із заявником вимоги на підставі договору з метою набуття домінуючого контрольного пакета акцій, також їх посадових осіб, які брали участь у процедурі обов'язкового продажу акцій та суб'єкта оціночної діяльності, який визначав ринкову вартість акцій для мети проведення цієї процедури [121, с. 121, 122]. Зокрема, в Швейцарії також відома практика відповідальності оцінювача перед акціонерами за збитки, завдані навмисним або необережним порушенням при здійсненні оцінки акцій [32, с. 122].

Стягнення належної компенсації можливе також шляхом стягнення набутого без достатньої правової підстави (безпідставне збагачення за рахунок недоплати грошових коштів міноритарному акціонеру) на підставі ст.1212 ЦК України. Для його застосування (розглядаючи як кондикційне зобов'язання) на відміну від стягнення збитків, достатньо встановлення лише факту неправомірного набуття (збереження) майна однією особою за рахунок іншої (постанова ВС від 15.06.2022 р. у справі №905/671/19). Судді Великої Палати Верховного Суду в Окремій думці до постанови від 24.11.2020 р. у справі

№908/137/183 також додають, що даний спосіб захисту можливо застосовувати, коли акції були переведені з рахунку акціонера на рахунок заявника вимоги, а акціонер вважає, що визначена заявником вимоги ціна несправедлива, так і у випадку, коли вважає, що заявник вимоги не вправі був звертатись з такою вимогою. А також у разі витребування акцій, зокрема таких, які вже не перебувають у власності відповідача через перепродаж або інший спосіб відчуження на користь іншої особи разом зі стягненням на підставі ст. 1214 ЦК України коштів на відшкодування доходів, які відповідач одержав або міг одержати з акцій від часу, коли він дізнався або мав дізнатись про володіння ними без достатньої правової підстави [146].

Важливо, що на рівні Верховного Суду у справі №910/8714/18 піднято питання природи зобов'язань, що виникають при стягненні компенсації вартості акцій, якщо акції при обов'язковому продажі відчужені за заниженою ціною. Його вирішення кардинально змінює згаданий вище розширений підхід до належного відповідача. Характеризуючи як деліктні (заподіяння шкоди (зменшення майна у потерпілого), наявність вини заподіювача шкоди, є заходом відповідальності), так і кондикційні зобов'язання (вибуття майна у власника (титульного володільця) та його приріст у іншої особи безвідносно до того, результатом поведінки кого із суб'єктів чи наслідком події відбулось безпідставне набуття або утримання майна) судом стверджується можливість їх взаємозамінності (альтернативності) [319], як би дивним це не здавалось. Адже за дослідженнями І. Романської, дійсно, в судової практиці суди вживають кондикційні та деліктні зобов'язання як однорідні категорії [302, с. 20, 99, 100, 122]. Наприклад, вирішуючи питання про нараховуються 3 % річних та інфляційні втрати від простроченої суми щодо кондикційних зобов'язань, Верховний Суд вказує, що «у разі прострочення виконання зобов'язання, зокрема, щодо повернення безпідставно набутих або збережених коштів, застосовується ст.625 ЦК України, оскільки боржником порушено позадоговірне (деліктне) грошове зобов'язання, що виникло на підставі ст.1212 ЦК України» [173]. Торкаючись питання множинності осіб на стороні відповідача, варто

значити, що заявник вимоги може представляти групу осіб та, очевидно, діяти в її інтересах за правилом «єдиної руки» (ускладнений суб'єкт) [305, с. 156]. Неможливість залучення як співвідповідачів інших членів групи (солідарне зобов'язання за множинності осіб) у подібних спорах як це є у деліктних зобов'язаннях за наявності причинного зв'язку між діями (зі спільністю наміру) співзаподіювачів шкоди та власне шкодою [147, с. 32], суперечить принципу справедливості. Це знову підтверджує необхідність прямого законодавчого закріплення аналогічної щодо селл-ауту норми щодо солідарної відповідальності за виконання особами своїх обов'язків в межах сквіз-ауту. Адже за ст.541 ЦК України солідарний обов'язок або солідарна вимога виникають у випадках, встановлених договором або законом. Хоч як зауважує В. Слома, враховуючи диспозитивність цивільно-правового регулювання в Україні, немає підстав для заборони встановлення солідарності на підставі інших юридичних актів [305, с. 175], як наприклад, примусовий викуп акцій, здійснюваний групою осіб за процедурою «squeeze-out» за ціною, яку акціонер вважає несправедливою.

Далі, щодо захисту прав міноритарними акціонерами іншими способами, то можна вказати, що Верховний Суд допускає можливість позивачів обрати і інший спосіб захисту прав, ніж той, що передбачений законом, тільки якщо суд дійде висновку, що обраний позивачем спосіб захисту спроможний більш ефективно захистити порушені права, свободи чи інтереси особи та є адекватним обставинам справи [100]. У справі №905/671/19 Верховний Суд дійшов висновку, що порушені права міноритарія можуть бути захищені шляхом визнання права на справедливу компенсацію та визначення її розміру, так як він спрямований на встановлення стану правової визначеності у відносинах між міноритарним акціонером, товариством та покупцем (мажоритарним акціонером), хоч відповідач стверджував про порушення такої вимогою принципу процесуальної економії – необхідність повторного звернення позивача до суду для стягнення суми компенсації. Як вважає О. Беляневич, саме задоволення таких вимог можна вважати формою судового контролю за законністю дій товариства, а судові рішення як акт реалізації права, таким

чином, замінює собою рішення наглядової ради / ради директорів товариства щодо встановлення ціни акцій [85, с. 11]. При визнанні факту виплати несправедливої компенсації за викуплені акції та визначення розміру справедливої компенсації, колишній міноритарний акціонер матиме змогу визначити свою подальшу поведінку: судову - звернутися до товариства та/або мажоритарного акціонера, інших пов'язаних осіб з позовом про стягнення збитків, компенсації, набутого без достатньої правової підстави; або позасудову – вирішення конфлікту сторонами щодо суми справедливої компенсації (яку АТ та мажоритарний акціонер вважають справедливою, а міноритарний акціонер - заниженою) у позасудовому порядку шляхом консенсуальних процедур, зокрема, переговорів, медіації [181].

У зв'язку з цим, для процедур обов'язкового викупу та продажу акцій у разі виникнення корпоративних спорів, в т.ч. щодо стягнення компенсації особливого значення набуває альтернативне врегулювання корпоративних конфліктів без звернення до суду та інших державних органів (неюрисдикційна форма захисту). За дослідженнями Я. Петруненка, у зв'язку з розвитком інформаційних технологій актуальними у використанні стають медіаційні інтернет-платформи (переважно іноземні), як Mediate.com., CyberSettle, Immediation, Judicial Arbitration and Mediation Services (JAMS), Resolution Center, Mediation Help (Україна), де медіаційні сесії (діагностика проблеми та, власне, вирішення спору нейтральною стороною) здійснюються онлайн [152, с. 197, 198].

В Україні інститут медіації регламентується нормами ЗУ «Про медіацію» від 16.11.2021 р. № 1875-IX. Згідно п.4 ч.1 ст.1 медіація – це позасудова добровільна, конфіденційна, структурована процедура, під час якої сторони за участі медіатора (нейтрального посередника) намагаються запобігти виникненню або врегулювати конфлікт (спір) шляхом переговорів [248]. Головною її метою є досягнення згоди, взаємопорозуміння, прийняття спільного вигідного рішення, збереження відносин між сторонами конфлікту. Як зауважує О. Бігняк, процедура медіації по відношенню до правосуддя є допоміжною,

тобто не конкурує з ним. Більше того, дослідник пропонує запровадити досудове врегулювання як обов'язкову передумову до пред'явлення позову у корпоративних спорах. Такі пропозиції ґрунтуються на загальноєвропейській результативності медіації, що на рівні 40-80 % [90, с. 129, 137, 139]. Варто зазначити, що на сьогодні, в Україні, крім автономного Українського центру медіації, де пропонують оплатні медіаційні послуги, існують також безкоштовні кабінети медіації безпосередньо в будівлях судів різних юрисдикцій, в т.ч. господарських судах, як наприклад, в Одеському апеляційному господарському суді [97]. Ця процедура є необов'язковою, але доступною для учасників процесу, навіть на етапі судового провадження, що в будь-якому випадку допоможе зняти навантаженість з судів та оптимізувати їх роботу.

Незважаючи на її переваги, як оперативність; спрощений, гнучкий, менш формалізований порядок розгляду; конфіденційність процесу, а з цим і уникнення репутаційних втрат; економія фінансових, часових ресурсів; доступність; відсутність юрисдикційних обмежень (предметних, територіальних, строкових), дослідники О. Кологойда та А. Сливінська зазначають про недоліки, зокрема, неможливість примусового виконання угод, укладених в результаті медіації, шляхом затвердження їх в судовому порядку, як це є, наприклад, у Польщі, Чехії, або звернення до нотаріуса за отриманням виконавчого напису; неможливість вжиття заходів забезпечення; розкриття «попередньої» судової стратегії захисту сторонами; неможливість відшкодування витрат на медіацію; непереривання на час медіації перебігу строків позовної давності, що суперечить ст.8 Директиви Європейського Парламенту і Ради про деякі аспекти медіації в цивільних та комерційних спорах 2008/52/ЄС від 21.05.2008 р. [127, с. 86-89]. Але в будь-якому випадку, відкидати таку альтернативу не варто. Якщо сторони налаштовані на розв'язання конфлікту, надалі зазначені недоліки не мають проявитися.

Враховуючи можливість позивача обрати кілька способів захисту одночасно та тривалість спорів з процедур «squeeze-out» та «sell-out», варто також розглянути стягнення інфляційних втрат та 3 % річних як захід

відповідальності. Згідно абз.2 ч.15 ст.95 ЗУ «Про АТ» належним виконанням заявником вимоги зобов'язання щодо оплати акцій, що придбаваються є перерахування коштів на рахунок умовного зберігання (ескроу) у повному обсязі, що відповідає положенням ч.5 ст.41 Конституції України та ч.3 ст.321 ЦК України щодо попереднього та повного відшкодування вартості майна. З чого можна зробити висновок, що до моменту фактичної виплати акціонеру повної справедливої компенсації, зобов'язання з повної оплати акцій, що підлягають обов'язковому продажу, вважається виконаним неналежним чином. Зважаючи на тривалий період між списанням акцій з рахунків та отриманням належної компенсації вартості акцій, а також на відсутність в законі спеціальних штрафних санкцій за подібні порушення, обґрунтованим є стягнення інфляційних втрат та 3 % річних. Важливо, що таке стягнення можливе за період прострочення від дати списання акцій з рахунку міноритарного акціонера за процедурою примусового продажу акцій (а не з дати винесення судового рішення про виплату справедливої компенсації) до дати фактичної сплати суми доплати за акції на підставі ч.2 ст.625 ЦК України, ч.10 ст.238 ГПК України. Адже рішення суду про стягнення компенсації (доплати) вартості акцій, яким визначено нову справедливу ціну акцій, не породжує нового грошового зобов'язання зі сплати залишку справедливої компенсації, а підтверджує, що зобов'язання заявника вимоги з повної оплати вартості акцій не виконано у встановленому законом порядку, через що суд присуджує до стягнення на користь міноритарного акціонера суму компенсації (доплати) вартості примусово викуплених акцій [284]. Тож хибною з цього питання є позиція Верховного Суду в постанові від 07.06.2022 р. у справі №910/10507/21, якою обґрунтована неможливістю відповідачів станом на дату викупу акцій передбачити виникнення спору щодо розміру вартості акцій [175]. В протилежному випадку, як зазначає Північний апеляційний господарський суд в постанові від 15.11.2022 р. у справі №910/13936/21, якщо б судом було встановлено відсутність такого обов'язку заявника вимоги на момент звернення до суду чи постановлення судового рішення, ним було б прийнято рішення про

відмову у задоволенні позовних вимог, тому зобов'язання з виплати компенсації вартості акцій (на відміну від зобов'язання зі сплати судового збору) не є зобов'язанням, яке виникає з судового рішення. Також варто додати, що судовою практикою встановлена неможливість одночасного застосування відсотків за користування чужими грошима за ст.1048 та ст.625 ЦК України через різний характер норм - регулятивний та охоронний, відповідно, тобто неможливість характеристики поведінки боржника як правомірної та неправомірної одночасно (постанова Великої Палати Верховного Суду від 04.02.2020 р. у справі №912/1120/16) [167].

У справі №905/830/21 додатковими вимогами позивача, окрім визнання права на справедливую компенсацію, стягнення доплати за акції, були стягнення заборгованості з виплати дивідендів та інфляційних втрат, нарахованих на цю суму. За обставинами справи, товариством незадовго до примусового продажу акцій за процедурою «squeeze-out» на загальних зборах акціонерів було прийнято рішення про виплату дивідендів за попередній рік, коли позивач ще був акціонером. Так як визначення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів та період їх виплати припав незадовго після примусового відчуження акцій, то позивач їх не отримав, через що також виник спір. Враховуючи, що захисту підлягає не лише право власності щодо існуючого майна, а й законні очікування особи щодо отримання правомірної вигоди від корпоративних прав, невинуватна затримка у виплаті дивідендів (якщо загальними зборами було прийнято рішення про виплату дивідендів) є порушенням права на мирне володіння майном за ст.1 Протоколу Конвенції про захист прав людини та основоположних свобод (рішення ЄСПЛ у справах «Beyeler v. Italy» (2000) [27], «Ponomaryov v. Ukraine» (2008) [284], «Prince Hans-Adam II of Liechtenstein» v. Germany» (2001) [28]), тому подібні вимоги позивача підлягають задоволенню [277]. У справі №904/4587/22 через те, що рішення про виплату дивідендів за рік, коли позивачі ще були акціонерами АТ, було прийняте після примусового продажу акцій за процедурою сквіз-аут, позивачі позбавлені можливості стягувати дивіденди за законний період «функціонування»

належних їм акцій та нарахування інфляційних втрат на суму дивідендів, тому було відмовлено у задоволенні позовних вимог в цій частині [275].

З огляду на те, що спори в процедурі «squeeze-out» не обмежуються питанням ціни продажу акцій, можливими є також порушення у проведенні самої процедури, що дає підстави вважати ефективним способом захисту визнання недійсним правочину щодо зобов'язання акціонера-позивача продати прості акції за публічною безвідкличною вимогою про придбання акцій у всіх власників акцій і застосування наслідків недійсності правочину (реституція, а в разі неможливості повернення виконаного за правочином – відшкодування збитків) на підставі п.2 ч.2 ст.16 ЦК України (рецисорний позов) [144, с. 94]. Велика Палата Верховного Суду у справі №908/137/18 не погоджуючись з судами першої та апеляційної інстанції, які вважали, що обраний позивачами спосіб захисту не визначено законом, зокрема ЦК України, ЗУ «Про АТ», та договором, за відсутні законодавчих вимог щодо його укладання з кожним акціонером у процедурі обов'язкового продажу акцій, - визнала даний спосіб захисту належним [172], таким що спроможний забезпечити існування, збереження права власності. Хоч у згаданій раніше окремій думці судді Великої Палати Верховного Суду по справі №908/137/18 вважали визнання недійсним правочину неналежним способом захисту, з обґрунтуванням, що неправомірний правочин обов'язкового продажу акцій, що порушує Конституцію України та Конвенцію про захист прав людини та основоположних свобод, спрямований на незаконне заволодіння майном, а значить порушує публічний порядок, є нікчемним, що не вимагає звернення з вимогою про визнання правочину недійсним.

Відповідно до ч.1 ст.215 ЦК України підставою недійсності правочину є недотримання в момент його вчинення стороною (сторонами) вимог, які встановлені в ч. 1-3, 5, 6 ст. 203 ЦК України. Зміст правочину не має суперечити положенням також інших, крім актів цивільного законодавства, нормативно-правових актів, прийнятих відповідно до Конституції України (ст.ст.1, 8 Конституції України). Згідно ч.3 ст.215 ЦК України якщо недійсність правочину

прямо не встановлена законом (нікчемність), як це є, наприклад, щодо конкуруючої вимоги (ч.10 ст.96 ЗУ «Про АТ»), але одна зі сторін або інша заінтересована особа заперечує його дійсність на підставах, встановлених законом, такий правочин може бути визнаний судом недійсним (оспорюваний правочин). Тож, якщо міноритарний акціонер був неправомірно позбавлений права власності на акції, які обліковувались на його рахунку, то визнання недійсним правочину обов'язкового продажу належних йому акцій є підставою для задоволення одночасно також і заявленої позовної вимоги про витребування безпідставно набутого майна із чужого незаконного володіння (стягнення акцій) з метою відновлення корпоративних прав [171]. Крім того, враховуючи ч.1 ст.216 ЦК України, що при визнанні недійсним правочину кожна зі сторін зобов'язана повернути другій стороні у натурі все, що вона одержала на виконання цього правочину, то і міноритарний акціонер зобов'язаний повернути заявнику вимоги сплачені ним за акцій кошти. Велика Палата Верховного Суду в постанові від 18.09.2024 р. у справі №918/1043/21 на підтвердження цього вказала, що задовольняючи вимогу сторони про повернення переданого за недійсним правочином майна (акцій), суд має також присудити стягнення з позивача на користь відповідача одержані кошти. Інше тлумачення ст.216 ЦК України, за якого відповідач має заявити вимогу про повернення йому переданого за недійсним правочином, поклало б на відповідача непропорційний тягар у вигляді позбавлення його майна без повернення / відшкодування всього, що інша сторона одержала на виконання недійсного правочину [170].

Іншим прикладом порушень в межах процедури обов'язкового продажу акцій, що не стосується ціни їх обов'язкового продажу, є відсутність даних щодо акціонера та кількості належних йому акцій у переліку акціонерів, що складається НДУ, а разом з цим і відсутність акціонера у списку бенефіціарів, яким належна виплата із рахунка умовного зберігання (ескроу) в межах процедури «squeeze-out» внаслідок недотримання депозитарною установою з якою акціонером укладено договір про відкриття рахунка у цінних паперах, та яка припинила свою діяльність (через анулювання ліцензії про провадження

депозитарної діяльності), обов'язку з підготовки та передачі до НДУ як уповноваженого органу документів, в тому числі, виписок про стан рахунків у цінних паперах та бази даних депозитарної установи, що містить інформацію про право власності акціонера. За обставинами справи №910/2659/21 міноритарний акціонер ПрАТ «ММК ім. Ілліча» та ПрАТ «АКХЗ» через таку ситуацію не міг виконати свій обов'язок продати акції та отримати виплати в межах процедур «squeeze-out», що провадились в цих товариствах. Відтак, акціонер був вимушений звертатися в суд для встановлення факту наявності права власності на акції емітентів станом на дату, на яку складався перелік акціонерів для пред'явлення копії такого рішення суду при зверненні до банку для одержання коштів. Господарський суд м. Києва задовольнив позовні вимоги позивача та визнав його право власності на акції [282].

По даній категорії спорів слід виокремити також неефективні способи захисту прав міноритарних акціонерів. Була практика, коли суди вважали ефективним способом захисту визнання недійсним рішення наглядової ради про затвердження ринкової вартості акцій для процедури сквіз-аут. Наприклад, у справі №905/671/19 суди першої та другої інстанції вирішили, що визнання такого рішення наглядової ради впливає на права позивача, на подальше визначення ціни продажу акцій, тому обраний спосіб захисту відповідає вимогам закону, є належним. Верховний Суд по тій самій справі скасовуючи попередні судові рішення, вказав, що визнання недійсним такого рішення наглядової ради є належним, але неефективним, оскільки воно: 1) є проміжним етапом визначення ціни обов'язкового продажу акцій, яка, в свою чергу, визначається заявником вимоги; 2) вичерпало свою дію в момент прийняття, адже є частиною вже завершеної процедури продажу; 3) таке рішення наглядової ради породжує права та обов'язки не лише для міноритарних акціонерів, яких ціна продажу акцій не влаштовує, а й для інших міноритарних акціонерів, для яких вона є прийнятною і не оскаржують її, а тому визнання рішення наглядової ради недійсним призведе до правової невизначеності і порушення прав цих акціонерів, які погодились з отриманою компенсацією. Тож, застосуванню

мають підлягати інші компенсаційні способи захисту, як визнання права на компенсацію, стягнення компенсації за продані акції, стягнення збитків. Подібна правова позиція міститься у постанові Верховного Суду від 14.12.2021 р. у справі №905/2291/19 [180].

При цьому, якщо спір, що розглядається, виник з підстави несправедливої ціни продажу акцій, суд оцінює рішення наглядової ради, яким вона затверджувалася. Якщо ж судами розглядаються справи по тій самій процедурі обов'язкового продажу акцій щодо певного емітента за позовами різних міноритарних акціонерів з ідентичними доводами (зокрема, позовами з різними вимогами), і Верховний Суд визнає факт заниження ринкової ціни акцій, затвердженої тим самим рішенням наглядової ради, то суди нижчих інстанцій не можуть дійти протилежного висновку про справедливість цієї ціни для іншого міноритарного акціонера. Це відповідатиме принципу правової визначеності, несуперечності правової оцінки фактів судами в подібних справах та підвищить ефективність захисту прав міноритарія. Адже чинне законодавство не передбачає інституту колективних позовів (class action) щодо різних категорій спорів, в тому числі, корпоративних, як це є в країнах англо-саксонської системи права. За результатом розгляду такого позову винесене судове рішення про визнання неправомірними дій відповідача (визнання недійсним правочину, або права на компенсацію, де оцінюється наявність легітимної мети, дотримання закону при проведенні сквіз-ауту, визначенні ціни продажу акцій, в т.ч. рішення наглядової ради товариства) щодо групи акціонерів створює доказову базу для подальшого окремого звернення акціонерів до суду (долає непреюїційність фактів та обставин).

Тож, зараз акціонери хоч і мають захищати свої права індивідуально або у співучасті з іншими акціонерами (ст.47 ГПК України) та доводити у спорах щодо одного емітента факти і обставини, які вже були встановлені судом у іншій справі, бо не є преюдиційними через різний суб'єктний склад, однак виключається їх діаметрально різна оцінка судами. Це стосується, зокрема, і

рішень наглядової ради / ради директорів у процедурі «squeeze-out» (постанова Верховного Суду від 15.06.2022 р. у справі №905/671/19) [181].

