



Олександра Кологойда

докторка юридичних наук, професорка,
професорка кафедри економічного права
та економічного судочинства
Навчально-наукового інституту права
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка
(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

DOI: 10.33498/Юшн-2022-04-029

УДК 346.3+336:763.2

ПРАВОВА ПРИРОДА ПУБЛІЧНОЇ БЕЗВІДКЛИЧНОЇ ВИМОГИ В ПРОЦЕДУРІ ОBOB'ЯЗКОВОГО ПРОДАЖУ АКЦІЙ (SQUEEZE-OUT)

АНОТАЦІЯ. У статті на підставі аналізу норм законодавства, правових позицій вищих судових інстанцій та судової практики визначено два підходи до розуміння правової природи публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій товариства. Зокрема, односторонній правочин, що породжує права та обов'язки для заявника вимоги (власника домінуючого контрольного пакету, його афілійованої особи або уповноваженої особи групи осіб, що діють спільно), міноритарного акціонера, товариства та множини третіх осіб (емітента, НДУ, банку); документ, що оформлює відносини купівлі-продажу акцій міноритарних акціонерів заявником вимоги з метою встановлення повного корпоративного контролю над товариством.

Проведене дослідження свідчить про відсутність у законодавстві України подібних до *squeeze-out* правовідносин і подібних публічній безвідкличній вимозі юридичних конструкцій реалізації права власності на акції. Це зумовлює проблеми правозастосовної та судової практики в процесі визначення гарантій права власності та захисту прав міноритарних акціонерів на одержання справедливої компенсації ринкової вартості примусово відчужуваних акцій.

Метою статті є дослідження правової природи правовідносин, що виникають у процедурі обов'язкового продажу акцій (*squeeze-out*) і правових конструкцій її оформлення, аналіз судової практики розгляду спорів, пов'язаних з обов'язковим продажем акцій, в аспекті вибору способів захисту. Проаналізовані конструкції, які використовуються у процедурі *squeeze-out* окремих країн Європейського Союзу. Визнання недійсним правочину обов'язкового продажу акцій за публічною безвідкличною вимогою визнано належним та ефективним способом захисту.

Ключові слова: обов'язковий продаж акцій (*squeeze-out*); публічна безвідклична вимога; корпоративні відносини.

23 березня 2017 р. було ухвалено Закон України "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,

© Олександра Кологойда, 2022

якому належить більше ніж 95 % акцій, усіх акцій товариства – інститут обов'язкового придбання акцій мажоритарним акціонером на вимогу міноритарного акціонера (процедура “*sell-out*”) та інститут публічної вимоги мажоритарного акціонера щодо продажу йому простих акцій міноритаріями (процедура *squeeze-out*) (статті 65–65⁵ Закону України “Про акціонерні товариства” (далі – Закон про АТ)¹). Особливий порядок реалізації процедури *squeeze-out* у товариствах, де домінуючий контрольний пакет акцій було сконцентровано до набрання чинності Законом № 1983-VIII, визначено його Прикінцевими та перехідними положеннями.

Окремі питання реалізації процедур *squeeze-out* досліджували у своїх працях Ю. Атаманова, Л. Белкін, Є. Даниленко, Л. Дорошенко, Ю. Жорнокуй, В. Ігонін, В. Лавринович, Н. Швець, А. Шматов. Однак правова природа публічної безвідкличної вимоги, що не має аналогів у вітчизняному законодавстві, нині залишилася практично поза увагою. Триває формування правових позицій вирішення спорів з оскарження процедур *squeeze-out*. Все це обумовлює актуальність теми дослідження.

Метою дослідження є вивчення правової природи правовідносин, що виникають у процедурі обов'язкового продажу акцій (*squeeze-out*) і правових конструкцій її оформлення, аналіз судової практики розгляду спорів, пов'язаних з обов'язковим продажем акцій, в аспекті вибору способів захисту. Проаналізовані конструкції, які використовуються у процедурі *squeeze-out* окремих країн Європейського Союзу (далі – ЄС). Визнання недійсним правочину обов'язкового продажу акцій за публічною безвідкличною вимогою визнано належним та ефективним способом захисту.

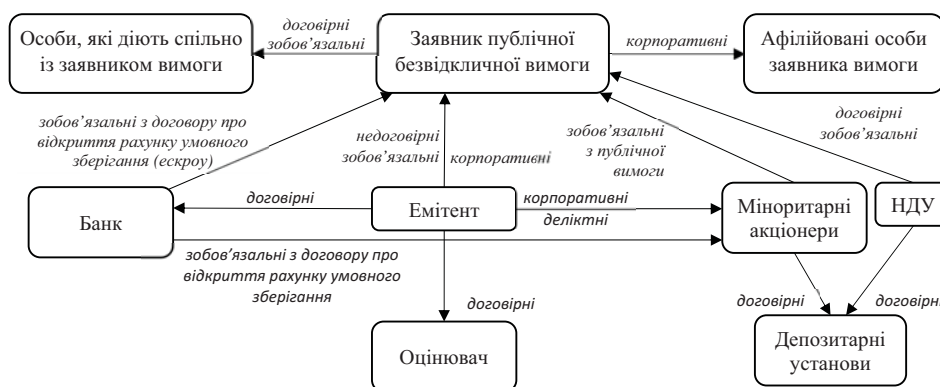
Закон № 1983-VIII ухвалено з метою адаптації корпоративного законодавства до Директиви Європейського Парламенту та Ради щодо пропозицій про поглинання від 21 квітня 2004 р. 2004/25/ЄС.

