

УДК 346.91:347.725
DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2195/2023/2.126-6>

Олександра КОЛОГОЙДА, д-р юрид. наук, проф.
ORCID ID: 0000-0001-6929-3225
e-mail: a.kolohoida@icloud.com

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

Ксенія ПОЛОСЕНКО, асп.
ORCID ID: 0000-0003-1325-4467
e-mail: ksenia.polos@gmail.com

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

СПОСОБИ ЗАХИСТУ ПРАВ МІНОРИТАРНИХ АКЦІОНЕРІВ У СПОРАХ ПРО ОБОВ'ЯЗКОВИЙ ПРОДАЖ АКЦІЙ

Вступ. Інститут примусового продажу акцій міноритарних акціонерів за вимогою особи (групи осіб), яка володіє домінуючим контрольним пакетом акцій (сквіз-аут, від англ. *squeeze-out*), є новим для теорії та практики вітчизняного корпоративного права. У законодавстві країн ЄС публічна пропозиція є механізмом, що гарантує захист міноритарних акціонерів у процесі перерозподілу корпоративного контролю та поглинання акціонерного товариства й забезпечує баланс приватних і публічних інтересів в акціонерному товаристві у процесі виходу публічної компанії з режиму публічності та припинення торгів акцій на регульованому фондовому ринку. Оновлене корпоративне законодавство України в частині процедури обов'язкового продажу акцій (сквіз-аут) має прогалани в частині спеціальних способів захисту порушених таким правочином прав й інтересів міноритарних акціонерів, наприклад, у разі заниження ціни обов'язкового продажу акцій або недотриманні нормативно встановлених правил проведення процедури обов'язкового продажу акцій (сквіз-аут).

Методи. У статті з використанням загальнонаукових і спеціально-наукових методів, зокрема системного аналізу, діалектичного, системно-структурного, проаналізовано норми законодавства, доктринальні положення та практику Верховного Суду, що регулюють порядок визначення та обрання способів захисту прав міноритарних акціонерів у юрисдикційній формі захисту.

Результати. З'ясовано ефективні та неефективні способи захисту прав міноритарних акціонерів. Серед ефективних способів захисту виділено: стягнення збитків, стягнення компенсації – грошової суми, що є різницею між справедливою ринковою вартістю акцій та ціною їхнього обов'язкового продажу, визнання права на отримання компенсації, стягнення набутого майна (грошових коштів) без належної правової підстави, визнання недійсним правочину обов'язкового продажу акцій міноритарного акціонера-позивача за публічною безвідкличною вимогою, стягнення інфляційних втрат та 3 % річних. Неефективними способами захисту визначено визнання недійсним рішення наглядової ради та визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги, припинення дії, що порушує право.

Висновки. Зазначене правове регулювання процедури сквіз-ауту в Україні без визначення в законі спеціальних способів захисту та солідарної відповідальності заявника публічної вимоги та осіб, що діють спільно з ним, вважаємо недостатнім. Акції міноритарних акціонерів відчужуються без їхньої волі, акціонери жодним чином не спроможні впливати на сам процес відчуження та визначення ціни обов'язкового продажу акцій, а закон не передбачає підстав для зупинення оскаржуваної процедури сквіз-ауту.

Ключові слова: корпоративні відносини, корпоративний спір, сквіз-аут, корпоративні права, справедлива компенсація, публічні та приватні інтереси, відшкодування збитків, господарсько-правова відповідальність.

Вступ

Законом України "Про акціонерні товариства" в редакції від 27 липня 2022 р. № 2465-IX у ст. 95 та 96 передбачено процедуру обов'язкового продажу акцій на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій (процедура сквіз-ауту). Однак ним, незважаючи на пропозиції учасників ринку, окремі з яких знайшли втілення в першій редакції проєкту закону, але в редакції до другого читання їх було видалено, не визначено спеціальних способів захисту порушених таким правочином прав та інтересів міноритарних акціонерів, що покладає на останніх непропорційний тягар на етапі судового захисту (Про акціонерні товариства, 2022).

Неврегульоване питання способів захисту прав міноритарних акціонерів щодо цієї категорії спорів було і залишається актуальним, адже зазначена проблема існувала і за дії попередньої редакції Закону України "Про акціонерні товариства" від 17.09.2008 р. (стаття 65²), що вимагало напрацювання практики щодо ефективних способів захисту (Про акціонерні товариства, 2008).

Метою пропонованої статті є дослідження законодавства, огляд літератури й аналіз практики Верховного Суду у справах, що пов'язані з процедурою *squeeze-out* для подальшого визначення способів, які забезпечують ефективний захист прав міноритарних акціонерів.

Методи

У статті використано загальнонаукові та спеціально наукові методи наукового дослідження: системного аналізу, діалектичний, системно-структурний, завдяки яким проаналізовано норми законодавства, доктринальні положення та практику Верховного Суду, пов'язані з обранням та застосуванням способів захисту прав міноритарних акціонерів у юрисдикційній формі захисту.

Результати

У 2017 р., виконуючи обов'язки з адаптації власного корпоративного законодавства до європейського, Україна запровадила інститут сквіз-ауту, що має значення для синхронізації українського бізнес-середовища зі світовими тенденціями (Ивченко, 2020). Однак вітчизняний законодавець обійшов питання гарантій захисту прав міноритарного акціонера у процедурі обов'язкового продажу акцій, на що звертають увагу такі правники, як Ю. Атаманова, Л. Белкін, К. Дробязко, О. Кологойда, В. Лавринович та ін.

Переломним моментом у судовій практиці з якого суди почали реально, а не формально розглядати досліджувану категорію спорів, дослухаючись до аргументів колишніх міноритарних акціонерів, стала постанова Великої Палати Верховного Суду від 24 листопада 2020 р. у справі № 908/137/18, де, зокрема, Суд зазначив, що позивачі – міноритарні акціонери мають право

© Кологойда Олександра, Полосенко Ксенія, 2023

самостійно обирати серед загальних нормативно визначених у ст. 16 Цивільного кодексу України (Цивільний кодекс України, 2003) (ЦК України) та ст. 20 Господарського кодексу України (ГК України) способів захисту прав (Постанова від 24 листопада 2020. Справа № 908/137/18, 2020). В окремі думці суддів Великої Палати Верховного суду (В. Данішевської, Д. Гудими, В. Князева, О. Золотнікова, Т. Анцупової) до цієї постанови зазначено, що не достатньо, щоб спосіб захисту права був визначеним законом, він також має бути належним й ефективним, тобто таким, що відповідає змісту відповідного права чи інтересу, характеру його порушення, невизнання або оспорення та спричиненим цими діями наслідкам (Постанова від 24 листопада 2020. Справа № 908/137/18. Окрема думка..., 2020).

Способи захисту прав міноритарних акціонерів у процедурі сквіз-ауту на підставі правових позицій Верховного Суду можна поділити на дві групи: *ефективні* та *неефективні*.