Такий спосіб захисту як визнання публічної безвідкличної вимоги недійсною, також є неефективним. У справі №905/2291/19 щодо обов'язкового продажу акцій, вчиненого заявником вимоги Barlenco LTD (власник 0,11842 % акцій, що під контролем компанії Metinvest B.V. - власника 94,60034% акцій товариства), де позивач звернувся про визнання недійсним одностороннього правочину, а саме публічної безвідкличної вимоги про обов'язковий продаж акцій всіх акціонерів ПрАТ «Авдіївський коксохімічний завод», Верховний Суд у постанові від 14.12.2021 р., зазначив, що за своєю правовою природою публічна безвідклична вимога, що заявлена всім акціонерам, крім осіб, що діють спільно з такою особою, та її афілійованих осіб, є одностороннім правочином примусового викупу акцій, на підставі якого вчиняється правочин обов'язкового продажу міноритарними акціонерами належних їм акцій за вказаною вимогою і виплачується компенсація, через що такі правочини є відмінними. Тож, звернення до суду з вимогою про визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги, яку інші міноритарні акціонери, окрім позивача, не оспорюють, або оспорюють справедливість визначеної ціни акцій, вимагаючи належної компенсації, але при цьому, не заперечуючи правомірність продажу, виходить за нормативно встановлені межі реалізації прав особи та може порушувати права інших акціонерів, зокрема, і внаслідок повернення отриманої компенсації за продані акції через застосування наслідків недійсності правочину, тому є підстави для відмови у задоволенні вказаної вимоги [180]. Аналогічним є висновок Верховного Суду щодо цього ж обов'язкового продажу акцій у постанові від 05.07.2022 р. по справі №914/1804/18 [174].

В протилежному випадку, був би дестабілізований цивільний оборот, завдано шкоди мажоритарному акціонеру, неможливість спрогнозувати останнім результати продажу акцій за процедурою «squeeze-out» - не в усієї решти акціонерів, що також охоплюється категорією «законні інтереси» [134]. Як вважає О. Кологойда, правова позиція Верховного Суду потребує уточнення,

а саме, у випадку оспорювання одним (а не усіма) міноритарним акціонером окремого правочину з обов'язкового продажу належних йому акцій, з підстав вчинення його з порушенням вимог законодавства, наслідком не повинно бути визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги, а визнання недійсним правочину обов'язкового продажу акцій щодо конкретного акціонера-позивача за публічною безвідкличною вимогою, що є належним та ефективним способом захисту [128, с. 44].

Неналежним способом захисту є визнання недійсним звіту оцінювача акцій, з результатами якого не погоджуються акціонери. Так, Велика Палата Верховного Суду у постанові від 13.03.2018 р. по справі №914/881/17 дійшла висновку, що звіт про оцінку майна є документом, який фіксує дії суб'єкта оціночної діяльності, що спрямовані на виконання його професійних обов'язків, визначених законом і встановлених відповідним договором та підтверджує зроблені висновки оцінки майна, здійснюваної ним у певному порядку. Тому така його правова природа унеможлиблює здійснення судового розгляду щодо застосування до звіту наслідків, пов'язаних зі скасуванням юридичних актів чи визнання недійсними правочинів [169].

Суддями Великої Палати Верховного Суду в окремій думці по справі №908/137/18 висловлена позиція можливості звернення з вимогою про припинення дії, яка порушує право (п.3 ч.2 ст.16 ЦК України), а саме про заборону вчинення дій, спрямованих на відчуження акцій, якщо вони ще не були переведені з рахунку акціонера на рахунок заявника вимоги, та позивач-акціонер вважає, що заявник вимоги не мав права із такою публічною безвідкличною вимогою звертатися, або якщо акціонер вважає, що визначена ціна акцій не відповідає дійсній ціні (правочин обов'язкового продажу акцій спрямований на порушення конституційних прав і свобод, незаконне заволодіння майном). Однак відсутність в ЗУ «Про АТ» правових підстав зупинення процедури обов'язкового продажу акцій у випадку її оскарження саме у судовому порядку, свідчить про неефективність такого способу захисту як припинення дії, яка порушує право. Актуальними в такій ситуації до моменту списання акцій було б

застосування засобів забезпечення позову (ст.137 ГПК України): арешт спірних акцій, заборона відповідачу (заявнику публічної безвідкличної вимоги) на вчинення дій у процедурі сквіз-ауту, заборона іншим особам (Національному депозитарію України, депозитарним установам, емітенту, банку) вчиняти дії щодо предмета спору або здійснювати платежі, або передавати майно відповідачеві, або виконувати щодо нього інші зобов'язання, що можуть застосовуватись як одночасно з пред'явленням позову, так і до його подання [124, с. 60]. Адже у корпоративних спорах заходи забезпечення покликані убезпечити позивача від недобросовісних дій опонента щодо зміни складу учасників (ліквідація заявника вимоги після обов'язкового продажу акцій), перерозподілу часток під час розгляду спору, а отже і від необхідності додатково оскаржувати рішення органів корпоративного управління, реєстраційні дії [127, с. 87]. На практиці у даній процедурі застосування таких превентивних механізмів неможливе, адже вже були невдалими спроби.

Наприклад, у справі №905/611/18 Господарським судом Донецької області у задоволені заяви про забезпечення позову шляхом накладення арешту та заборони на вчинення будь-яких дій зберігачами щодо власних акцій у ПрАТ «ММК ім. Ілліча», поданої міноритарним акціонером, який вважав заниженою, затверджену наглядовою радою ринкову ціну акцій, - було відмовлено. Основними підставами були: 1) незазначення способу захисту за позовом, з яким має намір звернутися акціонер, через що неможливо визначити співмірність виду забезпечення позову до тих прав, які акціонер має намір захищати, та допустимість такої міри забезпечення; 2) порушення виключного права власника домінуючого контрольного пакета акцій на викуп акцій решти акціонерів, що передбачений ЗУ «Про АТ»; 3) публічні обмеження не є обмеженням у здійсненні примусового продажу акцій [320].

У іншій справі №914/228/18 (де в результаті було укладено мирову угоду між сторонами і провадження у справі було закрито) міноритарний акціонер, який припускав можливість за фактом невиконання ПАТ «Миколаївцемент» викупу акцій на вимогу акціонера за договором, можливість ініціювання

мажоритарним акціонером ПАТ обов'язкового продажу акцій за заниженою ціною, до подачі позову звернувся до суду із заявою про вжиття заходів забезпечення позову. Останніми були: заборона НДУ включати позивача до переліку (реєстру) акціонерів товариства з метою обов'язкового продажу акцій та, відповідно, товариству включати цього акціонера до списку осіб, у яких придбаваються в обов'язковому порядку акції. Хоча суди першої та апеляційної інстанції задовольнили заяву повністю, Верховний Суд у задоволенні її відмовив з огляду на порушення такими заходами виконання обов'язків товариства та НДУ, які покладені на них законом у процедурі «squeeze-out» [185]. Поділяючи загалом позицію судів, В.В. Пилявець вважає, що такими забезпечувальними заходами порушується принцип викупу цілого міноритарного пакету акцій за процедурою «squeeze-out» [153, с. 75].

Втім, справедливо, що держава не має допускати ініціювання або завершення подібних процедур, якщо акціонер прямо заявляє, що є обґрунтовані підстави вважати, що вони відбудуться з порушеннями або порушення вже є наявними, незважаючи на масовий характер дії безвідкличної вимоги. З цієї причини - неможливості судового зупинення справи, єдиним дієвим механізмом зупинення процедури має бути поточний контроль НКЦПФР, яка в позасудовому порядку уповноважена зупиняти процедуру.

Щодо способів захисту прав акціонерів при реалізації обов'язкового придбання акцій особою (особами, що діють спільно), яка стала власником домінуючого контрольного пакета акцій на вимогу акціонера (sell-out), то окрему увагу їм приділив В.І. Цікало. Перш за все, дослідник акцентує увагу на правовій природі такого придбання акцій, від чого залежить вибір коректного способу захисту. Згідно ч.2 ст.97 ЗУ «Про АТ» ініціювання обов'язкового придбання акцій відбувається шляхом подачі міноритарним акціонером до товариства письмової вимоги із зазначенням інформації, необхідної для перерахування коштів за акції (власні реквізити, місце проживання, кількість акцій, що підлягають придбанню, реквізити банківського рахунка, депозитарної установи та рахунка акціонера в цінних паперах, контактні дані акціонера). Визначення

ціни обов'язкового придбання і затвердження її рішенням наглядової ради / ради директорів товариства є окремим етапом і здійснюється за правилами ст.95 ЗУ «Про АТ». Тож, вимога здійснення обов'язкового придбання не містить усіх істотних умов цього правочину на відміну від публічної безвідкличної вимоги, який в якості документа оформлює правовідносини купівлі-продажу акцій міноритарних акціонерів [128, с. 37]. А тому для здійснення придбання акцій за процедурою «sell-out» необхідним є укладання договору з власником домінуючого контрольного пакета акцій (особами, що діють спільно), хоч саме право у міноритарного акціонера виникає не з договору купівлі-продажу, а з факту набуття іншим акціонером (особами, що діють спільно) домінуючого контрольного пакета акцій, тобто має законодавчий характер. Це відрізняє процедуру «sell-out», наприклад, від придбання акцій за наслідками набуття контрольного пакета акцій / контрольного або значного контрольного пакета акцій, що має договірний характер [326, с. 53].

Якщо сторона, зобов'язана укласти договір через пряму вказівку закону (ч.3 ст.179 ГК України), ухиляється від укладання договору після подачі акціонером вимоги про обов'язкове придбання, то належними мають бути непоіменовані способи захисту – спонукання (зобов'язання) до укладання договору або укладення договору за рішенням суду, що, як вказує Об'єднана Палата Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду в постанові від 18.09.2020 р. по справі №916/1423/18, перебувають в межах способу захисту «про встановлення господарських відносин», передбаченого абз.11 ч.2 ст.20 ГК України [184]. У переддоговірному спорі, який виникає щодо договору (укладання якого є обов'язковим в силу закону), судовим рішенням фактично утверджуються права та обов'язки для сторін цього договору (постанова ВС від 23.12.2021 у справі №910/1515/21) [188]. Така підміна рішенням державної інституції волевиявлення потенційного учасника, на якого поширюються імперативні положення законодавства, хоч і не узгоджується з цивільно-правовим підходом до упорядкування відповідних суспільних зв'язків за відсутності будь-якого примусу, однак відповідає моделі регулювання

господарських правовідносин, як вимушений крок в умовах необхідності забезпечення дотримання обов'язковості процедур [98, с. 68, 69]. Так, згідно ст.187 ГК України та ст.238 ГПК України суд наділений повноваженнями встановлювати договірні відносини між суб'єктами.

Важливо, що він не здатен самостійно визначати зміст конкретного договору, виходити за межі позовних вимог, адже судова діяльність обмежена спеціально-дозвільним типом правового регулювання, зміст якого відповідає принципу «дозволено лише те, що прямо передбачено законом» (ч.2 ст.19 Конституції України). Тому при зверненні з наведеними позовними вимогами, позивач має надати проект договору (ч.9 ст.238 ГПК України), який містить необхідні умови, які суд має оцінити на предмет справедливості. По суті, визнання укладеним договір у редакції, запропонованій позивачем, охоплює вимогу про визнання права на справедливу компенсацію, якщо акціонер не погоджується з ціною обов'язкового придбання, затвердженою наглядовою радою (заниження ціни або порушення порядку її визначення). Адже в резолютивній частині вказується рішення суду з кожної умови, за яких сторони зобов'язані укласти договір, зокрема, ціни викупу, що визначена, є його істотною умовою. При цьому, згідно ч.2 ст.187 ГК України день набрання чинності рішенням суду, яким вирішено питання щодо визнання договору укладеним, є днем укладання відповідного договору. Це питання поставало у справі №922/1307/22 щодо обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу акціонера, де Верховний Суд підтвердив дані положення закону, не погоджуючись з позивачами-акціонерами АТ «Турбоатом», що датою укладання договору має бути дата виникнення обов'язку відповідача щодо викупу акцій [193].

Якщо спір виникає з невиконання / неповного виконання укладеного договору, належним та ефективним є застосування способу захисту порушеного права – стягнення вартості акцій, визначеної договором, з додатково можливими вимогами про стягнення інфляційних втрат та 3 % річних, що було досліджено по способах захисту в межах процедури «squeeze-out».

Переходячи до питання способів захисту прав акціонерів при реалізації процедури обов'язкового викупу акціонерним товариством акцій на вимогу акціонера, можна констатувати, що їх порушення може мати різний прояв: порушення при визначенні ціни викупу, відмова товариства в укладанні договору, оплаті вартості акцій.

Способи захисту прав акціонерів, до яких останні вдаються внаслідок порушень АТ зобов'язань з обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством є подібними до розглянутих щодо sell-out.

Ч.3 ст.48 ЗУ «Про АТ» вказує на обов'язковість розробки проект договору викупу акцій на момент повідомлення акціонерів про проведення загальних зборів, на яких вирішуватимуться питання, що зумовлюють право на обов'язковий викуп акцій товариством, з метою забезпечення прав акціонерів на ознайомлення з ним від дати надіслання повідомлення про проведення загальних зборів до дати їх проведення. Однак судова практика підтверджує можливість акціонера ініціювати процес укладання розробленого ним проекту договору, зокрема, у разі ухилення АТ від виконання цього обов'язку або незгоди з ціною обов'язкового викупу акцій, та звернутися до суду з позовом про визнання укладеним договором на умовах, визначених стороною в порядку ст.187 ГК України (наприклад, справа №911/975/21 [279]). Завданням суду в таких переддоговірних спорах є внесення юридичної визначеності в правовідносини сторін і встановлення судом умов договору, що не врегульовані сторонами в досудовому порядку. Разом з цим, набрання чинності укладеного в такий спосіб договору з дня набрання прийнятим у справі рішенням суду законної сили не скасовує право позивача застосувати санкції відносно товариства за ухилення від викупу (невиконання, прострочення виконання або неналежне виконання зобов'язання) за період, який передує даті прийняття рішення судом - відшкодування 3 % річних та інфляційних втрат відповідно до ст.625 ЦК України. Адже строк проведення розрахунку за акції визначено законом і починає свій перебіг з дати отримання вимоги від акціонера про викуп (незалежно від наявності спору щодо ціни акцій), а не з дати укладання договору

чи іншої умови. Окрім того, допустимим є затвердження в договорі про обов'язковий викуп акцій умов щодо відповідальності сторін на майбутнє (застосування штрафних санкцій), що не впливає на право акціонера щодо відшкодування 3 % річних та інфляційних втрат як відповідальності за прострочення грошового зобов'язання (постанова ВС від 26.06.2024 р. у справі №910/268/20) [191].

Важливим в контексті даного способу захисту є висновок Верховного Суду в постанові від 11.01.2024 р. у справі №904/1147/23, за основу для якого було взято інший висновок Верховного Суду у справі №927/478/20. Так, акціонер, якому відмовлено в реалізації права вимагати здійснення обов'язкового викупу товариством належних акціонеру голосуючих акцій, вправі захищати свої безпосередні законні інтереси шляхом оскарження рішення загальних зборів, виходячи з конкретних встановлених у цій справі обставин (в даному випадку, затвердження наглядовою радою ринкової вартості акцій відбулося лише після проведення позачергових зборів акціонерів). У разі ж спірності лише питання вартості акцій, щодо якої кожна зі сторін має свою позицію, проте за відсутності спору щодо власне необхідності проведення процедури обов'язкового викупу належних позивачу акцій, вимога позивача про скасування рішень наглядової ради, яким затверджено ціну викупу однієї акції та рішення загальних зборів АТ не забезпечить дійсний захист інтересу позивача - реалізацію права на обов'язковий викуп належних йому акцій за ціною, яку він вважає справедливою, оскільки унеможливить реалізацію процедури викупу взагалі [178].

Зобов'язання вчинити дії (надати розпорядження Центральному депозитарію про виконання переказу акцій з рахунку позивача на рахунок відповідача) одночасно зі стягненням суми коштів у розмірі вартості акцій, інфляційних втрат та 3 % річних за порушення зобов'язання, - у випадку несплати товариством ціни викупу акцій акціонеру, є також належним та ефективним способом захисту. Про це свідчать справи №910/3507/20 [200], №910/3506/20 [201], де Північний апеляційний господарський суд постановами

від 02.02.2021 р., 22.02.2021 р. відповідно, залишив без змін рішення Господарського суду м. Києва про задоволення вказаних вимог в повному обсязі шляхом визнання обміну листами, підписаних уповноваженими особами сторін, як укладеного договору обов'язкового викупу акцій в спрощений спосіб, яким встановлено істотні умови.

Такий спосіб захисту як зобов'язання вчинити дії разом зі стягненням вартості акцій, інфляційних втрат та 3 % річних за прострочення оплати є застосовним і в процедурі придання акцій за обов'язковою публічною пропозицією (офертою). Такий спосіб захисту було застосовано акціонером – позивачем у справі №910/19066/21 при неоплаті викуплених акцій за договором купівлі-продажу у спрощений спосіб. За обставинами справи оферентом – відповідачем (власником 94,0348 % акцій товариства) було направлено оферту та укладено з торговцем цінних паперів договір комісії, яким передбачалось укладання останнім від власного імені, однак за рахунок оферента, з акціонерами, які прийняли оферту, договорів купівлі-продажу акцій. Відповідачем не було врегульовано з торговцем цінними паперами порядку проведення розрахунків за договорами купівлі-продажу та не перераховано кошти для здійснення з акціонерами розрахунків, через що торговець цінними паперами договори не уклав. Господарський суд м. Києва визнав, що договір купівлі-продажу акцій був укладеним з оферентом у спрощений спосіб - пред'явлення оферти та надходження повідомлення про її прийняття, наявними є всі істотні умови договору: предмет та ціна. Відповідно, для проведення в системі депозитарного обліку самої операції викупу судом було зобов'язано оферента надати депозитарній установі розпорядження про виконання облікової операції переказу акцій акціонера-позивача (зарахування прав на акції). Додатково до вартості акцій були також стягнуті інфляційні втрати та 3 % річних на прострочену суму з оплати акцій. Слід зауважити, що акціонер-позивач намагався солідарно стягнути кошти за акцій як з оферента, так і посередника, однак через те, що посередник жодного договору купівлі-продажу з акціонерами

так і не уклав, та не є оферентом (ініціатором придбання акцій), суд в цій частині позовних вимог відмовив [283].

Іншим прикладом про зобов'язання вчинити дії в межах придбання акцій за публічною безвідкличною пропозицією є справа №902/104/20, де за вимогою акціонера-власника 12,9126 % акцій ПАТ було судом зобов'язано групу акціонерів-афілійованих осіб (родичів) після набуття контрольного пакета акцій 52,0389 % акцій ПАТ запропонувати всім акціонерам товариства у порядку, передбаченому законом, придбати у них акцій. Важливим є висновок Верховного Суду, що за наслідками набуття порогового пакета акцій при не подачі акціонером оферти, належним є спосіб захисту порушеного права – вимога про зобов'язання акціонера: 1) зробити повідомлення про укладення договору за наслідками виконання якого з урахуванням акцій, що належать йому та його афілійованим особам, стає власником порогового пакета акцій; 2) подати до товариства та НКЦПФР інформації про набуття такого пакета акцій із зазначення інформації про найвищу ціну, за якою він придбавав акцій АТ протягом 12 місяців, що передують дню набуття такого пакета включно з днем набуття, та дати набуття такого пакета; 3) зробити пропозицію про викуп, - а не вимога про саме викуп. Адже лише після отримання публічної безвідкличної пропозиції від акціонера, який набув контрольний пакет акцій, зважаючи на ціну акцій, яка в ній запропонована, решта акціонерів можуть вирішити для себе продавати чи ні свої акції [187].

В контексті групи осіб в процедурі придбання акцій за офертою, є також висновок Верховного Суду від 21.07.2021 р. у справі №910/6669/20 щодо можливості зобов'язати групу акціонерів (сукупно власників порогового пакета акцій) виконати вимоги ст.ст.93, 94 ЗУ «Про АТ» за доведеності узгоджених їхніх дій для досягнення спільної мети. Через те, що акціонером-позивачем (власником 38,972 % акцій ПрАТ, членом наглядової ради, звільненим відповідачами) узгодженість дій відповідачів-власників 40,747 % та 9,626 % акцій ПрАТ, Верховний Суд погодився з рішеннями судів першої та другої

інстанції, якими позивачу у задоволенні позовних вимог було відмовлено, та залишив його касаційну скаргу без задоволення [186].

В будь-якому випадку, звернення до суду за захистом своїх прав не може вважатися єдиною фінальною гарантією захисту прав міноритарних акціонерів. Існують також добровільні альтернативні форми захисту в межах судового спору або виконання судового рішення. Зокрема, мова йде про інститут врегулювання спору за участю судді (гл.4 ГПК України) та інститут мирової угоди (гл.5, ст.330 ГПК України, ч.2 ст.19 ЗУ «Про виконавче провадження» від 02.06.2016 р. №1 404-VIII [212])

Так, до початку розгляду справи суддею по суті набуває актуальності врегулювання спору за участю судді, яке за згодою сторін здійснюється суддею-доповідачем одноособово у формі спільних та (або) закритих нарад. Така модель примирення в літературі відома як «міні-суд», адже суддя сприяє досягненню сторонами мирного врегулювання спору шляхом пропонування їм можливого шляху мирного врегулювання спору, при цьому суддя не має права надавати сторонам юридичні поради та рекомендації, надавати оцінку доказів у справі. Ідеальним завершенням такої процедури є укладання сторонами мирової угоди на взаємних поступках, яку затверджує суд. Така угода може укладатися також безвідносно врегулювання за участю судді, на будь-якій стадії судового процесу або виконання прийнятого за результатами розгляду справи судового рішення. В такому випадку, зміст мирової угоди в судовому процесі повинен стосуватись предмета спору, а у виконавчому провадженні виконання рішення суду. Істотним стимулом для сторін угоди є її обов'язковість до виконання (ухвала, якою затверджується мирова угода є виконавчим документом) та повернення частини сплаченого судового збору за звернення до суду.

