



## Юлія Атаманова

докторка юридичних наук, доцентка,  
керівниця наукового центру правового забезпечення  
розвитку науки і технологій  
Науково-дослідного інституту  
інтелектуальної власності НАПрН України  
(Київ, Україна)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8186-8482>  
j.atamanova@gmail.com

УДК 347.7

### ЩОДО ЕФЕКТИВНИХ СПОСОБІВ ЗАХИСТУ ПРАВ МІНОРИТАРНИХ АКЦІОНЕРІВ, ПОРУШЕНИХ ПРОВЕДЕННЯМ ПРОЦЕДУРИ *SQUEEZE-OUT*

**АНОТАЦІЯ.** У статті досліджено питання належних та ефективних способів захисту прав міноритарних акціонерів, права яких було порушено у зв'язку з примусовим викупом акцій у процедурі *squeeze-out* (сквіз-аут).

Понад три роки з дати ухвалення Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах”, яким було введено процедуру примусового викупу акцій на вимогу домінуючого акціонера, у наукових колах та під час вирішення судових спорів точаться дискусії щодо способів захисту міноритаріями своїх прав у зв'язку із позбавленням їх права власності на акції. Якщо перші два роки ситуація для міноритарних акціонерів здавалася безнадійною: суди не задовольнили жодного позову у спорі щодо примусового викупу акцій у процедурі сквіз-ауту, то після ухвалення Великою Палатою Верховного Суду рішення у справі № 908/137/18 вона може істотно змінитися. Цим рішенням міноритарії визнані слабкою стороною, та підтверджено можливість маніпулювання ціною викупу акцій домінуючим акціонером, що може призвести до непропорційного втручання у право власності. Однак, даючи відповіді на одні запитання, Верховний Суд не визначив підходи до вирішення інших, зокрема: щодо належних способів захисту прав міноритарних акціонерів, порушення яких відбулося під час проведення процедури сквіз-ауту.

Метою статті є дослідження питання належних та ефективних способів захисту прав міноритарних акціонерів у спорах, пов'язаних із примусовим викупом акцій у процедурі сквіз-ауту, досвіду їх застосування у судовій практиці, а також розроблення відповідних пропозицій для подальшого правозастосування.

У дослідженні визначені основні групи порушень, які відбуваються під час проведення примусового викупу акцій на підставі ст. 65<sup>2</sup> Закону України “Про акціонерні товариства”: 1) відсутність у домінанта на момент направлення публічної безвідкличної вимоги пакету акцій у розмірі, що дорівнює або перевищує 95 % акцій товариства; 2) процедурні порушення при проведенні примусового викупу акцій; 3) порушення при визначенні та/або затвердженні ціни викупу акцій.

Незважаючи на різні види порушень, які можуть бути під час проведення процедури примусового викупу акцій, належними способами захисту інтересів мінори-

тарних акціонерів слід визнати тільки два: 1) визнання недійсним одностороннього правочину – публічної безвідкличної вимоги; 2) стягнення різниці між вартістю акцій, визначеною під час примусового викупу, та справедливою вартістю акцій. Водночас ефективність останнього способу захисту, метою якого є отримання міноритарними акціонерами справедливої компенсації за викуплені акції, залежить від того, як він буде визначений подальшою судовою практикою: різновидом збитків чи спеціальним способом захисту прав міноритарних акціонерів.

Ключові слова: примусовий викуп акцій; сквіз-аут; способи захисту порушених прав.

Запровадження в Україні процедури примусового викупу акцій мажоритарним акціонером у міноритарних акціонерів (*squeeze-out*, далі – сквіз-аут) має непросту історію. Її намагалися ввести ще за декілька років до доповнення Закону України “Про акціонерні товариства”<sup>1</sup> ст. 65<sup>2</sup> “Обов’язковий продаж простих акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій” згідно із Законом України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах” (далі – Закон)<sup>2</sup>. Ще до ухвалення останнього точилися дискусії між представниками протилежних позицій навколо питання: чи порушуватиметься право приватної власності міноритарних акціонерів на акції, якщо інститут сквіз-ауту буде імплементований в українське законодавство.

Гострі обговорення зазначеного питання продовжуються й досі, після трьох років із початку застосування бізнесом вказаної процедури. За цей час при зіткненні протилежних інтересів мажоритарних і міноритарних акціонерів виявилися основні проблеми законодавчого регулювання процедури сквіз-ауту в Україні. Найчастіше фахівці та міноритарні акціонери відзначають, що викуп акцій здійснюється не за ринковою вартістю акцій, а за мінімально можливою ціною, що може наблизитися до номінальної.