Ефективні способи захисту:

- *Стягнення грошових коштів у формі збитків або компенсації (доплати) – грошових коштів у розмірі різниці між ціною акцій, визначеної у публічній безвідкличній вимозі, та їхньою справедливою вартістю.* Відшкодування збитків як спосіб захисту широко застосовують у судовій практиці в подібних правовідносинах. Касаційний господарський суд у складі Верховного Суду в постанові від 28 квітня 2021 р. у справі № 910/12591/18 вказав, що порушені права на отримання компенсації за примусово викуплені акції в процедурі сквіз-ауту поновлюються шляхом присудження до стягнення заявленої суми збитків. У разі кваліфікації позивачем стягуваних грошових коштів як збитків необхідною є наявність всіх чотирьох елементів складу цивільного правопорушення: збитки, протиправна поведінка акціонерного товариства в особі наглядової ради та/або заявника вимоги, причинно-наслідковий зв'язок між діями і збитками (викуп у позивача акцій за несправедливою, вочевидь заниженою ціною), та вина заподіювача шкоди, яка у спірних правовідносинах презюмується, тому тягар доведення відсутності вини покладають на відповідачів (Постанова від 28 квітня 2021 року. Справа № 910/12591/18, 2021). Аналогічну правову позицію вкрито в постанові Верховного Суду від 17 лютого 2021 р. у справі № 905/1926/18 (Постанова від 17 лютого 2021 року. Справа № 905/1926/18, 2021).

У процедурі сквіз-ауту ПрАТ "МК "Азовсталь", наприклад, передумовою обов'язкового продажу акцій ПрАТ "МК "Азовсталь" стало рішення наглядової ради від 14 березня 2018 р. про затвердження ринкової вартості 1 (однієї) простої іменної акції ПрАТ "МК Азовсталь" у розмірі 0,564 грн, яке приймали члени наглядової ради ПрАТ "МК Азовсталь" – представники мажоритарного акціонера компанії "Metinvest B.V.", які діяли із заінтересованістю в її інтересах та інтересах кінцевого бенефіціарного власника, що створило передумови для порушення права міноритарних акціонерів на отримання справедливої компенсації ринкової вартості акцій. Отже, між діями товариства в особі його наглядової ради, обов'язковим продажем акцій міноритарними акціонерами за заниженою ціною та неправомірним збагаченням компанії "METINVEST B.V." і її кінцевого бенефіціарного власника є прямий причинно-наслідковий зв'язок. Міноритарним акціонерам завдано майнової шкоди взаємопов'язаними сукупними діями наглядової ради ПрАТ "МК "Азовсталь", заявником вимоги – компанією "Barlenco LTD",

власником домінуючого контрольного пакета акцій – компанією "METINVEST B.V.", кінцевим бенефіціарним власником цих компаній, з єдністю наміру – викупу акцій у міноритарних акціонерів за заниженою ціною.

Закон України "Про акціонерні товариства" дозволяє акціонерам, які не є афілійованими особами, об'єднуватись з метою набуття домінуючого контрольного пакета акцій та реалізації процедури сквіз-ауту. Водночас у законі відсутня норма, зумовлена таким розширеним підходом до суб'єктів права на сквіз-аут, що визначає солідарну відповідальність заявника публічної безвідкличної вимоги, власника домінуючого контрольного пакету акцій, афілійованих осіб або осіб, які діють спільно із заявником вимоги в разі оскарження міноритарним акціонером процедури сквіз-ауту. У процесі вирішення спорів за вимогами про солідарне відшкодування збитків або виплату компенсації, заявленими до товариства, заявника публічної безвідкличної вимоги, афілійованих осіб суди застосовують загальні норми ст. 543, 1163, 1190, 1212 ЦК України (Постанова від 28 квітня 2021 року. Справа № 910/12591/18, 2021; Постанова від 17 лютого 2021 року. Справа № 905/1926/18, 2021; Постанова від 15 червня 2022 року. Справа № 905/671/19, 2022).

Верховний Суд у постанові від 15 червня 2022 р. щодо справи № 905/671/19 зазначає, що акціонер може звернутися із вказаними вимогами (про стягнення збитків, компенсації) до товариства та/або мажоритарного акціонера, до його афілійованих осіб чи третіх осіб, які брали участь у придбанні пакету акцій у міноритаріїв у процедурі сквіз-ауту, кінцевого бенефіціарного власника як членів однієї економічної групи (Постанова від 15 червня 2022 року. Справа № 905/671/19, 2022).

Обов'язку боржника (заявника публічної безвідкличної вимоги) сплатити вартість акцій, що викуповуються за процедурою сквіз-ауту, кореспондує право кредитора (міноритарного акціонера) вимагати оплати вартості акцій в розмірі та порядку, визначеному законом.

Правовою природою грошових коштів, що сплачують акціонеру як компенсацію вартості примусово проданих акцій з огляду на характер правовідносин між сторонами, є ціна товару (акцій) за правочином їхнього відчуження у процедурі обов'язкового продажу (сквіз-аут), а стягнення компенсації є самостійним способом захисту.

Відповідно до усталеної практики ЄСПЛ, умови компенсації примусового відчуження активів, згідно з положеннями національного законодавства, є значущими для оцінки того, чи оскаржуваний захід зберігає необхідний справедливий баланс, та особливо для визначення того, чи покладає такий захід непропорційний тягар на особу (власника). Велика Палата Верховного Суду із посиленням на протокол 1 Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод 1950 року зазначила, що під час проведення сквіз-ауту ціна має бути не лише ринковою, як вимагає Закон України "Про акціонерні товариства", а й справедливою (п. 7.22, 7.24, 7.28, 7.35, 7.37) (Постанова від 24 листопада 2020 року. Справа № 908/137/18, 2020). Це означає, що така ціна може бути вищою від ринкової, адже в особі без волі та бажання вилучають майно, яким вона володіла на праві власності і не планувала його відчужувати (п. 5.40) (Постанова від 17 лютого 2021 року. Справа № 905/1926/18, 2021).

У розрахунку справедливої (ринкової) вартості акцій у разі сквіз-ауту має бути застосований майновий метод оцінки (як єдиний або поряд з іншими), що впливає із ч. 6 ст. 9 Закону України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні", національних стандартів оцінки майна (Національний

стандарт № 1 та Національний стандарт № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів", затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 29.11.2006 № 1655) (п. 5.42) (Постанова від 17 лютого 2021 року. Справа № 905/1926/18, 2021). Відповідно до п. 38 Національного стандарту № 1 для проведення оцінки цілісного майнового комплексу використовують такі основні методологічні підходи: майновий (метод вартості чистих активів і метод оцінки вартості ліквідації), порівняльний (метод ринку капіталу та метод ринкових угод), дохідний (дисконтування грошових потоків або дивідендів). Саме застосування трьох різних підходів дає змогу отримати найбільш об'єктивний розрахунок ринкової вартості акцій. Варто зауважити, що розрахунки різними методами можуть подавати різну ринкову вартість (п. 172, 173) (Постанова від 15 червня 2022 року. Справа № 905/671/19, 2022).

За сквіз-ауту ціною викупу має бути не середня ринкова (біржова) ціна, а найбільша з наявних на ринку та визначених експертом за допомогою різних методів, і саме таку ціну потрібно вважати справедливою. Суд визначає не ринкову вартість акцій як таку, а суму справедливої компенсації у значенні ч. 5 ст. 41 Конституції України, ч. 3 ст. 321 ЦК України, ст. 1 протоколу 1 Конвенції, яку позивач мав би отримати за одну акцію внаслідок примусового викупу його акцій відповідно до положень ст. 65-2 Закону "Про акціонерні товариства".