Слід погодитись, що при застосуванні таких альтернативних способів, процесуальна змагальність переходить у співпрацю [90, с. 133-135, 139], що, очевидно, значно спрощує захист своїх прав. Прикладом є справа №908/137/18 щодо обов'язкового продажу акцій, в процесі розгляду якої, була затверджена ухвалою суду мирова угода між сторонами (міноритарним акціонером та

заявником публічної безвідкличної вимоги – власником домінуючого контрольного пакета акцій) [344].

Висновки до розділу 2

1. Механізм захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій включає комплекс запобіжних заходів проти можливої недобросовісної поведінки власників контрольного, значного контрольного, домінуючого контрольного пакета акцій та товариства та інших суб'єктів. Їх дослідження показало недосконалість їхнього нормативного регламентування, що стосується:

- фактичної можливості реалізації обов'язкового продажу акцій при невиконанні обов'язку придбання акцій за набуттям порогового значення пакета акцій;
- неврегульованості вимог до умов банківської гарантії, обов'язкової для публічної безвідкличної вимоги (конкуруючої вимоги);
- відсутності обмеження права голосу при порушенні обов'язків придбання акцій при реалізації акціонером права на обов'язкове придбання акцій;
- відсутності критеріїв відбору одночасно ініційованих однакових конкуруючих вимог акціонерів, які не діють спільно;
- відсутності законодавчої вимоги наявності легітимної мети при сквіз-ауті.

2. Встановлено, що законодавчо встановлений порядок визначення справедливої ціни продажу, придбання та викупу акцій, що розраховується, зокрема, на підставі ринкової вартості акцій, є найбільш складним і досі потребує доопрацювання, незважаючи на те, що частина прогалин усунута судовою практикою. Це стосується необхідності встановлення:

- об'єкта оцінки (ринкова вартість акції у складі 100 % пакета акцій);

- співвідношення результатів оцінки ринкової вартості акцій, виконаної за різними методичними підходами;
- солідарної відповідальності посадових осіб органів АТ та суб'єкта оціночної діяльності перед міноритарними акціонерами за збитки, завдані затвердженням заниженої ринкової вартості акцій;
- розширених повноважень НКЦПФР: перевіряти умови публічної оферти, публічної безвідкличної вимоги на відповідність вимогам закону; зупиняти процедуру обов'язкового продажу акцій за надходження обґрунтованої скарги міноритарного акціонера про порушення порядку її реалізації.

3. Встановлено, на рівні ЗУ «Про АТ» фрагментарно врегульовано питання спеціальних способів захисту в процедурі обов'язкового продажу акцій, а саме передбачено можливість стягнення із заявника вимоги компенсації вартості акцій (в тому числі, шляхом стягнення збитків або набутого без належного правової підстави), що не виправдано не включає інших пов'язаних з ним осіб: його афілійованих осіб, третіх осіб, що діють з ним спільно, товариство, його кінцевого бенефіціарного власника.

4. За результатами дослідження судової практики ефективними також можна вважати наступні відновлювальні та компенсаційні способи захисту прав, порушених у процедурі обов'язкового продажу акцій: стягнення компенсації; стягнення інфляційних втрат та 3 % річних за час прострочення виплати повної справедливої вартості акцій; визнання права на отримання компенсації та визначення її розміру судом в судовому рішенні; стягнення набутого майна (акцій) без належної правової підстави; визнання правочину недійсним та стягнення акцій.

5. Способами в межах процедури обов'язкового продажу акцій, що не забезпечують ефективного захисту та відновлення порушеного права міноритарних акціонерів (неефективними) визначено: припинення дії, яка порушує право; визнання недійсним рішення наглядової ради; визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги; визнання недійсним звіту суб'єкта оціночної діяльності про оцінку майна.

6. Щодо обов'язкового придбання акцій обґрунтовується ефективність таких способів захисту як: укладання договору за рішенням суду, стягнення справедливої вартості акцій разом зі стягненням інфляційних втрат та 3 % річних.

7. Через спільний договірний характер процедур обов'язкового придбання (селл-аут) та обов'язкового викупу акцій товариством на вимогу акціонера схожими є ефективні способи захисту прав акціонерів: визнання укладеним договором за рішенням суду; зобов'язання вчинити дії, стягнення суми коштів у розмірі вартості акцій, інфляційних втрат та 3 % річних.

8. Встановлена можливість захисту прав акціонерів у процедурах придбання належних їм акцій за публічною безвідкличною пропозицією у спосіб стягнення суми у розмірі вартості акцій, інфляційних втрат та 3 % річних; зобов'язання вчинити дії, визнання договору купівлі-продажу акцій укладеним.

9. Обґрунтовано доступність та ефективність альтернативних форм захисту, як переговори, медіація, врегулювання спору за участю судді, мирова угода.

ВИСНОВКИ

За результатами комплексного дослідження питання захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового викупу, придбання та продажу акцій сформульовано наступні висновки та пропозиції:

1. Процедури обов'язкового придбання акцій за наслідками набуття контрольного, значного контрольного, домінуючого контрольного пакета акцій, обов'язкового продажу та обов'язкового продажу акцій є механізмами набуття корпоративного контролю та завершальною стадією процесу концентрації капіталу, процедур злиття та поглинання (M&A). Примусовий перехід права власності на акції за процедурами обов'язкового придбання та продажу акцій викликаний необхідністю забезпечення ефективного корпоративного управління та захисту прав міноритарних акціонерів на вихід з товариства при зміні контролю з повною та попередньою компенсацією справедливої вартості акцій.

2. Економічними передумовами впровадження в національне законодавство процедур обов'язкового продажу (сквіз-аут) та обов'язкового придбання (селл-аут) акцій є дисперсність акціонерного капіталу внаслідок процесів корпоратизації та масової приватизації підприємств в 1990-х рр., відсутність відкритого ринку акцій, а правовими передумовами - удосконалення корпоративного законодавства про пропозиції поглинання та імплементація положень Директиви № 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради Європейського Союзу від 21.04.2004 р. про пропозиції поглинання.

3. В процедурах обов'язкового продажу акцій виділено сквіз-аут у зв'язку з пропозицією про поглинання (takeover squeeze-out) та корпоративний сквіз-аут, здійснюваний особою (особами, що діють спільно), що є власником домінуючого контрольного пакета акцій на дату набрання чинності законом (corporate squeeze-out). Відмінністю між ними є способи визначення ціни обов'язкового продажу та строки ініціювання.

4. З урахуванням досвіду Аргентини та США запропоновано законодавчо закріпити обов'язкове включення до ціни обов'язкового продажу

акцій премії (надбавки) за контроль та втручання у право власності на акції у розмірі 10 %.

5. Право на обов'язковий продаж акцій є виключним правом особи (осіб, що діють спільно) – власника домінуючого контрольного пакета акцій, що може бути реалізоване шляхом подання публічної безвідкличної вимоги. Таке право може отримати і міноритарний акціонер шляхом направлення конкуруючої вимоги.

6. Обов'язкове придбання, продаж та викуп акцій реалізується з урахуванням ряду принципів: законності, справедливого балансу, справедливої ціни, прозорості та належного інформування, достатності часу та інформації, строковості, нейтралітету. Обов'язковий продаж, на відміну від інших процедур, реалізується також у зв'язку з суспільною необхідністю (легітимною метою), що перешкоджає зловживанню мажоритарним акціонером своїм економічним становищем.

7. Обґрунтовано підхід до розуміння сквіз-ауту як приватноправового механізму примусового викупу акцій, спрямованого на завершення процедури поглинання (інтеграції) товариства та встановлення 100 % корпоративного контролю, вирішення корпоративного конфлікту, спрощення корпоративного управління та зменшення адміністративних витрат товариства.

8. Праву власника домінуючого контрольного пакета акцій (уповноваженої особи групи осіб, що діють спільно) на обов'язковий продаж (придбання) акцій відповідає право міноритарного акціонера до початку процедури обов'язкового продажу акцій ініціювати обов'язкове придбання власником (особами, що діють спільно) домінуючого контрольного пакета акцій належних міноритарному акціонеру акцій (селл-аут), та право на продаж акцій за справедливою ціною (сквіз-аут).

9. З метою гарантування права міноритарних акціонерів на обов'язкове придбання акцій запропоновано в публічній безвідкличній пропозиції (оферті) встановити вимогу зазначення інформації щодо намірів проведення сквіз-ауту та

орієнтовної дати початку його проведення, як це передбачено законодавством Іспанії.

10. Процедура обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу акціонера є способом виходу з товариства акціонера, який голосував проти рішення більшості, з питань, визначених законом (право на незгоду).

11. Корпоративні процедури обов'язкового викупу та продажу акцій є відмінними за предметним, суб'єктним критеріями та підставами їх проведення від відчуження акцій за процедурами примусового відчуження майна у власність держави для використання в умовах правового режиму воєнного стану; стягнення підсанкційних активів за рішенням Вищого антикорупційного суду; стягнення в дохід держави необґрунтованих активів.

12. Кожна з процедур обов'язкового придбання або продажу акцій, що передбачає примусовий перехід права власності на акції, реалізується сторонами процедури, із залученням товариства та інших суб'єктів, визначених законом. Дотримання порядку вчинення встановлених законом дій кожним з них гарантує законність здійснення процедури.

13. Договір обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством може бути укладений виключно у письмовій формі: як єдиний документ, шляхом направлення повідомлення акціонерним товариством про право вимоги обов'язкового викупу акцій та письмової вимоги акціонером про обов'язковий викуп акцій (спрощена форма), а також може бути визнаний укладеним за ініціативою однієї з сторін в судовому порядку в редакції, визначеній в резолютивній частині рішення суду.

14. Обґрунтовано альтернативні способи компенсації вартості акцій в процедурі обов'язкового придбання акцій: цінні папери, майно, грошові кошти або їх поєднання. При цьому грошова форма є обов'язковою.

15. Запропоновано обов'язкове включення заявником вимоги до публічної безвідкличної вимоги інформації про легітимну мету для обґрунтування принципу суспільної необхідності втручання в право власності.

16. Обґрунтовано, що особливості реалізації процедур обов'язкового продажу та придбання акцій або відмову від них можуть бути передбачені у корпоративному договорі за участі всіх акціонерів приватного акціонерного товариства.

17. Обґрунтовано необхідність визначення в Законі України «Про акціонерні товариства» об'єкта оцінки при визначенні ринкової (справедливої) вартості акцій для мети обов'язкового викупу, придбання або продажу акцій – 1 акція у 100 % пакеті акцій.

18. В процедурі обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу акціонера необхідно передбачити в Законі України «Про акціонерні товариства» перегляд ціни викупу акцій за період від дня, станом на який визначається ціна викупу акцій до дня проведення загальних зборів з прив'язкою до облікової ставки Національного банку України (без можливості зменшення ціни) за формулою: загальна вартість акцій, що підлягають викупу \times облікова ставка НБУ / 100 % / 365 днів \times кількість днів за період від дати, станом на яку визначається ціна викупу акцій, до дати проведення загальних зборів.

19. Пропонується забезпечити адміністративний контроль за процедурами поглинання (обов'язкового придбання та продажу акцій) шляхом розширення повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а саме перевіряти умови публічних безвідкличних пропозицій та публічних безвідкличних вимог на відповідність вимогам закону; та повноваження зупиняти процедуру обов'язкового продажу акцій за наявності обґрунтованої скарги міноритарного акціонера про порушення порядку її реалізації.

20. Подання публічної безвідкличної вимоги є одностороннім, екстравертним, нерцептивним правочином, оскільки вчиняється заявником вимоги (уповноваженою особою групи осіб, що діють спільно) та породжує обов'язки для інших осіб: товариства, ПАТ «НДУ», депозитарних установ, міноритарних акціонерів; спрямована на досягнення для особи, яка її подала,

правового результату через набуття обов'язків у інших осіб; не потребує сприйняття, згоди, зустрічного волевиявлення, дій міноритарних акціонерів.

21. Акціонерним законодавством не врегульовано належним чином питання спеціальних способів захисту прав міноритарних акціонерів, порушених в процедурах обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій. З урахуванням судової практики, законодавства окремих країн, досліджень науковців та практиків визначено ефективність окремих способів захисту. Для процедури обов'язкового продажу акцій: стягнення компенсації; стягнення інфляційних втрат та 3 % річних; визнання права на отримання компенсації та визначення її розміру судом в рішенні суду; стягнення безпідставно набутого майна (акцій); визнання недійсним правочину обов'язкового продажу акцій; визнання права власності на акції. Для обов'язкового придбання акцій ефективними способами захисту є: укладання договору обов'язкового придбання акцій за рішенням суду; стягнення справедливої вартості акцій; стягнення інфляційних втрат та 3 % річних. Щодо обов'язкового викупу акцій: укладання договору обов'язкового викупу акцій за рішенням суду; зобов'язання вчинити дії, стягнення суми коштів у розмірі вартості акцій, інфляційних втрат та 3 % річних. Для придбання акцій за публічною безвідкличною пропозицією стягнення суми коштів у розмірі вартості акцій, інфляційних втрат та 3 % річних; зобов'язання вчинити дії; визнання договору купівлі-продажу акцій укладеним.

22. Для запобігання можливим зловживанням правом щодо міноритарних акціонерів та захисту їх як слабкої сторони у спорі, необхідним є закріплення в ч.21 ст.95 ЗУ «Про АТ» солідарної відповідальності за збитки, завдані міноритарним акціонерам внаслідок викупу акцій за заниженою ціною: заявника вимоги, його афілійованих осіб чи третіх осіб, які брали участь у придбанні пакета акцій міноритарних акціонерів у процедурі обов'язкового продажу акцій, товариства та його кінцевого бенефіціарного власника.

23. Альтернативними способами захисту в корпоративних спорах з процедур обов'язкового придбання, викупу та продажу акцій визначено: переговори, медіацію, врегулювання спору за участю судді, мирову угоду.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Acórdão Tribunal Constitucional Portugal № 491/2002. URL: <http://www.tribunalconstitucional.pt/tc/acordaos/20020491.html>.
2. Act On Securities And Investment Services. 2001. URL: https://www.nbs.sk/_img/documents/_legislativa/_basicacts/a566-2001.pdf.
3. Alvargonzález Riera M. Las opas de exclusión: regulación, procedimiento y criterios para la determinación de su contraprestación. Madrid. 2020. 58 p.
4. Arrêté du 18 septembre 2006 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000000788399>.
5. Belloso M.A. Capitalismo cañí. Entre magnitudes. P. 40-43. URL: https://www.notariado.org/liferay/c/document_library/get_file?folderId=12092&name=DLFE-10880.pdf.
6. Beneyto Perez J.M., Maillo Gonzalez J. Orus Régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición (Opas). 2009. URL: <https://libreria.tirant.com/es/libro/regimen-juridico-de-las-ofertas-publicas-de-adquisicion--opas-jm-beneyto-perez-9788497903820>.
7. Beschluss des Bundesverfassungsgericht vom 23. August 2000 - 1 BvR 68/95. URL: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2000/08/rk20000823_1bvr006895.html.
8. Canada Business Corporations Act. 1985. URL: <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/C-44/INDEX.HTML>.
9. Commercial Code. 1875. URL: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000005634379/.
10. Companies Act 2006. URL: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>.

11. Congote C.M. Squeeze outs: the elimination of the minority problem and the bashful evolution of corporate law in Colombia: monograph, Bogota : Pontifical Javeriana university, 2015. 54 p.
12. Consensus Професійне адвокатське об'єднання. Squeeze-out: світовий досвід в українській практиці. *Протокол*. URL: https://protocol.ua/ru/squeeze_out_svitoviy_dosvid_v_ukrainskiy_praktitsi_1/.
13. De la compraventa forzosa a la neutralidad. *KPMG*. URL: <https://www.expansion.com/especiales/leydeopas/neutralidad.html>.
14. Décision de la Cour européenne des droits de l'homme. 31.08.2021. Requête no 25202/11 «Malgorzata Dorota Mroczek et Krzysztof Mroczek contre la Pologne». URL: https://mezisoudy.cz/databaze-judikatury/detail-rozhodnuti/1f585b50-717c-11ee-8ac4-ccd40779481_mroczek-a-ostatni.
15. Decision of Czech Constitutional Court. 2008/03/27- Pl.ÚS 56/05: Squeeze-out. URL: https://www.usoud.cz/fileadmin/user_upload/ustavni_soud_www/Decisions/pdf/Pl%20US%2056-05.pdf.
16. Decision of the Second Chamber of the Constitutional Court of Georgia. 2/1/370, 382, 390, 402, 405. URL: <https://constcourt.ge/en/judicial-acts?legal=392>.
17. Delaware Code. Title 8 – Corporations. Chapter 1. General corporation law. *Justia US Law*. URL: <https://law.justia.com/codes/delaware/title-8/chapter-1/>.
18. Díez Estella F. Tema 13. El régimen jurídico de las OPAs. Temario Dº Mercantil II. Universidad Villanueva. Curso 2022/23. P. 101-110.
19. Dutch Civil Code. Book 2 Legal Persons. 1992. URL: https://bramagroup.com.ua/wp-content/uploads/2019/05/dutch_civ_code.pdf.
20. General Regulation of the Financial Markets Authority, 2024. URL: <https://www.amf-france.org/fr/eli/fr/aai/amf/rg/20240101/notes>.
21. Guía rápida de CNMV Las opas. Qué son y cómo actuar. 7 p. URL: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/GR11_OPAS.pdf.
22. Guía sobre el nuevo régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición de valores. *Uría Menéndez*. 175 p.

23. Hanson Trust PLC v. SCM Corp. (1985). *Justia US Law*. URL: <https://law.justia.com/cases/federal/appellate-courts/F2/774/47/10180/>.

24. Información privilegiada. A La Comisión Nacional Del Mercado De Valores. URL: https://www.bolsasymercados.es/docs/inf_legal/esp/infGeneral/OPA_SIX_DOC.P.pdf.

25. Jensen J.S., Reumert K. Denmark. Squeeze-out Guide IBA Corporate and M&A Law Committee. 2014. 8 p.

26. Judgement of the European Court of Human Rights. 19.07.2007. Case of Freitag v. Germany. URL: <https://hudoc.echr.coe.int/eng#%7B%22itemid%22:%5B%22001-81783%22%5D%7D>.

27. Judgment of the European Court of Human Rights. 05.01.2000. Case of Beyeler v. Italy. URL: <https://hudoc.echr.coe.int/eng#%7B%22itemid%22:%5B%22001-58832%22%5D%7D>.

28. Judgment of the European Court of Human Rights. 12.07.2001. Case of Prince Hans-Adam II of Liechtenstein v. Germany. URL: <https://hudoc.echr.coe.int/fre#%7B%22itemid%22:%5B%22001-59591%22%5D%7D>.

29. Judgment of the European Court of Human Rights. 13.12.2016. Case of Béláné Nagy v. Hungary. URL: <https://hudoc.echr.coe.int/eng#%7B%22itemid%22:%5B%22001-169663%22%5D%7D>.

30. Judgment of the European Court of Human Rights. 15.11.1996. Case of Chahal v. the United Kingdom. URL: <https://hudoc.echr.coe.int/eng#%7B%22itemid%22:%5B%22001-58004%22%5D%7D>.

31. Kolohoida O., Lukach I., Poiedynok V., Prokopiuk A. The Squeeze-out of Minority Shareholders: The Case of Ukraine. *Hungarian Journal of Legal Studies* 60. 2019. no 3. P. 260–280. DOI: 10.1556/2052.2019.00016.

32. Kunz P.V. Swiss Corporate Governance – an Overview. P. 99-134.

33. La fuga de las bolsas españolas de filiales españolas de multinacionales extranjeras y sus efectos negativos sobre la sostenibilidad corporativa. Algunos casos de OPAs de exclusión indirecta en el mercado español: La OPA sobre ZARDOYA

OTIS. *El Blog de Alberto J. Tapia Hermida*. URL: <https://ajtapia.com/2022/04/la-fuga-de-las-bolsas-espanolas-de-filiales-espanolas-de-multinacionales-extranjeras-y-sus-efectos-negativos-sobre-la-sostenibilidad-corporativa-algunos-casos-de-opas-de-exclusion-indirecta-en-el-mer/>.

34. La reforma de opas ya tiene reglamento. *KPMG*. URL: <https://www.expansion.com/especiales/leydeopas/nuevasreglascap5.html>.

35. Judgment of the European Court of Human Rights. 25.04.2017. Case of Vaskrsić v. Slovenia. URL: <https://hudoc.echr.coe.int/eng#%7B%22itemid%22:%5B%22001-173102%22%7D>.

36. Law of Georgia On Entrepreneurs. *Legislative Herald of Georgia*. 2021. URL: <https://matsne.gov.ge/en/document/view/5230186?publication=6>.

37. Law on Companies. 2000. URL: <https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAD/2af0c0d049b811e68f45bcf65e0a17ee?jfwid=j4afxygp>.

38. Law on Public Takeover Bids. 2007. URL: https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/wetgeving/wet_loi/en/law_01-04-2007.pdf.

39. Law On Securities Markets and Investment Services. 2023. URL: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-7053>.

40. Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores. Num. 89, de 13 de abril de 2007. URL: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2007-7787>.

41. Loi N° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie (1). URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000451890>.

42. Loi N° 2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000000639651/>.

43. López-Jorrín A., Comin L. IBA Takeover Guide - Spain. 2022 review. 11 p. URL: <https://www.ibanet.org/document?id=Takeover-guide-Spain-2023>.