Розробники Закону неодноразово обґрунтовували необхідність запровадження інституту сквіз-ауту для приведення законодавства України у відповідність до положень Директиви Європейського Парламенту і Ради від 21 квітня 2004 р. № 2004/25/ЄС про пропозиції поглинання<sup>3</sup>. Статтею 3 вказаної Директиви встановлені загальні принципи сквіз-ауту, серед яких слід звернути увагу на такі: (а) до усіх власників цінних паперів компанії-адресата оферти одного класу має викори-

<sup>1</sup> Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text>> (дата звернення: 09.06.2021).

<sup>2</sup> Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах: Закон України від 23 березня 2017 р. № 1983-VIII <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1983-19#n262>> (дата звернення: 09.06.2021).

<sup>3</sup> Директиви Європейського Парламенту і Ради від 21 квітня 2004 р. № 2004/25/ЄС про пропозиції поглинання <<https://minjust.gov.ua/files/32694>> (дата звернення: 09.06.2021).

стовуватися однакове відношення; (b) власникам цінних паперів компанії – адресата оферти має надаватися достатньо часу та інформації для уможливлення досягнення належного зваженого рішення щодо пропозиції; (d) не повинні створюватися фальшиві ринки цінних паперів компанії-адресата оферти, компанії-оферента або будь-якої іншої компанії, що має стосунок до цієї пропозиції, таким чином, щоб процес підвищення або зниження цін паперів був штучним, а при цьому нормальне функціонування ринків зазнало порушень.

На думку Л. Дорошенко, світова практика виходить із того, що сквіз-аут – це прогресивна процедура, яка однаково враховує інтереси всіх акціонерів, адже жорсткий контроль за процедурою примусового викупу і за ціноутворенням у договорі дає змогу максимально врахувати інтереси обох сторін<sup>4</sup>. Однак, на відміну від положень Директиви, український Закон не містить правових засобів здійснення контролю до або під час проведення процедури сквіз-ауту. Фактично після прийняття рішення мажоритарним акціонером через направлення ним публічної безвідкличної вимоги немає жодних можливостей зупинити проведення примусового викупу акцій, зокрема й у разі виявлення порушень процедури або прав інших акціонерів. Інакше кажучи, навіть незаконний сквіз-аут має всі законодавчі підстави бути проведеним до кінця.

За таких умов захист прав міноритарних акціонерів, порушених під час проведення процедури примусового викупу акцій, може відбутися тільки в судовому порядку. Саме судовий контроль за законністю процедури сквіз-ауту є єдиною можливою формою контролю за ним в Україні на сьогодні, а тому на нього покладаються великі сподівання.

Слід відзначити, що за три роки застосування процедури сквіз-ауту ще не було жодного рішення суду, яке б задовольнило вимоги міноритарних акціонерів. Перші позови останніх мали різні предмети і містили різні вимоги в пошуках правильного способу захисту. Подавалися різні докази, які часто не враховувалися судами при розгляді цієї категорії справ. Однак вирішальне значення мала постанова Великої Палати Верховного Суду від 24 листопада 2020 р. у справі № 908/137/18 (далі – Постанова)<sup>5</sup>. Вона порушила питання належних способів захисту та проблему забезпечення балансу інтересів акціонерів у спорах, пов'язаних із проведенням примусового викупу акцій.

Проблеми вітчизняної процедури сквіз-ауту та захисту прав міноритарних акціонерів висвітлювалися у статтях Л. Дорошенко, Ю. Жорнокуя, В. Ігоніна, О. Кологойди, О. Посикалюка, В. Стафійчука. Але здебіль-

<sup>4</sup> Л. Дорошенко, 'Щодо відповідності процедури обов'язкового продажу акцій (squeeze-out) принципу непорушності права власності' (2020) 7 Підприємництво, господарство і право 76–82.

<sup>5</sup> Постанова Великої Палати Верховного суду від 24 листопада 2020 р. № 908/137/18 <<https://reyestr.court.gov.ua/Review/93336732>> (дата звернення: 09.06.2021).

шого в них було приділено увагу проблемі конституційності процедури сквіз-ауту з позиції наявності чи відсутності порушення права власності, відповідності української процедури Директиві ЄС № 2004/25/ЄС, висвітленню досвіду її врегулювання у зарубіжних країнах. Водночас слід підкреслити вагомий внесок О. Кологойди у дослідження цієї тематики. Вчена особливу увагу приділила не тільки вивченню процедури примусового продажу акцій, а й таким нагальним проблемам, як захист прав міноритарних акціонерів у процедурі примусового продажу акцій та підходам до визначення ринкової вартості акцій, як справедлива ціна їх викупу.

