



Олександра Кологойда

доктор юридичних наук, доцент,
професор кафедри господарського права
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка
(м. Київ, Україна)
ORCID ID: <http://orcid.org/0000-0001-6929-3225>
Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/G-5740-2017>
a.kolohoida@icloud.com



Владислав Стафійчук

заступник директора юридичного департаменту
Приватного акціонерного товариства “КІНТО”
(м. Київ, Україна)
stafa9@gmail.com

УДК 346.12:+347.725: 347.121.2

ЗАХИСТ ПРАВ МІНОРИТАРНИХ АКЦІОНЕРІВ У ПРОЦЕДУРІ ПРИМУСОВОГО ПРОДАЖУ АКЦІЙ (SQUEEZE-OUT)

АНОТАЦІЯ. Інститут примусового викупу цінних паперів міноритарних акціонерів за вимогою особи (групи осіб), яка володіє домінуючим контрольним пакетом акцій, є новим для теорії та практики вітчизняного корпоративного права. Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах” спрямований на імплементацію Директиви 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради щодо пропозицій про поглинання. У законодавстві інших країн світу та правовій доктрині інститут публічної пропозиції є механізмом, що гарантує акціонерам дотримання їхніх прав у процесі перерозподілу корпоративного контролю і поглинання та забезпечує баланс приватних і публічних інтересів в акціонерному товаристві. Він характерний для виходу публічної компанії з публічного ринку цінних паперів.

Аналіз правозастосовної практики щодо проведення процедур *squeeze-out* у публічному акціонерному товаристві “ДТЕК ‘Дніпроенерго’”, ПАТ “ДТЕК ‘Західенерго’”, приватному акціонерному товаристві “Металургійний комбінат ‘Азовсталь’”, ПрАТ “Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча” та інших емітентах свідчить про необхідність визначення адекватних правових форм, способів та засобів захисту прав міноритарних акціонерів у процедурі *squeeze-out*.

© Олександра Кологойда, Владислав Стафійчук, 2018

Метою статті є аналіз правових форм, способів та засобів захисту прав міноритарних акціонерів, рішень конституційних судів окремих країн Європи у справах про конституційність процедури *squeeze-out* та практики Європейського суду з прав людини (далі – ЄСПЛ) з питання примусового позбавлення майна та застосування процедури *squeeze-out*.

Встановлено, що захист права власності на цінні папери найчастіше здійснюється у юрисдикційній судовій формі. Серед основних судових способів захисту прав міноритарних акціонерів у процедурах *squeeze-out* виділено: визнання недійсним рішення Наглядової ради товариства про затвердження ціни примусового продажу акцій; визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги про продаж акцій за правилами недійсності правочинів; визнання права власності на акції та витребування майна з чужого незаконного володіння; оскарження міноритарним акціонером ціни викупу шляхом позову про стягнення грошової суми та відшкодування збитків; звернення до Конституційного Суду України у формі конституційного подання або конституційної скарги.

З аналізу рішень конституційних судів окремих країн Європи у справах про конституційність процедури *squeeze-out* та практики ЄСПЛ з питання примусового позбавлення майна та застосування процедури *squeeze-out* автори доходять висновку, що примусове позбавлення міноритарних акціонерів права власності на акції можливе лише у разі суспільної необхідності, з дотриманням вимог закону, принципу справедливості і балансу інтересів та за умови попередньої повної компенсації її ринкової вартості.

Ключові слова: публічна пропозиція; *squeeze-out*; корпоративні відносини; примусовий продаж акцій; захист міноритарних акціонерів.

4 червня 2017 р. набув чинності Закон України від 23 березня 2017 р. № 1983-VIII “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах” (далі – Закон № 1983-VIII), який врегулював два способи консолідації мажоритарним акціонером, якому належить понад 95 % акцій, всіх акцій такого товариства – інститут обов’язкового придбання акцій мажоритарним акціонером на вимогу міноритарного акціонера (процедура *sell-out*) та інститут публічної вимоги мажоритарного акціонера щодо продажу йому акцій міноритаріїв (процедура *squeeze-out*) шляхом внесення змін і доповнень до Закону України “Про акціонерні товариства” (статті 65–65⁵)¹.

Зокрема, Законом № 1983-VIII доповнено Закон України “Про акціонерні товариства” ст. 65², якою встановлено право особи, яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій (95 % і більше простих акцій акціонерного товариства) або уповноваженої особи групи осіб, що діють спільно,

¹ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах: Закон України України від 23 березня 2017 р. № 1983-VIII. Відомості Верховної Ради. 2017. № 25. Ст. 289.

<...> протягом 90 днів з дня подання повідомлення відповідно до частини другої цієї статті та за умови виконання нею дій, передбачених статтею 65 або 65¹ цього Закону <...>, надіслати до товариства публічну безвідкличну вимогу про придбання акцій в усіх власників акцій товариства (далі – публічна безвідклична вимога).

У разі подання до товариства публічної безвідкличної вимоги *всі акціонери акціонерного товариства*, крім осіб, що діють спільно із такою особою, та її афілійованих осіб, та саме товариство *зобов'язані у безумовному порядку продати належні їм акції цього товариства заявнику вимоги* (курсив наш. – О. К., В. С.)².

Закон № 1983-VIII спрямований на імплементацію Директиви 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради щодо пропозицій про поглинання (далі – Директива 2004/25/ЄС)³, що набрала чинності 1 травня 2004 р., у рамках виконання Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом (далі – ЄС), Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони (далі – Угода про асоціацію)⁴.

У пояснювальній записці до проекту Закону № 1983-VIII (законопроект № 2302а-д від 28 квітня 2016 р.) зазначено, що необхідність запровадження *squeeze-out* та *sell-out* обумовлена необхідністю підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах та пов'язана з тим, що у разі набуття контролюючим акціонером пакету акцій у розмірі понад 90 % акцій, міноритарні акціонери практично втрачають можливість впливати на діяльність товариства й прийняття рішень на загальних зборах. Ліквідність міноритарного пакету у такому випадку знижується, внаслідок чого міноритаріям складно реалізувати свої акції за вигідною ціною на фондовому ринку⁵.

Аналіз норм Закону № 1983-VIII свідчить про їхню невідповідність нормам Директиви 2004/25/ЄС та Конституції України, що було висвітлено в попередній статті⁶.

Аналіз правозастосовної практики щодо проведення процедур *squeeze-out* в публічному акціонерному товаристві (далі – ПАТ) “ДТЕК

² Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI. URL: zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17 (дата звернення: 15.05.2018).

³ Directive 2004/25/EEC of the European Parliament and of the Council of 21 Apr. 2004 on Takeovers bids. OJ L 142, 30.04.2004. P. 12-23.

⁴ Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011 (дата звернення: 15.05.2018).

⁵ Пояснювальна записка до проекту Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах”. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=58900 (дата звернення: 15.05.2018).

⁶ Олександра Кологойда та Владислав Стафійчук, ‘Процедура примусового продажу акцій (squeeze-out): законодавство та практика правозастосування’ (2018) 6 Право України.

‘Дніпроенерго’”, ПАТ “ДТЕК Західенерго”, приватному акціонерному товаристві (далі – ПрАТ) “Металургійний комбінат ‘Азовсталь’”, ПрАТ “Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча” та інших емітентах визначають необхідність окреслення адекватних правових форм, способів та засобів захисту прав міноритарних акціонерів у процедурі *squeeze-out*, що обумовлює актуальність цього наукового дослідження.

Метою дослідження є аналіз правових форм, способів та засобів захисту прав міноритарних акціонерів, рішень конституційних судів окремих країн Європи у справах про конституційність процедури *squeeze-out* і практики Європейського суду з прав людини (далі – ЄСПЛ) з питання примусового позбавлення майна та застосування процедури *squeeze-out*.

Економічною основою кожного суспільства є власність у різних її формах, тому одним із найголовніших об’єктів захисту є саме право власності.

Захист права власності – це комплекс способів та засобів, які застосовуються власником, компетентними державними чи іншими уповноваженими органами, спрямований на усунення порушень права власності⁷, забезпечення реалізації і поновлення порушеного суб’єктивного права власності.

У статті 386 Цивільного кодексу України (далі – ЦК України)⁸ закріплено основні правові засади захисту права власності в Україні, які базуються на принципі рівності захисту права власності всіх його суб’єктів (юридична рівність власників у виборі та застосуванні встановлених законом засобів захисту).

Розрізняють юрисдикційні і неюрисдикційні форми захисту порушених суб’єктивних прав та охоронюваних законом інтересів. Захист права власності на цінні папери найчастіше здійснюється у юрисдикційній формі. Юрисдикційні форми захисту полягають у здійсненні відповідних дій у межах визначеної законодавством компетенції судом, органом державної влади, органом місцевого самоврядування, а також нотаріусом.

Найбільш ефективним і поширеним способом відновлення порушених суб’єктивних прав та охоронюваних законом інтересів власника цінних паперів є судовий захист. Крім загальних способів захисту прав та законних інтересів, передбачених ст. 20 Господарського кодексу України (далі – ГК України)⁹ та ст. 16 ЦК України, законодавством передбачені

⁷ Ірина Дзера, *Поняття та загальна характеристика способів захисту права власності. Особливості захисту суб’єктивних цивільних прав: монографія* (Крупчан О та Луць В ред, НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України 2012). 141.

⁸ Цивільний кодекс України: Закон України від 16 січня 2003 р. № 435-IV. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15> (дата звернення: 15.05.2018).

⁹ Господарський кодекс України: Закон України від 16 січня 2003 р. № 436-IV. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15> (дата звернення: 15.05.2018).

й особливі способи судового захисту права власності на цінні папери, зокрема: заборона вчинення дій, які можуть порушити право або зобов'язання вчинення певних дій для запобігання такому порушенню (превентивний позов) (ч. 2 ст. 386 ЦК України); визнання права власності (ст. 392 ЦК України); витребування майна з чужого незаконного володіння (віндикаційний позов) (статті 386–389 ЦК України); виключення майна з опису (звільнення з-під арешту) (ст. 137 Господарського процесуального кодексу України (далі – ГПК України)¹⁰), п. 7.2 постанови Пленуму Вищого господарського суду України (далі – ВГСУ) від 26 грудня 2011 р. № 16 “Про деякі питання практики застосування заходів до забезпечення позову”¹¹), усунення перешкод у здійсненні власником права користування та розпорядження своїм майном (ст. 391 ЦК України); витребування майна від особи, якій воно було передано у користування за договором; відшкодування завданої власникові шкоди (ст. 225 ГК України); повернення майна, що придбане або збережене за рахунок коштів іншої особи без достатніх підстав (ст. 1212 ЦК України); визнання правочину недійсним (статті 203, 215 ЦК України); визнання незаконним акта, яким порушується право власності (ст. 393 ЦК України); вимоги до органів державної влади та управління про захист інтересів власника від правомірного або неправомірного втручання (ст. 393 ЦК України) тощо.

В. Габов у системі відновлення прав на втрачені цінні папери виокремлює: інститут відновлення прав за втраченими цінними паперами на пред'явника та ордерними цінними паперами у порядку викличного провадження; інститут встановлення фактів, що мають юридичне значення; інститут відновлення втрачених даних, що складають систему ведення реєстру іменних емісійних бездокументарних цінних паперів; інститут віндикації цінних паперів¹².

Серед способів та засобів захисту прав міноритарних акціонерів у досліджуваних правовідносинах можна виділити такі:

1. *Визнання недійсним рішення Наглядової ради товариства про затвердження ціни примусового продажу акцій.* Такі справи підвідомчі господарським судам (пункти 3, 6 ч. 1 ст. 20 ГПК України) і розглядаються за правилами позовного провадження.

У пунктах 38, 39 постанови Пленуму Верховного Суду України (далі – ВСУ) від 24 жовтня 2008 р. № 13 “Про практику розгляду судами корпоративних спорів” роз'яснено:

¹⁰ Господарський процесуальний кодекс України: Закон України від 6 листопада 1991 р. № 1798-ХІІ. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1798-12> (дата звернення: 15.05.2018).

¹¹ Про деякі питання практики застосування заходів до забезпечення позову: постанови Пленуму Вищого господарського суду України № 16 від 26 грудня 2011 р. (2012) 1 Вісник господарського судочинства 20.

¹² Андрей Габов, *Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка* (Статут 2011) 941.