Основними аргументами щодо запровадження права на *squeeze-out* (витіснення) був захист майнових прав міноритарних акціонерів, які після концентрації мажоритарієм домінуючого контрольного пакета втрачають можливість впливати на управління товариством; уникнення витрат і ризиків мажоритарія, зумовлених наявністю в товаристві міноритарних акціонерів, що знижує ефект від поглинання: неможливість повністю інтегрувати товариство в економічну групу; уникнення витрат, пов'язаних із проведенням загальних зборів та реалізацією акціонерами інших прав (на отримання інформації, дивідендів); ризик недобросовісного використання міноритаріями своїх прав (корпоративний шантаж, подання позовів проти товариства та його директорів).

¹ Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text>> (дата звернення: 28.04.2022).

Частиною 4 ст. 652 Закону № 1983-VIII встановлено право особи, яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій або уповноваженої особи групи осіб, що діють спільно, протягом 90 днів із дня подання повідомлення за умови виконання дій, передбачених ст. 65 або ст. 65¹ Закону про АТ, надіслати до товариства публічну безвідкличну вимогу про придбання акцій в усіх власників акцій товариства (далі – публічна безвідклична вимога).

Процедура реалізації прав, передбачених ст. 65² Закону про АТ, свідчить про складний, комплексний правовий характер правовідносин обов'язкового продажу акцій, які умовно можна представити таким чином (рис. 1).



У разі подання публічної безвідкличної вимоги всі акціонери товариства, крім осіб, що діють спільно із такою особою, та її афілійованих осіб, та саме товариство зобов'язані у безумовному порядку продати заявнику вимоги належні їм акції товариства (ч. 4 ст. 65² Закону про АТ).

Отже, *squeeze-out* опосередковує правовідносини оплатного відчуження (купівлі-продажу) акцій. Правовідносини купівлі-продажу оформлюються договором купівлі-продажу. Це двосторонній правочин, укладення якого вимагає взаємного волевиявлення двох сторін – продавця і покупця (ст. 65⁵ Цивільного кодексу України, далі – ЦК України²).

При викупі акцій у процедурі *squeeze-out* волевиявлення міноритарного акціонера (продавця) на продаж акцій відсутнє; він у безумовному порядку продає акції заявнику вимоги, не може відмовитися чи перешкодити викупу (списанню акцій із рахунку в депозитарній установі), впли-

² Цивільний кодекс України: Закон України від 16 січня 2003 р. № 435-IV <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>> (дата звернення: 28.04.2022).

нути на вартість обов'язкового продажу акцій. Отже, принцип свободи договору в цих правовідносинах не діє.

Відповідно до ч. 5 ст. 41 Конституції України³ примусове відчуження об'єктів права приватної власності може бути застосоване лише як виняток із мотивів суспільної необхідності, на підставі та в порядку, встановлених законом, і за умови попереднього та повного відшкодування їх вартості. Примусове відчуження таких об'єктів із наступним повним відшкодуванням їхньої вартості допускається лише в умовах воєнного чи надзвичайного стану.

Законодавець чітко розмежує оплатне примусове відчуження майна, що зазвичай здійснюється у приватну власність (поділ успадкованого майна, поділ майна, нажитого в період шлюбу, продаж майна співвласників, арешт і продаж майна в процесі виконання судових рішень, позасудовий спосіб звернення стягнення на майно тощо), безоплатне вилучення (конфіскація, націоналізація) і оплатний викуп (передача майна, що не може належати особі, у власність держави (ст. 348 ЦК України), викуп земельних ділянок і нерухомого майна приватної власності для суспільних потреб, примусове відчуження з мотивів суспільної необхідності (статті 350, 351 ЦК України), викуп у власність держави пам'яток культурної спадщини (ст. 352 ЦК України), реквізиція (ст. 353 ЦК України) майна у державну власність із припиненням права приватної власності.

Публічний характер Публічної безвідкличної вимоги обумовлений тим, що вона звернена до всіх міноритарних акціонерів (крім заявника вимоги, його афілійованих осіб та осіб, що діють спільно із заявником вимоги), та до самого товариства продати належні їм акції. Заявник вимоги не має права відмовитися від публічної безвідкличної вимоги, що слідує вже з самої її назви та змісту ст. 652 Закону про АТ, що визначає істотні умови правочину.

За приписами ст. 11 ЦК України цивільні права та обов'язки виникають із дій осіб, що передбачені актами цивільного законодавства, а також із дій осіб, що не передбачені цими актами, але, за аналогією, породжують цивільні права та обов'язки. Підставами їх виникнення є договори та інші правочини.