Метою дослідження є вивчення питання належних та ефективних способів захисту прав міноритарних акціонерів у спорах, пов'язаних із примусовим викупом акцій у процедурі сквіз-ауту, досвіду їх застосування у судовій практиці, а також розроблення відповідних пропозицій для подальшого правозастосування.

З початку застосування процедури сквіз-ауту міноритарні акціонери постійно робили спроби захистити свої права у зв'язку з незгодою або з примусовим викупом у них акцій або призначеною сумою компенсації за них. Відразу виявилася проблема, що, незважаючи на детальне врегулювання самої процедури примусового викупу акцій, Закон не містить роз'яснення, як мають діяти міноритарії, якщо вони вбачають порушення під час його проведення, або які гарантії можуть бути ними застосовані для захисту права на справедливу компенсацію викуплених акцій. Аналіз норм Закону свідчить про відсутність гарантій захисту права міноритарних акціонерів на одержання справедливої компенсації ринкової вартості акцій, що обумовлює складність вибору способів захисту та вирішення зазначеної категорії спорів господарськими судами<sup>6</sup>.

Вказана ситуація спричинила хаотичний пошук міноритарними акціонерами способів захисту своїх прав та іноді сумбурне визначення предмета своїх позовних вимог. За результатами аналізу позовів, що були подані міноритарними акціонерами протягом 2018–2020 рр., можна визначити такі позовні вимоги у спорах щодо примусового викупу акцій: визнання недійсним рішення наглядової ради про затвердження ціни викупу однієї акції, про затвердження ціни викупу акцій; визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги; стягнення компенсації справедливої вартості акцій; стягнення збитків; зобов'язання списати акції з депозитарного рахунку домінанта і зарахувати їх на особовий рахунок міноритарного акціонера; визнання права на отримання компенсації за примусово вилучені на підставі публічної безвідкличної вимоги; визнання відсутнім права вимоги обов'язкового продажу акцій; визнання неза-

<sup>6</sup> О Кологойда, О Маленко, 'Правові аспекти оцінки ринкової вартості акцій в процедурах squeeze-out та sell-out' (2019) 8 Право України 156–80.

конними дій Публічного акціонерного товариства “Національний депозитарій України”, які полягали у складанні та розповсюдженні переліку акціонерів на підставі публічної безвідкличної вимоги та ін.

Очевидно, що з наведеного переліку певні позовні вимоги спрямовані на отримання однакових результатів судового захисту. Зокрема, для отримання справедливої компенсації заявлялися такі вимоги, як стягнення компенсації справедливої вартості акцій, стягнення збитків, стягнення за грошовим зобов’язанням, невиконаним належним чином. Крім того, з цією метою заявлено й нематеріальні вимоги, зокрема: визнання недійсним рішення наглядової ради про затвердження ціни викупу однієї акції; визнання права на отримання компенсації за примусово вилучені на підставі публічної безвідкличної вимоги акції. З метою скасування процедури сквіз-ауту міноритарними акціонерами було подано позови про визнання, зокрема: недійсною публічної безвідкличної вимоги; відсутнім у домінанта права вимоги обов’язкового продажу акцій; зобов’язання списати акції з депозитарного рахунку домінанта і зарахувати їх на особовий рахунок міноритарного акціонера.

Таке становище свідчить про цілковиту невизначеність для міноритарних акціонерів можливих способів захисту їхніх прав, порушених або невизнаних мажоритарним акціонером (мажоритарними акціонерами) під час проведення процедури сквіз-ауту. Хоча фактично дії міноритарних акціонерів спрямовані на реалізацію, наведених О. Посикалюком, можливостей: 1) оспорити в суді право сквіз-аут акціонера, який є власником 95 % і більше акцій, що дають право голосу, якщо при цьому ним були порушені вимоги закону щодо придбання значного та контрольного пакета акцій акціонерного товариства; 2) оспорити визначений розмір справедливої ціни примусового викупу акцій<sup>7</sup>.