Учасники товариства (акціонери), а також інші особи, права та законні інтереси яких порушено рішенням наглядової ради чи виконавчого органу товариства, вправі оскаржити до суду відповідні рішення як акти, оскільки наглядова рада та виконавчий орган товариства є його органами управління, що приймають обов'язкові для виконання рішення <...>. Рішення наглядової ради товариства може бути оскаржено в судовому порядку акціонером (учасником) товариства шляхом пред'явлення позову про визнання його недійсним, якщо таке рішення не відповідає вимогам законодавства та порушує права чи законні інтереси учасника (акціонера) товариства¹³.

Відповідно до роз'яснень Президії Вищого адміністративного суду України (далі – ВАСУ) від 26 січня 2000 р. № 02-5/35 “Про деякі питання практики вирішення спорів, пов'язаних з визнанням недійсними актів державних чи інших органів”:

Акт державного чи іншого органу – це юридична форма рішень цих органів, тобто офіційний письмовий документ, який породжує певні правові наслідки, спрямований на регулювання тих чи інших суспільних відносин і має обов'язковий характер для суб'єктів цих відносин. <...> Що ж до актів ненормативного характеру (індивідуальних актів), то вони породжують права і обов'язки тільки у того суб'єкта (чи визначеного ними певного кола суб'єктів), якому вони адресовані¹⁴.

Отже, таким актом є рішення наглядової ради у формі протоколу засідання наглядової ради.

Підставами для визнання акта недійсним є невідповідність його вимогам чинного законодавства та/або визначеній законом компетенції органу, який видав цей акт. Обов'язковою умовою визнання акта недійсним є також порушення у зв'язку з прийняттям відповідного акта прав та охоронюваних законом інтересів підприємства чи організації – позивача у справі¹⁵.

Наприклад, рішенням господарського суду міста Києва від 26 серпня 2014 р., залишеним без змін постановою Київського апеляційного господарського суду від 21 жовтня 2014 р. у справі № 910/7340/14¹⁶, було визнано недійсним рішення спостережної ради ПАТ “Банк Альянс” щодо

¹³ Про практику розгляду судами корпоративних спорів: постанова Пленуму Верховного Суду України від 24 жовтня 2008 р. № 13. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0013700-08> (дата звернення: 19.06.2018).

¹⁴ Про деякі питання практики вирішення спорів, пов'язаних з визнанням недійсними актів державних чи інших органів: роз'яснення Президії Вищого адміністративного суду України від 26 січня 2000 р. № 02-5/35. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v5_35800-00 (дата звернення: 19.06.2018).

¹⁵ Там само.

¹⁶ Рішення господарського суду м. Києва від 26 серпня 2014 р. у справі № 910/7340/14. URL: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/40356911> (дата звернення: 19.06.2018).

затвердження ринкової вартості акцій ПАТ “Банк Альянс” у розмірі 2,0089 грн за одну акцію, оформлене протоколом спостережної ради від 27 грудня 2013 р. № 12-ОЦ, оскільки ціна викупу акцій була сформована внаслідок маніпулювання на ринку цінних паперів. Постановою ВГСУ від 23 липня 2014 р. у справі № 910/22943/13 за позовом до ПАТ “Акціонерний промислово-інвестиційний банк” про визнання недійсним рішення Наглядової Ради ПАТ “Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк”, оформлене протоколом № 8 від 17 квітня 2013 р.¹⁷.

Акціонер має право на позов про визнання недійсними рішень органів управління товариством, які були прийняті в період, коли відповідна особа мала статус акціонера.

Законодавство України не визначає спеціальних вимог до оцінювачів, а також механізму (способу та методу) оцінки ринкової вартості акцій обумовлюють невідповідність оцінки ринкової вартості акцій з метою застосування процедури *squeeze-out* дійсній ринковій вартості акцій.

Норми Закону № 1983-VIII та Закону України від 16 листопада 2017 р. № 2210-VIII “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів”¹⁸ дозволяють не застосовувати середній біржовий курс: а) якщо акції перебувають у біржовому списку як позалістингові цінні папери (п. 2 розділу II Прикінцевих та перехідних положень Закону № 1983-VIII); б) якщо акції перебувають в обігу на фондовій біржі, але неможливо визначити їхню ринкову вартість за визначений законом строк; 3) для ПрАТ – до 1 травня 2018 р. або довічно, якщо відповідне рішення щодо незастосування положень ч. 2 ст. 8 Закону України “Про акціонерні товариства” ухвалене загальними зборами акціонерів у строк до 30 квітня 2018 р. У зазначених випадках ціна викупу визначається суб’єктом оціночної діяльності, залученим наглядовою радою товариства, що дає змогу впливати наглядовій раді товариства та мажоритарію на результати оцінки, зокрема, застосовувати понижуючий коефіцієнт на міноритарний пакет акцій. Вважаємо, що з метою викупу оцінка ринкової вартості має здійснюватися окремою групою кваліфікованих оцінювачів та з огляду на вартість однієї простої іменної акції у 100 % пакеті акцій.

Зокрема, при реалізації процедури *squeeze-out* за публічною безвідкличною вимогою від 6 грудня 2017 р. мажоритаріями ПАТ “ДТЕК ‘Дніпроенерго’” рішенням Наглядової ради ПАТ “ДТЕК ‘Дніпроенерго’” ціна придбання акцій ПАТ “ДТЕК ‘Дніпроенерго’” була визначена

¹⁷ Постанова Вишого господарського суду України від 23 липня 2014 р. у справі № 910/22943/13. URL: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/39924255> (дата звернення: 19.06.2018).

¹⁸ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів: Закон України від 16 листопада 2017 р. № 2210-VIII. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19> (дата звернення: 15.05.2018).

на рівні 488,14 коп. без урахування середнього біржового курсу акцій, який за даними ПАТ “Українська біржа” за період з 30 травня 2017 р. по 30 серпня 2017 р. становив 773,7013 грн¹⁹. При примусовому викупі акцій ПрАТ “МК ‘Азовсталь’” за публічною вимогою компанії *BARLENCO LTD* від 19 березня 2018 р. на підставі звіту про оцінку ринкової вартості акції станом на 2 березня 2018 р. ціна викупу становила лише 0,564 грн за одну акцію²⁰, а наглядовою радою товариства та оцінювачем було застосовано понижуючий коефіцієнт за міноритарний пакет. За даними ПАТ “Українська фондова біржа”, 27 лютого 2018 р. було зафіксовано біржовий курс акцій ПрАТ “МК ‘Азовсталь’” на рівні 1,1358 грн за одну просту акцію. І такі випадки, на жаль, непоодинокі.

У разі визнання акта недійсним з моменту його прийняття, особи, які на виконання такого акта здійснили певні дії (наприклад, передали майно, перерахували кошти тощо), мають право звернутися із вимогою про відновлення первісного стану, якщо її не заявлено разом із вимогою про визнання акта недійсним.

2. *Визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги про продаж акцій всіма акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), що є власником домінуючого контрольного пакету акцій.* Такі справи підвідомчі господарським судам (п. 4 ч. 1 ст. 20 ГПК України) і розглядаються за правилами позовного провадження.

Правова природа публічної безвідкличної вимоги про продаж акцій законодавством не визначена. Закон визначає форму публічної безвідкличної вимоги, яка містить умови примусового 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, і за правовою природою нагадує акт про експропріацію.

Відповідно до ч. 1 ст. 202 ЦК України: ‘Правочином є дія особи, спрямована на набуття зміну або припинення цивільних прав та обов’язків’²¹. Згідно зі статтями 4, 10 та 203 ЦК України зміст правочину не може суперечити ЦК України, іншим законам України, які приймаються відповідно до Конституції України та ЦК України, міжнародним договорам, згода на обов’язковість яких надана Верховною Радою України, актам Президента України, постановам Кабінету Міністрів України, актам інших органів державної влади України, органів влади Автономної Респуб-

¹⁹ ПАТ “Українська біржа”. Результати торгів за період з 30.05.2017 по 30.08.2017 р. (СМІДА) <<https://smida.gov.ua/db/participant/00130872>> дата звернення 19 Червень 2018.

²⁰ Публічна безвідклична вимога компанії *BARLENCO LTD* від 19.03.2018 року’ <https://azovstal.metinvestholding.com/upload/azovstal/shareholders/publicnoe-bezotzyvnoe-trebovanie_barlenco-ltd_azst_19.03.2018.pdf> дата звернення 19 Червень 2018.

²¹ Цивільний кодекс України (н 8).

бліки Крим у випадках і в межах, встановлених Конституцією України та законом, а також моральним засадам суспільства²². Зміст правочину не повинен суперечити положенням також інших, крім актів цивільного законодавства, нормативно-правових актів, прийнятих відповідно до Конституції України (статті 1, 8 Основного Закону)²³.

Підставою недійсності правочину є недодержання сторонами (стороною) в момент його вчинення вимог, які встановлені частинами 1–3, 5 та 6 ст. 203 ЦК України²⁴.

Як зазначено у п. 5 постанови Пленуму ВСУ від 6 листопада 2009 р. № 9 “Про судову практику розгляду цивільних справ про визнання правочинів недійсними”:

Відповідно до статей 215 та 216 ЦК суди розглядають справи за позовами: про визнання оспорюваного правочину недійсним і застосування наслідків його недійсності, про застосування наслідків недійсності нікчемного правочину. Вимога про встановлення нікчемності правочину підлягає розгляду в разі наявності відповідного спору²⁵.

3. Визнання права власності на акції та витребування майна з чужого незаконного володіння у формі зобов’язання депозитарної установи заявника вимоги списати примусово продані акції з рахунку заявника вимоги та перерахувати на рахунок міноритарного акціонера.

Юрисдикційний захист прав власників у цій сфері має істотні особливості, визначені дуалізмом правової природи цінних паперів. З практичних позицій у межах правової системи України питання про правову природу цінних паперів бездокументарної форми випуску не має істотного значення, адже відповідно до ст. 177 ЦК України цінні папери визнаються речами незалежно від форми їх існування. Зважаючи на це, бездокументарні цінні папери можуть бути витребувані з чужого незаконного володіння на загальних підставах. Позбавлення володіння цінними паперами поза волею їх власника не тягне втрати права власності на цінні папери²⁶.

Віндикація іменних цінних паперів здійснюється шляхом списання витребуваних акцій з рахунків незаконних володільців та зарахування їх на рахунок позивача. Визнання недійсними правочинів, за якими такі

²² Цивільний кодекс України (н 8).

²³ Конституція України: Закон України від 28 червня 1996 р. № 254к/96-ВР. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80> (дата звернення: 15.05.2018).

²⁴ Цивільний кодекс України (н 8).

²⁵ Про судову практику розгляду цивільних справ про визнання правочинів недійсними: постанова Пленуму Верховного Суду України від 6 листопада 2009 р. № 9. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0009700-09> (дата звернення: 15.05.2018).

²⁶ Дмитрій Степанов, *Защита владельца ценных бумаг, учитываемых записью на счете* (Статут 2004) 124.

незаконні володільці отримали відповідні цінні папери, не є необхідним. Порядок виконання рішення шляхом списання (зарахування) має зазначатися у резолютивній частині судового рішення²⁷.

Судова практика поширила віндикаційний спосіб захисту на бездокументарні цінні папери, розглядаючи його продовженням використання речово-правового режиму регулювання обігу бездокументарних цінних паперів²⁸. При цьому до предмета доказування належать: встановлення права власності позивача на акції, відсутність волевиявлення позивача на вибуття акцій із володіння, добросовісність набувача акцій (відповідача).

Проте в літературі висловлювалася і протилежна позиція, яка виключає застосування речово-правових способів захисту до бездокументарних цінних паперів²⁹.

Віндикаційний позов – це позов неволодіючого власника про витребування майна з чужого незаконного володіння. Такий спосіб захисту застосовується щодо матеріальних індивідуально визначених речей та у випадку, якщо сторони не перебувають між собою у договірних відносинах. Умови застосування віндикаційного позову визначаються п. 6.1 Інформаційного листа ВАСУ від 31 січня 2001 р. № 01-8/98 “Про деякі приписи законодавства, яке регулює питання, пов’язані із здійсненням права власності та його захистом”³⁰, п. 19 постанови Пленуму Вищого спеціалізованого суду з розгляду цивільних і кримінальних справ від 7 лютого 2014 р. № 5 “Про судову практику в справах про захист права власності та інших речових прав”³¹. При цьому суди зазначають, що віндікованими можуть бути і родові речі певним чином індивідуалізовані (цукор у мішках тощо). Вважаємо, що елементом ідентифікації бездоку-

²⁷ Юрій Мица, ‘Проблемні питання застосування законодавства про цінні папери у судовій практиці’ <http://commercialaw.com.ua/attachments/article/181/Мица-Проблемні_питання.pdf> дата звернення 19 Червень 2018.