44. Meyding T., Huber P. CMS Guide to Mandatory Offers and Squeeze-Outs. *MS Legal Services EEIG*. 2011. 100 p. URL: https://cms.law/en/media/local/cms-dsb/files/publications/publications/cms_guide_to_mandatory_offers_and_squeeze-outs.
45. Model Business Corporation Act (2016 Revision). December 9, 2016. *American Bar Association*. URL: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf.
46. Naranjo Gomez P. Trabajo de fin de máster en acceso a la abogacía. Madrid, 2022. 44 p.
47. Notes on Amalgamations of British companies. 1959. URL: <https://webb-site.com/codocs/UKcode1959.pdf>.
48. On The Regime Of The Public Offers Of Acquisition Of Values: Royal Decree. 2007. URL: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-14483>.
49. Paplyk O. Right of a shareholder to execute obligatory purchase of the shares by majority stakeholder. *Visegrad Journal on Human Rights*. 2018. Vol. 2. P.133-138.
50. Paz-ares C. Aproximación al estudio de los squeeze-outs en el derecho español. *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*. 2002. Nº 3. P. 49-67.
51. Popova A.V., Pozhodzhuk T.B., Belianevykh O.A., Povar P.O., Pozhodzhuk R.V. Financial Risk as a Type of Business Risk. Special Issue: Innovative Development and Economic Growth in the CIS Countries : monograph. 2021. Vol. 39 Nº 6. P.1-10. DOI: 10.25115/eea.v39i6.5172.
52. “Precio Equitativo” en una OPA. *Marval*. URL: <https://www.marval.com/publicacion/precio-equitativo-en-una-opa-5450?lang=es>.
53. Principal Differences Between Swedish Corporate Laws and Rules Applicable to SEMAFO in Canada. *Semafo*. 12 p.
54. Regimen de transparencia de la oferta publica : Decreto de 28.05.2001 Nº 677/2001. URL: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/decreto-677-2001-67128/texto>.

55. Report of the European Commission of Human Rights of 12.12.1982. Applications Nos. 8588/79 and 8589/79. Lars Bramelid and Anne Marie Malmström v. Sweden. URL: <file:///D:/Downloads/BRAMELID%20AND%20MALMSTROM%20v.%20SWEDE N.pdf>.

56. Resolución del Tribunal Supremo de 23.05.2005. N° 2414/2002. URL: <https://vlex.es/vid/valores-exclusion-negociacion-bolsa-34-17-18037420>.

57. Resolución del Tribunal Supremo de 23.11.2020. N° 1582/2020. URL: <https://laadministracionaldia.inap.es/noticia.asp?id=1205912>.

58. Restatement of the Law. *Cornell Law School*. 2020. URL: [https://www.law.cornell.edu/wex/restatement_of_the_law#:~:text=Restatements%20of%20the%20Law%2C%20aka,ALI\)%20to%20clarify%20the%20law](https://www.law.cornell.edu/wex/restatement_of_the_law#:~:text=Restatements%20of%20the%20Law%2C%20aka,ALI)%20to%20clarify%20the%20law).

59. Securities Act of 1933. URL: <https://fraser.stlouisfed.org/title/securities-act-1933-5878>.

60. Securities Act. 1996. URL: https://www.bclaws.gov.bc.ca/civix/document/id/complete/statreg/00_96418_01.

61. Securities Exchange Act of 1934. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>.

62. Smith C.C. Directiva sin directrices. *Uria Mendez*. 2004 URL: <https://www.uria.com/es/publicaciones/2289-directiva-sin-directrices>.

63. Sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores : Real Decreto de 27.07.2007 N° 1066/2007. URL: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-14483>.

64. Solution de Cour de Cassation du 29 avril 1997. Pourvoi N° 95-15.220. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/juri/id/JURITEXT000007038309>.

65. Squeeze-out: aplicación práctica y formulación teórica. Derecho mercantil. 2013. URL: <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2013/05/squeeze-out-aplicacion-practica-y.html>.

66. Squeeze-out: конституційний чи не зовсім?. Sayenko&Kharenko. URL: <https://sk.ua/uk/squeeze-out-konstitutsiinii-chi-ne-zovsim/>.

67. Stock Corporation Act of 6 September 1965. *Federal Office of Justice*. URL: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html.

68. Tapia Hermida A.J. El régimen de las ofertas públicas de adquisición de acciones (opas) en la Unión Europea y en España: documentos de Trabajo . Madrid, 2008. 58 p.

69. The Austrian Takeover Act. 2017. URL: https://www.takeover.at/uploads/u/pxe/A4_Rechtliche_Grundlagen/Rechtliche_Grundlagen/Takeover_Act_non_binding_convenience_translation.pdf.

70. The Code Of Commercial Companies. *Law*. 2000. URL: <https://www.global-regulation.com/translation/poland/2986292/law-of-15-september-2000%252c-the-code-of-commercial-companies.html>.

71. The Companies and Associations Code 1473/99. 2019. URL: <https://www.aevv-egwa.org/download/egwa/Statuts-2021-EGWA-EN.pdf>.

72. The Czech Commercial Code. 1991. URL: <https://wipo.lex-res.wipo.int/edocs/lexdocs/laws/en/cz/cz053en.pdf>.

73. The Takeover Code. 1968. URL: <https://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf>.

74. Understanding the Freeze Out or Squeeze Outs of Minority Owners in Illinois Closely Held Companies. URL: <https://www.chicagobusinesslitigationlawyerblog.com/11011-2/>.

75. Williams Act. 1968. URL: <https://fraser.stlouisfed.org/title/williams-act-5900?page=3>.

76. Wyrok Trybunał Konstytucyjny; 65/6/A/2005 z dnia 21 czerwca 2005 r. Sygn. akt P 25/02. URL: https://static1.money.pl/d/akty_prawne/pdf/DU/2005/124/DU20051241043.pdf.

77. Zarzalejos I. CMS Expert Guide to Public Takeovers. *SMC law tax future*. URL: <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-public-takeovers/spain>.

78. ΝΟΜΟΣ. 2006. URL: https://www.dsanet.gr/Epikairothta/Nomothesia/n3461_06.htm.

79. Алєйнікова Н.М. Формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств : дис. ...к.е.н. : 08.00.08. Харків, 2018. 253 с.

80. Архіпов В.В., Холодова О.Ю. Особливості визначення ринкової вартості акцій акціонерного товариства з метою викупу у міноритарних акціонерів під час проведення судової експертизи. *Експерт: парадигми юридичних наук і державного управління*. 4(22). 2023. С. 40-50.

81. Атаманова Ю. Впровадження squeeze-out в Україні: стан справ. *LCF*. 2018. 21 с. URL: https://lcf.ua/content/uploads/2018/07/LCF_SQUEEZE-OUT_REPORT-June-2018.pdf.

82. Бабич Я., Павлинська А. Сквіз-аут: проблеми, які потребують вирішення. *Юридична газета online*. 2019. № 17-18 (671-672). URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/korporativne-pravo-ma/skvizaut-problemi-yaki-potrebuyut-virishennya.html>.

83. Беяневич О. Дія в часі норм про господарські договори. *Підприємництво, господарство і право*. 2006. №3. С. 24-27.

84. Беяневич О.А. Про предмет значного правочину. *Підприємництво, господарство і право*. 2018. № 10. С. 55-60.

85. Беяневич О.А. Про способи судового захисту прав міноритарного акціонера у процедурі примусового викупу акцій. *Економіка та право*. 2022. № 2. С. 3-12. DOI: <https://doi.org/10.15407/econlaw.2022.02.003>.

86. Бенедисюк С. Захист права власності чи ризики свавілля? *LCF*. URL: <https://lcf.ua/thought-leadership/corporate/zahist-prava-vlasnosti-chi-riziki-svavillya/>

87. Белкін Л. «Метінвест» все ж таки обібрав акціонерів через сквіз-аут. *Stockworld*. URL: <https://www.stockworld.com.ua/ru/column/metinvest-vse-zh-taki-obibrav-aktsioneriv-cherez-skviz-aut>.

88. Белкін Л. Український сквіз-аут розгромили вщент. URL: <https://www.stockworld.com.ua/ru/column/ukrayins-kii-skviz-aut-rozghromili-vshchient>.

89. Бігняк О.В. Напрями вдосконалення корпоративного управління в аспекті захисту корпоративних прав учасників корпоративних відносин. *Часопис цивілістики*. 2017. Вип. 22. С. 46–50.

90. Бігняк О.В. Цивільно-правовий захист корпоративних прав в Україні : дис. ... д-ра юр. наук : 12.00.03. Одеса, 2018. 474 с.

91. Бізнес вітає рішення відкликати законопроект щодо механізму захисту права власності третіх осіб. *European Business Association*. URL: <https://eba.com.ua/biznes-vitaye-rishennya-vidklykaty-zakonoprojekt-shhodo-mehanizmu-zahystu-prava-vlasnosti-tretih-osib/>.

92. Біржовий список фондової біржі «Перспектива». URL: <https://fbp.com.ua/Trade/StockListPer.aspx>.

93. Біржовий список фондової біржі «ПФТС». URL: <https://pfts.ua/stock-exchange-pfts/list-pfts>.

94. Біржовий список цінних паперів «Українська біржа». URL: <https://www.ux.ua/ua/issues.aspx?st=1>.

95. Боровик Б. Права в акціонерів все ж таки є. *Юридична газета online*. 2013. № 03-04. URL: <https://jur-gazeta.com/publications/practice/korporativne-pravo-ma/minoritarni-akcioneri/oppinions/prava-v-minoritarnih-akcioneriv-vse-zh-taki-e.html>.

96. Бринцев О.В. Кваліфікуючі ознаки поняття способу захисту права у контексті судової реформи. URL: <https://hr.arbitr.gov.ua/sud5023/pres-centr/publications/405021/>.

97. В Одеському апеляційному господарському суді відкрито кабінет медіації. URL: <https://mk.arbitr.gov.ua/sud5016/pres-centr/news/436674/>.

98. Васильєв В.В. Укладення договору за рішенням суду: проблеми саморегулювання цивільних відносин. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Юриспруденція*. 2022. № 57. С. 66-69.

99. Веб-сайт Smida.gov.ua. URL: https://smida.gov.ua/db/prof/feed?cabinet_report_search%5BdName%5D=&cabinet_report_search%5BdCode%5D=&cabinet_report_search%5Bkind%5D=pdf_id_12&c

abinet_report_search%5BfromDt%5D=25.02.2022&abinet_report_search%5BtoDt%5D=24.11.2024&abinet_report_search%5B_token%5D=PcP_BSLbKpGhpGI7m oK-hqxTmwko4HGIXstFRxoIq0.

100. Верховний Суд Огляд проблемних питань застосування судами окремих положень ГПК України за результатами проведених нарад, семінарів, круглих столів із місцевими та апеляційними судами від 01.07.2019. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/VSS00306>.

101. Вищий господарський суд України. Інформаційний лист від 22.04.2016 р. № 01-06/1444/16. URL: https://zakononline.com.ua/documents/show/362403___362468.

102. Вінник О.М. Корпоративна конфліктологія як новий напрямок науки господарського права. *Вісник Вищого арбітражного суду України*. 2000. № 4. С. 110–114.

103. Гарагонич О.В. Господарська правосуб'єктність акціонерних товариств : дис. ... д-ра юр. наук : 12.00.04. Київ, 2020. 466 с.

104. Гаряєва Г.М., Ткачов М.М. Дослідження принципів господарського права в системі сучасного бізнесу. *Вісник НТУ «ХПИ». Економічні науки*. 2023. № 1. С. 14-21. DOI: 10.20998/2519-4461.2023.1.14.

105. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>.

106. Господарський процесуальний кодекс України : Закон України від 06.11.2001 р. № 1798- XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1798-12#Text>.

107. Державний реєстр санкцій. Апарат РНБО України. URL: <https://drs.nsd.gov.ua/actions/personal>.

108. Дєткова М. Міноритарні акціонери: позитивні та негативні аспекти в регулюванні обов'язкового викупу. *Юридична газета online*. 2013. № 03-04. URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/korporativne-pravo-ma/minoritarni-akcioneri.html>.

109. Дорошенко Л. М. Договори в корпоративному праві : дис. ... д-ра юр. наук : 12.00.04. Київ, 2023. 583 с.

110. Дорошенко Л.М., Пилявець В.В. Визначення справедливої ціни обов'язкового продажу акцій. *Часопис Київського університету права*. 2020. №3 С.156-162. DOI: 10.36695/2219-5521.3.2020.28.

111. Дробязко К. Squeeze-out. Бути чи не бути? *Юридична газета online*. 2020. № 5 (711). URL: <https://yur-gazeta.com/dumka-eksperta/squeezeout-buti-chi-ne-buti.html>.

112. Жорнокуй Ю. Викуп акцій мажоритарним акціонером: за та проти. *Підприємництво, господарство і право*. 2018. № 6. С. 30-34.

113. З початку запровадження сквіз-ауту міноритарні акціонери отримали майже мільярд гривень. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/z-pochatku-zaprovadzhennia-skviz-autu-minorytarni-aktsionery-otrymaly-maizhe-miliard-hryven/>.

114. Ігонін В., Шматов А. Сквіз-аут, що вистояв у судах. *Юридична газета online*. URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/inshe/skvizaut-shcho-vistoyav-u-sudah.html>.

115. Ігонін В., Шматов А. Ціна сквіз ауту: в пошуках справедливості. *ВКР*. URL: https://vkr.ua/publication/tsina_skvizautu_v_poshukakh_spravedlivosti.

116. Кількість зареєстрованих юридичних осіб за організаційно-правовими формами господарювання з розподілом за ознакою статі керівника. Держстат України. 2024. URL: https://ukrstat.gov.ua/edrpoу/ukr/EDRPU_2024/ks_opfg/arh_ks_opfg_24.htm.

117. Клапоушак Д.С., Деркач Е.М. Процедура примусового викупу акцій (сквіз-аут) у корпоративному праві України. *Науковий вісник Ужгородського Національного Університету*. 2023. Серія Право. Вип. 80. Ч. 1. С. 272-276.

118. Ковальчук О.А. Юридична природа інституту визнання необґрунтованими активів та їх стягнення в дохід держави. *Електронне наукове видання «Аналітично-порівняльне правознавство»*. 2024. № 2. С.208-214. DOI <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2024.02.36>.

119. Кодекс адміністративного судочинства України : Закон України від 06.07.2005 р. № 2747-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2747-15#Text>.

120. Кологойда О. Поняття та юридична природа цінних паперів. *Вісник КНУ ім. Т. Шевченка Юридичні науки*. № 86/2011 С. 36-39.

121. Кологойда О. Правові підстави солідарної відповідальності учасників корпоративної групи у спорах про обов'язковий продаж акцій (сквіз-аут): доктрина “підняття корпоративної вуалі” (за матеріалами судової практики). *Право України*. 2023. № 8. С. 96-123. DOI: 10.33498/loou-2023-08-096.

122. Кологойда О. Щодо поняття та критеріїв корпоративного спору. *Право України*. 2019. № 3. С.237-259. DOI: 10.33498/loou-2019-03-237.

123. Кологойда О., Маленко О. Правові аспекти оцінки ринкової вартості акцій у процедурах squeeze-out та sell-out. *Право України*. 2019. №8. С.156-180. DOI: 10.33498/loou-2019-08-156.

124. Кологойда О., Полосенко К. Способи захисту прав міноритарних акціонерів у спорах про обов'язковий продаж акцій. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Юридичні науки»*. 2023. № 2(126). С. 54-62. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2195/2023/2.126-6>.

125. Кологойда О., Стафійчук В. Захист прав міноритарних акціонерів у процедурі примусового продажу акцій (squeeze-out). *Право України*. 2018. № 7. С. 143-176.

126. Кологойда О.В., Полосенко К.В. Порядок укладання акціонерним товариством договору обов'язкового викупу акцій на вимогу акціонера. *Юридичний електронний науковий журнал*. 2022. № 3. С. 121-125. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2022-3/26>.

127. Кологойда О.В., Сливінська А.В. Медіація як альтернативний спосіб вирішення корпоративних спорів. *Право і суспільство*. №3. 2022. С.83-93. DOI: <https://doi.org/10.32842/2078-3736/2022.3.13>.

128. Кологойда, О. Правова природа публічної безвідкличної вимоги в процедурі обов'язкового продажу акцій (squeeze-out). *Право України*. 2022. № 4. С. 29-46. DOI: 10.33498/loou-2022-04-029.

129. Комплексні підходи для вирішення корпоративних конфліктів. *Sherman Law company*. URL: <https://sherman.in.ua/kompleksni-pidhodu-dla-vurishenna-korporativnih-konfliktiv/>.

130. Конвенція про захист прав людини і основоположних свобод : Конвенція Ради Європи від 04.11.1950 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_004#Text

131. Конституційне подання 47 депутатів. 34 с. URL: https://ccu.gov.ua/sites/default/files/3_4549.pdf.

132. Конституція України : від 28.06.1996 р. № 254к/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text>.

133. Конфіскація російських активів: досвід України та союзників (січень – вересень 2023 року): аналітична доповідь. Львів: Центр Дністрянського, 2023. 31 с.

134. Кравцова Т. Правова визначеність: основні принципи та практика Європейського Суду. *ЮрЛіга*. URL: https://www.asterslaw.com/ua/press_center/publications/legal_certainty_the_basic_principles_and_practice_of_the_european_court/.

135. Кримінальний кодекс України : Закон України від 05.04.2001 р. № 2341-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2341-14/conv#n2745>.

136. Кутовий Т.В. Первинне розміщення акцій у практиці українських компаній. *Ефективна економіка*. 2011. № 8. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=663>.

137. Лавринович В. Сквіз-аут в Україні: нюанси та нововведення. *LCF*. URL: <https://lcf.ua/news/skviz-aut-v-ukrayini-nyuansi-ta-novovvedennya/>.

138. Лавринович В. Що не так з українським сквіз-аутом. *LCF*. URL: <https://lcf.ua/news/shho-ne-tak-z-ukrayinskim-skviz-autom/>.

139. Лист Професійної асоціації корпоративного управління від 02.08.2018 р. URL: https://cgpa.com.ua/wp-content/uploads/2019/04/2019-08-02_NKTSPFR.pdf.

140. Литовченко Т., Мантуло А. Squeeze-out & sell-out – прогресивні механізми закону без практичної реалізації. *Galow*. URL:

<https://golaw.ua/ua/insights/publication/squeeze-out-and-sell-out-as-progressive-mechanisms-of-the-law-without-practical-implementation/>.

141. Лиховідова І.Е. Формування механізму забезпечення державних гарантій корпоративного управління в Україні : дис. ... д-ра ф-ії : 281. Одеса, 2023. 405 с.

142. Лібанов М. Сквіз-аут: у пошуках справедливої ціни. *Юридична газета online*. URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/korporativne-pravo-ma/skvizaut-u-poshukah-spravedlivoyi-cini.html>.

143. НКЦПФР про squeeze-out: міноритарії отримали майже 1 млрд грн. *Finbalance*. URL: <https://finbalance.com.ua/news/nktsprfr---pro-squeeze-out-minoritari-otrimali-mayzhe-1-mlrd-hrn>.

144. Односторонні правочини : монографія / І.В. Спасибо-Фатєєва, С.О. Голотов, О.І. Зозуляк та ін.; за ред. Спасибо-Фатєєва І.В. 2024. 480 с.

145. Окрема думка судді Конституційного Суду України Первомайського О.О. стосовно Ухвали Великої палати Конституційного Суду України від 10.10.2019 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/na45d710-19#Text>.

146. Окрема думка суддів Великої Палати Верховного Суду Данішевської В.І., Гудими Д. А., Князева В.С., Золотнікова О.С., Анцупової Т.О., Постанова від 24.11.2020 р. у справі №908/137/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/93795172>.

147. Отрадна О. Солідарна множинність осіб у деліктних зобов'язаннях. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Юридичні науки»*. 2013. № 2(96). С. 31-33.

148. Павленко Н.В. Вплив проведення процедур сквіз-аут на корпоративний сектор економіки України. *Інституційний розвиток соціально-економічних систем: національна економіка у глобальному середовищі* : матеріалами X Міжнар. наук.-практ. конф. м. Полтава, 15–17 трав. 2018 р. Полтава : ПУЕТ, 2018. С.81-84.

149. Пальчевський І. Міноритаріїв позбавляють акцій. *Financial club*. URL: <https://finclub.net/ua/analytics/minorytariiv-pozbavliaiut-aktsii.html>.

150. Параскева О. Смарт-дослідження «Sell-out&squeeze-out: акціонерна рівновага. URL: <https://www.slideshare.net/AlexanderNikishev/sellout-squeezeout>.

151. ПАРД, АУФТ та УАІБ направили до Комісії пропозиції щодо вдосконалення проведення процедури сквізаут. *Професійна асоціація учасників ринків капіталу та депозитаріїв*. URL: <https://www.pard.ua/uk/news/4798-pard-auft-ta-uaib-napravyly-do-komisiyi/>.

152. Петруненко Я.В. Послуги посередництва у розв'язанні господарських спорів. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2023. № 4. С. 194-200. DOI: <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2023.04.31>.

153. Пилявець В.В. Правове регулювання примусового викупу акцій : маг. р. ... 081 Право. Вінниця, 2020. 108 с.

154. Питання виплати дивідендів суб'єктами господарювання державного сектору економіки у 2024 році : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 27 лютого 2024 р. № 163-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/163-2024-%D1%80#Text>.

155. Поєдинок В. В. Правове становище інвестора як суб'єкта господарських відносин: автореферат дис... канд. юрид. наук: 12.00.04. Київський національний університет імені Тараса Шевченка. Київ, 2004. 243 с.

156. Пожоджук Т.Б. Суб'єктний склад корпоративного договору. *Право і суспільство*. 2020. № 2. Ч.2. С. 11-18. DOI: <https://doi.org/10.32842/2078-3736/2020.2-2.3>.

157. Положення про порядок анулювання сертифікатів суб'єктів оціночної діяльності - суб'єктів господарювання та їх поновлення після анулювання: затверджено Наказом Фонду державного майна України від 27.03.2006 р. № 513. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1280-15#Text>.

158. Полосенко К. Нові виклики для squeeze-out та sell-out. *Приватно-правові та публічно-правові відносини: проблеми теорії та практики в умовах воєнної*

агресії : матеріали II Міжнар. наук.–практ. конф., м. Кропивницький, 07 жовт. 2022 р. / Донецьк. держ. ун-т внут. справ. Кропивницький, 2022. С. 338-341.

159. Полосенко К. Обов'язковий продаж акцій на вимогу мажоритарія за новими правилами. *Нове українське право*. 2022. Т. 2, Вип. 6. 2022. С. 118-120. DOI: <https://doi.org/10.51989/NUL.2022.6.2.18>.