Слід відзначити, що на розв’язання питання щодо належних та ефективних способів захисту прав, порушених примусовим викупом акцій, вирішального значення має дотримання принципів справедливості, добросовісності, розумності та засад забезпечення балансу між протилежними інтересами мажоритарних і міноритарних акціонерів, які саме у цій ситуації мають протилежний характер. Не вдаючись до вже висвітлених у наукових публікаціях проблем захисту права власності на акції в контексті Першого протоколу до Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод<sup>8</sup> та Конституції України<sup>9</sup>, слід відзначити думку Ю. Жорнокуя, що загалом примусовий викуп акцій не суперечить

<sup>7</sup> О. Посикалюк, ‘Механізм примусового продажу акцій squeeze-out: досвід ЄС та перспективи впровадження в законодавство України’ в Білоусов Ю (ред), *Проблеми модернізації приватного права в умовах євроінтеграції: збірник наукових праць* (ФОП Мельник А. А. 2015) 94–102.

<sup>8</sup> Конвенція про захист прав людини і основоположних свобод від 4 листопада 1950 р. <[https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_004#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_004#Text)> (дата звернення: 09.06.2021).

<sup>9</sup> Конституція України: Закон України від 28 червня 1996 р. № 254к/96-ВР <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text>> (дата звернення: 09.06.2021).

Основному Закону, оскільки має суспільну мету у вигляді загальних для акціонерного товариства благ, водночас позбавлення прав власності на акції без волевиявлення міноритарних акціонерів навіть за умови справедливої компенсації має бути крайнім заходом, коли вичерпані інші способи для усунення конфлікту інтересів та попередження корпоративного конфлікту.

Вагомий внесок у розв'язання цього питання та надання судовій практиці нового поштовху зробила Велика Палата Верховного Суду у Постанові, якою визнано наявність легітимної мети у процедурі примусового відчуження акцій, зумовлену інтересами товариства у сталому функціонуванні та підвищенні рівня корпоративного управління. Водночас Велика Палата Верховного Суду зазначила:

<...> проте ця процедура, як і будь-який інший спосіб примусового відчуження об'єктів права власності, має застосовуватись у виключних випадках задля досягнення легітимної мети та з дотриманням балансу інтересів усіх акціонерів, у тому числі щодо виплати власником домінуючого контрольного пакета акцій компенсацій міноритарним акціонерам у розмірі справедливої вартості належних їм акцій<sup>10</sup>.

У результаті такого підходу Велика Палата Верховного Суду визначила критерії для правильного вирішення спорів про сквіз-аут, а саме: 1) чи проводилася ця процедура відповідно до норм закону; 2) чи здійснювалася вона з легітимною метою; 3) чи запропонована міноритарним акціонерам вартість викупу акцій є справедливою.

Незважаючи на такі важливі висновки Великої Палати Верховного Суду у Постанові, залишилися відкритими питання про належні способи, засоби захисту прав міноритаріїв, особливо з урахуванням того, що саме з цього питання було висловлено окрему думку. З тексту Постанови можна зробити висновок, що Велика Палата Верховного Суду зазначила про два способи захисту: стягнення з особи, на користь якої відбулося примусове відчуження акцій, грошових коштів у розмірі різниці між визначеною ціною у публічній безвідкличній вимозі та справедливою ціною таких акцій, а також визнання недійсним зазначеного правочину.

При цьому не надано роз'яснення із двох принципових питань: чим є різниця між ціною акцій, за якою відбувся їх викуп, та їх справедливою ціною, а також що саме має визнаватися недійсним – процедура сквіз-ауту чи публічна безвідклична вимога?

Перш за все слід зазначити, що способи захисту та, відповідно, позовні вимоги міноритарних акціонерів, не згодних зі здійсненим примусовим викупом їхніх акцій, залежать від змісту та обставин порушення,

<sup>10</sup> Постанова Великої Палати Верховного Суду від 24 листопада 2020 р. № 908/137/18 (н 5).



які вони визнають вчиненим мажоритарним акціонером. Такі порушення, на нашу думку, можуть бути поділені на такі основні групи: 1) відсутність у домінанта на момент направлення публічної безвідкличної вимоги пакету акцій у розмірі, що дорівнює або перевищує 95 % акцій товариства, що означає відсутність права на проведення примусового викупу акцій на підставі ст. 65<sup>2</sup> Закону України “Про акціонерні товариства”; 2) процедурні порушення при проведенні сквіз-аута, зокрема: порушення строків подання публічної безвідкличної вимоги, відсутність надіслання її копії міноритарним акціонерам; 3) порушення при визначенні та/або затвердженні ціни викупу акцій, що відбувається при оцінці вартості акцій у міноритарному пакеті, а не у 100 % пакеті акцій, при обранні неправильного способу оцінки та розрахунку вартості акцій, при затвердженні наглядовою радою товариства вартості акцій без врахування реальних фінансових показників.