²⁸ Наприклад: Рішення господарського суду міста Києва від 20 вересня 2011 року, залишеним без змін постановою Київського апеляційного господарського суду від 10 січня 2012 року, та постановою Вищого господарського суду від 22.05.2012 року у справі №13/259 за позовом Акціонерного товариства холдингової компанії “Київміськбуд”. URL: http://www.arbitr.gov.ua/docs/28_3702959.html (дата звернення: 19.06.2018); Постанова Вищого Господарського суду України від 1 лютого 2007 р. у справі № 2/168 за позовом Фонду державного майна України про визнання права власності на акції та зобов’язання вчинити певні дії. URL: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v_168600-07/page (дата звернення: 19.06.2018).

²⁹ Дмитро Погрібний, ‘Судовий захист прав акціонерів: питання теорії’ [2012] 4(11) Вісник Національного університету “Юридична академія України імені Ярослава Мудрого” 175; Александр Эрделевский, ‘Об истребовании имущества у добросовестного приобретателя’ (2005) 5 Хозяйство и право 4.

³⁰ Про деякі приписи законодавства, яке регулює питання, пов’язані із здійсненням права власності та його захистом: Інформаційний лист Вищого арбітражного суду України від 31 січня 2001 р. № 01-8/98. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v8_98800-01 (дата звернення: 19.06.2018).

³¹ Про судову практику в справах про захист права власності та інших речових прав: постанова Пленуму Вищого спеціалізованого суду з розгляду цивільних і кримінальних справ від 7 лютого 2014 р. № 5 URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0005740-14> (дата звернення: 19.06.2018).

ментарних цінних паперів є код *ISIN* та їх кількість, підтверджена випискою з рахунку в цінних паперах³².

Відповідно до ч. 2 ст. 20 Закону України “Про акціонерні товариства” ‘акції товариств існують виключно в бездокументарній формі’³³. Постає питання про неможливість індивідуалізувати бездокументарні акції, зараховані на рахунок особи, яка заволоділа ними без законних правових підстав, якщо на її рахунку вже є такі акції, що надійшли з інших джерел³⁴. Якщо ж виділити конкретне майно власника з однорідних об’єктів фактичного володільця неможливо, то повинен пред’являтися не віндикаційний позов, а позов із безпідставного збагачення, за правилами статей 1212–1215 ЦК України³⁵.

Право власності на цінний папір у бездокументарній формі підтверджується випискою з рахунку в депозитарній установі (ст. 8 Закону України від 6 липня 2012 р. № 5178-VI “Про депозитарну систему України”³⁶). Право власності на майно доводиться будь-якими доказами, визначеними процесуальним законодавством (ст. 73 ГПК України).

З урахуванням специфіки об’єкта, що є предметом спору в досліджуваних правовідносинах, як докази права власності на витребувані в порядку віндикації акції позивач повинен надавати виписку з рахунку в цінних паперах депонента (міноритарного акціонера) у депозитарній установі, з якого ці цінні папери були перераховані на рахунок заявника публічної безвідкличної вимоги, та виписку про операції на рахунку на день списання акцій (ст. 8 Закону України “Про депозитарну систему України”³⁷, Положення про провадження депозитарної діяльності, затвержене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23 квітня 2013 р. № 735³⁸). Одночасно з позовом про витребування майна із чужого незаконного володіння повинна заявлятися і вимога про визнання права власності за особою, яка протиправно була позбавлена акцій на законних підставах.

4. При *оскарженні міноритарним акціонером ціни викупу акцій належним способом захисту буде позов про стягнення грошової суми, що стано-*

³² Більше детально проблемні аспекти віндикації без документарних цінних паперів розглядаються автором у монографії: Олександра Кологойда, *Господарсько-правове регулювання фондових відносин в Україні: монографія* (Ліра-К 2015) 329-338.

³³ Про акціонерні товариства (н 2).

³⁴ Галина Шапкина, ‘Защита права на акции’ (2007) Актуальные проблемы права собственности. Материалы научных чтений памяти профессора С Н Братуся (Москва, 25 октября 2006 г.) (Юриспруденция 2006) 51-2.

³⁵ Погрібний (н 29) 175.

³⁶ Про депозитарну систему України: Закон України від 6 липня 2012 р. № 5178-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2013. № 39. Ст. 517.

³⁷ Там само.

³⁸ Про затвердження Положення про провадження депозитарної діяльності: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23 квітня 2013 р. № 735. *Офіційний вісник України*. 2013. № 52. Ст. 1910.

вить різницю між ринковою вартістю примусово викуплених акцій та сумою коштів, сплаченою заявником вимоги через рахунок ескроу. При цьому при порушенні порядку реалізації процедури примусового викупу акцій, зокрема й невиконання заявником публічної вимоги обов'язків, визначених статтями 65, 65¹, ч. 8 ст. 65² Закону України “Про акціонерні товариства” передбачає сплату подвійної ринкової вартості акцій³⁹. Закон не визначає особу, яка має сплачувати подвійну ринкову вартість акцій та правову природу цих грошових коштів, що обумовлює проблеми правозастосування. Враховуючи те, що порушення процедури примусового продажу акцій пов'язані з порушеннями вимог закону як наглядовою радою товариства, так і заявником публічної вимоги, відповідачами в таких категоріях справ мають виступати як заявник вимоги, так і саме товариство, які мають нести відповідальність перед міноритарним акціонером.

5. Звернення до Конституційного Суду України (далі – КСУ) у формі конституційного подання або конституційної скарги (ст. 50 Закону України від 13 липня 2017 р. № 2136-VIII “Про Конституційний Суд України”⁴⁰). Відповідно до цього Закону: ‘Конституційним поданням є подане до Суду письмове клопотання щодо: а) визнання акта (його окремих положень) неконституційним; б) офіційного тлумачення Конституції України’ (ч. 1 ст. 51)⁴¹.

Згідно з ч. 1 ст. 55:

Конституційною скаргою є подане до Суду письмове клопотання щодо перевірки на відповідність Конституції України (конституційність) закону України (його окремих положень), що застосований в остаточному судовому рішенні у справі суб'єкта права на конституційну скаргу⁴².

Враховуючи те, що *squeeze-out* є новим інститутом, правозастосовна та судова практика щодо якого тільки почала формуватися в Україні, мине щонайменше два роки до ухвалення остаточних судових рішень у справах про захист прав та інтересів міноритаріїв, акції яких було примусово викуплено за процедурою *squeeze-out*. Тому нині розглянемо підстави конституційного подання щодо відповідності Конституції норм Закону № 1983-VIII, що врегулювали процедуру *squeeze-out*.

Відповідно до ч. 1 ст. 9 Конституції України ‘чинні міжнародні договори, згода на обов'язковість яких надана Верховною Радою України,

³⁹ Про акціонерні товариства (н 2).

⁴⁰ Про Конституційний Суд України: Закон України від 13 липня 2017 р. № 2136-VIII. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2136-19> (дата звернення: 15.05.2018).

⁴¹ Там само.

⁴² Там само.

є частиною національного законодавства України⁴³. Законом України від 17 липня 1997 р. № 475/97-ВР «Про ратифікацію Конвенції про захист прав і основоположних свобод людини 1950 року, Першого протоколу та протоколів № 2, 4, 7 та 11 до Конвенції»⁴⁴ ратифіковано Конвенцію про захист прав людини і основоположних свобод 1950 р. (далі – Конвенція)⁴⁵, Перший протокол та протоколи № 2, 4, 7, 11 до Конвенції.

Згідно зі ст. 1 Першого протоколу до Конвенції:

Кожна фізична або юридична особа має право мирно володіти своїм майном. Ніхто не може бути позбавлений своєї власності інакше як в інтересах суспільства і на умовах (курсив наш. – О. К., В. С.), передбачених законом і загальними принципами міжнародного права.

Проте попередні положення жодним чином не обмежують право держави вводити в дію такі закони, які вона вважає за необхідне, щоб здійснювати контроль за користуванням майном відповідно до загальних інтересів або для забезпечення сплати податків чи інших зборів або штрафів.

Держава однаково забезпечує захист прав усіх суб'єктів права власності, ніхто не може бути протиправно позбавлений права власності, право приватної власності є непорушним (ч. 4 ст. 13, ч. 4 ст. 41 Конституції України)⁴⁶. Водночас право власності, зокрема й приватної, не є абсолютним. Його здійснення має певні конституційно-правові межі, встановлені, зокрема, приписами ч. 3 ст. 13, ч. 7 ст. 41 Конституції України, в яких зазначається, що власність зобов'язує і не повинна використовуватися на шкоду людині і суспільству, правам, свободам та гідності громадян.

Примусове відчуження об'єктів права приватної власності, передбачене в ч. 5 ст. 41 Конституції України, може бути застосоване лише як виняток із мотивів суспільної необхідності, на підставі і в порядку, встановлених законом, та за умови попереднього і повного відшкодування їхньої вартості.

Отже, для визначення відповідності Конституції України вказаних норм законів необхідно встановити, чи відповідає процедура *squeeze-out* – примусового продажу акцій на вимогу особи, яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій (95 % і більше простих акцій акціонерного товариства) або будь-якій афілійованій особі або уповно-

⁴³ Конституція України (н 23).

⁴⁴ Про ратифікацію Конвенції про захист прав і основоположних свобод людини 1950 року, Першого протоколу та протоколів № 2, 4, 7 та 11 до Конвенції: Закон України від 17 липня 1997 р. № 475/97-ВР. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/475/97-%D0%B2%D1%80> (дата звернення: 15.05.2018).

⁴⁵ Конвенція про захист прав людини і основоположних свобод. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_004 (дата звернення: 15.05.2018).

⁴⁶ Конституція України (н 23).

важеній особі групи осіб, що діють спільно, суспільному інтересу, та чи передбачає закон попереднє та повне відшкодування вартості примусово відчужуваних акцій як об'єктів права приватної власності.

Єдине визначення поняття “суспільна необхідність” наявне у Законі України від 17 листопада 2009 р. № 1559-VI “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” (далі – Закон № 1559-VI) відповідно до ч. 1 ст. 1 якого

Суспільна необхідність – обумовлена загальнодержавними інтересами або інтересами територіальної громади виключна необхідність, для забезпечення якої допускається примусове відчуження земельної ділянки, інших об'єктів нерухомого майна, що на ній розміщені, у встановленому законом порядку⁴⁷.

Примусове відчуження земельних ділянок здійснюється виключно у державну чи комунальну власність і лише як виняток з мотивів суспільної необхідності під розміщення об'єктів національної безпеки і оборони; лінійних об'єктів та об'єктів транспортної і енергетичної інфраструктури (доріг, мостів, естакад, магістральних трубопроводів, ліній електропередачі, аеропортів, морських портів, нафтових і газових терміналів, електростанцій) та об'єктів, необхідних для їх експлуатації; об'єктів, пов'язаних із видобуванням корисних копалин загальнодержавного значення; об'єктів природно-заповідного фонду; кладовищ⁴⁸.

Вважаємо, що інтерес мажоритарного акціонера у зменшенні адміністративних витрат на проведення зборів акціонерів, мінімізації ризиків корпоративного шантажу з боку міноритарних акціонерів, позбавлення товариства “сплячих акціонерів” не є суспільною необхідністю, а порушення права приватної власності однієї особи (міноритарного акціонера) на користь іншої (мажоритарного акціонера) не має законної соціальної мети. Бажання мажоритарного акціонера отримати повний контроль над компанією є зрозумілим, але набуття 95 % акцій не може автоматично свідчити про наявність суспільної необхідності (потреби), яка виправдовує примусовий викуп акцій.

У статті 16 Закону № 1559-VI передбачено, що примусове відчуження земельної ділянки для суспільних потреб здійснюються *виключно за*

⁴⁷ 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 листопада 2009 р. № 1559-VI. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1559-17> (дата звернення: 15.05.2018).

⁴⁸ Там само.

рішенням адміністративного суду про задоволення позову органу виконавчої влади чи органу місцевого самоврядування про примусове відчуження зазначених об'єктів, тобто тягар доведення того, що будівництво, капітальний ремонт, реконструкція об'єктів, під розміщення яких відчужується відповідне майно, є неможливим без припинення права власності на таке майно попереднього власника покладається на орган державної влади або місцевого самоврядування⁴⁹. У разі задоволення позовних вимог рішенням суду визначається викупна ціна та порядок її виплати, а також перелік і порядок надання майна (рівноцінної земельної ділянки або нерухомого майна) замість відчуженого.