160. Полосенко К.В. До питання удосконалення процедури «squeeze-out» в Україні. *Об'єднані наукою: перспективи міждисциплінарних досліджень* : матеріали VIII Всеукр. наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених, м. Київ, 18-19 лист. 2021 р. / КНУ ім. Т. Шевченка. Київ, 2021. С. 129-130.

161. Полосенко К.В. Про деякі особливості реалізації процедури «squeeze-out» відповідно до українського законодавства. *Recht der Osteuropäischen Staaten*. 2022. № 02/22. С. 52-57.

162. Полосенко К.В. Суб'єкти солідарної відповідальності в процедурі «сквіз-аут». *Центральноукраїнський вісник права та публічного управління*. 2023. Вип. 4. С. 36-41. DOI: <https://doi.org/10.32782/cuj-2023-4-5>.

163. Полосенко К.В. Ціна акцій в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій. *Recht der Osteuropäischen Staaten*. 2022. № 04/22. С. 21-26.

164. Попко А. Знов про сквіз-аут або бездоговірне списання акцій. *Україно-польська медіаплатформа*. URL: <https://upmp.news/ua-in-ukraine/znov-pro-skviz-aut-abo-bezdogovirne-spysannya-aktsij/>.

165. Посикалюк О.О. Механізм примусового продажу акцій squeeze-out: досвід ЄС та перспективи впровадження в законодавство України. Проблеми модернізації приватного права в умовах євроінтеграції : збірник наук. праць / за заг. ред. Ю.В. Білоусова. Хмельницький, 2015. URL: https://www.researchgate.net/publication/308936655_MECHANIZM_PRIMUSOVOGO_PRODZHU_AKCIJ_SQUEEZE-OUT_DOSVID_ES_TA_PERSPEKTIVI_VPROVADZENNA_V_ZAKONODAVSTVO_UKRAINI#pfa.

166. Постанова Апеляційної палати Вищого антикорупційного суду від 02.04.2024 р. у справі №991/8725/23. URL: https://court.gov.ua/userfiles/media/new_folder_for_uploads/hcac/AP%20VAKS/ADMIN_JUD/15%20991%208725%2023%20%2002%2004%202024.pdf.

167. Постанова Великої Палати Верховного Суду від 04.02.2020 р. у справі №912/1120/16. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/89083008>.

168. Постанова Великої Палати Верховного Суду від 05.06.2018 р. у справі №338/180/17. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/74963905>.

169. Постанова Великої Палати Верховного Суду від 13.03.2018 р. у справі №914/881/17. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/72819699>.

170. Постанова Великої Палати Верховного Суду від 18.09.2024 р. у справі №918/1043/21. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/121753940>.

171. Постанова Великої Палати Верховного Суду від 22.09.2020 р. у справі №910/3009/18. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/91901363>.

172. Постанова Великої Палати Верховного Суду від 24.11.2020 р. у справі №908/137/18 URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/93336732>.

173. Постанова Верховного Суду від 01.02.2022 р. у справі №921/59/21. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/103281601>.

174. Постанова Верховного Суду від 05.07.2022 р. у справі №914/1804/18. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/105389857>.

175. Постанова Верховного Суду від 07.06.2022 р. у справі №910/10507/21. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/104788293>.

176. Постанова Верховного Суду від 10.01.2024 р. у справі №910/268/23. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/118788147>.

177. Постанова Верховного Суду від 10.01.2024 р. у справі №911/266/22. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/119416876>.

178. Постанова Верховного Суду від 11.01.2024 р. у справі №904/1147/23. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/116416183>.

179. Постанова Верховного Суду від 12.01.2021 р. у справі №914/1804/18. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/94125279>.

180. Постанова Верховного Суду від 14.12.2021 р. у справі №905/2291/19.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/102220320>.
181. Постанова Верховного Суду від 15.06.2022 р. у справі №905/671/19.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/104987465>.
182. Постанова Верховного суду від 17.02.2021 р. у справі №905/1926/18.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/95573646>.
183. Постанова Верховного Суду від 18.02.2021 р. у справі №908/3492/19.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/95240533>.
184. Постанова Верховного Суду від 18.09.2020 р. у справі №916/1423/18.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/91973220>.
185. Постанова Верховного Суду від 20.06.2018 р. у справі №914/228/18.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/74882223>.
186. Постанова Верховного Суду від 21.07.2021 р. у справі №910/6669/20.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/98645637>.
187. Постанова Верховного Суду від 23.09.2021 р. у справі №902/104/20.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/100033858>.
188. Постанова Верховного Суду від 23.12.2021 р. у справі №910/1515/21.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/102220117>.
189. Постанова Верховного Суду від 24.07.2024 р. у справі №910/14243/22
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/120626000>.
190. Постанова Верховного Суду від 26.02.2019 р. у справі №910/8705/18.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/80108943>.
191. Постанова Верховного Суду від 26.06.2024 р. у справі №910/268/20.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/119994354>.
192. Постанова Верховного Суду від 28.04.2021 р. у справі №910/12591/18.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/96822309>.
193. Постанова Верховного Суду від 28.11.2023 р. у справі №922/1307/22.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/115617482>.
194. Постанова Верховного Суду від 29.04.2022 р. у справі №905/830/21.
URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/104164904>.

195. Постанова Верховного Суду від 29.08.2024 р. у справі №905/830/21. URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/121660487>.

196. Постанова Верховного Суду від 30.01.2018 р. у справі №914/873/17. URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/72072811>.

197. Постанова Верховного Суду від 30.07.2018 р. у справі №902/790/16. URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/75560122>.

198. Постанова Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про накладення санкції про за правопорушення на ринку цінних паперів від 19.01.2018 р. № 624-СХ-1-Е. 4 с.

199. Постанова Об'єднаної палати Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду від 19.08.2022 р. у справі №910/9095/18 URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/106175525>.

200. Постанова Північного апеляційного господарського суду від 02.02.2021 р. у справі №910/3507/20. URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/94726430>.

201. Постанова Північного апеляційного господарського суду від 22.02.2021 р. у справі № 910/3506/20. URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/95269122>.

202. Постанова Північного апеляційного господарського суду від 31.01.2024 р. у справі №910/14234/22 URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/116953269>.

203. Постанова Східного апеляційного господарського суду від 03.07.2024 р. у справі № 905/993/21. URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/120228817>.

204. Пояснювальна записка від 27.04.2016 до Законопроекту від 28.04.2016 р. № 2302-а. *Офіційний портал Верховної Ради України*. URL: https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?id=&pf3511=58900.

205. Правові підстави рецензування. *Фонд державного майна України*. URL: <https://www.spfu.gov.ua/ua/content/spf-estimate-Recenzuvannya-zvitiv-pro-ocinku-majna-Pravovi-pidstavi-recenzuvannya.html>.

206. Практика застосування змін у корпоративному законодавстві України. *Interlegal*. URL: <https://corporate.interlegal.com.ua/praktika-zastosuvannya-zm-n-u-korpora/>.

207. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17/ed20080917>.

208. Про акціонерні товариства : Закон України від 27.07.2022 р. № 2465-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text>.

209. Про введення воєнного стану в Україні : Указ Президента України від 24.02.2022 р. № 64/2022. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/64/2022#Text>.

210. Про визнання таким, що втратило чинність, рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.04.2022 р. № 319 : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 09.09.2022 р. № 1156. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1156863-22#n5>.

211. Про визначення ринкової вартості цінних паперів : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 29.03.2016 р. № 360. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0629-16#Text>.

212. Про виконавче провадження : Закон України від 02.06.2016 р. № 1404-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1404-19#Text>.

213. Про виконання рішень та застосування практики Європейського суду з прав людини: Закон України від 23.02.2006 р. № 3477-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3477-15#Text>.

214. Про відчуження земельних ділянок, інших об'єктів нерухомого майна, що на них розміщені, які перебувають у приватній власності, для суспільних потреб чи з мотивів суспільної необхідності : Закон України від 17.11.2009 р. № 1559-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1559-17#Text>.

215. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо забезпечення діяльності Національного антикорупційного бюро України та Національного агентства з питань запобігання корупції : Закон України від 12.02.2015 р. № 198-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/198-19#Text>.

216. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів : Закону України від 07.04.2015 р. № 289-VIII : станом на 07.04.2015 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/289-19/ed20150407#Text>.

217. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів : Закон України від 23.03.2017 р. № 1984-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1984-19#Text>.

218. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах : Закон України від 23.03.2017 р. № 1983-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1983-19#Text>.

219. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення ефективності санкцій, пов'язаних з активами окремих осіб : Закон України від 12.05.2022 р. № 2257-IX URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2257-20#Text>.

220. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів інвесторів : Закону України від 16.11.2017 р. № 2210-VIII : станом на 16.11.2017 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19/ed20171116#Text>.

221. Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо порядку дій емітента та інвесторів : Закон України від 11.06.2009 р. № 1522-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1522-17#Text>.

222. Про внесення змін до рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 08.03.2022 №144: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 06.06.2022 р. № 515. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/rish_515.pdf.

223. Про впорядкування провадження професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках у період дії воєнного стану: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 04.08.2022 р. № 1053. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1053863-22#Text>.

224. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI : станом на 11.10.2013 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17/ed20131011#Text>.

225. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.

226. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР : станом 15.05.2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text>.

227. Про деякі питання практики вирішення спорів, що виникають з корпоративних правовідносин : Постанова Пленуму Вищого господарського суду України від 25.02.2016 р. № 4. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0004600-16#Text>.

228. Про забезпечення захисту національних інтересів за майбутніми позовами держави Україна у зв'язку з військовою агресією Російської Федерації : Постанова Кабінету міністрів України від 03.03.2022 р. № 187. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/187-2022-%D0%BF#Text>.

229. Про забезпечення проведення в системі депозитарного обліку депозитарних операцій щодо примусового відчуження у власність держави акцій, емітентами яких є ПАТ «Укрнафта», ПАТ «Укртатнафта», АТ «Мотор Січ», ПрАТ «АвтоКрАЗ», ПрАТ «Запоріжтрансформатор» : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 06.11.2022 р. № 1320. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=13214900>.

230. Про затвердження базового нормативу відрахування частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів за результатами фінансово-господарської діяльності у 2023 році господарських товариств, у статутному капіталі яких є корпоративні права держави : Постанова Кабінету Міністрів України від 09.02.2024 р. № 129. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/129-2024-%D0%BF#n5>.

231. Про затвердження змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України: Постанова Національного банку України від 18.12.2017 р. № 133. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0133500-17#Text>.

232. Про затвердження Інструкції про порядок відкриття та закриття рахунків користувачам надавачами платіжних послуг з обслуговування рахунків : Постанова Правління Національного банку України від 29.07.2022 р. № 162. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0162500-22#Text>.

233. Про затвердження Методики оцінки майна : Постанова Кабінету Міністрів України від 10.12.2003 р. № 1891. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1891-2003-%D0%BF#Text>.

234. Про затвердження Національного стандарту № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав" : Постанова Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 р. № 1440. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF#Text>.

235. Про затвердження Національного стандарту № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів" : Постанова Кабінету Міністрів України від 29.11.2006 р. № 1655. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF#Text>.

236. Про затвердження Положення про порядок здійснення банками та фінансовими компаніями операцій за гарантіями в національній та іноземних валютах : Постанова Правління Національного Банку України від 15.12.2004 р. № 639. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0041-05#Text>.

237. Про затвердження Положення про порядок рецензування звітів про оцінку майна та майнових прав рецензентами, що працюють у штаті Фонду державного майна України, його регіональних відділень та представництв : Наказ Фонду державного майна України від 31.10.2011 р. № 1585/1. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1351-11#Text>.

238. Про затвердження Положення про провадження депозитарної діяльності : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.04.2013 р. № 735. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1084-13/conv#n533>.

239. Про затвердження Положення про реєстр оцінювачів, які можуть проводити незалежну оцінку у випадках, встановлених законодавством про цінні папери та акціонерні товариства : Проект рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.10.2018 р. URL: https://www.nssmc.gov.ua/proects_of_regular/pro-zatverdzhennya-polozhennya-pro-restr-otsnyuvatchv/.

240. Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів, а також особами, які надають забезпечення за такими цінними паперами : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 06.06.2023 № 608. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1307-23#Text>.

241. Про затвердження Порядку визначення біржового курсу цінного папера : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03.07.2015 р. № 993. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0862-15#Text>.

242. Про затвердження Примірного положення про корпоративного секретаря акціонерного товариства, в статутному капіталі якого корпоративні права держави перевищують 50 відсотків : Наказ Фонду державного майна України від 19.03.2015 р. № 356 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0356224-15#Text>.

243. Про затвердження Принципів корпоративного управління : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.07.2014 р. №955. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/KL140337>.

244. Про захист економічної конкуренції : Закон України від 11.01.2001 р. № 2210-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-14#Text>.

245. Про захист іноземних інвестицій на Україні : Закон України від 10.09.1991 р. № 1540а-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1540%D0%B0-12#Text>.

246. Про інформацію, що міститься в повідомленні про набуття права власності на домінуючий контрольний пакет акцій та публічній безвідкличній вимозі : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 05.09.2017 р. № 662 <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1194-17#n15>.

247. Про Конституційний Суд України : Закон України від 13.07.2017 № 2136-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2136-19#Text>.

248. Про медіацію : Закон України від 16.11.2021 р. №1875-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1875-20#Text>.

249. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Text>.

250. Про оборону України : Закон України від 06.12.1991 р. №1932-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1932-12#Text>.

251. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : Закон України від 12.07.2001 р. № 2658-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text>.

252. Про передачу, примусове відчуження або вилучення майна в умовах правового режиму воєнного чи надзвичайного стану : Закон України від 17.05.2012 р. №4765-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4765-17#Text>.

253. Про погодження відчуження права участі в юридичній особі : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 14.05.2024 р. №427-р URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-pohodzhennia-vidchuzhennia-prava-uchasti-v-iurydychnii-s427140524>.

254. Про правовий режим воєнного стану : Закон України від 12.05.2015 р. №389-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/389-19#Text>.

255. Про приватизацію державного і комунального майна : Закон України від 18.01.2018 р. №2268-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2269-19#Text>.

256. Про пропозиції поглинання : Директива Європейського Парламенту та Ради від 24.04.2004 р. № 2004/25/ЄС. URL: <https://www.pard.ua/download.php?downloadid=1086>.

257. Про ратифікацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони : Закон України від 16.09.2014 р. № 1678-VII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1678-18#Text>.

258. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 р. № 93/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80#Text>.

259. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480—IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

260. Про санкції : Закон України від 14.08.2014 р. №1644-VII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1644-18#Text>.

261. Про тимчасове обмеження проведення операцій на ринках капіталу : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24.02.2022 р. № 136. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/02/24.02.2022.pdf>.

262. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю : Закон України від 06.02.2018 р. №2275-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text>.

263. Проект Закону про акціонерні товариства (в остаточній редакції) від 25.11.2019 р. № 2493. *Офіційний портал Верховної Ради України*. URL: https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=67468.

264. Проект Закону про акціонерні товариства від 25.11.2019 р. № 2493. *Офіційний портал Верховної Ради України*. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=67468.

265. Проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах від 17.10.2013 № 3441. *Liga 360*. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/view/JG2NL00I>.

266. Проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах від 22.08.2014 р. № 4534а. *Liga 360*. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/jg3hy68i?an=3>.

267. Проект Закону України Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» (щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних

товариств) від 19.03.2010 р № 6216. *Офіційний портал Верховної Ради України*. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?pf3516=6216&skl=7.

268. Проект Закону про внесення змін до деяких законів України щодо механізму захисту права власності третіх осіб» від 22.04.2024 р. № 11195. Урядовий портал. URL: <https://www.kmu.gov.ua/bills/proekt-zakonu-pro-vnesennya-zmin-do-deyakikh-zakoniv-ukraini-shchodo-mekhanizmu-zakhistu-prava-vlasnosti-tretikh-osib>.

269. Регламент провадження депозитарної діяльності Центрального депозитарію цінних паперів від 21.08.2024 р. № 1/30. URL: <https://reglament.csd.ua/>.

270. Редзюк Є. Сквіз-аут фондового ринку. *Дзеркало тижня*. URL: https://zn.ua/ukr/finances/skviz-aut-fondovogo-rinku-282438_.html.

271. Рибалка Г.С. Рейдерство в Україні: реалії сьогодення. *Конституційне право ЄС в аспекті євроінтеграції України*: тези доп. Міжнар.наук.-практ. конф. м. Харків, 21 квіт. 2023 р. / ХНУ імені В. Н. Каразіна. Харків, 2023. С. 277-278.

272. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2022 рік. 77 с. URL: file:///D:/Downloads/Zvit_2022.pdf.

273. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2023 рік. 69 с. URL: file:///D:/Downloads/RICHNII_ZVIT_2023.pdf.

274. Рішення Господарського суду Донецької області від 04.07.2023 р. у справі №905/2204/21. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/112201362>.

275. Рішення Господарського суду Дніпропетровської області від 07.11.2023 р. у справі №904/4587/22. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/114822047>.

276. Рішення Господарського суду Донецької області від 04.07.2023 р. у справі №905/993/21. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/111997680>.

277. Рішення Господарського суду Донецької області від 04.09.2023 р. від №905/830/21. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/113355537>.

278. Рішення Господарського суду Запорізької області від 31.05.2021 р. у справі №908/998/21. URL: <https://reustr.court.gov.ua/Review/97557110>.

279. Рішення Господарського суду Київської області від 09.07.2021 р. у справі №911/975/21. URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/98512514>.

280. Рішення Господарського суду м. Києва від 01.10.2020 р. у справі №910/3507/20. URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/92426992>.

281. Рішення Господарського суду м. Києва від 04.11.2020 р. у справі №910/3008/20. URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/92968540>.

282. Рішення Господарського суду м. Києва від 12.05.2021 р. у справі № 910/2659/21. URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/96879688>.

283. Рішення Господарського суду м. Києва від 20.02.2024 р. у справі № 910/19066/21. URL : <https://reestr.court.gov.ua/Review/119484625>.

284. Рішення Господарського суду м. Києва від 21.10.2021 р. у справі №910/13936/21. URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/100815708>.

285. Рішення Господарського суду м. Києва від 23.11.2018 р. у справі № 910/8714/18. URL: <https://reestr.court.gov.ua/Review/78214027>.

286. Рішення Господарського суду м. Києва від 28.08.2023 р. у справі №910/836/23 <https://youcontrol.com.ua/catalog/court-document/113982006/>.

287. Рішення Європейського суду з прав людини від 03.04.2008 р. у справі «Пономарьов проти України». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/974_434#Text.

288. Рішення Європейського суду з прав людини від 16.05.2017 р. у справі «Кривенький проти України». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/974_d48#Text.

289. Рішення Європейського суду з прав людини від 20.01.2012 р. у справі «Рисовський проти України». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/974_854#Text.

290. Рішення Європейського суду з прав людини від 21.02.1986 р. у справі «Джеймс та інші проти Сполученого Королівства» (Case of James and others v. the United Kingdom). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/980_180#Text.

291. Рішення Європейського суду з прав людини від 21.12.2017 р. у справі «Фельдман і Банк Слов'янський проти України». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/974_c78#Text.

292. Рішення Європейського суду з прав людини від 23.11.2000 р. у справі «Колишнього короля Греції та інших проти Греції» (The former king of Greece and others v. Greece). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/980_007#Text.

293. Рішення Європейського Суду з прав людини від 25.03.2014 р. у справі Вістіньш (Vistiņš) та Перепьолкінс (Perepjolkins) проти Латвії (справедлива сатисфакція). URL: [file:///D:/Downloads/CASE%20OF%20VISTI%20C5%85%20A0%20AND%20PEREPJOLKINS%20v.%20LATVIA%20-%20\[Ukrainian%20Translation\]%20legal%20summary%20by%20the%20COE%20Human%20Rights%20Trust%20Fund.pdf](file:///D:/Downloads/CASE%20OF%20VISTI%20C5%85%20A0%20AND%20PEREPJOLKINS%20v.%20LATVIA%20-%20[Ukrainian%20Translation]%20legal%20summary%20by%20the%20COE%20Human%20Rights%20Trust%20Fund.pdf).

294. Рішення Європейського суду з прав людини від 25.07.2002 р. у справі «Совтрансавто-Холдинг» проти України». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/980_043#Text.

295. Рішення Європейського суду з прав людини від 26.10.2000 р. у справі «Kudla v. Poland». URL: <https://www.globalhealthrights.org/wp-content/uploads/2013/02/ECtHR-2000-Kudla-v-Poland-Ukrainian.pdf>.

296. Рішення Західного апеляційного господарського суду від 19.10.2021 р. у справі №914/1804/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/100642076>.

297. Рішення Конституційного Суду України від 22.07.2020 р. у справі № 3-313/2019(7438/19). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/va08p710-20#Text>.

298. Рішення Конституційного Суду України від 01.12.2004 р. у справі № 1-10/2004. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v018p710-04#Text>.

299. Рішення Конституційного Суду України від 02.11.2004 р. у справі № 1-33/2004. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v015p710-04#Text>.

300. Рішення Конституційного Суду України від 11.05.2005 р. у справі №1-11/2005. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v004p710-05#Text>.

301. Роз'яснення про порядок застосування розділу XII Закону України «Про акціонерні товариства» щодо здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством розміщених ним акцій: затверджене Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10.08.2010 р. № 1264. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/vr007312-10#Text>.

302. Романська І.В. Цивільно-правове регулювання кондикційних зобов'язань в Україні : дис. ... д-ра ф-ії : 081. Львів, 2023. 210 с.

303. Ростислав Шурма: Податкова система України не повинна програвати країнам-конкурентам. *Inetrfaq-Україна*. URL: <https://interfax.com.ua/news/general/899538.html>.

304. Саад Ш. Squeeze-out у ТОВ? – так, це можливо! Saad legal. URL: https://www.saad.legal/squeeze-out_tov/.

305. Слома В.М. Цивільно-правові зобов'язання з множинністю сторін : монографія. Тернопіль : ТНЕУ, 2020. 383 с.

306. Смітюх А.В. Корпоративні права та корпоративні паї (частки): теоретико-правові засади : автореф. дис. ... д-ра. юр. наук : 12.00.04. Київ, 2019. 37 с.