Наведена класифікація порушень під час проведення процедури примусового викупу акцій на підставі ст. 65<sup>2</sup> Закону України “Про акціонерні товариства” спрощує аналіз та визначення того, який інтерес і в який спосіб можуть захистити міноритарні акціонери. Підставою для повернення акцій міноритарному акціонеру, на наше переконання, може бути тільки відсутність права у домінанта на сквіз-аут у зв’язку з відсутністю необхідного розміру пакету акцій, який надає таке право, оскільки інших вимог для ініціювання вказаної процедури Закон України “Про акціонерні товариства” не містить. Реалізація зазначеного права відбувається мажоритарним акціонером через вчинення одностороннього правочину – публічної безвідкличної вимоги, що є юридичним фактом, необхідним для проведення процедури примусового викупу акцій.

Презумпція дійсності правочину та правомірності його наслідків відповідно до ст. 204 Цивільного кодексу України (далі – ЦК України)<sup>11</sup> зумовлює необхідність оскарження вказаного правочину та доведення наявності підстав для визнання його недійсним у разі, якщо міноритарні акціонери вважають, що права на примусовий викуп акцій у домінанта не було. Це має бути єдиною підставою для повернення акцій міноритарному акціонеру, оскільки законодавець визнав можливим впливати на якість корпоративного управління та сталий розвиток товариства саме за наявності пакету акцій у розмірі 95 % та більше. Отже, відсутність у власності акцій такого розміру свідчить про відсутність легітимної мети процедури сквіз-ауту.

Дві інші групи порушень під час примусового викупу акцій релевантні двом іншим питанням, поставленим Великою Палатою Верховного Суду, а саме: *чи проводилася ця процедура відповідно до норм закону*

<sup>11</sup> Цивільний кодекс України: Закон України від 6 січня 2003 р. № 435-IV <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>> (дата звернення: 09.06.2021).

та чи є запропонована міноритарним акціонерам вартість викупу акцій справедливою. Очевидно, що у таких випадках право мажоритарного акціонера на сквіз-аут не оспорується, але йдеться про певні порушення процедури та оцінки вартості акцій. За таких обставин може постраждати базовий майновий інтерес міноритаріїв: отримання справедливої компенсації за примусово вилучене в них майно. Задовольнити такий інтерес і поновити порушене право міноритаріїв можливо, відповідно, тільки майновим способом захисту, а саме: через стягнення різниці між вартістю акцій, визначеною під час примусового викупу, та справедливою вартістю акцій.

Обговорюючи проблему ефективності способів захисту прав та інтересів міноритарних акціонерів, порушених у результаті проведення примусового викупу їх акцій, слід мати на увазі декілька принципових моментів. По-перше, міноритарії звертаються за захистом порушених прав та інтересів *post factum* після того, як їхню власність було примусово вилучено у процедурі, на хід та умови якої вони не можуть впливати, й навіть не можуть отримати документи, які стали підставою для оцінки вартості акцій. Отже, міноритарію потрібно ретроспективно довести, а суду встановити обставини визначення вартості акцій та її затвердження.

По-друге, з огляду на зазначені вище особливості процедури примусового викупу акцій міноритарії у таких відносинах виступають слабкою стороною, які позбавлені можливості проактивної позиції під час проведення такої процедури та не мають засобів контролю за формуванням ціни викупу акцій. На слабе положення міноритарних акціонерів у процедурі сквіз-ауту звернула увагу й Велика Палата Верховного Суду, зауваживши у Постанові, що при визначенні ціни акцій існує ймовірність недобросовісної поведінки особи, яка володіє домінуючим контрольним пакетом акцій, відсутність можливості впливу міноритарним акціонером на визначення ціни акцій при їх відчуженні без його волевиявлення та відсутність спеціального контролю з боку суду або Комісії за процедурою такого визначення.

Вказані застереження слід враховувати при визначенні належного та ефективного способу захисту майнових прав міноритарних акціонерів, які вважають ціну примусового викупу акцій несправедливою. Не викликає дискусії, що саме має отримати міноритарний акціонер для поновлення його прав, – грошові кошти у розмірі різниці між визначеною ціною у публічній безвідкличній вимозі та справедливою ціною таких акцій. Інше питання, щодо якого точаться спори та яке не визначене ще судовою практикою: як розраховувати вказану суму грошових коштів, на чому мають ґрунтуватися такі розрахунки.