У Методичці комплексних експертних досліджень визначення вартості акцій підприємств, зареєстрованої в Міністерстві юстиції 29 січня 2016 р., реєстраційний номер 0.1.18, вказано, що в багатьох випадках балансова вартість вважають найконсервативнішою оцінкою, і в цьому випадку її можна застосовувати для оцінювання нижньої межі вартості акцій. Автори методички також зазначають, що в Україні під час оцінювання акцій балансова вартість часто виходить на перший план, що пов'язано з відсутністю об'єктивної інформації для використання інших методів. Однак найчастіше саме майновий і дохідний методи оцінювання свідомо ігнорують суб'єкти оцінної діяльності та судові експерти державних експертних установ Міністерства юстиції України, посилаючись на недоступність даних бухгалтерської звітності, хоча замовниками оцінок й експертиз є самі емітенти, які можуть надати будь-яку інформацію про активи товариства; офіційна фінансова звітність є загальнодоступною на сайті товариства та у Загальнодоступній інформаційній базі даних smida.gov.ua.

Ринкова вартість акцій, що розрахована за майновим підходом (за формулою "балансова вартість чистих активів поділена на одну акцію") і базується на офіційній фінансовій звітності, складеній за Міжнародними стандартами фінансової звітності і підтвердженій незалежним аудитором, надає найменшу справедливую суму компенсації (п. 185, 187, 190) (Постанова від 15 червня 2022 року. Справа № 905/671/19, 2022).

Розглядаючи питання розміру ціни обов'язкового продажу акцій, варто згадати про таку вимогу, як подвійна ціна обов'язкового продажу акцій. Згідно із ч. 6, 7 ст. 95 Закону України "Про акціонерні товариства" (ч. 6, 7 ст. 65-2 за попередньою редакцією) якщо заявник вимоги, його афілійовані особи або треті особи, що діють спільно з ним, не виконали обов'язки, передбачені ст. 93, 94 закону (ст. 65, 65-1 у попередній редакції) у разі придбання контрольного або значного контрольного пакета акцій, то ціною обов'язкового продажу акцій має бути найбільша подвійна ціна ринкової вартості акцій або найбільша подвійна ціна найвищої ціни придбання акцій (прямо або опосередковано) за попередні 12 місяців до

дати набуття значного або значного контрольного пакета акцій. Верховним Судом у п. 5.10 постанови від 28.04.2021 у справі № 910/12591/18 встановлено, що відповідачі допустили порушення п. 2 ч. 2 ст. 8, п. 1 ч. 3 ст. 65-1 Закону України Про акціонерні товариства, оскільки проігнорували середній біржовий курс, хоча закон у такому разі прямо передбачав необхідність його врахування у визначенні ціни придбання акцій. Отже, з огляду на ч. 7 ст. 65-2 Закону України "Про акціонерні товариства" ціною обов'язкового продажу акцій визначається подвійна ринкова вартість акцій товариства (Постанова від 28 квітня 2021 року. Справа № 910/12591/18, 2021).

Зазначена подвійна ціна є не штрафною санкцією, а новою ціною товару (акцій), що підлягають примусовому викупу. Аналогічну правову позицію викладено в рішенні Господарського суду м. Києва від 21 жовтня 2021 р. у справі № 910/13936/21 (Рішення від 21 жовтня 2021 року. Справа № 910/13936/21, 2021).

• *Визнання права акціонера на справедливую компенсацію за примусово викуплені акції та визначення її розміру.* У справі № 905/671/19 Верховний Суд зазначив, що визнання судом права акціонера на справедливую компенсацію за примусово вилучені акції та встановлення її розміру є належним способом захисту, спрямованим на встановлення стану правової визначеності у відносинах між міноритарним акціонером, товариством і покупцем (мажоритарним акціонером). Колишній міноритарний акціонер, який буде розуміти, що під час проведення процедури примусового викупу акцій наглядною радою не була визначена справедлива компенсація за викуплені в нього акції, у подальшому має вибір – звернутися до товариства та/або мажоритарного акціонера з позовом про стягнення збитків або набутого без достатньої правової підстави (безпідставне збагачення шляхом недоплати міноритарному акціонеру) за ст. 1212 ЦК України (п. 107–109, 111, 112 постанови Верховного Суду від 15.06.2022 р. у справі № 905/671/19). Рішення суду про визначення розміру компенсації (ринкової/справедливої вартості акцій) спрямоване на забезпечення балансу інтересів акціонерів товариства; воно дасть змогу сторонам правочину урегулювати спір щодо вартості акцій (яку товариство та мажоритарний акціонер вважають справедливою, а міноритарний акціонер – заниженою) і, урахувавши це, визначити свою подальшу поведінку (судову та позасудову). Правова визначеність щодо суми справедливої компенсації надасть сторонам додаткову можливість залагодити конфлікт шляхом переговорів чи медіації, без подальшого звернення до суду (п. 113–114) (Постанова від 15 червня 2022 року. Справа № 905/671/19, 2022).

• *Стягнення набутого без достатньої правової підстави* (безпідставне збагачення шляхом недоплати грошових коштів міноритарному акціонеру) на підставі ст. 1212 ЦК України. Перевагою такого способу є необхідність встановлення лише факту неправомірного набуття (збереження) майна однією особою за рахунок іншої, на відміну від стягнення збитків, де фігурують елементи складу цивільного правопорушення, зокрема і вина (Рішення від 04 липня 2023 року. Справа № 905/933/21, 2023). Судді Великої Палати Верховного Суду додають, що цей спосіб захисту можна застосовувати у випадку витребовування акцій, зокрема і таких, що вже не перебувають у власності відповідача (у разі перепродажу або відчуження іншим способом на користь іншої особи), а також для стягнення безпідставно збережених грошових коштів.

• *Стягнення інфляційних втрат та 3 % річних.* У процедурі сквіз-ауту у ч. 15 ст. 95 Закону "Про акціонерне товариство" передбачено, що належним виконанням зобов'язання з оплати акцій вважають перерахування заявником вимоги коштів на рахунок умовного зберігання (ескроу) в повному обсязі. Отже, зобов'язання з повної оплати виплати вартості акцій, що підлягають обов'язковому продажу, є невиконаним до моменту фактичної виплати акціонеру повної справедливої вартості акцій.

У разі звернення з позовною вимогою про стягнення коштів як компенсації справедливої вартості примусово придбаних акцій, судом встановлюється нова ціна акцій, викуплених за процедурою сквіз-ауту, і присуджується до сплати сума справедливої компенсації за викуплені акції (несплатена різниця між справедливою вартістю та ціною викупу акцій, виплаченою акціонеру через рахунок ескроу). Зважаючи на тривалий період між списанням акцій з рахунків й отриманням компенсації і відсутність у законі штрафних санкцій за заниження ціни обов'язкового продажу акцій, ефективним способом захисту є вимога про стягнення інфляційних втрат та 3 % річних за період прострочення – від дати списання акцій з рахунка міноритарного акціонера у процедурі сквіз-ауту (а не з дати винесення судового рішення про виплату компенсації) до дати фактичної сплати суми доплати за акції на підставі ч. 2 ст. 625 ЦК України (Рішення від 21 жовтня 2021. Справа № 910/13936/21, 2021).

У рішенні Господарського суду м. Києва від 21 жовтня 2021 р., з яким погодилась колегія суддів Північного апеляційного господарського суду в постанові від 15.11.2022 у справі № 910/13936/21 правильно зазначено, що правовою природою стягнутих коштів за постановою Верховного Суду у справі № 910/12591/18 з огляду на характер правовідносин між сторонами є ціна товару (акцій) за правочином їхнього відчуження за процедурою сквіз-ауту. На момент придбання акцій у процедурі сквіз-ауту у ТОВ "ДТЕК Пауер Трейд" уже існував обов'язок сплатити за акції позивачу ціну обов'язкового продажу акцій АТ "ДТЕК Дніпроенерго", яку визначають як подвійну ринкову вартість акцій товариства (Рішення від 21 жовтня 2021 року. Справа № 910/13936/21, 2021).