Відповідно до ч. 5 ст. 16:

Попереднє повне відшкодування вартості земельної ділянки, інших об'єктів нерухомого майна, що на ній розміщені, у грошовій формі здійснюється шляхом внесення органом виконавчої влади чи органом місцевого самоврядування, що прийняв рішення про відчуження земельної ділянки, коштів на депозит нотаріальної контори в порядку, встановленому законом, за місцем розташування земельної ділянки, інших об'єктів нерухомого майна, що на ній розміщені, або перерахування коштів на зазначений власником цих об'єктів банківський рахунок⁵⁰.

Щодо попереднього та повного відшкодування вартості примусово проданих акцій, то вище було окреслено проблеми з оцінкою ринкової вартості акцій, що обумовлюють на практиці їх викуп не за ринковою ціною. Виплата ціни викупу акцій здійснюється через рахунок умовного зберігання (ескроу). Відповідно до 1076¹ ЦК України рахунок умовного зберігання (ескроу) відкривається на ім'я заявника публічної безвідкличної вимоги і кошти на цьому рахунку належать заявнику публічної безвідкличної вимоги. Частина 2 ст. 1076¹ ЦК України передбачає право банку використовувати грошові кошти на рахунку умовного зберігання (ескроу), а ч. 1 ст. 1076¹ та ч. 4 ст. 1076² ЦК України право заявника публічної безвідкличної вимоги як володільця рахунку на повернення коштів з рахунку за настання підстав, передбачених договором рахунку умовного зберігання (ескроу). Частина 1 ст. 1076⁴ ЦК України визначає, що

<...> якщо інше не передбачено договором рахунку умовного зберігання (ескроу), ні володільць рахунку, ні бенефіціар не мають права розпоряджатися грошовими коштами, що знаходяться на рахунку умовного зберігання (ескроу)⁵¹.

⁴⁹ 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 (н 47).

⁵⁰ Там само.

⁵¹ Цивільний кодекс України (н 8).

Відповідно до ч. 2 ст. 1076³ ЦК України банк має право відмовити бенефіціарові рахунку у перерахуванні грошових коштів,

<...> якщо банк вважає, що надані особою документи не відповідають умовам договору рахунку умовного зберігання (ескроу) за зовнішніми ознаками або іншим вимогам, встановленим договором рахунку умовного зберігання (ескроу)⁵².

Частиною 2 ст. 1076⁶ ЦК України 'допускається звернення стягнення та/або накладення арешту на право вимоги володільця рахунку або бенефіціара до банку на підставі договору рахунку умовного зберігання (ескроу)⁵³.

Отже, норми Закону України "Про акціонерні товариства" та Закону № 1983-VIII, що регулюють процедуру *squeeze-out*, звужують зміст та обсяг існуючого невідчужуваного і непорушного права власності, створюють передумови для використання власності на шкоду людині і суспільству, не гарантують попереднього та повного відшкодування вартості майна, що вилучається, мають ретроспективний характер, а отже, суперечать статтям 13, 22, 41, 58 Конституції України.

У зв'язку із зазначеним вище пропонується авторський аналіз рішень конституційних судів окремих країн Європи у справах про конституційність процедури *squeeze-out* та практики ЄСПЛ з питання примусового позбавлення майна та застосування процедури *squeeze-out*.

Рішення конституційних судів у справах про конституційність процедури squeeze-out

Першим конституційним судом, який у справі *Feldmühle case*⁵⁴ погодився з конституційністю позбавлення міноритарних акціонерів їх акцій у процесі трансформації структури власності компанії за умови суворого дотримання вимог законодавства, був Федеральний Конституційний суд Німеччини. Такий самий загальний висновок був зроблений ним у рішеннях у справах *DAT/Atlanta*⁵⁵ та *Moto Meter AG*⁵⁶. Одним із останніх рішень цього суду у справі *squeeze-out* є рішення від 30 травня 2007 р. (*1 BvR 390/04*)⁵⁷.

⁵² Цивільний кодекс України (н 8).

⁵³ Там само.

⁵⁴ German Federal Constitutional Court; Judgement of August the 7th, 1962; *Feldmühle Fal* (BVerfG, 1BvL 16/60); NJW 1962, Volume 37, page 1667 and fol. <<https://opiniojuris.de/entscheidung/1294>> accessed 23 May 2018.

⁵⁵ Bundesverfassungsgericht; Beschluss des Ersten Senats vom 27. April 1999. 1 BvR 1613/94-Rn. (1-80), <http://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/1999/04/rs19990427_1bvr161394.ht> accessed 23 May 2018.

⁵⁶ Bundesverfassungsgericht; Beschluss der 1. Kammer des Ersten Senats vom 23. August 2000. 1 BvR 68/95-Rn. (1-31) <http://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2000/08/rk20000823_1bvr006895.htm> accessed 23 May 2018.

⁵⁷ Bundesverfassungsgericht; Beschluss der 3. Kammer des Ersten Senats vom 30. Mai 2007. 1 BvR 390/04 - Rn. (1-39) <http://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2007/05/rk20070530_1bvr039004.htm> accessed 23 May 2018.

Із рішень Федерального Конституційного суду Німеччини можна сформулювати такі складові правової позиції щодо *squeeze-out*:

1) позбавлення міноритарних акціонерів їхніх акцій у процесі трансформації структури власності компанії можливе за умови суворого дотримання конституційних принципів: рівності перед законом, вільного розвитку особи, верховенства права, соціального характеру держави (*Feldmühle, DAT/Atlanta, Moto Meter*);

2) закон, який регулює *squeeze-out*, сам по собі не є таким, що позбавляє акціонерів їхньої власності (*1 BvR 390/04*);

3) компенсація міноритарним акціонерам за акції, що викуповуються, повинна бути повною (*Moto Meter, 1 BvR 390/04*);

4) законодавець не мав на меті дискримінацію міноритарних акціонерів на противагу мажоритарному (*1 BvR 390/04*);

5) важливими гарантіями захисту прав міноритарного акціонера є (*1 BvR 390/04*): призначення експертів з оцінки вартості акцій судом; банківська гарантія виплати відшкодування за акції, що викуповуються; збільшення ціни викупу акції, якщо мажоритарний акціонер не виконав свого обов'язку вчасно; передбачений законодавством засіб захисту – позов до суду, подання якого зупиняє внесення запису про зміну власника у реєстр. Оскарження лише ціни викупу акцій не призводить до зупинення внесення змін до реєстру.

Конституційний трибунал Польщі у рішенні від 21 червня 2005 р. № 65/6/A/200558 дійшов таких висновків:

1) у випадку *squeeze-out* йдеться не про експропріацію, а про наслідки позбавлення власності, наближені до експропріації, як будь-якого позбавлення власності незалежно від форми, чи як будь-яке обмеження або позбавлення належного суб'єктові права з боку публічної влади;

2) норми щодо примусового викупу акцій, безумовно, регулюють ситуацію переходу власності між приватними суб'єктами проти волі власника, що повинно мати наслідком компенсацію з боку набувача;

3) належна компенсація означає справедливу компенсацію, що повинна надати власнику можливість відтворення речі, яку він втратив, або відновити майновий стан, що існував до позбавлення власності. Така компенсація не може бути зменшена чи то методом її обрахування, чи то способом виплати;

4) для міноритарних акціонерів, у яких викуповують акції за процедурою *squeeze-out*, такою компенсацією є належна оцінка акцій, що викуповуються;

⁵⁸ Trybunał Konstytucyjny; 65/6/A/2005 Wyrok z dnia 21 czerwca 2005 r. Sygn. akt P 25/02 <https://static1.money.pl/d/akty_prawne/pdf/DU/2005/124/DU20051241043.pdf> accessed 23 May 2018.

5) засобами захисту інтересів міноритарних акціонерів є:

а) оскарження міноритарним акціонером, щодо якого відсутні достатньо обґрунтовані докази, що він своїми фактичними діями ускладнював або робив неможливим нормальне функціонування товариства, до господарського суду рішень загальних зборів з підстав порушення законності, статуту, ділових звичаїв, що має на меті нанесення шкоди акціонерів та зловживання правом мажоритарним акціонером. Оскарження не зупиняє процедуру викупу. Обґрунтованим є широке застосування припущення, що заниження ціни викупу акцій мало на меті нанесення шкоди такому акціонеру. У разі задоволення позову рішення загальних зборів визнається недійсним, а акції повертаються міноритарному акціонеру;

б) оскарження до суду ціни викупу акцій, встановленої оцінювачем.

У рішенні Конституційного суду Чехії від 27 березня 2008 р. у справі *Pl.ÚS 56/05: Squeeze-out*⁵⁹ зазначається:

1) примусовий викуп акцій не виключає втручання у конституційно гарантоване право власності акціонерів, однак ця можливість сама по собі ще не робить закон неконституційним; це може статись лише якщо держава не передбачить засобів захисту прав міноритарних акціонерів;

2) оскільки таке втручання у право власності є законодавчо врегульованим, недоцільно розглядати питання наявності суспільного інтересу за такою ж конституційною процедурою, як у випадку справ про експропріацію;

3) роль держави полягає у контролі за дотриманням вимог закону під час проведення загальних зборів акціонерів, що ухвалюють рішення про застосування процедури примусового викупу акцій та наданні, за необхідності, засобів захисту прав міноритарних акціонерів;

4) суд може встановити факт наявності чи відсутності засобу захисту прав акціонера та наявності гарантій їх здійснення і не може оцінювати пропорційність ціни акцій як таку;

5) при визначенні пропорційності ціни акцій, що викупувються, необхідно взяти до уваги всі обставини, пов'язані з їхнім примусовим викупом;

6) призначення оцінювача цінних паперів мажоритарним акціонером, якщо це компенсовано іншими засобами захисту з боку держави, не створюють неконституційності законодавства у частині регулювання розрахунку ціни викупу, також як і факт оплати оцінювача за рахунок мажоритарного акціонера.

⁵⁹ Czech Constitutional Court; 2008/03/27- Pl.ÚS 56/05: Squeeze-out <<https://www.usoud.cz/en/decisions/20080327-plus-5605-squeeze-out-1/>> accessed 23 May 2018.

Узагальнюючи правові позиції Конституційного суду Російської Федерації (далі – РФ) та Вищого арбітражного суду РФ у справах про реалізацію норм законодавства РФ, що регламентують процедуру *squeeze-out* (ухвала від 3 липня 2007 р. № 681-О-П⁶⁰, № 713-О-П⁶¹, № 714-О-П⁶², від 29 травня 2012 № 949-О⁶³, постанова від 24 лютого 2004 р. № 3-П⁶⁴), слід зазначити:

1) Конституційний суд РФ визнав норми російського законодавства про *squeeze-out* такими, що не порушують право власності (ухвала від 29 травня 2012 р. № 949-О); баланс інтересів мажоритарного та міноритарних інтересів акціонерів вважається досягнутим при дотриманні двох умов: а) виникнення права на примусовий викуп акцій (*squeeze-out*) на підставі обставин, чітко визначених законодавством; б) отримання міноритарними акціонерами справедливої ціни за цінні папери, що викуповуються (ухвали від 3 липня 2007 р. № 681-О-П, № 713-О-П, № 714-О-П);

2) Конституційний суд РФ, посилаючись на рішення ЄСПЛ у справі “Совтрансавтохолдинг проти України”, зазначив, що гарантією захисту прав міноритарних акціонерів є встановлення ефективного судового контролю за процедурою *squeeze-out*, що включає в себе: а) встановлення судами оцінки правильності визначення ціни акцій, що викуповуються; б) наявність збитків у міноритарного акціонера, спричинених неправильним її визначенням; в) дослідження фактичних обставин, що можуть свідчити про істотні порушення вимог закону чи про зловживання

⁶⁰ Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 3 июля 2007 г. № 681-О-П “По жалобам граждан Ю. Ю. Колодкина и Ю. Н. Шадеева на нарушение их конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона “Об акционерных обществах” во взаимосвязи с частью 5 статьи 7 Федерального закона “О внесении изменений в Федеральный закон “Об акционерных обществах” и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации” <<https://rg.ru/2007/11/10/syd-dok.html>> дата обращения 23 Май 2018.

⁶¹ Определение Конституционного Суда РФ от 3 июля 2007 г. № 713-О-П по жалобе гражданина Цуркина Михаила Юрьевича на нарушение его конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона “Об акционерных обществах” во взаимосвязи с частью 5 статьи 7 Федерального закона “О внесении изменений в Федеральный закон “Об акционерных обществах” и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации” <<http://legalacts.ru/doc/opredelenie-konstitutsionnogo-suda-rf-ot-03072007-n-713-o-p-po/>> дата обращения 23 Май 2018.