Однак навіть до вирішення вказаного принципового питання розрахунку справедливої вартості акцій існує інша невирішена проблема, від



розв'язання якої залежить, чи стане можливість отримання справедливої ціни за акції реальною чи залишиться примарною. Це проблема визначення належного способу захисту для отримання такого відшкодування. Щодо неї існують різні погляди серед фахівців та суддів. Вважаємо, що серед усіх позицій слід виділити дві основні, які пов'язані з вирішенням таких запитань: чи різниця між вартістю викупу акцій та їх справедливою ціною належить до певного видів збитків? Або для її стягнення, у зв'язку зі специфікою правовідносин, що виникають під час сквіз-ауту, треба говорити про необхідність визнання іншого способу захисту прав, що прямо не передбачений договором або законом, але є ефективним для поновлення прав акціонерів, зокрема стягнення компенсації?

Кожний із зазначених способів захисту прав міноритарних акціонерів має свої переваги та недоліки. Безумовно, першим на думку спадає традиційний спосіб захисту майнових прав – стягнення збитків. Але при аналізі його застосування у розглядуваній категорії корпоративних спорів виникає відразу декілька вельми суперечних моментів, що не дають змоги говорити про його ефективність.

Слід підкреслити, що ціна викупу акцій у публічній безвідкличній вимозі формується мажоритарним акціонером не самостійно – вона ним вказується на підставі вартості однієї акції, затвердженої наглядовою радою самого товариства. Водночас наглядова рада ґрунтується у своєму рішенні на оцінці, визначеній суб'єктом оціночної діяльності на підставі інформації та документів, наданих йому товариством. На цьому етапі процедури сквіз-ауту – етапі оцінки вартості акцій – найчастіше відбувається недобросовісне ставлення до визначення ринкової ціни акцій.

На жаль, непоодинокі випадки, коли наглядова рада діє при визначенні ціни тільки в інтересах мажоритарного акціонера, який має прямий або непрямий вплив на рішення, що приймаються наглядовою радою товариства. Наглядова рада має всі важелі, щоб затвердити різну ціну акцій, як справедливу, так і ту, яка не буде відповідати ринковій. Єдиний граничний рівень акцій, нижче якого наглядова рада товариства не може затвердити ціну викупу, – це номінальна вартість акцій. Слід звернути увагу, що наглядова рада товариства визначає суб'єкта оціночної діяльності, перелік документів, які йому надаються, а також надалі затверджує ціну акцій, за якою доміант може здійснити примусовий викуп акцій. Невинятковими є випадки, коли наглядова рада товариства, затверджуючи ціну викупу акцій, не бере до уваги інші фінансові показники діяльності товариства, зокрема: інвестиційні плани, очікуваний прибуток у наступні періоди та ін. Затвердження мінімальної ціни однієї акції без врахування інших факторів дає змогу наглядовій раді створювати підстави для встановлення мажоритарієм ціни викупу акцій, яка не відповідає ринковій вартості акцій.

Викладене вище наглядно демонструє, що причиною неотримання справедливої компенсації за акції можуть бути взаємопов'язані дії різних учасників процедури сквіз-ауту. Якщо розглядати майнові вимоги міноритарних акціонерів як вимоги про стягнення збитків, то міноритарному акціонеру складно буде довести всі елементи складу господарського правопорушення, необхідні для задоволення його позову. Перш за все проблематично визначити, які саме дії є протиправними та чийми конкретно діями спричинено шкоду міноритарному акціонеру, оскільки відразу три особи впливають на формування ціни, та їх дії є взаємозалежними. Зі свого боку цей факт зумовлює подальше ускладнення у доведенні збитків: це доведення причинно-наслідкового зв'язку між діями конкретної особи та наслідками у вигляді збитків.

Очевидно, що звертатися за стягненням різниці між вартістю акцій при примусовому викупі та їх справедливою вартістю резонно до того, хто набуває такі акції у власність, – до мажоритарного акціонера. Але нині не видається очевидним, у чому та як довести його вину, якщо тільки він прямо не впливав на визначення ціни суб'єктом оціночної діяльності та/або затвердження вартості акції в цілях примусового викупу наглядовою радою товариства, що може бути підтверджено законними та допустимими доказами. Але віднайти та довести такі факти, якщо не неможливо, то вкрай складно.