Рішення суду про стягнення компенсації (доплати) вартості акцій не породжує нового грошового зобов'язання з оплати вартості акцій у процедурі сквіз-ауту з правочину – публічної безвідкличної вимоги та закону, а підтверджує, що зобов'язання з повної оплати вартості акцій заявником публічної вимоги в процедурі сквіз-ауту не виконано в порядку, визначеному законом шляхом оплати повної вартості акцій міноритарним акціонерам через рахунок ескроу (ч. 9 та ч. 15 ст. 95 Закону України "Про акціонерні товариства") і тому суд присуджує до стягнення на користь міноритарного акціонера суму компенсації (доплати) вартості примусово викуплених у нього акцій. За змістом ст. 11 ЦК України зобов'язання з виплати компенсації вартості акцій (на відміну від зобов'язання щодо сплати судового збору) не є зобов'язанням, яке виникає із судового рішення, адже стягнення відповідної суми коштів було предметом позову у справі № 910/12591/18, й у випадку встановлення судом відсутності такого обов'язку на момент подання позову чи на момент постановлення судового рішення отримали б судові рішення про відмову у задоволенні позову (Постанова від 15 листопада 2022 року. Справа № 910/13936/21, 2022).

Отже, хибною є думка, що в таких правовідносинах існують два окремі грошові зобов'язання: грошове зобов'язання щодо оплати вартості акцій, яке існувало у процедурі сквіз-ауту та грошове зобов'язання, як компенсація справедливої вартості акцій з рішення суду (Рішення від 04 липня 2023 року. Справа № 905/993/21, 2023; Постанова від 07 червня 2022 року. Справа № 910/10507/21, 2022).

• *Визнання недійсним правочину щодо зобов'язання акціонера-позивача продати прості акції на підставі публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій у всіх власників акцій і застосування наслідків недійсності правочину* (реституція, а в разі неможливості повернення виконаного за правочином – відшкодування збитків).

У процесі урегулювання спору у справі № 908/137/18 суди першої та апеляційної інстанції дійшли висновку про те, що обраний позивачами спосіб захисту (визнання недійсними правочинів щодо зобов'язання акціонерів товариства продати прості акції на вимогу відповідача відповідно до публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій у всіх власників акцій) не визначено законом, зокрема і ЦК України та Законом України "Про акціонерні товариства", які не передбачають можливості оскарження публічної безвідкличної вимоги як правочину відповідно до положень статті 203 ЦК України. Не встановлено такий спосіб і договором сторін за відсутності вимоги закону про його укладання з кожним акціонером у процедурі обов'язкового викупу акцій. З такою позицією не погодилась Велика Палата Верховного Суду в постанові від 24 листопада 2020 р. у справі № 908/137/18 (Постанова від 24 листопада 2020 року. Справа 908/137/18, 2020). Публічна безвідклична вимога щодо викупу акцій є одностороннім правочином, який з огляду на закон створює правові наслідки, а п. 2 ч. 2 ст. 16 ЦК України передбачає такий спосіб захисту, як визнання правочину недійсним.

Право власності вважають набути правомірно, якщо інше прямо не випливає із закону або незаконність набуття права власності не встановлена судом. 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 та 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. 1, 8 Конституції України). Відповідно до ч. 3 ст. 215 ЦК України, якщо недійсність правочину прямо не встановлена законом, але одна зі сторін або інша заінтересована особа заперечує його дійсність на підставах, встановлених законом, такий правочин може бути визнаний судом недійсним (оспорюваний правочин).

У разі порушення заявником публічної вимоги й особами, що діють спільно з ним, вимог закону під час вчинення правочину щодо обов'язкового продажу акцій міноритарний акціонер на підставі п. 2 ч. 2 ст. 16 ЦК України та ч. 2 ст. 20 ГК України має право застосувати такий спосіб захисту, як визнання правочину обов'язкового продажу належних йому акцій недійсним. Такий спосіб захисту є належним способом захисту у правовідносинах щодо примусового викупу акцій міноритарних акціонерів (п. 7.35, 7.36) (Постанова від 24 листопада 2020 року. Справа № 908/137/18, 2020).

Відповідно до ч. 1 ст. 216 ЦК України недійсний правочин не створює юридичних наслідків, крім тих, що пов'язані з його недійсністю. У разі недійсності правочину

кожна зі сторін зобов'язана повернути другій стороні у натурі все, що вона одержала на виконання цього правочину, а в разі неможливості такого повернення, зокрема паперів, тоді, коли одержане полягає в користуванні майном, виконаній роботі, наданій послугі, – відшкодувати вартість того, що одержано, за цінами, які існують на момент відшкодування. Визнання недійсним правочину є підставою для задоволення позовної вимоги про витребування безпідставно набутого майна (акцій) із чужого незаконного володіння (стягнення цінних паперів), що забезпечує відновлення майнових прав (права власності) міноритарного акціонера на акції (Цивільний кодекс України, 2003).

Отже, якщо міноритарний акціонер був неправомірно, без відповідної правової підстави позбавлений права власності на цінні папери (акції), які обліковувалися на його рахунок, то належному способу захисту відповідає позовна вимога про витребування майна із чужого незаконного володіння (стягнення акцій). Аналогічну правову позицію викладено в постановках Великої Палати Верховного Суду від 14 листопада 2018 р. у справі № 183/1617/16 (провадження № 14-208 цс 18) та від 20 вересня 2020 р. у справі № 910/3009/18 (Постанова від 14 листопада 2018 року. Справа № 183/1617/16, 2018; Постанова від 20 вересня 2020 року. Справа № 910/3009/18, 2020).

Неефективними способами захисту Верховним Судом визнано:

- *Визнання недійсним рішення наглядової ради про затвердження ринкової вартості акцій для процедури сквіз-ауту.* Таке рішення вже вичерпало свою дію в момент ухвалення, процедура викупу завершена, позивач уже не є акціонером, а тому метою подання позову має бути захист майнових прав, а не корпоративних. Водночас Верховний Суд наголошує на істотному значенні такого рішення наглядової ради для врегулювання спорів під час оскарження ціни примусового викупу акцій, а тому таке рішення підлягає правовій оцінці суду в межах іншого ефективного способу захисту (Постанова від 15 червня 2022 року. Справа № 905/671/19, 2022. Постанова від 14 грудня 2021 року. Справа № 905/2291/19, 2021).

Відповідно до Закону "Про акціонерні товариства" (Про акціонерні товариства, 2008) наглядова рада акціонерного товариства є колегіальним органом, що здійснює захист прав акціонерів товариства і в межах компетенції, визначеної статутом та цим Законом, реалізує управління акціонерним товариством, а також контролює та регулює діяльність виконавчого органу. Наглядова рада як орган, створений для захисту інтересів акціонерів, має забезпечувати рівний захист всіх акціонерів товариства і рівне ставлення до них, незважаючи на розмір пакета акцій, який їм належить.

Корпоративне законодавство України закріплює принципи добросовісності, розумності (ч. 3 ст. 92 ЦК України) та лояльності як обов'язок посадових осіб діяти в інтересах товариства та його акціонерів (Про акціонерні товариства, 2008). Під час реалізації своїх прав особа зобов'язана утримуватися від дій, які могли б порушити права інших осіб. Не допускаються дії особи, що вчиняються з наміром завдати шкоди іншій особі, а також зловживання правом в інших формах (ч. 2, 3 ст. 13 ЦК України). Відповідно до Кодексу корпоративного управління компанія та її акціонери захищені від зловживань унаслідок конфлікту інтересів.