307. Стаджі Д. Шматочок великої компанії. Що таке акції і де їх купити. *dsnews.ua*. URL: <https://www.dsnews.ua/ukr/economics/kusochek-bolshoy-kompanii-hto-takoe-akcii-i-gde-ih-kupit-26012021-413386#:~:text=%D0%9D%D0%B0%20%D0%BF%D1%80%D0%B0%D0%BA%D1%82%D0%B8%D1%86%D1%96%20%D0%B6%20%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%82%D1%80%D0%BE%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D0%B8%D0%B9%20%D0%BF%D0%B0%D0%BA%D0%B5%D1%82,%D0%B0%D0%B1%D0%BE%20%D0%B7%D0%B0%D0%B3%D0%B0%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D0%B8%D1%85%20%D0%B7%D0%B1%D0%BE%D1%80%D1%96%D0%B2%20%D0%B0%D0%BA%D1%86%D1%96%D0%BE%D0%BD%D0%B5%D1%80%D0%BD%D0%BE%D0%B3%D0%BE%20%D1%82%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D1%80%D0%B8%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%B0>.

308. Суков О. Поглинай і володарюй. Для чого потрібні і якими бувають угоди M&A. *dsnews.ua*. URL: <https://www.dsnews.ua/ukr/economics/pogloshchay-i-vlastvuy-hto-takoe-sdelki-sliyaniya-i-pogloshcheniya-08062021-427584>.

309. Тарабакін Д. В чому проблема зі сквіз-аутом. *NV Бізнес*. URL: <https://biz.nv.ua/ukr/experts/v-chomu-problema-zi-skviz-autom-2460362.html>.

310. Таргоній Ю.Я. Договір рахунка умовного зберігання (ескроу) за законодавством України та правом ЄС : дис. ... д-ра ф-ії : 081. Львів, 2024. 225 с.

311. Тарифи на депозитарні операції з цінними паперами Депозитарної установи АТ КБ «ПРИВАТБАНК» Фізичні особи – резиденти. URL: https://static.privatbank.ua/files/taryfy%20na_depozytarni_operatsiyi_for_fiz_03_05.pdf.

312. Тарифи на депозитарні операції з цінними паперами Депозитарної установи АТ КБ «ПРИВАТБАНК» Юридичні особи – резиденти. URL: <https://static.privatbank.ua/files/ovdp.pdf>.

313. Трясов Д. Відповідальність за порушення санкційних обмежень: аналіз судової практики. *Ligazakon*. 2024
https://biz.ligazakon.net/analytics/230780_vdpovdalnst-za-porushennya-sanktsynikh-obmezhen-analz-sudovo-praktiki.

314. Туркот О.А. Правовий захист акціонерних товариств від посягань на їх майно та органи управління : автореф. дис.... канд. юр. наук : 12.00.04. Київ, 2015. 22 с.

315. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони від 27.06.2014 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#Text.

316. Угода про партнерство між Україною і Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами: від 14.06.1994 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/998_012#Text.

317. Ухвала Великої палати Конституційного Суду України від 10.10.2019 р. у справі № 1-195/2019(4549/19). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v045u710-19#Text>.

318. Ухвала Великої Палати Верховного Суду від 02.07.2019 р. у справі № 908/137/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/82829796>.

319. Ухвала Верховного Суду від 08.10.2024 р у справі № 910/8714/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/122406968>.

320. Ухвала Господарського суду Донецької області від 02.04.2018 р. у справі №605/611/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/73159012>.

321. Ухвала Господарського суду Запорізької області від 09.09.2022 р. у справі №908/3492/19. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/106302813>.

322. Хорт Ю. Проблеми правового регулювання викупу акціонерним товариством власних акцій. *Підприємництво, господарство і право*. 2009. № 10. С. 161-164.

323. Хутор Т., Климосюк А., Рябченко Т. Санкційна конфіскація приватних активів в Україні: рекомендації щодо застосування з урахуванням практики ЄСПЛ. Аналітичний центр "Інститут законодавчих ідей". 2022. 41 с.

324. Цивільний кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15/conv#n2839>.

325. Цивільний процесуальний кодекс України: Закон України від 18.03.2004 р. №1618-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1618-15#Text>.

326. Цікало В. Здійснення та захист права акціонерів на обов'язковий викуп акцій у разі придбання домінуючого контрольного пакета. *Підприємництво, господарство і право*. 2017. № 9. С. 51-55.

327. Цікало В. Умови здійснення права акціонерів на викуп акцій з ініціативи товариства. *Підприємництво, господарство і право*. 2018. № 3. С. 25-30.

328. Цікало В.І. Проблеми здійснення та захисту корпоративних прав : дис. ...д-ра юр. наук. : 12.00.03. Львів, 2023. 485 с.

329. Черненко О. А. Реалізація права на виплату дивідендів в Україні. *Приватне право і підприємництво*. 2019. С. 168-171.

330. Швець Н. Тоталітарний squeezeout. *Юридична газета online*. 2020. Вип. 5 (711). URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/korporativne-pravo-ma/totalitarniy-squeezeout.html>.

331. Швидка Т.І., Логвиненко С.С. Дотримання гарантій непорушності права власності в механізмі реалізації процедури сквіз-ауту. *Юридичний електронний науковий журнал*. 2021. № 4. С. 314-317. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2021-4/76>.

332. Шишков С.Є. Олігархізм як чинник інституційних деформацій фондового ринку в Україні. *Український соціум*. № 2 (69). 2019. С. 84-96.

333. Шишков С.Є. Структурно-функціональні деформації фондового ринку в Україні: макро- і мікрорівні. *Економіка в умовах сучасних трансформацій*. 2019. 45 с.

334. Шпуганич І.І. Обов'язковий продаж акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій (сквіз-аут): новели правового регулювання. *Електронне наукове видання «Аналітично-порівняльне правознавство»*. 2023. № 5. С. 253-257.

335. Штим Т. Б. Акціонерні угоди, правочини із заінтересованістю та значні правочини в акціонерних товариствах : дис. ... канд. юр. наук : 12.00.04. Київ, 2014. 242 с.

336. Шух А. Індивідуальні інвестиції в Україні. Можливості в умовах воєнного стану. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2024/04/4/712038/>.

337. Щербакова Н.В. Питання змісту корпоративного договору. *Корпоративне право України та країн Європейського Союзу: новели законодавства* : матеріали XVI Міжнар. наук.-практ. конф., м. Івано-Франківськ, 5-6 жовт. 2018 р. / Наук.-дослід. ін-т приват. права і підпр-ва ім. ак. Ф.Г. Бурчака НАПрН України, Навч.-наук. юр. ін-т ДВНЗ «Прикарпат. нац. ун-т ім. В. Стефаника». Івано-Франківськ, 2018. С. 185-188.

338. Щербина В.С. До питання щодо принципів господарського права. *Вісник Південного регіонального центру Національної академії правових наук України*. 2014. № 1. С. 85-92.

339. Щодо перебігу визначених законодавством строків відповідно до вимог статей 64-652 Закону України «Про акціонерні товариства»: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.04.2022 р. № 319. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/04/rish_319.pdf.

340. Яворська О.С. Практика застосування процедури сквіз-аут та її вплив на впровадження рахунка умовного зберігання (ескроу) як нового виду банківських рахунків в Україні. *Науковий вісник Ужгородського Національного Університету*. 2023. Вип. 80, Ч.1. Серія Право. С. 253-258. DOI: <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2023.80.1.36>.

341. Беяневич О. Про справедливу компенсацію та солідарну відповідальність у процедурі сквіз-ауту. *Цивілістична платформа*. 2024. Вип. 3. С. 125-147. DOI: <https://doi.org/10.69724/2786-8834-2024-3-3-125-147>.

342. Махінчук В.М. Реалізація інструментів доктрини “підняття корпоративної завіси” в судовій практиці: монографія / В. М. Махінчук; НДІ приват. права і підпр-ва ім. ак. Ф. Г. Бурчака НАПрН України. 2024. 405 с.

343. ПУМБ забезпечує виплати в процедурі squeeze out (примусовий викуп акцій). *Веб-сайт ПУМБ*. URL: <https://www.pumb.ua/service/squeeze-out>.

344. Ухвала Господарського суду м. Києва від 02.11.2022 р. у справі №908/137/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/107076319>.

345. Хаберзак М. Заборона на створення перешкод і правило обов’язкової пропозиції – наріжний камінь європейського законодавства про поглинання? *Цивілістична платформа*. 2024. Вип. 3. С. 6-42. DOI: <https://doi.org/10.69724/2786-8834-2024-3-3-6-42>.

346. Цікало В. Умови здійснення та захисту права акціонера на обов’язковий викуп акцій товариством. *Підприємництво, господарство і право*. 2017. № 10. С. 52-56.

ДОДАТКИ

Додаток А

Проект

ЗАКОН УКРАЇНИ

Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо вдосконалення механізму захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій

Верховна Рада України п о с т а н о в л я є:

І. Внести зміни до таких законодавчих актів України:

1. У Законі України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» (Відомості Верховної Ради України, 1996 р. № 51, ст. 292):

у статті 7

частину першу

доповнити новим пунктом 67

здійснює контроль за виконанням фізичним та юридичними фізичними та юридичними особами вимог, встановлених Законом України "Про акціонерні товариства", зокрема щодо:

придбання акцій товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій та значного контрольного пакета акцій;

обов'язкового продажу акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно) - власника домінуючого контрольного пакета акцій;

обов'язкового придбання акцій особою (особами, що діють спільно) - власником домінуючого контрольного пакета акцій на вимогу акціонерів;

доповнити новим пунктом 68

має право зупинити процедуру обов'язкового продажу акцій за наявності обґрунтованої скарги про порушення порядку її реалізації на строк не більше 30 днів.

У зв'язку з цим пункти шістдесят сьомий – сто чотирнадцятий вважати шістдесят дев'ятим - сто шістнадцятим відповідно;

2. У Законі України «Про акціонерні товариства» (Відомості Верховної Ради України, 2023 р. № 18-19, с. 5, ст. 81):

1) у статті 93

частину четверту викласти у такій редакції:

«Особа (особи, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій приватного акціонерного товариства, або будь-яка її афілійована особа протягом двох робочих днів з дати отримання інформації про ринкову вартість акцій зобов'язана направити на перевірку до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку публічну безвідкличну пропозицію для всіх акціонерів – власників акцій товариства придбання належних їм акцій (оферту). До оферти додаються:

- 1) довідка оператора організованого ринку капіталу про середній курс акцій або звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій;
- 2) супровідний лист, складений у довільній формі з переліком документів, що надаються, та із зазначенням дати набуття та дати повідомлення про набуття особою (особами, що діють спільно), за наслідками придбання акцій приватного акціонерного товариства з урахуванням кількості акцій, що належать їй та її афілійованим особам, прямо або опосередковано контрольного пакета акцій приватного акціонерного товариства.

За умови відсутності середнього курсу за результатами торгів акціями на організованому ринку капіталу Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку протягом трьох робочих днів з дня отримання документів від оферента направляє звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій товариства на рецензування експертною радою саморегулювальної організації оцінювачів або Фонду державного майна України. Рецензія на звіт суб'єкта оціночної діяльності направляється Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом п'яти робочих днів з дня отримання звіту про оцінку майна.

За результатами перевірки оферти та інших документів протягом двадцяти робочих днів з дня їх отримання Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про погодження оферти або відмову у її погодженні.

У разі невідповідності оферти вимогам встановленим законодавством або подачі неповного пакета документів Національна комісія приймає рішення про залишення її без руху, в якому зазначаються недоліки та строк їх усунення, який не може перевищувати трьох робочих днів.

У разі, якщо документи подані не уповноваженою особою або відкликані, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку приймається рішення про залишення оферти без розгляду. Після усунення умов, що були підставою для залишення заяви без розгляду, оферент має право звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повторно.

У разі ненаправлення оферти на погодження до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або прийняття Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову у її погодженні, оферта вважається неподаною.

Особа (особи, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, що належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій приватного акціонерного товариства, або будь-яка її афілійована особа протягом двох робочих днів з дати отримання рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про погодження оферти зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них акції товариства, щодо яких не встановлено обмеження (обтяження), шляхом надсилання до товариства публічної безвідкличної пропозиції для всіх акціонерів - власників акцій товариства про придбання належних їм акцій (оферти).

Оферта надсилається за адресою місцезнаходження товариства на ім'я наглядової ради або ради директорів і кожному оператору організованого ринку капіталу (операторам організованих ринків капіталу), на якому (яких) акції товариства допущені до торгів.

Наглядова рада або рада директорів зобов'язана розмістити зазначену оферту на веб-сайті товариства та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, а також надіслати її кожному власнику простих акцій товариства відповідно до переліку акціонерів товариства протягом семи робочих днів з дня надходження оферти.

У разі якщо власниками контрольного пакета акцій товариства є дві або більше особи, що діють спільно, такі особи мають визначити особу, відповідальну за реалізацію норм, передбачених цією статтею (далі - відповідальна особа).»

частину п'яту

доповнити новим пунктом 7

наміри особи (осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій товариства, щодо проведення процедури обов'язкового продажу акцій та орієнтовної дати її проведення.

2) у статті 94

частину четверту викласти у такій редакції

«Особа (особи, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій публічного акціонерного товариства, або будь-яка її афілійована особа протягом двох робочих днів з дати отримання інформації про ринкову вартість акцій зобов'язана направити на перевірку до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку публічну безвідкличну пропозицію для всіх акціонерів – власників акцій товариства придбання належних їм акцій (оферту). До оферти додаються:

1) довідка оператора організованого ринку капіталу про середній курс акцій або звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій;

2) супровідний лист, складений у довільній формі з переліком документів, що надаються, та із зазначенням дати набуття та дати повідомлення про набуття особою (особами, що діють спільно), за наслідками придбання акцій публічного акціонерного товариства з урахуванням кількості акцій, що належать їй та її афілійованим особам, прямо або опосередковано контрольного або значного контрольного пакета акцій публічного акціонерного товариства.

За умови відсутності середнього курсу за результатами торгів акціями на організованому ринку капіталу Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку протягом трьох робочих днів з дня отримання документів від оферента направляє звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій товариства на рецензування експертною радою саморегулювальної організації оцінювачів або Фонду державного майна України. Рецензія на звіт суб'єкта оціночної діяльності направляється Національній комісії з цінних паперів та

фондового ринку протягом п'яти робочих днів з дня отримання звіту про оцінку майна.

За результатами перевірки оферти та інших документів протягом двадцяти робочих днів з дня їх отримання Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про погодження оферти або відмову у її погодженні.

У разі невідповідності оферти вимогам встановленим законодавством або подачі неповного пакета документів Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про залишення її без руху, в якому зазначаються недоліки та строк їх усунення, який не може перевищувати трьох робочих днів.

У разі, якщо документи подані не уповноваженою особою або відкликані, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку приймається рішення про залишення оферти без розгляду. Після усунення умов, що були підставою для залишення заяви без розгляду, оферент має право звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повторно.

У разі ненаправлення оферти на погодження до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або прийняття Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову у її погодженні, оферта вважається неподаною.

Особа (особи, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, що належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета або значного контрольного пакета акцій публічного акціонерного товариства, або будь-яка її афілійована особа протягом двох робочих днів з дати отримання рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про погодження оферти зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них акції товариства, щодо яких не встановлено обмеження (обтяження), шляхом надсилання до товариства публічної безвідкличної пропозиції для всіх акціонерів - власників акцій товариства про придбання належних їм акцій (оферти).

Оферта надсилається за адресою місцезнаходження товариства на ім'я наглядової ради або ради директорів і кожному оператору організованого ринку капіталу (операторам організованих ринків капіталу), на якому (яких) акції товариства допущені до торгів.

Наглядова рада або рада директорів зобов'язана розмістити зазначену оферту на веб-сайті товариства та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, а також надіслати її кожному власнику простих акцій товариства відповідно до переліку акціонерів товариства протягом семи робочих днів з дня надходження оферти.

Після розміщення оферти на веб-сайті товариства та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, наглядова рада або рада директорів має поінформувати про оферту

представників працівників товариства, а якщо таких представників немає - усіх працівників у спосіб, визначений внутрішніми документами товариства.

У разі якщо власниками контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій товариства є дві або більше особи, що діють спільно, такі особи мають визначити особу, відповідальну за реалізацію норм, передбачених цією статтею (далі - відповідальна особа).»

у частині п'ятій

пункт 8 викласти у такій редакції:

«наміри особи (осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет або значний контрольний пакет акцій товариства, щодо проведення процедури обов'язкового продажу акцій та орієнтовної дати її проведення, щодо подальшої діяльності товариства, зокрема основних напрямів його діяльності, включаючи плани щодо істотної зміни умов працевлаштування працівників та керівництва товариства;»

3) у статті 95

частині третій

абзац 2 викласти у такій редакції:

«Товариство не пізніше як за 25 робочих днів з дня отримання повідомлення повинно затвердити ринкову вартість акцій товариства, визначену суб'єктом оціночної діяльності відповідно до статті 9 цього Закону та направити Центральному депозитарію цінних паперів розпорядження на складання переліку акціонерів. Інформація про ринкову вартість акцій товариства та перелік акціонерів товариства повідомляється особі, зазначеній у частині першій цієї статті.»

частину четверту викласти у такій редакції:

«Протягом 90 днів з дня подання повідомлення відповідно до частини другої цієї статті та за умови виконання нею дій, передбачених статтею 93 або 94 цього Закону (крім випадків, коли положення статей 93 або 94 цього Закону на неї не поширюються), особа, яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій товариства, або будь-яка її афілійована особа, або уповноважена особа (далі - заявник вимоги) має право реалізувати процедуру примусового продажу акцій через подачу публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій в усіх власників акцій (далі - публічна безвідклична вимога).

Заявник вимоги направляє публічну безвідкличну вимогу на перевірку до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. До публічної безвідкличної вимоги додаються:

- 1) звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій;
- 2) копія договору, укладеного між заявником вимоги та банківською установою, в якій відкрито рахунок умовного зберігання (ескроу);
- 3) копія договору про надання банківської гарантії;
- 4) супровідний лист, складений у довільній формі з переліком документів, що надаються, та із зазначенням дати набуття власником домінуючого контрольного пакета акцій права власності на такий пакет акцій та дати подання власником домінуючого контрольного пакета акцій до товариства повідомлення про набуття права власності на домінуючий контрольний пакет акцій.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку протягом трьох робочих днів з дня отримання документів від заявника вимоги направляє звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій товариства на рецензування експертною радою саморегулювальної організації оцінювачів або Фонду державного майна України. Рецензія на звіт суб'єкта оціночної діяльності направляється Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом п'яти робочих днів з дня отримання звіту про оцінку майна.

За результатами перевірки публічної безвідкличної вимоги та інших документів протягом двадцяти робочих днів їх отримання Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про погодження публічної безвідкличної вимоги або відмову у її погодженні.

У разі невідповідності публічної безвідкличної вимоги вимогам встановленим законодавством або подачі неповного пакета документів Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про залишення її без руху, в якому зазначаються недоліки та строк їх усунення, який не може перевищувати трьох робочих днів.

У разі, якщо документи подані не уповноваженою особою або відкликані, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку приймається рішення про залишення публічної безвідкличної вимоги без розгляду. Після усунення умов, що були підставою для залишення заяви без розгляду, заявник вимоги має право звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повторно.

У разі ненаправлення публічної безвідкличної вимоги на погодження до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або прийняття Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову у її погодженні, публічна безвідклична вимога вважається неподаною.

Заявник вимоги у разі прийняття Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про погодження публічної безвідкличної вимоги має право направити до товариства публічну безвідкличну вимогу для всіх власників акцій товариства про придбання належних їм акцій.

У разі подання до товариства публічної безвідкличної вимоги та здійснення заявником вимоги всіх інших дій, що вимагаються положеннями цієї статті, акції, що належать усім акціонерам товариства (крім осіб, що діють спільно з такою особою, та її афілійованих осіб) та самому товариству, у безумовному порядку відчужуються на користь заявника вимоги.

Разом з поданням до товариства публічної безвідкличної вимоги заявник вимоги надсилає до товариства копію договору, укладеного між заявником вимоги та банком, в якій відкрито рахунок умовного зберігання (ескроу) відповідно до вимог частини дев'ятої цієї статті.

Заявник вимоги подає до товариства публічну безвідкличну вимогу лише після виконання ним або його афілійованими особами дій, передбачених статтею 93 або 94 цього Закону (крім випадків, коли положення статей 93 або 94 цього Закону не поширюються на заявника вимоги або його афілійованих осіб).»

частину п'яту

доповнити абзацом другим

Ціна обов'язкового продажу акцій, визначена у спосіб, що передбачений цією статтею, повинна бути збільшена на 10 %.

частину восьму

доповнити новим пунктом 9

легітимну мету проведення процедури обов'язкового продажу акцій.

в частині десятій в першому реченні виключити слова «Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку і»; друге речення виключити.

частину двадцяту

пункт 2 викласти у такій редакції:

«отримання від Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повідомлення про порушення або надходження обґрунтованої скарги про порушення заявником та/або товариством вимог цієї статті.»

доповнити частиною двадцять першою

У разі порушення процедури обов'язкового продажу акцій, передбаченої цією статтею, заявник вимоги, його афілійовані особи, треті особи, що діють спільно з ним, товариство та його кінцевий бенефіціарний власник, спільними діями яких були завдані збитки, несуть солідарну відповідальність перед акціонером.

У зв'язку з цим частину двадцять першу вважати двадцять другою.

частину двадцять першу викласти у такій редакції:

«Акціонери мають право звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку зі скаргою або до господарського суду за місцезнаходженням товариства з позовом у разі порушення норм закону щодо обов'язкового продажу акцій.»

4) у статті 96

у частині четвертій

абзаці першому слово «п'яти» замінити на «десяти»;

доповнити абзацом третім

У разі одночасного повідомлення від різних акціонерів (осіб, що діють спільно) та одночасної подачі до товариства різних за ціною обов'язкового продажу акцій конкуруючих вимог, поданою вважається конкуруюча вимога з вищою ціною. У разі подачі однакових за ціною обов'язкового продажу акцій конкуруючих вимог, акціонери (особи, що діють спільно) мають право в межах первинного строку для подання конкуруючої вимоги після повідомлення подати її до товариства зі збільшеною ціною, поданою вважається конкуруюча вимога з вищою ціною.