Безумовно, для подальшого обговорення отримання справедливої вартості примусово викуплених акцій як збитків можна поставити питання про визнання презумпції винного порушення мажоритарієм майнових корпоративних прав міноритарних акціонерів у разі здійснення викупу акцій за несправедливою ціною. Але вказаний підхід буде постійно викликати дискусію, і будуть наявні підстави для перегляду судової практики.

З метою встановлення неправомірних дій, якими завдано шкоду міноритарним акціонерам, останні, розуміючи, що домінант при викупі спирається на затверджену наглядовою радою оцінку вартості однієї акції, нерідко оскаржують відповідне рішення наглядової ради. Однак виникає запитання: чи є така вимога для захисту майнових інтересів міноритарних акціонерів необхідною для стягнення справедливого відшкодування?

Слід визнати, що у більшості випадків наглядова рада акціонерного товариства діє відповідно до законодавства та локальних актів у межах її повноважень. Для актів органів юридичних осіб не застосовуються підстави визнання недійсними правочинів, а отже, навіть у випадку з'ясування затвердження наглядовою радою неринкової ціни акцій для примусового викупу, її неможливо оскаржити як фіктивну. Отже, на нашу думку, об'єктивних підстав для визнання недійсним рішення наглядової

ради товариства немає. Ба більше, вважаємо, що оскарження рішення наглядової ради про затвердження ціни акції у цілях примусового викупу не є необхідним, оскільки основне, що має бути доведено при вирішенні розглядуваної категорії спорів, – це те, що вартість акцій при примусовому викупі не була ринковою, а міноритарії не отримали справедливої компенсації.

Враховуючи описану специфіку відносин під час процедури примусового викупу акцій та складності у доведенні міноритарними акціонерами всіх елементів складу господарського правопорушення, доцільно розглянути можливість кваліфікації стягнення справедливої вартості акції як спеціального способу захисту прав міноритаріїв, який прямо не передбачений законом, але є ефективним для поновлення порушених прав та інтересів. Таким спеціальним способом захисту прав міноритарних акціонерів при викупі акцій може бути стягнення компенсації. На відміну від стягнення збитків, для такого способу захисту підставою для задоволення вимог позивача має бути, на нашу думку, тільки встановлення факту викупу акцій у міноритарних акціонерів за ціною, що не відповідає ринковій ціні на акції. Вказаний факт несправедливої вартості викупу акцій може бути доведений різними доказами, які суд має оцінити у сукупності. Зокрема, це можуть бути не тільки висновок експерта, а й дані бухгалтерського та фінансового обліку про вартість активів товариства та прибуток товариства, альтернативні звіти суб'єктів оціночної діяльності щодо вартості однієї акції. У таких спорах необхідно у сукупності оцінювати поведінку та рішення наглядової ради, суб'єкта оціночної діяльності, залученого для визначення вартості акцій у цілях примусового викупу, а також самого домінанта на предмет прояву недобросовісності й узгодженості в їхніх діях, що може додатково пояснити причини непропорційного втручання у право власності міноритарних акціонерів на акції.

В умовах, коли міноритарії поза волею позбавляються права власності, для дотримання гарантії пропорційного втручання застосування такого способу захисту прав міноритарних акціонерів, як стягнення компенсації, видається ефективним і необхідним. Основні засади в такій категорії спорів – забезпечення балансу інтересів всіх акціонерів та гарантії пропорційності втручання у право власності. Відповідно до них отримання міноритарними акціонерами справедливої компенсації від втрати власності не повинно залежати від того, хто саме винен у неправильному визначенні вартості акції, у результаті чийх саме дій це відбулося, в умовах їхньої взаємозалежності та пов'язаності. Міноритарний акціонер має отримати справедливую компенсацію примусово відчужених акцій – цьому кореспондує інтерес мажоритарного акціонера набути певну кількість акцій для підвищення ефективності управління товариством. Інші фак-

тори, обставини, юридичні підходи відволікають увагу від головного: чи дотримано принципи справедливості, добросовісності та розумності при здійсненні примусового відчуження акцій міноритарних акціонерів?

Висновки. Незважаючи на різні види порушень, які можуть бути під час проведення процедури примусового викупу акцій, належними способами захисту інтересів міноритарних акціонерів слід визнати тільки два: 1) визнання недійсним одностороннього правочину – публічної безвідкличної вимоги; 2) стягнення різниці між вартістю акцій, визначеною під час примусового викупу, та справедливою вартістю акцій. Водночас ефективність останнього способу захисту, метою якого є отримання міноритарними акціонерами справедливої компенсації за викуплені акції, залежить від того, як він буде визначений подальшою судовою практикою: різновидом збитків чи спеціальним способом захисту прав міноритарних акціонерів (стягнення компенсації).