Верховний Суд визначає, що під час проведення процедури сквіз-ауту наглядова рада виконує надзвичайно важливу роль – вона обирає суб'єкта оціночної діяльності і потім затверджує оцінку ринкової вартості акцій. Отже, саме від добросовісних, розумних дій наглядової ради у визначенні ринкової вартості акцій залежить захист інтересів всіх акціонерів. Затвердження наглядовою радою оцінки акцій не може бути лише формальним процесом у процедурі примусового викупу акцій на вимогу акціонера, який володіє контрольным (домінуючим) пакетом акцій. Від визначення справедливої ціни акцій залежить правомірність процедури сквіз-ауту як такої (п. 5.17, 5.61) (Постанова від 17 лютого 2021 року. Справа № 905/1926/18, 2021).

У постанові Верховного Суду від 28 квітня 2021 р. у справі № 910/12591/18 зазначено, що затвердження наглядовою радою ринкової вартості однієї акції АТ "ДТЕК Дніпроенерго" на рівні 250,01 грн. станом на 7 вересня 2017 р. несумісне із принципами добросовісності та розумності, зважаючи на наявність інформації, що середній біржовий курс акцій АТ "ДТЕК Дніпроенерго" на ПАТ "Українська біржа" за період з 30 травня по 30 серпня 2017 р. становив 773,70 грн, а за період із 7 червня по 7 вересня 2017 р. – 783,65 грн. Наглядова рада АТ "ДТЕК Дніпроенерго", затвердивши ціну придбання акцій у розмірі 488,14 грн за одну просту акцію товариства (абз. 3 ч. 2 ст. 65-1 Закону України "Про акціонерні товариства"), а ТОВ "ДТЕК Пауер Трейд", визначивши в публічній безвідкличній пропозиції (оферті) ціну придбання акцій у розмірі 488,14 грн. (що є найвищою ціною, за якою особа придбавала акції товариства протягом 12 місяців, що передують дню набуття значного домінуючого контрольного пакету акцій товариства), допустили порушення п. 2 ч. 2 ст. 8, п. 1 ч. 3 ст. 65-1 Закону України "Про акціонерні товариства", оскільки проігнорували середній біржовий курс, хоча закон у такому разі прямо передбачав необхідність його врахування у визначенні ціни придбання акцій (Постанова від 28 квітня 2021 року. Справа № 910/12591/18, 2021).

У постанові у справі № 905/1926/18 Верховний Суд зазначив, що, ухвалюючи рішення про затвердження ринкової ціни акцій ПрАТ "Авдіївський коксохімічний завод" у розмірі 13,13 грн, члени наглядової ради усвідомлювали, що така вартість акцій є вочевидь несправедливою, заниженою. Наглядова рада товариства знала, що відповідно до його даних річної фінансової звітності за 2017 рік власний капітал (чисті активи) перевищував 24 млрд грн (що становить 54,97 грн із розрахунку на одну акцію), нерозподілений прибуток – понад 7 млрд грн (36,41 грн на одну акцію). Ці дані про активи товариства містилися у Звіті про оцінку, з яким були ознайомлені члени наглядової ради перед затвердженням ринкової вартості акцій товариства (п. 5.33 – 5.35 постанови) (Постанова від 17 лютого 2021 року. Справа № 905/1926/18, 2021).

У випадку зі сквіз-аутом акцій ПрАТ "МК Азовсталь" правочин з обов'язкового продажу акцій у процедурі сквіз-ауту було вчинено за ціною 0,564 грн за 1 (одну) просту іменну акцію, визначеною рішенням наглядової ради ПрАТ "МК "Азовсталь" від 14 березня 2018 р. на підставі звіту ТОВ "Оціночний стандарт" від 05 березня 2018 р. Члени наглядової ради – представники мажоритарного акціонера – компанії "Metinvest B.V.", безумовно, мали інформацію про фінансові результати діяльності ПрАТ "МК "Азовсталь" за 2017 рік, власний капітал

товариства на 1 акцію (чисті активи) – 6,2442 грн, дані консолідованої фінансової звітності групи "METINVEST" з оцінкою вартості 1 акції ПрАТ "МК "Азовсталь" в розмірі 6,0 грн за акцію. Однак, діючи недобросовісно та нерозумно, затвердили занижену ринкову вартість акції ПрАТ "МК "Азовсталь" (0,564 грн) з метою викупу акцій міноритарних акціонерів "Barlenco Ltd" як уповноваженою особою групи осіб, до якої входить "Metinvest B.V.", за заниженою ціною. За висновком Господарського суду Донецької обл. в рішеннях від 04 липня 2023 р. у справі № 905/993/21 та від 09 серпня 2023 р. у справі № 905/1840/21 ціна в розмірі 0,564 грн за 1 (одну) акцію, затверджена рішенням наглядової ради ПрАТ "МК "Азовсталь" від 14 березня 2018 р., за якою було здійснено обов'язковий продаж акцій не є справедливою у зв'язку з чим позивачі мають право на отримання справедливої компенсації за примусово вилучені акції в процедурі обов'язкового продажу акцій за 1 акцію в розмірі 5,6802 грн, що дорівнює справедливій вартості однієї акції в пакеті акцій 100 % від статутного капіталу ПрАТ "МК "Азовсталь" та становить різницю між вартістю акцій, визначеною за майновим методом, та вартістю акцій, за якою відбувся викуп у процедурі сквіз-ауту (Рішення від 4 липня 2023 року. Справа № 905/933/21, 2023; Рішення від 09 серпня 2023 року. Справа № 905/1840/21, 2023).

У процедурі сквіз-ауту ПрАТ "Український графіт" рішенням наглядової ради методом опитування (протокол № 4 (о) від 11.02.2019) вирішено затвердити ринкову вартість 1 акції в пакеті 3,9766 % та ціну викупу акцій на рівні 3,35 грн. Опитувальні листи містили лише питання порядку денного такого змісту: "Про затвердження ринкової вартості пакета акцій ПрАТ "Укрграфіт", "Про затвердження ціни викупу акцій ПрАТ "Укрграфіт", але ціна викупу – 3,35 грн в них не зазначена. Члени наглядової ради ПрАТ "Укрграфіт" безумовно мали інформацію про вартість чистих активів і фінансові результати діяльності ПрАТ "Укрграфіт" за 2018 рік (52,77 грн на одну просту іменну акцію), оскільки вони є посадовими особами акціонерів ПрАТ "Укрграфіт" – естонських компаній "OÜ Geneses Invest", "Osaühing Reetvex", "OÜ Talienthal", які офіційно переоцінили у своїй звітності акції ПрАТ "Укрграфіт" у розмірі 52,77 грн за одну просту іменну акцію станом на 31 грудня 2018 р.

У випадку зі сквіз-аутом в ПрАТ "Закарпаттяобленерго" наглядова рада ПрАТ "Закарпаттяобленерго" та заявник публічної вимоги – ТОВ "ЕНЕРГЕТИЧНА УКРАЇНА ТВ" перебували під повним (домінантним) контролем кінцевого бенефіціарного власника, в інтересах якого здійснювався примусовий викуп акцій міноритарних акціонерів (сквіз-аут). Голова наглядової ради був одночасно директором ТОВ "ЕНЕРГЕТИЧНА Україна ТВ" (заявника публічної безвідкличної вимоги від 07.08.2019 про примусовий викуп акцій ПрАТ "Закарпаттяобленерго"). Члени наглядової ради діяли як представники афілійованих осіб ТОВ "ЕНЕРГЕТИЧНА Україна ТВ" – компанії "FOSTIVOLA VENTURES LIMITED", ТОВ "АРТКОМЕРЦ", ТОВ "КИЇВІНВЕСТГРУП – акціонерів ПрАТ "Закарпаттяобленерго", знали, що відповідно до даних річної фінансової звітності товариства за 2018 рік вартість його чистих активів перевищила 1,4 млрд грн (11,57 грн на 1 просту іменну акцію). Затверджуючи ринкову вартість акцій у розмірі 1,95 грн, вони усвідомлювали, що така вартість акцій є несправедливою, не відповідає справедливій (ринковій) вартості акцій.