⁶² Определение Конституционного Суда РФ от 3 июля 2007 г. № 714-О-П по жалобе гражданина Петрова Александра Федоровича на нарушение его конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона “Об акционерных обществах” <<http://legalacts.ru/doc/opredelenie-konstitutsionnogo-suda-rf-ot-03072007-n-714-o-p-po/>> дата обращения 23 Май 2018.

⁶³ Определение Конституционного Суда РФ от 29 мая 2012 г. № 949-О “Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Денисова Сергея Афанасьевича на нарушение его конституционных прав положением статьи 84.8 Федерального закона “Об акционерных обществах”” <<http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70094942/>> дата обращения 23 Май 2018.

⁶⁴ Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 24 февраля 2004 г. № 3-П по делу о проверке конституционности отдельных положений статей 74 и 77 Федерального закона “Об акционерных обществах”, регулирующих порядок консолидации размещенных акций акционерного общества и выкупа дробных акций, в связи с жалобами граждан, компании “Кадет Истеблишмент” и запросом Октябрьского районного суда города Пензы <<https://rg.ru/2004/03/02/ks-dok.html>> дата обращения 23 Май 2018.

правами та впливати на встановлення справедливої ціни акцій (постанова від 24 лютого 2004 р. № 3-П);

3) Вищий арбітражний суд РФ у постанові Президії у справі № А08-2788/2008-21 від 13 вересня 2011 р. № 443/11⁶⁵ зазначив, що з урахуванням необхідності захисту інтересів міноритарних акціонерів ринкова ціна однієї акції повинна визначатися у 100 % пакеті без коригування на мажоритарний та міноритарний пакети; а в ухвалі Вищого арбітражного суду РФ № 1 5452/10 від 26 листопада 2010 р.⁶⁶ про відмову у перегляді низки судових рішень щодо примусового викупу акцій визначив, що єдиним належним способом захисту прав міноритарного акціонера є звернення до суду з позовом про відшкодування збитків, завданих неналежним визначенням ціни акцій, який він може подати протягом шести місяців від дати, коли він дізнався про списання з його особового рахунку цінних паперів, що викупувються.

Конституційність процедури *squeeze-out* аналізувалася також конституційними судами Хорватії та Португалії. Особливістю законодавчого регулювання процедури *squeeze-out* Хорватії є те, що вона регулюється двома різними законами, а саме: Законом про компанії та Законом про поглинання, між якими існують певні відмінності⁶⁷. Конституційний суд розглядав конституційність положень Закону про компанії. У рішенні Конституційного суду Республіки Хорватія № U-I-4120/2003, № U-I-4237/2003, № U-I-3099/2004, № U-I-29/2005, № U-I-4056/2006 від 21 лютого 2007 р. (справа *SIEMENS AG Osterreich*)⁶⁸ зазначалося, що:

– міноритарний акціонер відносно вартості акцій має виключно права власності в компанії, але не має прав на управління компанією, за винятком права на позов до суду щодо визнання недійсним рішення загальних зборів. Таким чином, правове становище мажоритарного акціонера є відмінним від правового становища міноритарного акціонера;

– мажоритарний акціонер повинен мати право вимагати право викупу акцій, у разі забезпечення прав міноритарних акціонерів.

⁶⁵ Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 443/11 от 13 сентября 2011 г. <http://arbitr.ru/bras.net/f.aspx?id_casedoc=1_1_53188749-28ba-4531-a3a3-51cd21c8ae89> дата обращения 23 Май 2018.

⁶⁶ Определение ВАС РФ от 26 октября 2012 г. № ВАС-15452/10 по делу № А08-8226/2009-30 О передаче дела по иску о признании недействительными сделок по принудительному выкупу и списанию с лицевых счетов истцов принадлежащих им акций в части цены выкупа и обязанности совершить сделки по выкупу акций для пересмотра в порядке надзора судебных актов отказано, поскольку суд, отказывая в удовлетворении иска, обоснованно исходил из избрания истцами ненадлежащего способа защиты права <<http://www.resheniya-sudov.ru/2010/158659/>> дата обращения 23 Май 2018.

⁶⁷ J.S.D. Edita Čulinović-Herc, J.S.D. Antonija Zubović, 'Open issues of the squeeze out right in Croatian and EU court practices' <https://bib.irb.hr/datoteka/652045.OPEN_ISSUES_OF_THE_SQUEEZE_OUT_RIGHT.doc> accessed 23 May 2018.

⁶⁸ Ustavni sud Republike Hrvatske; U-I-4120/2003 Rješenje o neprihvatanju prijedloga za ocjenu akata zakonodavnog tijela – zakoni i akti – snage zakona, 21.02.2007 <<https://sljeme.usud.hr/usud/praksaw.nsf/Praksa/C12570D30061CE53C125728A00375043?OpenDocument>> accessed 23 May 2018.

Критерії визначені в Законі про компанії уможливають мажоритарному акціонерові стимулювати та поліпшувати внутрішню структуру компанії, захищаючи міноритарних акціонерів від можливої експлуатації, а мажоритарного акціонера від потенційної маніпуляції з боку міноритаріїв, гарантують більшу законну впевненість міноритарним акціонерам та їх захист від можливих дій мажоритарного акціонера, які можуть, будучи законними, зашкодити та послабити або повністю анулювати право власності міноритарних акціонерів⁶⁹.

Крім позову до Конституційного суду, міноритарні акціонери подали позов до Комерційного суду міста Загреба про визнання недійсним рішення Загальних зборів акціонерів *SIEMENS AG Osterreich* через процедурні порушення під час їх скликання. Вищим господарським судом Республіки Хорватія (№ РЖ-6487/04-8) було задоволено апеляцію міноритарних акціонерів та направлено справу на новий розгляд до суду першої інстанції, який визнав недійсним рішення загальних зборів акціонерів про здійснення *squeeze-out*⁷⁰.

В іншій справі міноритарний акціонер оскаржив встановлену мажоритарним акціонером *G. A. T. z C.* ціну викупу акцій за процедурою *squeeze-out*. Експерт, призначений судом першої інстанції, здійснив переоцінку акції з 712 до 1 762 кун. Мажоритарний акціонер подав апеляцію, яку було відхилено Вищим комерційним судом Республіки Хорватія, а згодом оскаржив відповідні положення закону до Конституційного суду. Конституційний суд у рішенні від 6 травня 2010 р. № U-III-3693/2007⁷¹ не встановив за цим рішенням ні порушення права власності мажоритарного акціонера, ні порушення свободи його підприємницької діяльності.

Особливістю регулювання *squeeze-out* у Португалії є те, що якщо ціну викупу акцій не може бути встановлено за критеріями, визначеними Кодексом про цінні папери, її визначає призначений регулятором незалежний аудитор. Конституційний трибунал Португалії у рішенні від 22 січня 2003 р. № 491/2002⁷²: визнав конституційність *squeeze-out* на підставі переваги права більшості над меншістю акціонерів з метою ефективності управління компанією; визнав, що законодавцем встановлено процедурні гарантії для міноритарних акціонерів, зокрема, право на чесний розрахунок компенсації за акції незалежним аудитором та право на *sell-out*.

⁶⁹ Ustavni sud Republike Hrvatske (n 68).

⁷⁰ J.S.D. Edita Čulinović-Herc, J.S.D. Antonija Zubović (n 67).

⁷¹ Ustavni sud Republike Hrvatske; U-III – 3693 2007 Odluka o odbijanju ustavne tužbe, 06.05.2010 <<https://sljeme.usud.hr/usud/praksaw.nsf/0/C12570D30061CE53C125771B003D2EE8?OpenDocument>> accessed 23 May 2018.

⁷² Tribunal Constitucional; Acórdão № 491/02 <<http://www.tribunalconstitucional.pt/tc/acordaos/20020491.html>> accessed 23 May 2018.

Єдиним судом, який визнав процедуру *squeeze-out* неконституційною, є Конституційний суд Грузії (рішення від 18 травня 2007 р.)⁷³. У якому він зазначив:

– ст. 53³ Закону Грузії “Про підприємців” не відповідає частинам 1 та 2 ст. 21 Конституції Грузії, у яких зазначено, що власність та право успадкування мають бути визнані та гарантовані; скасування універсального права власності, права набуття, відчуження та спадкування власності недопустимі, а будь-які обмеження цього права можуть бути дозволені лише для задоволення нагальної суспільної потреби у випадках та відповідно до процедур, встановлених законом. Будь-яка норма закону, яка була успішно застосована у певній державі, не обов’язково буде успішною за інших законодавчих, економічних, соціальних і політичних умов (п. 2);

– обов’язковий продаж акцій міноритарного акціонера мажоритарному акціонеру не може розглядатись як суспільна потреба та легітимна мета, і не є законним обмеженням права власності. Така конструкція буде несумісна з ч. 2 ст. 21 Конституції, оскільки обмеження розуміється як спосіб досягнення легальної мети, але не як така мета (п. 17);

– волевиявлення мажоритарного акціонера до володіння усіма акціями компанії не може розглядатись виправданням для обмеження права власності. Концентрація 95 % акцій не створює автоматично соціальної потреби обов’язкового продажу акцій. Останній може бути здійснений лише тоді, якщо він є дійсно необхідним для нормального функціонування і розвитку відповідної компанії (п. 26);

– *squeeze-out* не може бути виправданий витратами акціонерного товариства, пов’язаними з захистом міноритарними акціонерами своїх прав, зокрема й шляхом подання позову до суду. Для протидії зловживання правами недобросовісними акціонерами існують ефективніші за *squeeze-out* засоби, передбачені законодавством (п. 22);

– при оцінюванні дотримання принципу пропорційності при *squeeze-out* два аспекти мають бути оцінені, насамперед: чи процедура прийняття рішення та здійснення *squeeze-out* відповідає критеріям пропорційності, та чи процедура визначення ціни акцій гарантувала чесну компенсацію, міноритарному акціонеру. Якщо ці два важливі аспекти не дотримані належним чином, то сама процедура буде неадекватною і диспропорційною, незважаючи на наявність легітимної цілі (п. 27);

– ст. 53³ Закону Грузії “Про підприємців” очевидним чином порушує чесний баланс інтересів на користь мажоритарного акціонера. При цьо-

⁷³ The Constitutional Court of Georgia. Second Chamber. 2/1-370, 382, 390, 402, 405 <<http://www.constcourt.ge/en/legal-acts/judgments/citizens-of-georgia-zaur-elashvili-suliko-mashia-rusudan-gogia-and-others-and-public-defender-of-georgia-v-the-parliament-of-georgia-514.page>> accessed 23 May 2018.

му мета цих дій у законі не зазначена. Це уможливило мажоритарному акціонерів здійснювати примусовий викуп акцій навіть у випадках, які не є економічно обґрунтованими. Міноритарний акціонер дізнається про застосування до його акцій *squeeze-out* з преси та з рекомендованого листа. За цих умов міноритарний акціонер не лише позбавлений будь-якого засобу захисту своїх прав, а й інформації щодо мети позбавлення його акцій. У разі, коли закон не може гарантувати захист прав міноритарних акціонерів, конфлікт інтересів мажоритарних та міноритарних акціонерів створює додаткову нестабільність законодавчого поля для бізнесу, збільшує ризики та відлякує іноземних інвесторів (п. 28);

– коли справедлива ціна за акції встановлюється експертом або брокерською компанією, це зменшує ризик порушення прав міноритарних акціонерів (п. 31); у разі, коли ціна акції встановлюється у статуті акціонерного товариства, міноритарний акціонер позбавлений засобів захисту, оскільки законом не передбачений позов до суду для оспорування ціни у такому випадку (п. 32).

Таким чином, конституційні суди, крім Конституційного суду Грузії, визнали законодавство власної країни з примусового викупу акцій конституційним. При цьому позиція усіх судів є спільною у тому, що наявність гарантій прав міноритарних акціонерів є необхідною передумовою визнання *squeeze-out* таким, що відповідає конституційним засадам. До таких гарантій суди одноставно зарахували:

- дотримання норм закону, що регулює *squeeze-out*;
- наявність суспільного інтересу та дотримання пропорційності втручання;
- виплату справедливої компенсації за акції, що викупаються;
- наявність судового контролю за процедурою примусового викупу акцій.

Процедура squeeze-out у судовій практиці ЄСПЛ

Відповідно до ч. 3 ст. 4 ГПК України, ст. 17 Закону України “Про виконання рішень та застосування практики Європейського суду з прав людини” рішення ЄСПЛ та зміст самої Конвенції є пріоритетним джерелом права для національного суду.