5) у статті 97

частину сьому викласти у такій редакції:

«Оплата акцій, обов'язкового придбання яких особою (особами, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій, вимагає акціонер, за згодою сторін здійснюється цінними паперами або майном, належним заявнику вимоги, грошовими коштами, або їх поєднанням. При цьому одним із способів оплати вартості акцій має бути оплата виключно грошовими коштами.»

6) у статті 103

частину четверту у такій редакції:

«Протягом 30 днів після отримання вимоги акціонера про обов'язковий викуп акцій товариство здійснює оплату вартості акцій. Сума загальної вартості акцій підлягає корегуванню з урахуванням облікової ставки Національного банку України за період від дати, станом на яку затверджується ринкова вартість акцій товариством, до дати проведення загальних зборів, до порядку денного яких включено питання, прийняття рішення щодо якого стане підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій. При цьому загальна вартість акцій не може бути зменшена.

Оплата акцій здійснюється у грошовій формі, якщо сторони в межах строків, передбачених цією статтею, не дійшли згоди щодо іншої форми оплати.

Відповідний акціонер повинен вчинити всі дії, необхідні для набуття товариством права власності на акції, обов'язкового викупу яких він вимагає.»

II. Прикінцеві та перехідні положення

1. Цей Закон набирає чинності з дня, наступного за днем його опублікування.

2. Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку та Центральному депозитарію цінних паперів у тримісячний строк з дня набрання чинності цим Законом привести свої нормативно-правові акти у відповідність із цим Законом.

**Голова
Верховної Ради України**

**Порівняльна таблиця
до проекту Закону України
«Про внесення змін до окремих нормативно-правових актів України щодо
вдосконалення механізму захисту прав міноритарних акціонерів в
процедурах обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій»**

Чинна редакція	Редакція запропонованих змін
Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» (Відомості Верховної Ради України, 1996 р. № 51, ст. 292)	
<p style="text-align: center;">Стаття 7. Повноваження Комісії</p> <p>1. Комісія відповідно до покладених на неї завдань у випадках і в межах, встановлених законом, здійснює такі повноваження:</p> <p style="text-align: center;">...</p> <p style="text-align: center;">відсутні</p>	<p style="text-align: center;">Стаття 7. Повноваження Комісії</p> <p>1. Комісія відповідно до покладених на неї завдань у випадках і в межах, встановлених законом, здійснює такі повноваження:</p> <p style="text-align: center;">...</p> <p>67) здійснює контроль за виконанням фізичним та юридичними фізичними та юридичними особами вимог, встановлених Законом України "Про акціонерні товариства", зокрема щодо:</p> <p style="padding-left: 40px;">придбання акцій товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій та значного контрольного пакета акцій;</p> <p style="padding-left: 40px;">обов'язкового продажу акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно) - власника домінуючого контрольного пакета акцій;</p> <p style="padding-left: 40px;">обов'язкового придбання акцій особою (особами, що діють спільно) - власником домінуючого контрольного пакета акцій на вимогу акціонерів;</p> <p>68) має право зупинити на процедуру обов'язкового продажу акцій за наявності обґрунтованої скарги про порушення порядку її</p>

	реалізації на строк не більше 30 днів;
«Про акціонерні товариства» (Відомості Верховної Ради України, 2023 р. № 18-19, с. 5, ст. 818 із наступними змінами):	
<p>Стаття 93. Придбання акцій приватного акціонерного товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій</p> <p>...</p> <p>4. Особа (особи, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій приватного акціонерного товариства, або будь-яка її афілійована особа протягом двох робочих днів з дати отримання інформації про ринкову вартість акцій зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них акції товариства, щодо яких не встановлено обмеження (обтяження), шляхом надсилання до товариства публічної безвідкличної пропозиції для всіх акціонерів - власників акцій товариства про придбання належних їм акцій (оферти).</p>	<p>Стаття 93. Придбання акцій приватного акціонерного товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій</p> <p>...</p> <p>4. Особа (особи, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій приватного акціонерного товариства, або будь-яка її афілійована особа протягом двох робочих днів з дати отримання інформації про ринкову вартість акцій зобов'язана направити на перевірку до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку публічну безвідкличну пропозицію для всіх акціонерів – власників акцій товариства придбання належних їм акцій (оферту). До оферти додаються:</p> <p>7) довідка оператора організованого ринку капіталу про середній курс акцій або звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій;</p> <p>8) супровідний лист, складений у довільній формі з переліком документів, що надаються, та із зазначенням дати набуття та дати повідомлення про набуття особою (особами, що діють спільно), за наслідками придбання акцій приватного акціонерного</p>

товариства з урахуванням кількості акцій, що належать їй та її афілійованим особам, прямо або опосередковано контрольного пакета акцій приватного акціонерного товариства.

За умови відсутності середнього курсу за результатами торгів акціями на організованому ринку капіталу Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку протягом трьох робочих днів з дня отримання документів від оферента направляє звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій товариства на рецензування експертною радою саморегулювальної організації оцінювачів або Фонду державного майна України. Рецензія на звіт суб'єкта оціночної діяльності направляється Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом п'яти робочих днів з дня отримання звіту про оцінку майна.

За результатами перевірки оферти та інших документів протягом двадцяти робочих днів з дня їх отримання Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про погодження оферти або відмову у її погодженні.

У разі невідповідності оферти вимогам встановленим законодавством або подачі неповного пакета документів Національна комісія приймає рішення про залишення її без руху, в якому зазначаються недоліки та

строк їх усунення, який не може перевищувати трьох робочих днів.

У разі, якщо документи подані не уповноваженою особою або відкликані, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку приймається рішення про залишення оферти без розгляду. Після усунення умов, що були підставою для залишення заяви без розгляду, оферент має право звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повторно.

У разі ненаправлення оферти на погодження до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або прийняття Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову у її погодженні, оферта вважається неподаною.

Особа (особи, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, що належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій приватного акціонерного товариства, або будь-яка її афілійована особа протягом двох робочих днів з дати отримання рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про погодження оферти зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них акції товариства, щодо яких не встановлено обмеження (обтяження), шляхом надсилання до товариства публічної

Оферта надсилається за адресою місцезнаходження товариства на ім'я наглядової ради або ради директорів, до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку і кожному оператору організованого ринку, який здійснює управління організованим ринком, на якому цінні папери (акції) товариства допущені до торгів. Така оферта надсилається до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку офіційним каналом зв'язку.

Наглядова рада або рада директорів зобов'язана розмістити зазначену оферту на веб-сайті товариства та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, а також надіслати її кожному власнику простих акцій товариства відповідно до переліку акціонерів товариства протягом семи робочих днів з дня надходження оферти.

У разі якщо власниками контрольного пакета акцій товариства є дві або більше особи, що діють спільно, такі особи мають визначити особу, відповідальну за реалізацію норм, передбачених цією статтею (далі - відповідальна особа).

5. Оферта має містити відомості про:

...

безвідкличної пропозиції для всіх акціонерів - власників акцій товариства про придбання належних їм акцій (оферти).

Оферта надсилається за адресою місцезнаходження товариства на ім'я наглядової ради або ради директорів і кожному оператору організованого ринку капіталу (операторам організованих ринків капіталу), на якому (яких) акції товариства допущені до торгів.

Наглядова рада або рада директорів зобов'язана розмістити зазначену оферту на веб-сайті товариства та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, а також надіслати її кожному власнику простих акцій товариства відповідно до переліку акціонерів товариства протягом семи робочих днів з дня надходження оферти.

У разі якщо власниками контрольного пакета акцій товариства є дві або більше особи, що діють спільно, такі особи мають визначити особу, відповідальну за реалізацію норм, передбачених цією статтею (далі - відповідальна особа).

5. Оферта має містити відомості про:

...

<p>відсутній</p>	<p>7) наміри особи (осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій товариства, щодо проведення процедури обов'язкового продажу акцій та орієнтовної дати її проведення.</p>
<p>Стаття 94. Придбання акцій публічного акціонерного товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій</p> <p>...</p> <p>4. Особа (особи, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, що належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій публічного акціонерного товариства, або будь-яка її афілійована особа протягом двох робочих днів з дати отримання інформації про ринкову вартість зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них акції товариства, щодо яких не встановлено обмеження (обтяження), шляхом надсилання до товариства публічної безвідкличної пропозиції для всіх акціонерів - власників акцій товариства про придбання належних їм акцій (оферти).</p>	<p>Стаття 94. Придбання акцій публічного акціонерного товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій</p> <p>...</p> <p>4. Особа (особи, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій публічного акціонерного товариства, або будь-яка її афілійована особа протягом двох робочих днів з дати отримання інформації про ринкову вартість акцій зобов'язана направити на перевірку до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку публічну безвідкличну пропозицію для всіх акціонерів – власників акцій товариства придбання належних їм акцій (оферту). До оферти додаються:</p> <p>1) довідка оператора організованого ринку капіталу про середній курс акцій або звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій;</p> <p>2) супровідний лист, складений у довільній формі з переліком документів, що надаються, та із зазначенням дати</p>

набуття та дати повідомлення про набуття особою (особами, що діють спільно), за наслідками придбання акцій публічного акціонерного товариства з урахуванням кількості акцій, що належать їй та її афілійованим особам, прямо або опосередковано контрольного або значного контрольного пакета акцій публічного акціонерного товариства.

За умови відсутності середнього курсу за результатами торгів акціями на організованому ринку капіталу Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку протягом трьох робочих днів з дня отримання документів від оферента направляє звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій товариства на рецензування експертною радою саморегулювальної організації оцінювачів або Фонду державного майна України. Рецензія на звіт суб'єкта оціночної діяльності направляється Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом п'яти робочих днів з дня отримання звіту про оцінку майна.

За результатами перевірки оферти та інших документів протягом двадцяти робочих днів з дня їх отримання Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про погодження оферти або відмову у її погодженні.

У разі невідповідності оферти вимогам встановленим законодавством або подачі

неповного пакета документів Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про залишення її без руху, в якому зазначаються недоліки та строк їх усунення, який не може перевищувати трьох робочих днів.

У разі, якщо документи подані не уповноваженою особою або відкликані, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку приймається рішення про залишення оферти без розгляду. Після усунення умов, що були підставою для залишення заяви без розгляду, оферент має право звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повторно.

У разі ненаправлення оферти на погодження до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або прийняття Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову у її погодженні, оферта вважається неподаною.

Особа (особи, що діють спільно), яка за наслідками придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, що належать їй та її афілійованим особам, стала прямо або опосередковано власником контрольного пакета акцій приватного акціонерного товариства, або будь-яка її афілійована особа протягом двох робочих днів з дати отримання рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

про погодження оферти зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них акції товариства, щодо яких не встановлено обмеження (обтяження), шляхом надсилання до товариства публічної безвідкличної пропозиції для всіх акціонерів - власників акцій товариства про придбання належних їм акцій (оферти).

Оферта надсилається за адресою місцезнаходження товариства на ім'я наглядової ради або ради директорів, до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку і кожному оператору організованого ринку капіталу (операторам організованих ринків капіталу), на якому (яких) акції товариства допущені до торгів. Така оферта надсилається до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку офіційним каналом зв'язку.

Наглядова рада або рада директорів зобов'язана розмістити зазначену оферту на веб-сайті товариства та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, а також надіслати її кожному власнику простих акцій товариства відповідно до переліку акціонерів товариства протягом семи робочих днів з дня надходження оферти.

Після розміщення оферти на веб-сайті товариства та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків

Оферта надсилається за адресою місцезнаходження товариства на ім'я наглядової ради або ради директорів і кожному оператору організованого ринку капіталу (операторам організованих ринків капіталу), на якому (яких) акції товариства допущені до торгів.

Наглядова рада або рада директорів зобов'язана розмістити зазначену оферту на веб-сайті товариства та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, а також надіслати її кожному власнику простих акцій товариства відповідно до переліку акціонерів товариства протягом семи робочих днів з дня надходження оферти.

Після розміщення оферти на веб-сайті товариства та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків

капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, наглядова рада або рада директорів має поінформувати про оферту представників працівників товариства, а якщо таких представників немає - усіх працівників у спосіб, визначений внутрішніми документами товариства.

У разі якщо власниками контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій товариства є дві або більше особи, що діють спільно, такі особи мають визначити особу, відповідальну за реалізацію норм, передбачених цією статтею (далі - відповідальна особа).

5. Оферта має містити відомості про:

...

8) наміри особи (осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій або значний контрольний пакет акцій товариства, щодо подальшої діяльності товариства, зокрема основних напрямів його діяльності, включаючи плани щодо істотної зміни умов працевлаштування працівників та керівництва товариства;

капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, наглядова рада або рада директорів має поінформувати про оферту представників працівників товариства, а якщо таких представників немає - усіх працівників у спосіб, визначений внутрішніми документами товариства.

У разі якщо власниками контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій товариства є дві або більше особи, що діють спільно, такі особи мають визначити особу, відповідальну за реалізацію норм, передбачених цією статтею (далі - відповідальна особа).

5. Оферта має містити відомості про:

...

8) наміри особи (осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет або значний контрольний пакет акцій товариства, **щодо проведення процедури обов'язкового продажу акцій та орієнтовної дати її проведення**, щодо подальшої діяльності товариства, зокрема основних напрямів його діяльності, включаючи плани щодо істотної зміни умов працевлаштування працівників та керівництва товариства;

Стаття 95. Обов'язковий продаж акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій

...

2. Товариство не пізніше як за 25 робочих днів з дня отримання повідомлення повинно затвердити

Стаття 95. Обов'язковий продаж акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій

...

2. Товариство не пізніше як за 25 робочих днів з дня отримання повідомлення повинно затвердити

ринкову вартість акцій товариства, визначену суб'єктом оціночної діяльності відповідно до статті 9 цього Закону, та повідомити її особі, зазначеній у частині першій цієї статті.

4. Протягом 90 днів з дня подання повідомлення відповідно до частини другої цієї статті та за умови виконання нею дій, передбачених статтею 93 або 94 цього Закону (крім випадків, коли положення статей 93 або 94 цього Закону на неї не поширюються), особа, яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій товариства, або будь-яка її афілійована особа, або уповноважена особа (далі - заявник вимоги) має право надіслати до товариства публічну безвідкличну вимогу про придбання акцій в усіх власників акцій (далі - публічна безвідклична вимога).

ринкову вартість акцій товариства, визначену суб'єктом оціночної діяльності відповідно до статті 9 цього Закону та **направити Центральному депозитарію цінних паперів розпорядження на складання переліку акціонерів. Інформація про ринкову вартість акцій товариства та перелік акціонерів товариства** повідомляється особі, зазначеній у частині першій цієї статті.

4. Протягом 90 днів з дня подання повідомлення відповідно до частини другої цієї статті та за умови виконання нею дій, передбачених статтею **93 або 94 цього Закону (крім випадків, коли положення статей 93 або 94 цього Закону на неї не поширюються), особа, яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій товариства, або будь-яка її афілійована особа, або уповноважена особа (далі - заявник вимоги) має право реалізувати процедуру примусового продажу акцій через подачу публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій в усіх власників акцій (далі - публічна безвідклична вимога).**

Заявник вимоги направляє публічну безвідкличну вимогу на перевірку до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. До публічної безвідкличної вимоги додаються:

1) звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій;

2) копія договору, укладеного між заявником вимоги та банківською установою, в якій відкрито рахунок умовного зберігання (ескроу);

3) копія договору про надання банківської гарантії;

4) супровідний лист, складений у довільній формі з переліком документів, що надаються, та із зазначенням дати набуття власником домінуючого контрольного пакета акцій права власності на такий пакет акцій та дати подання власником домінуючого контрольного пакета акцій до товариства повідомлення про набуття права власності на домінуючий контрольний пакет акцій.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку протягом трьох робочих днів з дня отримання документів від заявника вимоги направляє звіт суб'єкта оціночної діяльності про оцінку акцій товариства на рецензування експертною радою саморегулювальної організації оцінювачів або Фонду державного майна України. Рецензія на звіт суб'єкта оціночної діяльності направляється Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом п'яти робочих днів з дня отримання звіту про оцінку майна.

За результатами перевірки публічної безвідкличної вимоги та інших документів протягом двадцяти робочих днів їх отримання Національна комісія з цінних

паперів та фондового ринку приймає рішення про погодження публічної безвідкличної вимоги або відмову у її погодженні.

У разі невідповідності публічної безвідкличної вимоги вимогам встановленим законодавством або подачі неповного пакета документів Національна комісія з цінних паперів на фондового ринку приймає рішення про залишення її без руху, в якому зазначаються недоліки та строк їх усунення, який не може перевищувати трьох робочих днів.

У разі, якщо документи подані не уповноваженою особою або відкликані, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку приймається рішення про залишення публічної безвідкличної вимоги без розгляду. Після усунення умов, що були підставою для залишення заяви без розгляду, заявник вимоги має право звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повторно.

У разі ненаправлення публічної безвідкличної вимоги на погодження до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або прийняття Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову у її погодженні, публічна безвідклична вимога вважається неподаною.

Заявник вимоги у разі прийняття Національною комісією

У разі подання до товариства публічної безвідкличної вимоги та здійснення заявником вимоги всіх інших дій, що вимагаються положеннями цієї статті, акції, що належать усім акціонерам товариства (крім осіб, що діють спільно з такою особою, та її афілійованих осіб) та самому товариству, у безумовному порядку відчужуються на користь заявника вимоги.

Разом з поданням до товариства публічної безвідкличної вимоги заявник вимоги надсилає до товариства копію договору, укладеного між заявником вимоги та банком, в якій відкрито рахунок умовного зберігання (ескроу) відповідно до вимог частини дев'ятої цієї статті.

Заявник вимоги подає до товариства публічну безвідкличну вимогу лише після виконання ним або його афілійованими особами дій, передбачених статтею 93 або 94 цього Закону (крім випадків, коли положення статей 93 або 94 цього Закону не поширюються на заявника вимоги або його афілійованих осіб).

5. Ціна обов'язкового продажу акцій не може бути меншою за:

1) ринкову вартість акцій товариства, визначену відповідно до

з цінних паперів та фондового ринку рішення про погодження публічної безвідкличної вимоги має право направити до товариства публічну безвідкличну вимогу для всіх власників акцій товариства про придбання належних їм акцій.

У разі подання до товариства публічної безвідкличної вимоги та здійснення заявником вимоги всіх інших дій, що вимагаються положеннями цієї статті, акції, що належать усім акціонерам товариства (крім осіб, що діють спільно з такою особою, та її афілійованих осіб) та самому товариству, у безумовному порядку відчужуються на користь заявника вимоги.

Разом з поданням до товариства публічної безвідкличної вимоги заявник вимоги надсилає до товариства копію договору, укладеного між заявником вимоги та банком, в якій відкрито рахунок умовного зберігання (ескроу) відповідно до вимог частини дев'ятої цієї статті.

Заявник вимоги подає до товариства публічну безвідкличну вимогу лише після виконання ним або його афілійованими особами дій, передбачених статтею 93 або 94 цього Закону (крім випадків, коли положення статей 93 або 94 цього Закону не поширюються на заявника вимоги або його афілійованих осіб).

5. Ціна обов'язкового продажу акцій не може бути меншою за:

1) ринкову вартість акцій товариства, визначену відповідно до

статті 9 цього Закону станом на останній робочий день, що передує дню набуття заявником вимоги домінуючого пакета акцій товариства;

2) найвищу ціну акції, за якою заявник вимоги, його афілійовані особи або треті особи, що діють спільно з ним, придбавали акції цього товариства протягом 12 місяців, що передують дню набуття домінуючого контрольного пакета акцій, включно з датою набуття;

3) найвищу ціну, за якою заявник вимоги, його афілійовані особи або треті особи, що діють спільно з ним, придбавали акції (паї, частки) іншої юридичної особи, якій прямо або опосередковано належать акції цього товариства, протягом 12 місяців, що передують дню набуття такою особою домінуючого контрольного пакета акцій товариства, включно з датою набуття, за умови що вартість акцій товариства, які прямо або опосередковано належать такій юридичній особі, за даними її останньої річної фінансової звітності, становить не менше 90 відсотків загальної вартості активів такої юридичної особи.

відсутній

8. Публічна безвідклична вимога розміщується на веб-сайті товариства та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, протягом наступного

статті 9 цього Закону станом на останній робочий день, що передує дню набуття заявником вимоги домінуючого пакета акцій товариства;

2) найвищу ціну акції, за якою заявник вимоги, його афілійовані особи або треті особи, що діють спільно з ним, придбавали акції цього товариства протягом 12 місяців, що передують дню набуття домінуючого контрольного пакета акцій, включно з датою набуття;

3) найвищу ціну, за якою заявник вимоги, його афілійовані особи або треті особи, що діють спільно з ним, придбавали акції (паї, частки) іншої юридичної особи, якій прямо або опосередковано належать акції цього товариства, протягом 12 місяців, що передують дню набуття такою особою домінуючого контрольного пакета акцій товариства, включно з датою набуття, за умови що вартість акцій товариства, які прямо або опосередковано належать такій юридичній особі, за даними її останньої річної фінансової звітності, становить не менше 90 відсотків загальної вартості активів такої юридичної особи.

Ціна обов'язкового продажу акцій, визначена у спосіб, що передбачений цією статтею, повинна бути збільшена на 10 %.

8. Публічна безвідклична вимога розміщується на веб-сайті товариства та у базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків, протягом наступного

робочого дня після її отримання товариством.

Публічна безвідклична вимога повинна відповідати вимогам, встановленим Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, та містити відомості про:

...
відсутній

10. Засвідчена товариством копія публічної безвідкличної вимоги разом із засвідченою копією договору, укладеного між заявником вимоги та банком, в якому відкрито рахунок умовного зберігання (ескроу), надсилається товариством до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку і Центрального депозитарію цінних паперів наступного робочого дня після отримання товариством публічної безвідкличної вимоги. Таке повідомлення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку здійснюється офіційним каналом зв'язку.