Поширеною є практика, коли наглядова рада замовляє проведення оцінки з метою реалізації процедури сквіз-ауту в міноритарному пакеті акцій. Верховний Суд зазначив, що у процедурі обов'язкового продажу акцій (сквіз-ауту) ціна 1 простої акції має визначатись у складі 100 % пакету акцій (п. 129-131) (Постанова від 16 лютого 2021 року. Справа № 910/8714/18, 2021) та п. 5.46 (Постанова від 17 лютого 2021 року. Справа № 905/1926/18, 2021), п. 170, 175 (Постанова від 15 червня 2022 року. Справа № 905/671/19, 2022). З огляду на специфіку процедури сквіз-ауту мажоритарний акціонер фактично купує не міноритарний пакет акцій, а контроль над товариством загалом.

Верховний Суд звертає увагу на вимогу несуперечності правових висновків (правової оцінки фактів) судами в подібних справах щодо того самого сквіз-ауту, щодо того самого емітента за позовами різних акціонерів з майже ідентичними доводами (зокрема і в позовах з різними вимогами). Якщо Верховний Суд дійшов висновку про заниження ринкової ціни акцій, затвердженої рішенням наглядової ради, то суд апеляційної інстанції не може дійти протилежного висновку про справедливість цієї ціни, затвердженої тим самим рішенням наглядової ради для іншого міноритарного акціонера (Постанова від 15 червня 2022 року. Справа № 905/671/19, 2022).

• *Визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги* у разі оскарження процедури сквіз-ауту. Публічна безвідклична вимога є одностороннім правочиним примусового викупу акцій і є правовою підставою для вчинення правочинів обов'язкового продажу акцій міноритарними акціонерами, крім осіб, що діють спільно із заявником вимоги. Оцінюючи обраний позивачем спосіб захисту його прав – визнання недійсною одностороннього правочину, учиненого компанією "Barlenco" 5 квітня 2018 р., а саме публічної безвідкличної вимоги про (примусове) придбання в усіх власників акцій ПрАТ "Авдіївський коксохімічний завод", Верховний Суд у постанові від 14 грудня 2021 р. у справі № 905/2291/19 вказав, що визначений положеннями ст. 65-2 Закону України "Про акціонерні товариства" механізм примусового викупу акцій міноритарних акціонерів розрізняє поняття публічної безвідкличної вимоги та правочину з обов'язкового продажу міноритарними акціонерами належних їм акцій за вказаною вимогою, адже публічна безвідклична вимога є одностороннім правочиним примусового викупу акцій, на підставі якого виникає правова підстава для вчинення правочинів обов'язкового продажу акцій, яка (публічна безвідклична вимога) заявлена всім акціонерам, крім осіб, що діють спільно із заявником вимоги, та на підставі якої ці особи отримують грошову компенсацію за них (п. 5.28). У випадку, коли особа не оспорує законність процедури викупу акцій відповідно до ст. 65-2 Закону України "Про акціонерні товариства", а лише вказує на несправедливість сум отриманої нею компенсації, така особа не має вимагати визнання недійсним правочину публічної безвідкличної вимоги, права й обов'язки з якого (правочину) виникли у всіх міноритарних акціонерів, зокрема й тих, які ціну викупу акцій несправедливо не вважали, адже в такому випадку реалізація способу захисту, визначеного п. 2 ч. 2 ст. 16 ЦК України, може порушити права останніх, зокрема і внаслідок стягнення отриманої компенсації за продані акції через застосування наслідків недійсності правочину. Належним способом захисту особи на отримання справедливої ціни акцій, який не буде вступати у протиріччя з правами інших

осіб, буде позов про стягнення недоотриманої суми компенсації, до предмета доказування в якому входить правомірність/справедливість ціни викупу акцій (Постанова від 14 грудня 2021 року. Справа № 905/2291/19, 2021).

У випадку оспорювання одним (а не усіма) міноритарним акціонером окремого правочину з примусового викупу у нього акцій, з підстав його (правочину) вчиненим з порушенням вимог законодавства, це не повинно мати наслідком визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги, адже в такому випадку може бути нестабілізований цивільний оборот, порушено права інших міноритарних акціонерів, які або погодились з отриманою компенсацією та не вважають процедуру примусового викупу акцій неправомірною, або лише оспорожують справедливість визначення ціни акцій, вимагаючи виплати належної компенсації. Визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги за позовом не всіх акціонерів може завдати шкоди і мажоритарному акціонеру, який здійснює викуп акцій, через порушення принципу юридичної визначеності (п. 5.30) (Постанова від 14 грудня 2021 року. Справа № 905/2291/19, 2021. Постанова від 05 липня 2022 року. Справа № 914/1804/18, 2022). Адже за таких умов (викуп акцій не в усіх акціонерів) мажоритарій не буде здатним спрогнозувати в достатній мірі наслідки, які може спричинити певна дія (squeeze-out), що охоплюється категорією "законні очікування" (Кравцова, 2019).

Правова позиція Верховного Суду вимагає уточнення, адже Верховний Суд розрізняє поняття публічної безвідкличної вимоги та правочину з продажу міноритарними акціонерами належних їм акцій за публічною вимогою. Позовна вимога *визнати недійсним правочин* обов'язкового продажу акцій акціонера-позивача за публічною безвідкличною вимогою не порушує права інших міноритарних акціонерів, отже, є належним й ефективним способом захисту. У такому випадку недійсним визнаватиметься не публічна безвідклична вимога як документ, що оформлює правовідносини купівлі-продажу акцій міноритарних акціонерів і містить істотні умови цього правочину, а правочин продажу акцій конкретним акціонером-позивачем (Кологойда, 2022, с. 38, 44). Наприклад, у справі № 905/830/21 акціонер обрав саме такий спосіб захисту, однак справа ще не пройшла розгляд судом першої інстанції, а, отже, її подальше вирішення покаже підхід судів до такого вибору способу захисту (Постанова від 29 квітня 2022 року. Справа № 905/830/21, 2022).