Слід зазначити, що формально предметом розгляду *squeeze-out* був лише у справі *Bramelid and Malmström v. Sweden* (рішення від 12 жовтня 1982 р.)⁷⁴. Ця справа стосувалася застосування механізму *squeeze-out* згідно з чинним на той час шведським законом про компанії 1977 р., який передбачав, що будь-яка особа, яка володіє більше 90 % акцій і прав голо-

⁷⁴ ECHR, Judgment of 12th October 1982, *Bramelid and Malmström v. Sweden* (Applications Nos. 8588/79 and 8589/79) <<https://hudoc.echr.coe.int/app/conversion/pdf?library=ECHR&id=001-92813&filename=BRA-MELID%20AND%20MALMSTROM%20v.%20SWEDEN.pdf>> accessed 23 May 2018.

су в компанії, має право змусити міноритарного акціонера продати свої акції за ціною, яка застосовувалась при продажі через публічну оферту, або за ціною, встановленою арбітражним рішенням. Заявники були міноритаріями у відомому шведському торговому центрі й їхні акції наприкінці 1977 р. було викуплено мажоритарним акціонером за ціною, встановленою арбітражною комісією з трьох незалежних арбітрів, до складу якої мав право входити арбітр, що призначався міноритарними акціонерами (с. 77).

Ця заява не була допущена до розгляду Судом через погане обґрунтування порушення ст. 1 Першого протоколу до Конвенції (с. 83, с. 86). В обґрунтування такого недопуску Комісія навела думку, що оскільки у цьому разі йдеться не про примусові дії з боку держави, то й не може бути застосоване друге речення § 1 ст. 1 Першого протоколу до Конвенції, що проголошує 'Ніхто не може бути позбавлений своєї власності інакше як в інтересах суспільства і на умовах, передбачених законом і загальними принципами міжнародного права' (с. 82). При цьому Комісія дійшла висновку, що шведське право, яке допускає за певних умов обов'язок міноритаріїв продати свої акції за ціною, визначеною арбітром, і одночасно дає їм право вимагати покупки акцій на тих самих умовах, не можна охарактеризувати як таке, що створює нерівність не на користь міноритаріїв, яке можна вважати порушенням права на мирне володіння майном.

Squeeze-out, на думку авторів, є окремим випадком позбавлення особи її майна. Тому в зазначеній категорії справ може використовуватись *практика ЄСПЛ з питання примусового позбавлення майна*. Так, у п. 69 рішення "Спорронг і Льоннрот проти Швеції" (заяви № 7151/75 та № 7152/75)⁷⁵ зазначалося, що у справах щодо порушення ст. 1 Першого протоколу до Конвенції:

<...> для з'ясування наявності порушення цього положення Суд повинен встановити, чи було забезпечено справедливу рівновагу між вимогами загальних інтересів суспільства та вимогами захисту основних прав людини <...>. Забезпечення такої рівноваги є невід'ємним принципом всієї Конвенції, і це також знайшло своє відображення у структурі статті 1 Протоколу № 1⁷⁶.

У рішенні "Джеймс та інші проти Сполученого Королівства" (заява № 8793/79, рішення від 21 лютого 1986 р.)⁷⁷ Суд вказав, що при-

⁷⁵ 'Спорронг і Льоннрот проти Швеції, Заяви № 7151/75 та № 7152/75 (ЄСПЛ, 23.09.1982)' (2002) 4 Практика Європейського суду з прав людини. Рішення. Коментарі.

⁷⁶ Там само.

⁷⁷ 'Джеймс та інші проти Сполученого Королівства, Заява № 8793/79 (ЄСПЛ, 21.02.1986)' (2002) 4 Практика Європейського суду з прав людини. Рішення. Коментарі.

При цьому необхідно враховувати, що міноритарний акціонер – це економічно слабка сторона у корпоративних правовідносинах. *Squeeze-out* призводить до припинення прав міноритарних акціонерів, що по суті є підставою обов'язкового, незалежного від волі акціонера, припинення його прав⁸⁰. Акціонер, позбавлений корпоративного контролю внаслідок відчуження акцій на користь заявника вимоги, у будь-якому випадку має отримати справедливую компенсацію за примусово списані цінні папери, інакше буде порушено одну з основоположних засад захисту права власності й недопущення позбавлення права власності без справедливої компенсації (ст. 1 Першого протоколу до Конвенції).

Тобто у цих рішеннях ЄСПЛ:

1) не відкидав апріорі можливість розгляду порушення права власності при примусовому позбавленні майна приватних осіб лише на підставі того, що до суб'єктного складу не входила держава, допускаючи застосування норм ст. 1 Першого протоколу до Конвенції до відносин приватних осіб;

2) висловлював позицію, що примусове позбавлення майна приватних осіб можливе лише задля реалізації законної соціальної мети, з дотримання принципу справедливості і балансу інтересів, без покладення надмірного тягаря на позбавлену майна сторону;

3) висловлював позицію, що примусове позбавлення приватних осіб власності повинно компенсуватися сумою, що наближена до її реальної вартості.

Насамкінець хотілося б зазначити, що у більшості рішень ЄСПЛ вказує на критерії та обставини, які мають бути оцінені, та пропонує способи їх оцінки, проте кінцевий результат вирішення спору (задовольнити позов чи відмовити в його задоволенні) належить до сфери розсуду національного суду. У разі застосування рішень ЄСПЛ національним судом при розгляді спору, власне, результат вирішення справи ЄСПЛ, певні цитати з його рішення, окремі висновки ЄСПЛ у конкретній справі, вирвані з контексту та відірвані від її обставин, не повинні бути формальним приводом для того, щоб національні суди вирішували всі подібні спори з аналогічним результатом та звільнялися від обов'язку провести власну оцінку обставин і фактів у тих справах, які розглядають безпосередньо⁸¹. Предметом доказування в українських судах вочевидь має бути порушення заявником вимоги норм *Закону України “Про акціонерні товари-*

⁸⁰ Олег Посикалюк, ‘Squeeze-out: досвід ЄС та перспективи впровадження в законодавство України’ в Білоусов Ю (ред), *Проблеми модернізації приватного права в умовах євроінтеграції: збірник наукових праць* (НДІ приватного права і підприємництва імені академіка Ф Г Бурчака 2015) 94-102.

⁸¹ ‘Висновки та рекомендації міжнародної конференції “Право власності: європейський досвід та українські реалії” (22-23 жовтня 2015 р. Верховний Суд України)’ (2015) 12 Вісник Верховного Суду України 5-9.

ства” в процесі реалізації прав на примусовий продаж акцій (*squeeze-out*) на підставі публічної безвідкличної вимоги власника (афілійованих осіб, відповідальної особи осіб, що діють спільно) домінуючого контрольного пакету акцій.

Висновки. Вітчизняна модель правового регулювання процедури примусового продажу акцій (*squeeze-out*) на підставі публічної вимоги власника домінуючого контрольного пакету акцій підлягає доопрацюванню з метою забезпечення гарантій прав міноритаріїв. Спершу необхідно створити в Україні публічний ринок цінних паперів, врегулювати порядок оцінки ринкової вартості акцій, належним чином імплементувати норми Директиви 2004/25/ЄС в частині припинення дії пропозиції, перегляду пропозиції; конкуруючих пропозицій (*competing bids or offer*), а тоді вже запроваджувати такі новітні механізми, як процедура *squeeze-out*. Це також вирішило б і проблему справедливої ціни викупу акцій. Примусове позбавлення міноритарних акціонерів права власності на акції можливе лише у разі суспільної необхідності, з дотриманням вимог закону, принципу справедливості і балансу інтересів та за умови попередньої повної компенсації її ринкової вартості. Перспективи подальших досліджень пов’язані з аналізом вітчизняної правозастосовної практики захисту прав міноритарних акціонерів у процедурі *squeeze-out*.

REFERENCES

List of legal documents

Legislation

1. German Federal Constitutional Court; Judgement of August the 7th, 1962; Feldmühle Fal (BVerfG, 1BvL 16/60); NJW 1962, Volume 37, page 1667 and fol. <<https://opiniojuris.de/entscheidung/1294>> accessed 23 May 2018 (in English).
2. Bundesverfassungsgericht; Beschluss der 1. Kammer des Ersten Senats vom 23. August 2000. 1 BvR 68/95-Rn. (1-31) <http://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2000/08/rk20000823_1bvr006895.htm> accessed 23 May 2018 (in German).
3. Bundesverfassungsgericht; Beschluss der 3. Kammer des Ersten Senats vom 30. Mai 2007. 1 BvR 390/04 - Rn. (1-39) <http://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2007/05/rk20070530_1bvr039004.htm> accessed 23 May 2018 (in German).
4. Directive 2004/25/EEC of the European Parliament and of the Council of 21 Apr. 2004 on Takeovers bids. OJ L 142, 30.04.2004. P. 12-23 (in English).
5. Trybunał Konstytucyjny; 65/6/A/2005 Wyrok z dnia 21 czerwca 2005 r. Sygn. akt P 25/02 <https://static1.money.pl/d/akty_prawne/pdf/DU/2005/124/DU20051241043.pdf> accessed 23 May 2018 (in Polish).
6. Czech Constitutional Court; 2008/03/27-Pl.ÚS 56/05: Squeeze-out <<https://www.usoud.cz/en/decisions/20080327-plus-5605-squeeze-out-1/>> accessed 23 May 2018 (in Polish).

7. Bundesverfassungsgericht; Beschluss des Ersten Senats vom 27. April 1999. 1 BvR 1613/94-Rn. (1-80), <http://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/1999/04/rs19990427_1bvr161394.ht> accessed 23 May 2018 (in German).
8. Hospodarskyi kodeks Ukrainy [Economic Code of Ukraine]: Zakon Ukrainy [the Law of Ukraine] vid 16 sichnia 2003 r. № 436-IV. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15> (accessed: 15.05.2018) (in Ukrainian).
9. Hospodarskyi protsesualnyi kodeks Ukrainy [Economic Procedural Code of Ukraine]: Zakon Ukrainy vid 6 lystopada 1991 r. № 1798-XII. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1798-12> (accessed: 15.05.2018).
10. Konstytutsiia Ukrainy [Constitution of Ukraine]: Zakon Ukrainy [the Law of Ukraine] vid 28 chervnia 1996 r. № 254k/96-VR. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80> (accessed: 15.05.2018) (in Ukrainian).
11. Konventsiiia pro zakhyst prav liudyny i osnovopolozhnykh svobod [Convention for the Protection of Human Rights and Fundamental Freedoms]. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_004 (accessed: 15.05.2018) (in Ukrainian).
12. Poiasniuvalna zapyska do proektu Zakonu Ukrainy "Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo pidvyshchennia rivnia korporatyvnoho upravlinnia v aktsionernykh tovarystvakh" [Explanatory note to the draft Law of Ukraine "On Amending Certain Legislative Acts of Ukraine on Increasing the Level of Corporate Governance in Joint-Stock Companies"]. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=58900 (accessed: 15.05.2018) (in Ukrainian).
13. Pro aktsionerni tovarystva [About Joint-stock Companies]: Zakon Ukrainy [the Law of Ukraine] vid 17 veresnia 2008 r. № 514-VI. URL: zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17 (accessed: 15.05.2018) (in Ukrainian).
14. Pro depozytarnu systemu Ukrainy [On the Depository System of Ukraine]: Zakon Ukrainy [the Law of Ukraine] vid 6 lypnia 2012 r. № 5178-VI. *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*. 2013. № 39. St. 517 (in Ukrainian).
15. Pro Konstytutsiinyi Sud Ukrainy [About the Constitutional Court of Ukraine]: Zakon Ukrainy [the Law of Ukraine] vid 13 lypnia 2017 r. № 2136-VIII. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2136-19> (accessed: 15.05.2018) (in Ukrainian).
16. Pro ratyfikatsiiu Konventsii pro zakhyst prav i osnovopolozhnykh svobod liudyny 1950 roku, Pershoho protokolu ta protokoliv № 2, 4, 7 ta 11 do Konventsii [On Ratification of the 1950 Convention on the Protection of Human Rights and Fundamental Freedoms, First Protocol and Protocols № 2, 4, 7 and 11 to the Convention]: Zakon Ukrainy [the Law of Ukraine] vid 17 lypnia 1997 r. № 475/97-VR. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/475/97-%D0%B2%D1%80> (accessed: 15.05.2018) (in Ukrainian).
17. Pro vidchuzhennia zemelnykh dilianok, inshykh obiektiv nerukhomoho maina, shcho na nykh rozmishcheni, yaki перебувають у приватній власності, для суспільних потреб чи з мотивів суспільної необхідності [On Alienation of Land Plots, Other Objects of Immovable Property that are Located on them, which are in Private Ownership, for Public Needs or from Notices of Public Necessity]: Zakon Ukrainy [the Law of Ukraine] vid 17 lystopada 2009 r. № 1559-VI. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1559-17> (accessed: 15.05.2018) (in Ukrainian).
18. Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo pidvyshchennia rivnia korporatyvnoho upravlinnia v aktsionernykh tovarystvakh [On Amending Certain Legislative Acts of Ukraine on Increasing the Level of Corporate Governance in Joint Stock Companies]: Zakon Ukrainy [the Law of Ukraine] vid 23 bereznia 2017 r. № 1983-VIII. *Vidomosti Verkhovnoi Rady*. 2017. № 25. St. 289 (in Ukrainian).
19. Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo sproshchennia vedennia biznesu ta zaluchennia investytsii emitentamy tsinnykh papieriv [On Amend-

- ments to Certain Legislative Acts of Ukraine Concerning Simplification of Business and Investment Attraction by Issuers of Securities]: Zakon Ukrainy [the Law of Ukraine] vid 16 lystopada 2017 r. № 2210-VIII. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19> (accessed: 15.05.2018) (in Ukrainian).
20. Tsyvilnyi kodeks Ukrainy [The Civil Code of Ukraine]: Zakon Ukrainy vid 16 sichnia 2003 r. № 435-IV. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15> (accessed: 15.05.2018).
21. Uhoda pro asotsiatsiiu mizh Ukrainoiu, z odnii storony, ta Yevropeiskym Soiuzom, Yevropeiskym spivtovarystvom z atomnoi enerhii i yikhnimi derzhavamy-chlenamy, z inshoi storony [Association Agreement Between Ukraine, on the One Hand, and the European Union, the European Atomic Energy Community and their Member States, on the Other Hand]. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011 (accessed: 15.05.2018) (in Ukrainian).