Дотримання балансу інтересів усіх власників при примусовому викупі акцій та гарантування принципу пропорційності втручання у право власності мають стати головними критеріями при розгляді спорів про отримання міноритаріями справедливої вартості викуплених акцій. Принципи справедливості, добросовісності та розумності мають слугувати вихідними засадами при розв'язанні таких чутливих питань, як законність самого примусового викупу акцій на користь мажоритарного акціонера в цілях підвищення якості управління акціонерним товариством і перевірка дотримання при її проведенні гарантій захисту права приватної власності від непропорційного втручання.

## REFERENCES

### Bibliography

#### *Edited books*

1. Posykaliuk O, 'Mekhanizm prymusovoho prodazhu aktsii squeeze-out: dosvid YeS ta perspektyvy vprovadzhennia v zakonodavstvo Ukrainy' v Bilousov Yu (red), *Problemy modernizatsii pryvatnoho prava v umovakh yevrointehratsii: zbirnyk naukovykh prats* (FOP Melnyk A. A. 2015) (in Ukrainian).

#### *Journal articles*

2. Doroshenko L, 'Shchodo vidpovidnosti protsedury obov'iazkovoho prodazhu aktsii (squeeze-out) pryntsypu neporushnosti prava vlasnosti' (2020) 7 *Podpryemnytstvo, gospodarstvo i pravo* 76–82 (in Ukrainian)
3. Kolohoida O, Malenko O, 'Pravovi aspekty otsinky rynkovoї vartosti aktsii v protsedurakh squeeze-out ta sell-out' (2019) 8 *Pravo Ukrainy* 156–80 (in Ukrainian).

ON EFFECTIVE REMEDIES OF MINORITY SHAREHOLDERS'  
RIGHTS VIOLATED BY SQUEEZE-OUT PROCEDURE

ABSTRACT. The article examines the issues of appropriate and effective remedies of minority shareholders' rights that have been violated by the compulsory acquisition of shares in the squeeze-out procedure.

For more than three years from the date of adoption of the Law of Ukraine № 1983-III, which supplemented Article 65<sup>2</sup> of the Law of Ukraine "On Joint Stock Companies" and introduced the procedure of compulsory acquisition of shares at the request of the dominant shareholder, a lot of discussions are being held in sciences society and during litigation regarding the remedies of minorities' rights violated by deprivation of their ownership of shares. For the first two years the situation seemed to be hopeless to minority shareholders – the courts did not satisfy any claim in the dispute over the compulsory acquisition of shares in the squeeze-out procedure. However, after the decision of the Grand Chamber of the Supreme Court in case № 908/137/18 the situation might have been changed significantly. In this court decision minorities had been recognized as a weaker party and the ability of the dominant shareholder to manipulate the share repurchase price had been confirmed. Mentioned circumstances may lead to disproportionate interference with property rights. The specified decision, giving answers to some questions, has raised new ones regarding the need to identify appropriate remedies of minority shareholders' rights violated by the squeeze-out procedure.

The purpose of this article is to study the issue of appropriate and effective remedies of minority shareholders' rights in disputes related to the compulsory acquisition of shares in the squeeze-out procedure, the experience in their application in court practice, as well as to develop relevant proposals for further application of the law.

While the survey was being carried out, the main groups of violations, taking place during the squeeze-out procedure under Article 65<sup>2</sup> of the Law of Ukraine "On Joint Stock Companies", were identified: 1) the absence of shares equal to or exceed 95 % of the company's shares at the moment of sending a public irrevocable claim by the dominant; 2) procedural violations while squeeze-out was carried out; 3) violations in determining and/or approving the share repurchase price.

Regardless of different types of violations that may occur during the procedure of compulsory acquisition of shares under Article 65<sup>2</sup> of the Law of Ukraine "On Joint Stock Companies", only two types of remedies of minority shareholders' rights could be determined as appropriate and effective. They are the invalidation of the unilateral transaction, that is a public irrevocable claim, and recovery the difference between the value of shares determined during its compulsory acquisition and its fair value. The possibility of minority shareholders to receive fair compensation for repurchased shares depends on the way how the court will determine it further, whether the court finds it damages or defines as a specific type of remedy.

KEYWORDS: compulsory acquisition of shares; squeeze-out; ways of violated rights protection.