В окремій думці суддів Великої Палати Верховного суду (В. Данішевської, Д. Гудими, В. Князева, О. Золотнікова, Т. Анцупової (Постанова від 24 листопада 2020 року. Справа № 908/137/18. Окрема думка..., 2020) зазначено, що обраний позивачами спосіб захисту – визнання недійсним правочину, є неналежним. Якщо позивачі вважають, що правочин щодо обов'язкового викупу акцій ПАТ "ДТЕК Дніпроенерго" є неправомірним, учиненим із порушенням норм Конституції України та Конвенції про захист прав людини й основоположних свобод, а публічна безвідклична вимога щодо викупу акцій (яка є одностороннім правочинном, спрямованим на незаконне заволодіння акціями) не відповідає закону, то така публічна безвідклична вимога порушуватиме публічний порядок, а тому вважатиметься нікчемною (ч. 1, 2 ст. 228 ЦК України). Якщо правочин є нікчемним, то позовна вимога про визнання його недійсним не є належним способом захисту права позивача. Отже, якщо позивач вважає, що правочин обов'язкового продажу акцій був спрямований на порушення його конституційних прав і свобод, або на

знищення чи пошкодження майна, або на незаконне заволодіння цим майном, то йому необхідно стверджувати про нікчемність правочину як такого, що порушує публічний порядок, і звертатися до суду з іншим позовом, який відповідає належному способу захисту, якими є:

- припинення дії, що порушує право (п. 3 ч. 2 ст. 16 ЦК України), а саме заборона вчиняти дії, спрямовані на відчуження його акцій, якщо акції ще не переведені з рахунка акціонера на рахунок заявника вимоги, а акціонер вважає, що заявник вимоги не мав права із такою вимогою звертатись, або якщо акціонер вважає, що визначена ціна акцій не відповідає дійсній ринковій ціні;

- стягнення із заявника публічної вимоги акцій на користь акціонера як майна, набутого без достатньої правової підстави (ч. 1 ст. 1212 ЦК України), якщо акції вже були переведені з рахунка акціонера на рахунок заявника вимоги, а акціонер вважає, що заявник вимоги не вправі був із такою вимогою звертатись, або якщо акціонер вважає, що визначена ціна акцій не відповідає дійсній ринковій ціні (Постанова від 24 листопада 2020 року. Справа № 908/137/18. Окрема думка..., 2020).

Відсутність у Законі України "Про акціонерні товариства" правових підстав зупинення процедури обов'язкового продажу акцій, зокрема й у випадку її оскарження міноритарним акціонером, свідчать про неефективність такого способу захисту як припинення дії, що порушує право. У разі оскарження процедури сквіз-ауту до моменту переведення акцій з рахунка міноритарного акціонера на рахунок заявника вимоги, належним та ефективним є застосування засобів забезпечення позову (ст. 137 Господарського процесуального кодексу України): арешт спірних акцій, заборона відповідачу (заявнику публічної безвідкличної вимоги) вчинення дій у процедурі сквіз-ауту, заборона іншим особам (Національний депозитарій України, емітент, банк) учиняти 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 подання позовної заяви (Господарський процесуальний кодекс України, 1991).

Дискусія і висновки

Правова спільнота, опробовуючи на практиці процедуру сквіз-ауту, констатує відсутність законодавчо закріплених способів захисту міноритарія як економічно слабкої сторони у процедурі обов'язкового продажу акцій. З огляду на практику Верховного Суду, ефективними способами захисту прав міноритарних акціонерів, порушених у процедурі обов'язкового продажу акцій є: стягнення грошових коштів у формі збитків або компенсації (доплати) у розмірі різниці між їхньою справедливою ринковою вартістю та сумою коштів, визначеною в публічній безвідкличній вимозі та сплаченою на користь акціонера через рахунок ескроу, визнання права на отримання компенсації та визначення її розміру, стягнення набутого майна (акцій, коштів) без належної правової підстави, стягнення інфляційних втрат та 3 % річних за час прострочення виплати повної справедливої вартості акцій. Запропоновані Верховним Судом способи захисту, що націлені на справедливе втручання у право власності акціонерів, фактично зводяться до доплати міноритаріям за акції, що нестиме для мажоритарія лише додаткові майнові витрати, але не допоможе повернути акції у випадку проведення процедури сквіз-ауту з порушенням вимог закону. Тому до ефективних способів захисту пропонуємо віднести також визнання недійсним правочину

обов'язкового продажу акцій позивачем – міноритарним акціонером на підставі публічної безвідкличної вимоги та застосування наслідків недійсності правочину – стягнення акцій як майна, набутого без достатньої правової підстави. Неefективним є звернення до суду з вимогами про визнання недійсним рішення наглядової ради, визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги, припинення дії, що порушує право.

Внесок авторів: Олександра Кологойда – концептуалізація: формування цілей і завдань дослідження, формальний аналіз, написання (перегляд і редагування); Ксенія Полосенко – написання (оригінальна чернетка), методологія, валідація даних, програмне забезпечення.

Список використаних джерел

- Господарський процесуальний кодекс України.* (2017). Закон України від 06.11.1991. № 1798-XII. В редакції Закону від 03.10.2017. № 2147-VIII. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1798-12/conv#Text>
- Ивченко, О. (2020). Процедура "squeeze-out": в чем суть? *Блог Pareto.* <https://pareto.com.ua/blog/procedura-squeeze-out-v-chem-sut/>
- Кологойда, О. (2022). Правова природа публічної безвідкличної вимоги в процедурі обов'язкового продажу акцій (squeeze-out). *Право України*, 4, 29–46.
- Кравцова, Т. (2019) Правова визначеність: основні принципи та практика Європейського Суду. *ЮрЛіга.* https://www.asterslaw.com/ua/press_center/publications/legal_certainty_the_basic_principles_and_practice_of_the_european_court/
- Постанова від 05 липня 2022 року. Справа № 914/1804/18.* (2022). Верховний Суд, Касаційний господарський суд, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/105389857>
- Постанова від 07 червня 2022 року. Справа № 910/10507/21.* (2022). Верховний Суд, Касаційний господарський суд, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/104788293>
- Постанова від 14 грудня 2021 року. Справа № 905/2291/19.* (2021). Верховний Суд, Касаційний господарський суд, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/102220320>
- Постанова від 14 листопада 2018. Справа № 183/1617/16.* (2018). Велика Палата Верховного Суду, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/81574015>
- Постанова від 15 листопада 2022 року. Справа № 910/13936/21.* (2022). Північний апеляційний господарський суд, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/107715574>
- Постанова від 15 червня 2022 року. Справа № 905/671/19.* (2022). Верховний Суд, Касаційний господарський суд, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/104987465>
- Постанова від 16 лютого 2021 року. Справа № 910/8714/18.* (2021). Верховний Суд, Касаційний господарський суд, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/95133513>
- Постанова від 17 лютого 2021 року. Справа № 905/1926/18.* (2021). Верховний Суд, Касаційний господарський суд, (Україна). <http://iplex.com.ua/doc.php?regnum=95573646&red=10000320f3b4b3a37c5c1612a976de2b00eec0&d=5>
- Постанова від 22 вересня 2020. Справа № 910/3009/18.* (2020). Велика Палата Верховного Суду, (Україна) <https://reyestr.court.gov.ua/Review/91901363>
- Постанова від 24 листопада 2020 року. Справа № 908/137/18.* (2020). Велика Палата Верховного Суду, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/93336732>
- Постанова від 24 листопада 2020 року. Справа № 908/137/18.* (2020). Окрема думка суддів Данишевської В. І., Гудими Д. А., Князева В. С., Золотнікова О. С., Анцупової Т. О. Велика Палата Верховного Суду, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/93795172>
- Постанова від 28 квітня 2021 року. Справа № 910/12591/18.* (2021). Верховний Суд, Касаційний господарський суд, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/96822309>
- Постанова від 29 квітня 2022 року. Справа № 905/830/21.* (2022). Верховний Суд, Касаційний господарський суд, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/104164904>
- Про акціонерні товариства.* (2008). Закон України від 17.09.2008. № 514-VI. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
- Про акціонерні товариства.* (2022). Закон України від 27.07.2022. № 2465-IX. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text>
- Рішення від 04 липня 2023 року. Справа № 905/993/21. (2023). Господарський суд Донецької області, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/111997680>

Рішення від 09 серпня 2023 року. Справа № 905/1840/21. (2023). Господарський суд Донецької області, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/112773568>