Cases

22. ECHR, Judgment of 12th October 1982, *Bramelid and Malmström v. Sweden* (Applications Nos. 8588/79 and 8589/79) <<https://hudoc.echr.coe.int/app/conversion/pdf?library=ECHR&id=001-92813&filename=BRAMELID%20AND%20MALMSTROM%20v.%20SWEDEN.pdf>> accessed 23 May 2018 (in English).
23. European Court of Human Rights, Decision of 16th January 2001, *Offerhaus and Offerhaus v. Netherlands* (Application no. 35730/97) <<https://hudoc.echr.coe.int/eng#%7B%22fulltext%22:%7B%22Offerhaus%22%7D%7B%22itemid%22:%7B%22001-5672%22%7D%7D%7D>> accessed 23 May 2018 (in English).
24. J.S.D. Edita Čulinović-Herc, J.S.D. Antonija Zubović, 'Open issues of the squeeze out right in Croatian and EU court practices' <https://bib.irb.hr/datoteka/652045.OPEN_ISSUES_OF_THE_SQUEEZE_OUT_RIGHT.doc> accessed 23 May 2018.
25. The Constitutional Court of Georgia. Second Chamber. 2/1-370, 382, 390, 402, 405 <<http://www.constcourt.ge/en/legal-acts/judgments/citizens-of-georgia-zaur-elashvili-suliko-mashia-rusudan-gogia-and-others-and-public-defender-of-georgia-v-the-parliament-of-georgia-514.page>> accessed 23 May 2018 (in English).
26. Tribunal Constitucional; Acórdão № 491/02 <<http://www.tribunalconstitucional.pt/tc/acordaos/20020491.html>> accessed 23 May 2018.
27. Ustavni sud Republike Hrvatske; U-I-4120/2003 Rješenje o neprihvatanju prijedloga za ocjenu akata zakonodavnog tijela – zakoni i akti – snage zakona, 21.02.2007 <<https://sljeme.usud.hr/usud/praksaw.nsf/Praksa/C12570D30061CE53C125728A00375043?OpenDocument>> accessed 23 May 2018 (in Polish).
28. Ustavni sud Republike Hrvatske; U-III-3693 2007. Odluka o odbijanju ustavne tužbe, 06.05.2010 <<https://sljeme.usud.hr/usud/praksaw.nsf/0/C12570D30061CE53C125771B003D2EE8?OpenDocument>> accessed 23 May 2018 (in Polish).
29. 'Dzheims ta inshi proty Spoluchenoho Korolivstva, Zaiava № 8793/79 (IeSPL, 21.02.1986)' ['James and others v. The United Kingdom, Statement № 8793/79 (ECHR, February 21, 1986)'] (2002) 4 Praktyka Yevropeiskoho sudu z prav liudyny. Rishennia. Komentari (in Ukrainian).
30. Opredelenie Konstitutsionnogo Suda RF ot 29 maya 2012 g. № 949-O "Ob otkaze v prinyatii k rassmotreniyu zhaloby grazhdanina Denisova Sergeya Afanas'evicha na narushenie ego konstitutsionnykh prav polozheniem stat'i 84.8 Federal'nogo zakona "Ob aktsionerykh obshchestvakh" [Determination of the Constitutional Court of the Russian Federation of May 29, 2012 № 949-O "On Refusal to Accept Complaints of Citizen Denisov Sergey Afanasyevich for Violation of His Constitutional Rights by the

- Provision of Article 84.8 of the Federal Law ‘On Joint-Stock Companies’] <<http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70094942/>> accessed 23 May 2018 (in Russian).
31. Opredelenie Konstitutsionnogo Suda RF ot 3 iyulya 2007 g. № 713-O-P po zhalobe grazhdanina Tsurkina Mikhaila Yur’evicha na narushenie ego konstitutsionnykh prav polozheniyami stat’i 84.8 Federal’nogo zakona “Ob aktsionernykh obshchestvakh” vo vzaimosvyazi s chast’yu 5 stat’i 7 Federal’nogo zakona “O vnesenii izmeneniy v Federal’nyy zakon “Ob aktsionernykh obshchestvakh” i nekotorye drugie zakonodatel’nye akty Rossiyskoy Federatsii [Determination of the Constitutional Court of the Russian Federation № 713-OP on July 3, 2007 on the Complaint of Citizen Tsurkin Mikhail Yuryevich about Violation of His Constitutional Rights by the Provisions of Article 84.8 of the Federal Law “On Joint-Stock Companies” in Conjunction with Part 5 of Article 7 of the Federal Law “On Amendments to the Federal Law ‘On Joint-Stock Companies’” and Some Other Legislative acts of the Russian Federation] <<http://legalacts.ru/doc/opredelenie-konstitutsionnogo-suda-rf-ot-03072007-n-713-o-p-po/>> accessed 23 May 2018 (in Russian).
 32. Opredelenie Konstitutsionnogo Suda RF ot 3 iyulya 2007 g. № 714-O-P po zhalobe grazhdanina Petrova Aleksandra Fedorovicha na narushenie ego konstitutsionnykh prav polozheniyami stat’i 84.8 Federal’nogo zakona “Ob aktsionernykh obshchestvakh” [Determination of the Constitutional Court of the Russian Federation of July 3, 2007 № 714-O-P on the Complaint of a Citizen Petrov Alexander Fedorovich about Violation of His Constitutional Rights by the Provisions of Article 84.8 of the Federal Law ‘On Joint-Stock Companies’] <<http://legalacts.ru/doc/opredelenie-konstitutsionnogo-suda-rf-ot-03072007-n-714-o-p-po/>> accessed 23 May 2018 (in Russian).
 33. Opredelenie Konstitutsionnogo Suda Rossiyskoy Federatsii ot 3 iyulya 2007 g. № 681-O-P “Po zhalobam grazhdan Yu. Yu. Kolodkina i Yu. N. Shadeeva na narushenie ikh konstitutsionnykh prav polozheniyami stat’i 84-8 Federal’nogo zakona ‘Ob aktsionernykh obshchestvakh’ vo vzaimosvyazi s chast’yu 5 stat’i 7 Federal’nogo zakona ‘O vnesenii izmeneniy v Federal’nyy zakon ‘Ob aktsionernykh obshchestvakh’ i nekotorye drugie zakonodatel’nye akty Rossiyskoy Federatsii’ [Determination of the Constitutional Court of the Russian Federation of July 3, 2007 № 681-O-P “On Complaints of Citizens by Yu. Yu. Kolodkin and Yu. N. Shadeev About Violation of Their Constitutional Rights by the Provisions of Article 84-8 of the Federal Law” ‘On Joint-Stock Companies’ Relationship with Part 5 of Article 7 of the Federal Law ‘On Amendments to the Federal Law’ On Joint-Stock Companies” and Some Other Legislative Acts of the Russian Federation”] <<https://rg.ru/2007/11/10/syd-dok.html>> accessed 23 May 2018 (in Russian).
 34. Opredelenie VAS RF ot 26.11.2010 N VAS-15452/10 po delu N A08-8226/2009-30 V peredache dela po isku o priznanii nedeystvitel’nymi sdelok po prinuditel’nomu vykupu i spisaniyu s litsevykh schetov isttsov prinadlezhashchikh im aktsiy v chasti tseny vykupa i obyazanii sovershit’ sdelki po vykupu aktsiy dlya peresmotra v poryadke nadzora sudebnykh aktov otkazano, poskol’ku sud, otkazyvaya v udovletvorenii iska, obosnovanno iskhodil iz izbraniya isttsami nenadlezhashchego sposoba zashchity prava [Determination of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation of November 26, 2010 № BAC-15452/10 in case № A08-8226/2009-30 In the Transfer of a Case for Invalidation of Compulsory Buy-out Transactions and Writing off Shares of the Shares Owned by Them in the Part of the Buy-out Price and Liability to Make Deals on the Repurchase of Shares for Review in the Order of Supervision of Judicial Acts Denied, Since the Court, Denying the Claim, Reasonably Proceeded from the Election of the Plaintiffs Inadequate Method of Protection of the Right] <<http://www.resheniya-sudov.ru/2010/158659/>> accessed 23 May 2018 (in Russian).

35. Postanova Vyshchoho Hospodarskoho sudu Ukrainy vid 1 liutoho 2007 r. u spravi № 2/168 za pozovom Fondu derzhavnogo maina Ukrainy pro vyznannia prava vlasnosti na aktsii ta zoboviazannia vchynyty pevni dii [Resolution of the Supreme Economic Court of Ukraine dated February 1, 2007, in Case № 2/168, on the Suit of the State Property Fund of Ukraine on the Recognition of the Ownership of the Shares and the Obligation to Take Certain Actions]. URL: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v_168600-07/page (accessed: 19.06.2018) (in Ukrainian).
36. Postanova Vyshchoho hospodarskoho sudu Ukrainy [Resolution of the Supreme Economic Court of Ukraine] vid 23 lypnia 2014 r. u spravi № 910/22943/13. URL: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/39924255> (accessed: 19.06.2018) (in Ukrainian).
37. Postanovlenie Konstitutsionnogo Suda Rossiyskoy Federatsii ot 24 fevralya 2004 g. № 3-P po delu o proverke konstitutsionnosti ot del'nykh polozheniy statey 74 i 77 Federal'nogo zakona "Ob aktsionernykh obshchestvakh", reguliruyushchikh poryadok konsolidatsii razmeshchennykh aktsiy aktsionernogo obshchestva i vykupa drobnnykh aktsiy, v svyazi s zhalobami grazhdan, kompanii "Kadet Isteblishment" i zaprosom Oktyabr'skogo rayonnogo suda goroda Penzy [Resolution of the Constitutional Court of the Russian Federation Dated February 24, 2004 № 3-P on the Case on verification of the constitutionality of certain provisions of Articles 74 and 77 of the Federal Law "On Joint-Stock Companies" Regulating the Procedure for the Consolidation of the Shares of the Joint-stock Company and Redemption of Fractional Shares in Connection with Complaints Citizens, the Company "Cadet Establishment" and the Request of the Oktyabrsky District Court of the city of Penza] <<https://rg.ru/2004/03/02/ks-dok.html>> accessed 23 May 2018 (in Russian).
38. Postanovlenie Prezidiuma Vysshogo Arbitrazhnogo Suda Rossiyskoy Federatsii [Resolution of the Presidium of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation] ot 13 sentyabrya 2011 g. № 443/11 <http://arbitr.ru/bras.net/f.aspx?id_casedoc=1_1_53188749-28ba-4531-a3a3-51cd21c8ae89> accessed 23 May 2018 (in Russian).
39. Pro deiaki prypysy zakonodavstva, yake rehuliuie pytannia, poviazani iz zdiisnenniam prava vlasnosti ta yoho zakhystom [About Some Provisions of the Legislation Regulating Issues Related to the Implementation of Property Rights and Their Protection]: Informatsiinyi lyst Vyshchoho arbitrazhnogo sudu Ukrainy [Information letter of the Supreme Arbitration Court of Ukraine] vid 31 sichnia 2001 r. № 01-8/98. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v8_98800-01 (accessed: 19.06.2018) (in Ukrainian).
40. Pro deiaki pytannia praktyky vyrishennia sporiv, poviazanykh z vyznanniam nediiisnymy aktiv derzhavnykh chy inshykh orhaniv [On Some Issues of the Practice of Resolving Disputes Related to the Invalidation of Acts of State or Other Bodies]: roziasnennia Prezydii Vyshchoho administratyvnoho sudu Ukrainy [Clarification of the Presidium of the High Administrative Court of Ukraine] vid 26 sichnia 2000 r. № 02-5/35. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v5_35800-00 (accessed: 19.06.2018) (in Ukrainian).
41. Pro deiaki pytannia praktyky zastosuvannia zakhodiv do zabezpechennia pozovu [On Some Issues of the Practice of Applying Measures to Secure a Claim]: postanova Plenumu Vyshchoho hospodarskoho sudu Ukrainy Resolution of the Plenum of the Supreme Economic Court of Ukraine vid 26 hrudnia 2011 r. № 16 (2012) 1 Visnyk hospodarskoho sudochynstva 20 (in Ukrainian).
42. Pro praktyku rozghliadu sudamy korporatyvnykh sporiv [About the Practice of Consideration by the Courts of Corporate Disputes]: postanova Plenumu Verkhovnoho Sudu Ukrainy [the Resolution of the Plenum of the Supreme Court of Ukraine] vid