20. Центральний депозитарій цінних паперів відмовляє у проведенні операцій, передбачених цією статтею, у разі:

...
2) отримання від Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повідомлення про порушення заявником та/або товариством вимог цієї статті.

Відсутня

робочого дня після її отримання товариством.

Публічна безвідклична вимога повинна відповідати вимогам, встановленим Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, та містити відомості про:

...
9) легітимну мету проведення процедури обов'язкового продажу акцій.

10. Засвідчена товариством копія публічної безвідкличної вимоги разом із засвідченою копією договору, укладеного між заявником вимоги та банком, в якому відкрито рахунок умовного зберігання (ескроу), надсилається товариством до Центрального депозитарію цінних паперів наступного робочого дня після отримання товариством публічної безвідкличної вимоги.

20. Центральний депозитарій цінних паперів відмовляє у проведенні операцій, передбачених цією статтею, у разі:

...
2) отримання від Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повідомлення про порушення **або про надходження обґрунтованої скарги про порушення** заявником та/або товариством вимог цієї статті.

21. У разі порушення процедури обов'язкового продажу акцій,

<p>21. Акціонери, які вважають, що ціна обов'язкового продажу не відповідає вимогам, встановленим частинами п'ятою - сьомою цієї статті, мають право звернутися до суду з позовом про стягнення із заявника вимоги компенсації належної вартості акцій, придбаних у них відповідно до такої вимоги.</p>	<p>передбаченої цією статтею, заявник вимоги, його афілійовані особи, треті особи, що діють спільно з ним, товариство та його кінцевий бенефіціарний власник, спільними діями яких були завдані збитки, несуть солідарну відповідальність перед акціонером.</p> <p>22. Акціонери мають право звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку зі скаргою або до господарського суду за місцезнаходженням товариства з позовом у разі порушення норм закону щодо обов'язкового продажу акцій.</p>
<p>Стаття 96. Конкуруюча вимога щодо обов'язкового продажу акцій акціонерами на вимогу іншого акціонера</p> <p>...</p> <p>4. Протягом п'яти робочих днів з дати направлення повідомлення акціонер (акціонери, що діють спільно) зобов'язаний подати до товариства конкуруючу вимогу щодо обов'язкового продажу іншими акціонерами акцій на його вимогу (далі - конкуруюча вимога). Така вимога не може бути відкликана.</p> <p>Ціна обов'язкового продажу акцій, передбачена конкуруючою вимогою, має бути щонайменше на 5 відсотків більшою за ціну, зазначену у публічній безвідкличній вимозі, визначену відповідно до <u>статті 95</u> цього Закону.</p> <p>відсутній</p>	<p>Стаття 96. Конкуруюча вимога щодо обов'язкового продажу акцій акціонерами на вимогу іншого акціонера</p> <p>...</p> <p>4. Протягом десяти робочих днів з дати направлення повідомлення акціонер (акціонери, що діють спільно) зобов'язаний подати до товариства конкуруючу вимогу щодо обов'язкового продажу іншими акціонерами акцій на його вимогу (далі - конкуруюча вимога). Така вимога не може бути відкликана.</p> <p>Ціна обов'язкового продажу акцій, передбачена конкуруючою вимогою, має бути щонайменше на 5 відсотків більшою за ціну, зазначену у публічній безвідкличній вимозі, визначену відповідно до <u>статті 95</u> цього Закону.</p> <p>У разі одночасного повідомлення від різних акціонерів</p>

	<p>(осіб, що діють спільно) та одночасної подачі до товариства різних за ціною обов'язкового продажу акцій конкуруючих вимог, поданою вважається конкуруюча вимога з вищою ціною. У разі подачі однакових за ціною обов'язкового продажу акцій конкуруючих вимог, акціонери (особи, що діють спільно) мають право в межах первинного строку для подання конкуруючої вимоги після повідомлення подати її до товариства зі збільшеною ціною, поданою вважається конкуруюча вимога з вищою ціною.</p>
<p>Стаття 97. Обов'язкове придбання особою (особами, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій акціонерного товариства, акцій на вимогу акціонерів</p> <p>...</p> <p>7. Оплата акцій, обов'язкового придбання яких особою (особами, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій, вимагає акціонер, здійснюється виключно у грошовій формі.</p>	<p>Стаття 97. Обов'язкове придбання особою (особами, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій акціонерного товариства, акцій на вимогу акціонерів</p> <p>...</p> <p>7. Оплата акцій, обов'язкового придбання яких особою (особами, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій, вимагає акціонер, за згодою сторін здійснюється цінними паперами або майном, належним заявнику вимоги, грошовими коштами, або їх поєднанням. При цьому одним із способів оплати вартості акцій має бути оплата виключно грошовими коштами.</p>
<p>Стаття 103. Порядок реалізації акціонерами права вимоги обов'язкового викупу акціонерним товариством належних їм акцій</p> <p>4. Протягом 30 днів після отримання вимоги акціонера про обов'язковий викуп акцій товариство здійснює оплату вартості акцій за</p>	<p>Стаття 103. Порядок реалізації акціонерами права вимоги обов'язкового викупу акціонерним товариством належних їм акцій</p> <p>Протягом 30 днів після отримання вимоги акціонера про обов'язковий викуп акцій товариство здійснює оплату вартості акцій. Сума</p>

<p>ціною викупу, зазначеною в повідомленні про право вимоги обов'язкового викупу акцій, що належать акціонеру, а відповідний акціонер повинен вчинити всі дії, необхідні для набуття товариством права власності на акції, обов'язкового викупу яких він вимагає.</p> <p>Оплата акцій здійснюється у грошовій формі, якщо сторони в межах строків, передбачених цією статтею, не дійшли згоди щодо іншої форми оплати.</p> <p>...</p>	<p>загальної вартості акцій підлягає корегуванню з урахуванням облікової ставки Національного банку України за період від дати, станом на яку затверджується ринкова вартість акцій товариством, до дати проведення загальних зборів, до порядку денного яких включено питання, прийняття рішення щодо якого стане підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій. При цьому загальна вартість акцій не може бути зменшена.</p> <p>Оплата акцій здійснюється у грошовій формі, якщо сторони в межах строків, передбачених цією статтею, не дійшли згоди щодо іншої форми оплати.</p> <p>Відповідний акціонер повинен вчинити всі дії, необхідні для набуття товариством права власності на акції, обов'язкового викупу яких він вимагає.</p> <p>...</p>
---	---

ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА

до проекту Закону України

«Про внесення змін до окремих нормативно-правових актів України щодо вдосконалення механізму захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій»

1. Обґрунтування необхідності прийняття проекту нормативно-правового акта

Проект Закону України «Про внесення змін до окремих нормативно-правових актів України щодо вдосконалення механізму захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій» (далі - Законопроект) розроблено з урахуванням вимог Угоди про асоціацію між Україною щодо необхідності імплементації в національне законодавство положень Директиви 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради щодо пропозицій про поглинання, зокрема щодо адміністративного контролю, який вимагається п.5 Директиви 2004/25/ЄС.

З урахуванням положень ч.5 ст.9 Закону України «Про акціонерні товариства» від 27.07.2022 р. № 2465-ІХ неефективним для захисту прав міноритарних акціонерів в процедурі обов'язкового продажу акцій (squeeze-out) є рецензування звіту суб'єкта оціночної діяльності для визначення ринкової вартості акцій, які підлягають придбанню, оскільки ініціюється тим самим товариством, який і залучає суб'єкта оціночної діяльності для визначення ринкової вартості акцій. Результати додаткового рецензування звіту суб'єкта оціночної діяльності, ініційованого Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (при тому, що це не врегульовано чинним законодавством), що здійснюється Фондом державного майна України, не впливають на процес проведення процедури обов'язкового продажу акцій, яка вже завершилася, зважаючи на оперативні строки реалізації процедури «squeeze-out». Разом з цим, неможливим стає згідно з п.2 ч.21 Закону України «Про акціонерні товариства» зупинення процедури обов'язкового продажу акцій у разі порушення заявником публічної безвідкличної вимоги та/або товариством вимог ст.95 Закону України «Про акціонерні товариства».

З метою забезпечення належного адміністративного контролю за процедурою обов'язкового продажу акцій Законопроектом врегульовано процедуру перевірки Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку публічної безвідкличної вимоги та її умов, зокрема, ціни обов'язкового продажу акції, легітимної мети проведення процедури обов'язкового продажу акцій, суми, на яку видано банківську гарантію та її строку, відсутність порушень ст.ст. 94, 95 ЗУ «Про акціонерні товариства». У зв'язку з необхідністю розуміння заявником вимоги орієнтовної сукупної вартості акцій, що підлягають викупу, для отримання банківської гарантії на відповідну суму, необхідним є отримання попереднього переліку акціонерів товариства, складеного в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України. Перевірка

легітимної мети перед примусовим списанням акцій має попередити проведення необґрунтованих процедур «squeeze-out», таких, що не мають суттєвий вплив на суспільство. Законопроектом також передбачається можливість зупинення процедури «squeeze-out» Національною комісією цінних паперів та фондового ринку також і після перевірки нею умов публічної безвідкличної вимоги у разі звернення акціонера, акції якого придбаваються, зі скаргою про порушення процедури обов'язкового продажу акцій на строк не більше 30 днів.

Відповідні повноваження Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку повинні бути відображеними в профільному Законі України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», що пропонується даним Законопроектом.

Процедура придбання акцій за наслідками набуття контрольного або значного контрольного пакета акцій як невід'ємний етап процесу встановлення повного корпоративного контролю (поглинання компанії) вимагає аналогічного адміністративного контролю з перевіркою умов публічної безвідкличної пропозиції на відповідність вимогам закону. Для забезпечення права міноритарного акціонера на обов'язкове придбання належних йому акцій особою (особами, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій (sell-out) Законопроектом передбачено додаткову вимогу до публічної безвідкличної пропозиції – зазначення інформації про наміри особи (осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет або значний контрольний пакет акцій товариства, щодо проведення процедури обов'язкового продажу акцій та орієнтовної дати її проведення.

Законом України «Про акціонерні товариства» передбачено право акціонера (акціонерів, що діють спільно), які отримали публічну безвідкличну вимогу, подати конкуруючу вимогу щодо обов'язкового продажу іншими акціонерами акцій, однак не враховано ситуацію одночасної подачі кількох конкуруючих вимог, у зв'язку з чим Законопроектом врегульовано їх відбір у запропонованому порядку за критерієм вищої ціни зі збільшенням строку для подачі конкуруючої вимоги.

Враховуючи практику порушень прав міноритарних акціонерів заниженням ціни обов'язкового продажу акцій та складність стягнення із заявника вимоги компенсації належної вартості акцій, придбаних у них відповідно до такої вимоги, внаслідок законодавчої можливості викупу акцій за процедурою «squeeze-out» через афілійованих або уповноважених осіб, в т.ч. нерезидентів, що ускладнює та затягує розгляд спорів та впливає на виконання судових рішень через можливу відсутність у таких осіб представництва в Україні та ліквідних активів, або ліквідацію заявників вимоги після викупу акцій за процедурою «squeeze-out» (франдуаторні правочини), або знищення активів товариств внаслідок воєнних дій, відкриття провадження у справах про банкрутство, - Законопроектом пропонується солідарна відповідальність заявника вимоги, його афілійованих осіб, третіх осіб, що діють спільно з ним, товариства та його кінцевого бенефіціарного власника за збитки, заподіяні їх спільними діями, акціонеру, акції якого придбаваються в межах процедури обов'язкового продажу акцій.

Судова практика у спорах, що виникають по процедурах обов'язкового продажу акцій, доводить можливість захисту прав міноритарних акціонерів, окрім як шляхом стягнення компенсації належної вартості акцій, що прямо передбачено законом, також шляхом визнання права на отримання компенсації. Більше того, порушення в межах процедури «squeeze-out» не обмежуються питанням ціни, у зв'язку з цим пропонується загальне положення про право акціонерів звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку зі скаргою або до господарського суду за місцезнаходженням товариства з позовом у разі порушення норм закону щодо обов'язкового продажу акцій, що не обмежує захист прав міноритарних акціонерів у способах захисту.

Окремо увагу Законопроектом приділено ціні обов'язкового продажу акцій, яким передбачено обов'язкове включення до ціни обов'язкового продажу акцій премії (надбавки) за контроль та втручання у право приватної власності на акції у розмірі 10 %. Це має покрити збитки міноритарних акціонерів, акції яких придбаваються, такі як: незаплановані витрати на податкові зобов'язання у зв'язку з примусовим відчуженням майна, витрати на реінвестицію капіталу; компенсацію за моральну шкоду (для акціонера право участі має певну суб'єктивну цінність), адже акціонер не планував відчужувати акції. Практика збільшення ціни обов'язкового продажу акцій за рахунок премії (надбавки) за контроль існує в Аргентині, США, що забезпечує найбільш привілейований вихід міноритарних акціонерів з компанії.

З метою розширення гарантій захисту міноритарних акціонерів в процедурі «sell-out» Законопроектом передбачаються альтернативні способи оплати акцій за згодою сторін.

В межах процедури обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу акціонера, ціна викупу акцій визначається на основі ринкової вартості акцій. Оскільки відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства», ринкова вартість акцій визначається акціонерним товариством не пізніше дня розміщення в установленому порядку повідомлення про проведення загальних зборів, до порядку денного яких включено питання, прийняття рішення щодо якого стане підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій та станом на останній робочий день, що передує дню розміщення у встановленому порядку повідомлення про їх проведення, - то до дня проведення власне загальних зборів проходить тривалий період часу, за який ринкова вартість може змінитися, відповідно і загальна вартість акцій, що викупуваються. З метою уникнення втрат акціонерами, акції яких викупуваються, Законопроектом передбачено механізм корегування суми загальної вартості акції, що підлягає сплаті товариством з урахуванням облікової ставки Національного банку України. Застосовною є формула: загальна вартість акцій, що підлягають викупу \times облікова ставка НБУ / 100 % / 365 днів \times кількістю днів за період від дати, станом на яку визначається ціна викупу акцій, до дати проведення загальних зборів.

2. Цілі і завдання прийняття акту

Вдосконалення механізму захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій.

3. Загальна характеристика і основні положення проекту акта

Проект Закону України «Про внесення змін до окремих нормативно-правових актів України щодо вдосконалення механізму захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій» передбачає:

- доповнення ст.ст. 93, 94 Закону України «Про акціонерні товариства» положеннями щодо додаткової вимоги наявності в публічній безвідкличній пропозиції інформації про наміри особи (осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет або значний контрольний пакет акцій товариства, щодо проведення процедури обов'язкового продажу акцій та орієнтовної дати її проведення.

- доповнення ст.95 Закону України «Про акціонерні товариства» положеннями щодо додаткової вимоги наявності в публічній безвідкличній вимозі інформації про легітимну мету проведення процедури обов'язкового продажу акцій, положеннями включення до ціни обов'язкового продажу акцій премії (надбавки) за контроль у розмірі 10 %, про солідарну відповідальність за збитки завдані порушенням процедури обов'язкового продажу акцій, внесення змін щодо механізму захисту прав міноритарних акціонерів Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку та судом.

- доповнення ст.96 Закону України «Про акціонерні товариства» положеннями щодо відбору одночасного поданих конкуруючих вимог за критерієм вищої ціни, внесення змін

- внесення змін до ст.97 Закону України «Про акціонерні товариства» щодо альтернативних способів оплати вартості акцій.

- доповнення ст.ст. 93, 94, 95 Закону України «Про акціонерні товариства» положеннями щодо адміністративного контролю процедур придбання акцій за публічною безвідкличною пропозицією та обов'язкового продажу акцій. Для чого запропоновано доповнення відповідними положеннями ст.7 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків».

- доповнення ст. 103 Закону України «Про акціонерні товариства» положеннями щодо корегування загальної вартості акцій, які підлягають викупу товариством у акціонера, з урахуванням облікової ставки Національного банку України.

4. Стан нормативно-правової бази у даній сфері правового регулювання

Закон України «Про акціонерні товариства»;

Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»;

Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні»;

Господарський процесуальний кодекс.

5. Фінансово-економічне обґрунтування

Прийняття цього Законопроекту не потребує додаткових витрат з Державного бюджету.

6. Прогноз соціально-економічних та інших наслідків прийняття Закону

Прийняття акту сприятиме вдосконаленню механізму захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій в рамках гармонізації національного законодавства з законодавством Європейського Союзу, що, дозволить зменшити кількість порушень прав міноритарних акціонерів як слабкої сторони та відповідних судових спорів.

Народні депутати України



КОМІТЕТ ВЕРХОВНОЇ РАДИ УКРАЇНИ
з питань економічного розвитку

вул. М. Грушевського, 5, м. Київ, 01008. www.rada.gov.ua

Полосенко К.В.

вул. Здобунівська, 3-г, кв.41
м. Київ, 01008

Шановна Ксеніє Василівно!

У Комітеті з питань економічного розвитку, в межах компетенції, розглянуто Ваше звернення з підготовленим проектом Закону України «Про внесення змін до окремих нормативно-правових актів України щодо вдосконалення механізму захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій».

Висловлюємо вдячність за небайдуже ставлення до питань вдосконалення вітчизняного законодавства у сфері акціонерних товариств та повідомляємо, що надані матеріали будуть взяті до уваги та можуть бути використані у подальшій законотворчій діяльності Комітету.

З повагою

Голова Комітету

Д.А. Наталуха



САС ВЕРХОВНОЇ РАДИ УКРАЇНИ
Підписувач: Наталуха Дмитро Андрійович
Сертифікат: 3FAA9288358E00304000000EA333100733CCD00
Дійсний до: 16.01.2026 0:00:00

Апарат Верховної Ради України
04-16/18-2024/293592 від 26.12.2024



1766072

**НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ**

вул. Князів Острозьких, 8, корпус 30, м. Київ, 01010, тел.: (044) 280-40-95, 254-23-31

E-mail: info@nssmc.gov.ua, сайт: www.nssmc.gov.ua, код згідно з ЄДРПОУ 37956207

від _____ 20__ р. № _____

Полосенко К.В.02081, м. Київ, вул. Здобунівська, 3-г, кв.
41ksenia.polos@gmail.com

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія) у відповідь на ваш лист від 10.12.2024 (вх. № П-383 від 13.12.2024) із пропозиціями щодо вдосконалення механізму захисту прав міноритарних акціонерів в процедурах обов'язкового продажу, придбання та викупу акцій повідомляє наступне.

Комісія цінує вашу зацікавленість у питанні вдосконалення чинного законодавства України про акціонерні товариства.

Разом з тим повідомляємо, що ваші пропозиції стосовно внесення змін до Законів України «Про акціонерні товариства» та «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» можуть бути враховані у процесі розробки відповідного законопроекту.

Член Комісії**Максим ЛІБАНОВ**Курочкін С.М.
254-37-30

ДОКУМЕНТ СЕД АСКОД

Сертифікат [6FA97849E1B2570D04000000A3990000C8FC0100](#)Підписувач [Лібанов Максим Олександрович](#)Дійсний з [07.06.2023 11:31:36](#) по [07.06.2025 11:31:36](#)

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку



№08/02/22448 від 22.12.2024

НАУКОВІ ПРАЦІ, В ЯКИХ ОПУБЛІКОВАНІ ОСНОВНІ НАУКОВІ РЕЗУЛЬТАТИ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Кологойда О.В., Полосенко К.В. Порядок укладання акціонерним товариством договору обов'язкового викупу акцій на вимогу акціонера. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2022. № 3. С. 121-125. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2022-3/26>. (Особистий внесок здобувача: автор здійснив аналіз наукової літератури та судової практики по процедурі обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу акціонера).

2. Кологойда О., Полосенко К. Способи захисту прав міноритарних акціонерів у спорах про обов'язковий продаж акцій. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Юридичні науки»*. 2023. № 2(126). С. 54-62. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2195/2023/2.126-6>. (Особистий внесок здобувача: автор здійснив аналіз судової практики у спорах по процедурі обов'язковому продажу акцій).

3. Полосенко К.В. Суб'єкти солідарної відповідальності в процедурі «сквіз-аут». *Центральноукраїнський вісник права та публічного управління*. 2023. Вип. 4. С. 36-41. DOI: <https://doi.org/10.32782/cuj-2023-4-5>.

4. Полосенко К. Обов'язковий продаж акцій на вимогу мажоритарія за новими правилами. *Нове українське право*. 2022. Т. 2, Вип. 6. С. 118-120. DOI: <https://doi.org/10.51989/NUL.2022.6.2.18>.

ПРАЦІ, ЯКІ ЗАСВІДЧУЮТЬ АПРОБАЦІЮ МАТЕРІАЛІВ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Полосенко К.В. До питання удосконалення процедури «squeeze-out» в Україні. *Об'єднані наукою: перспективи міждисциплінарних досліджень* : матеріали VIII Всеукр. наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених, м. Київ, 18-19 лист. 2021 р. / КНУ ім. Т. Шевченка. Київ, 2021. С. 129-130.

2. Полосенко К. Легітимна мета здійснення обов'язкового продажу акцій на вимогу власника домінуючого контрольного пакету акцій. *Актуальні питання розвитку юридичної науки і практики в умовах воєнного стану та мирної розбудови* : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., м. Київ, 05 трав. 2023 р. / КНУ ім. Т. Шевченка. Київ, 2023. С. 409-410.

3. Полосенко К. Нові виклики для squeeze-out та sell-out. *Приватно-правові та публічно-правові відносини: проблеми теорії та практики в умовах воєнної агресії* : матеріали II Міжнар. наук.-практ. конф., м. Кропивницький, 07 жовт. 2022 р. / Донецьк. держ. ун-т внут. справ. Кропивницький, 2022. С. 338-341.

ПРАЦІ, ЯКІ ДОДАТКОВО ВІДОБРАЖАЮТЬ НАУКОВІ РЕЗУЛЬТАТИ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Полосенко К.В. Про деякі особливості реалізації процедури «squeeze-out» відповідно до українського законодавства. *Recht der Osteuropäischen Staaten*. 2022. № 02/22. С. 52-57.

2. Полосенко К.В. Ціна акцій в процедурах обов'язкового викупу та продажу акцій. *Recht der Osteuropäischen Staaten*. 2022. № 04/22. С. 21-26.