Рішення від 21 жовтня 2021. Справа № 910/13936/21. (2021). Господарський суд м. Києва, (Україна). <https://reyestr.court.gov.ua/Review/100815708>

Цивільний кодекс України. (2003). Закон України від 16.01.2003. № 435-IV. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>

References

- About joint stock companies.* (2008). Law of Ukraine dated 17.09.08. No. 514-VI [in Ukrainian]. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
- About joint stock companies.* (2022). Law of Ukraine dated 07.27.22. No. 2465-IX [in Ukrainian]. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text>
- Civil Code of Ukraine.* (2003). Law of Ukraine dated 16.01.03. No. 435-IV. (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>
- Decision dated July 4, 2023. Case No. 905/993/21. (2023). Economic Court of Donetsk region, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/111997680>
- Decision dated August 9, 2023. Case No. 905/1840/21. (2023). Economic Court of Donetsk region, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/112773568>
- Economic Procedural Code of Ukraine.* (2017). Law of Ukraine dated 6.11.1991. No. 1798-XII. In the version of the Law dated 03.10.2017. No. 2147-VIII. (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1798-12/conv#Text>
- Ivchenko, O. (2020). The "squeeze-out" procedure: what's the point? Pareto blog [in Ukrainian]. <https://pareto.com.ua/blog/procedura-squeeze-out-v-chem-sut/>
- Kolohoida, O. (2022). The legal nature of the public irrevocable demand in the squeeze-out procedure. *Law of Ukraine*, 4, 29–46 [in Ukrainian].
- Kravtsova, T. (2019) Legal certainty: basic principles and practice of the European Court. *JurLeague* [in Ukrainian]. https://www.asterslaw.com/ua/press_center/publications/legal_certainty_the_basic_principles_and_practice_of_the_european_court/
- Resolution of November 14, 2018. Case No. 183/1617/16.* (2018). Grand Chamber of the Supreme Court, (Ukraine). [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/81574015>
- Resolution of September 22, 2020. Case No. 910/3009/18.* (2020). Grand Chamber of the Supreme Court, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/91901363>
- Resolution of November 24, 2020. Case No. 908/137/18.* (2020). Grand Chamber of the Supreme Court, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/93336732>
- Resolution of November 24, 2020. Case No. 908/137/18.* (2020). Separate opinion of judges V. I. Danishevskaya, D. A. Gudyma, V. S. Knyazeva, O. S. Zolotnikova, T. O. Antsupova, Grand Chamber of the Supreme Court, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/93795172>
- Resolution of February 16, 2021. Case No. 910/8714/18.* (2021). The Supreme Court, the Commercial Court of Cassation, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/95133513>
- Resolution of February 17, 2021. Case No. 905/1926/18.* (2021). The Supreme Court, the Commercial Court of Cassation, (Ukraine) [in Ukrainian]. <http://iplex.com.ua/doc.php?regnum=95573646&red=10000320f3b4b3a37c5c1612a976de2b00eec0&d=5>
- Resolution of April 28, 2021. Case No. 910/12591/18.* (2021). The Supreme Court, the Commercial Court of Cassation, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/96822309>
- Resolution of December 14, 2021. Case No. 905/2291/19.* (2021). The Supreme Court, the Commercial Court of Cassation, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/102220320>
- Resolution of April 29, 2022. Case No. 905/830/21.* (2022). The Supreme Court, the Commercial Court of Cassation, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/104164904>
- Resolution of June 7, 2022. Case No. 910/10507/21.* (2022). The Supreme Court, the Commercial Court of Cassation, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/104788293>
- Resolution of June 15, 2022. Case No. 905/671/19.* (2022). The Supreme Court, the Commercial Court of Cassation, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/104987465>
- Resolution of July 5, 2022. Case No. 914/1804/18.* (2022). The Supreme Court, the Commercial Court of Cassation, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/105389857>
- Resolution of November 15, 2022. Case No. 910/13936/21.* (2022). Northern Commercial Court of Appeal, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/107715574>
- Resolution of November 15, 2022. Case No. 910/13936/21.* (2022). Northern Commercial Court of Appeal, (Ukraine) [in Ukrainian]. <https://reyestr.court.gov.ua/Review/107715574>

Отримано редакцією журналу / Received: 25.09.23
Прорецензовано / Revised: 14.10.23
Схвалено до друку / Accepted: 30.10.23

Oleksandra KOLOHOIDA, DSc (Law), Prof.
ORCID ID: 0000-0001-6929-3225
e-mail: a.kolohoida@icloud.com
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

Ksenia POLOSENKO, PhD Student
ORCID ID: 0000-0003-1325-4467
e-mail: ksenia.polos@gmail.com
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

METHODS OF THE PROTECTION OF MINORITY SHAREHOLDERS' RIGHTS IN DISPUTES OF MANDATORY SHARES SALE

B a c k g r o u n d . *The institution of mandatory sale of minority shareholders' rights at the request of a person (group of persons) who owns a dominant controlling stake (squeeze-out) is new for the theory and practice of the domestic corporate law. In the legislation of the EU countries, a public offer is a mechanism that guarantees the protection of minority shareholders in the process of redistribution of corporate control and takeover of a joint-stock company and ensures a balance of private and public interests in a joint-stock company in the process of the exit of a public company from the regime of publicity and the termination of share trading on the regulated stock market. The updated legislative regulation of Ukraine in the part of the mandatory sale of shares (squeeze-out) has gaps in the part of special methods of the protection of minority shareholders' rights and interests violated by such a transaction, for example, in case of the understatement of the shares price or non-compliance with the normatively established rules for the procedure of mandatory sale of shares.*

M e t h o d s . *The article analyzed the practice of the Supreme Court aimed to solve this problem and determine methods of protection the minority shareholders' rights in a jurisdictional form. General scientific and special scientific methods are using the article,: system analysis, dialectical, system-structural, analyzed the legal norms, doctrinal provisions and practice of the Supreme Court, which regulate the procedure for determining and choosing methods of protecting the minority shareholders' rights in a jurisdictional form.*

R e s u l t s . *Effective and ineffective methods of protecting of the minority shareholders' rights were determined. Among the effective methods of protection, the following were highlighted: recovery of damages, recovery of compensation – the amount of money that is the difference between the fair market value of shares and the price of their mandatory sale, recognition of the right to receive compensation, recovery of acquired property (money) without proper legal basis, recognition voiding the deed of compulsory sale of shares of the minority shareholder-plaintiff by public irrevocable demand, recovery of inflationary losses and 3 % per annum. Ineffective methods of protection were defined as the invalidation the decision of the supervisory board and the invalidation of a public irrevocable demand, the termination of the action that violates the right.*

C o n c l u s i o n s . *The specified legal regulation without defining in the law special methods of protection and joint liability of the applicant of a takeover bid and persons acting together with him appears to be insufficient. The shares of minority shareholders are redeemed without a will, the shareholders are not able to influence the process of the redemption and determination of the shares price and the law does not provide grounds to stop the squeeze-out procedure for the appeal period.*

Key words: *corporate relations, corporate dispute, squeeze-out, corporate rights, fair compensation, public and private interests, compensation for damages, legal economic liability.*

Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів. Спонсори не брали участі в розробленні дослідження; у зборі, аналізі чи інтерпретації даних; у написанні рукопису; в рішенні про публікацію результатів.

The authors declare no conflicts of interest. The funders had no role in the design of the study; in the collection, analyses or interpretation of data; in the writing of the manuscript; in the decision to publish the results.