- 24 zhovtnia 2008 r. № 13. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0013700-08> (accessed: 19.06.2018) (in Ukrainian).
43. Pro sudovu praktyku rozghliadu tsyvilnykh sprav pro vyznannia pravochyniv nediisnykh [On the Judicial Practice of Reviewing civil Cases Concerning the Recognition of Transactions Invalid]: postanova Plenumu Verkhovnoho Sudu Ukrainy [the Resolution of the Plenum of the Supreme Court of Ukraine] vid 6 lystopada 2009 r. № 9. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0009700-09> (accessed: 15.05.2018) (in Ukrainian).
44. Pro sudovu praktyku v spravakh pro zakhyst prava vlasnosti ta inshykh rechovykh prav [On Judicial Practice in Matters Concerning the Protection of Property Rights and Other Real Rights]: postanova Plenumu Vysshchoho spetsializovanoho sudu z rozghliadu tsyvilnykh i kryminalnykh sprav [the Resolution of the Plenum of the High Specialized Court for the Consideration of Civil and Criminal Cases] vid 7 liutoho 2014 r. № 5. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0005740-14> (accessed: 19.06.2018) (in Ukrainian).
45. Pro zatverdzhennia Polozhennia pro provadzhennia depozytarnoi diialnosti [On Approval of the Regulation on the Depository Activity]: Rishennia Natsionalnoi komisii z tsinnykh papieriv ta fondovoho rynku [Decision of the National Commission on Securities and Stock Market] vid 23 kvitnia 2013 r. № 735. *Ofitsiyni visnyk Ukrainy*. 2013. № 52. St. 1910 (in Ukrainian).
46. Rishennia hospodarskoho sudu m. Kyieva [Decision of the Kyiv Economic Court] vid 26 serpnia 2014 r. u spravi № 910/7340/14. URL: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/40356911> (accessed: 19.06.2018) (in Ukrainian).
47. Rishennia hospodarskoho sudu mista Kyieva vid 20 veresnia 2011 roku, zalysheym bez zmin postanovoiu Kyivskoho apeliatsiinoho hospodarskoho sudu vid 10 sichnia 2012 roku, ta postanovoiu Vysshchoho hospodarskoho sudu vid 22 travnia 2012 roku u spravi № 13/259 za pozovom Aktsionernoho tovarystva kholdynhovo kompanii "Kyivmiskbud" [The decision of the Kyiv City Commercial Court of September 20, 2011, Unchanged by the Decision of the Kyiv Economic Court of Appeal of January 10, 2012, and the Decision of the Supreme Economic Court of Ukraine dated May 22, 2012, in Case № 13/259, on the Suit of the Joint-stock Company of the Holding Company "Kyivmiskbud"]. URL: http://www.arbitr.gov.ua/docs/28_3702959.html (accessed: 19.06.2018) (in Ukrainian).
48. 'Sovtransavto-Kholdynh proty Ukrainy, Zaiava № 48553/99 (IeSPL, 25.07.2002)' ['Sovtransavto-Holding v. Ukraine'] (2002) 3 Praktyka Yevropeiskoho sudu z prav liudyny. Rishennia. Komentari (in Ukrainian).
49. 'Sporronh i Lonnrot proty Shvetsii, Zaiavy № 7151/75 ta № 7152/75 (IeSPL, 23.09.1982)' ['Sporring and Lennrot v. Sweden'] (2002) 4 Praktyka Yevropeiskoho sudu z prav liudyny. Rishennia. Komentari (in Ukrainian).

Bibliography

Authored books

50. Gabov A, *Tsennye bumagi: voprosy teorii i pravovogo regulirovaniya rynku* [Securities: Issues of Theory and Legal Regulation of the Market] (Statut 2011) (in Russian).
51. Kolohoida O, *Hospodarsko-pravove rehuliuвання fondovykh vidnosyn v Ukraini: monohrafiia* [Economic and Legal Regulation of Stock Relations in Ukraine: Monograph] (Lira-K 2015) (in Ukrainian).
52. Stepanov D, *Zashchita vladel'tsa tsennykh bumag, uchityvaemykh zapis'yu na schete* [Protection of the holder of securities recorded in the account] (Statut 2004) (in Russian).

Edited books

53. Dzera I, *Poniattia ta zahalna kharakterystyka sposobiv zakhystu prava vlasnosti. Osoblyvosti zakhystu subiektyvnykh tsyvilnykh prav: monohrafiia* [Concept and General Description of Ways to Protect Property Rights. Features of the Protection of Subjective Civil Rights: Monograph] (Krupchan O ta Luts V red, NDI pryvatnoho prava i pidpriemnytstva NAPrN Ukrainy 2012) (in Ukrainian).

Journal articles

54. Erdelevskiy A, 'Ob istrebovanii imushchestva u dobrosovestnogo priobretatelya' ['About the Recovery of Property from a Bona Fide Purchaser'] (2005) 5 Khozyaystvo i pravo 4 (in Russian).
55. Kolohoida O ta Stafiichuk V, 'Protsedura prymusovoho prodazhu aktsii (squeeze-out): zakonodavstvo ta praktyka pravozastosuvannia' ['Squeeze-out Procedure: Law and Practice of Enforcement'] (2018) 6 Pravo Ukrainy (in Ukrainian).
56. Pohribnyi D, 'Sudovi zakhyst prav aktsioneriv: pytannia teorii' ['The Judicial Protection of the Rights of Shareholders: Questions of the Theory'] [2012] 4(11) Visnyk Natsionalnoho universytetu "Iurydychna akademiia Ukrainy imeni Yaroslava Mudroho" 175 (in Ukrainian).
57. Posykaliuk O, 'Squeeze-out: dosvid YeS ta perspektyvy vprovadzhennia v zakonodavstvo Ukrainy' ['Squeeze-out: EU Experience and Prospects for Implementation in Ukraine's Legislation'] v Bilousov Yu (red), *Problemy modernizatsii pryvatnoho prava v umovakh yevrointehratsii: zbirnyk naukovykh prats* [Problems of Modernization of Private Law in European Integration: a Collection of Scientific Papers] (NDI pryvatnoho prava i pidpriemnytstva imeni akademika F H Burchaka 2015) 94-102 (in Ukrainian).
58. Shapkina G, 'Zashchita prava na aktsii' ['Protecting the Right to Shares'] (2007) v *Aktual'nye problemy prava sobstvennosti. Materialy nauchnykh chtenyi pamyati profesora S N Bratusya (Moskva, 25 oktyabrya 2006 g.)* (2007) v *Actual Problems of property rights. Materials of scientific readings in memory of Professor S. N. Bratus (Moscow, October 25, 2006).*] (Yurisprudentsiya 2006) 51-2 (in Russian).
59. 'Vysnovky ta rekomendatsii mizhnarodnoi konferentsii "Pravo vlasnosti: yevropeyskyi dosvid ta ukrainski realii" (22-23 zhovtnia 2015 r. Verkhovnyi Sud Ukrainy)' ['Conclusions and Recommendations of the International Conference "Ownership: European Experience and Ukrainian Realities" (October 22-23, 2015, Supreme Court of Ukraine)'] (2015) 12 Visnyk Verkhovnoho Sudu Ukrainy 5-9 (in Ukrainian).

Websites

60. Mytsa Yu, 'Problemni pytannia zastosuvannia zakonodavstva pro tsinni papery u sudovii praktytsi' ['Problematic Issues in the Application of the Legislation on Securities in the Case Law'] <http://commerciallaw.com.ua/attachments/article/181/Mytsa-Problemni_pytannia.pdf> accessed 19 June 2018 (in Ukrainian).
61. 'Publichna bezvidklychna vymoha kompanii BARLENCO LTD vid 19.03.2018 roku' ['The public irrevocable claim of BARLENCO LTD dated March 19, 2013'] <https://azovstal.metinvestholding.com/upload/azovstal/shareholders/publichnoe-bezotzyvnoe-trebovanie_barlenco-ltd_azst_19.03.2018.pdf> accessed 19 June 2018 (in Ukrainian).
62. 'PAT "Ukrainska birzha". Rezultaty torhiv za period z 30.05.2017 po 30.08.2017 r. [PJSC "Ukrainian Stock Exchange". Results of trades for the period from 30.05.2017 to 30.08.2017'] (SMIDA) <<https://smida.gov.ua/db/participant/00130872>> accessed 19 June 2018 (in Ukrainian).

Oleksandra Kolohoida
Vladyslav Stafiichuk

PROTECTION OF MINORITY SHAREHOLDERS' RIGHTS
IN THE PROCEDURE OF FORCED SHARE SALE
(SQUEEZE-OUT)

ABSTRACT. Mandatory buyout of securities of minority shareholders at the request of a person (group of persons) holding a dominant controlling interest is an institute new to the theory and practice of national corporate law. The Law of Ukraine on Amendments to Some Legislative Acts of Ukraine Regarding Enhancement of the Corporate Governance Level in Joint Stock Companies is aimed at implementing Directive 2004/25/EC of the European Parliament and the Council on takeover bids. In legislation of other countries worldwide and in the legal doctrine, the institute of public offering is a mechanism which guarantees to shareholders that their rights are duly observed during redistribution of corporate control and takeover and which helps maintain the balance of private and public interests in a joint stock company. It is typical for the situations when a public company exits the public market of securities.

The analysis of law administration practice on squeeze-out procedures in a public joint stock company (hereinafter – PJSC) DTEK Dniproenergo, PJSC DTEK Zakhidenergo, private joint stock company (hereinafter – PrJSC) Azovstal Iron and Steel Works, PrJSC Ilyich Iron and Steel Works and other issuers demonstrates the need for determining the adequate legal forms, ways and remedies for the protection of minority shareholders' rights during the squeeze-out procedure.

The purpose of the article is to analyze the legal forms, ways and remedies for the protection of minority shareholders' rights, decisions of constitutional courts of some European countries in cases of constitutionality of the squeeze-out procedure and the case law of the European Court of Human Rights (hereinafter – ECHR) with regard to forced deprivation of property and use of the squeeze-out procedure.

It is established that protection of the title to securities is most often exercised in the jurisdictional judicial form. The authors highlight the following among the main judicial remedies for the protection of minority shareholders' rights in the squeeze-out procedures: invalidation of the resolution of the company's Supervisory Board approving the price for the forced sale of shares; invalidation of the irrevocable public call for share sale according to the rules of invalidity of transactions; acknowledgement of the title to shares and recovery of property held in adverse possession; minority shareholder's appeal against the buy-out price by filing a lawsuit for recovery of money and compensation of losses; recourse to the Constitutional Court of Ukraine in the form of a constitutional request or a constitutional complaint.

Based on the analysis of decisions passed by constitutional courts of some European countries on constitutionality of the squeeze-out procedure and the ECHR case law on the issue of forced deprivation of property and the use of the squeeze-out procedure, the authors conclude that minority shareholders may be compulsory deprived of their title to shares only in case of public necessity, in compliance with requirements of law and the principle of justice and balance of interests, and subject to prior full compensation of its market value.

KEYWORDS: public offering; squeeze-out; corporate relations; forced share sale; protection of minority shareholders.