Відповідно до ч. 1 ст. 202 ЦК України правочином є дія особи, спрямована на набуття, зміну або припинення цивільних прав та обов'язків. Одностороннім правочином є дія однієї сторони, яка може бути представлена однією або кількома особами. Односторонній правочин може створювати обов'язки для особи, яка його вчинила, а для інших

³ Конституція України: Закон України від 28 червня 1996 р. № 254к/96-ВР <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254k/96-вр#Text>> (дата звернення: 28.04.2022).

осіб – лише у випадках, встановлених законом або за домовленістю з цими особами.

Підставами виникнення речових прав на чуже майно є односторонні правочини, що поєднують одностороннє уповноважування та одностороннє зобов'язання (заповіт, договір дарування, викуп земельних ділянок, об'єктів нерухомого майна, що на них розміщені, приватної власності для суспільних потреб, їх відчуження з мотивів суспільної необхідності).

Публічна безвідклична вимога є одностороннім правочином, оскільки вчиняється однією особою – заявником вимоги та породжує обов'язки для інших осіб:

- щодо продажу акцій – для множини міноритарних акціонерів та товариства (абзац 2 ч. 4 ст. 65² Закону про АТ);
- щодо виконання дій, визначених законом – для товариства, третіх осіб: депозитарних установ, ПАТ “НДУ”, банку, в якому відкрито рахунок-ескроу (частини 10, 11, 13, 14 ст. 65² Закону про АТ) та заявника вимоги (частини 9, 13 ст. 65² Закону про АТ).

Публічну безвідкличну вимогу слід відрізнити від:

1) публічної безвідкличної пропозиції (оферти), яку зобов'язана подати особа (особи, що діють спільно), яка внаслідок придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала (прямо або опосередковано) власником контрольного або значного контрольного пакета акцій товариства (статті 65, 65¹ Закону про АТ).

Така оферта є публічною пропозицією, зверненою до всіх міноритарних акціонерів, крім афілійованих осіб та осіб, що діють спільно із заявником оферти, та до самого товариства продати належні їм акції за їх згодою, ціною та на умовах, визначених офертою. Зобов'язання оформлюється договором купівлі-продажу акцій з акціонером, який виявить згоду продати акції на умовах, визначених офертою. Безумовний характер оферти полягає в обов'язку її пред'явлення, що виникає безпосередньо з норми закону, яка визначає істотні умови майбутнього правочину (статті 65–65¹ Закону про АТ);

2) письмової вимоги акціонера про обов'язкове придбання акцій, щодо яких не встановлено обмеження (обтяження), особою (особами, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій. Така вимога зумовлює зобов'язання вказаної особи (осіб) придбати належні акціонерам акції у порядку, визначеному ст. 65³ Закону про АТ. З метою реалізації вказаного права між акціонером і власником домінуючого контрольного пакета акцій укладається договір купівлі-продажу акцій;

3) вимоги акціонера про обов'язковий викуп акціонерним товариством належних йому акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах і голосував проти прийняття загальними зборами рішень із питань, визначених частинами 1, 2 ст. 68 Закону про АТ, що зумовлює обов'язок акціонерного товариства щодо викупу акцій. Договір між акціонерним товариством та акціонером про обов'язковий викуп товариством належних йому акцій укладається в письмовій формі. Товариство не може відмовитися від укладання договору. Метою є захист права міноритарних акціонерів “на незгоду” з волею більшості шляхом виходу з акціонерного товариства.

Відповідно до п. 10 роз'яснення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) “Про порядок застосування розділу XII Закону України ‘Про акціонерні товариства’ щодо здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством розміщених ним акцій”⁴ за наявності двох документів, а саме повідомлення про право вимоги обов'язкового викупу акцій, що належать акціонеру, здійсненого у письмовій формі і скріпленого печаткою акціонерного товариства, та письмової вимоги акціонера про обов'язковий викуп акцій, оформлених належним чином, є достатнім, щоб вважати, що між товариством та акціонером укладено договір про обов'язковий викуп товариством акцій у письмовій формі (статті 207, 638, 640, 641 ЦК України). У такому випадку додаткове укладання окремого договору про обов'язковий викуп товариством належних акціонеру акцій не є обов'язковим. Така правова позиція підтверджується судовою практикою⁵.

В. Цікало зазначає, що у разі недотримання вимог щодо письмової форми договір слід вважати укладеним, якщо АТ здійснило оплату акцій (фактичні дії, що свідчать про акцепт з урахуванням положень ч. 2 ст. 642 ЦК України)⁶;

4) публічної пропозиції цінних паперів – пропозиції (оферти) емітента у процесі емісії цінних паперів або щодо викуплених ним цінних паперів, оферента щодо продажу належних йому цінних паперів, зверненої до невизначеного кола осіб, про придбання цінних паперів за ціною та на умовах, визначених такою пропозицією, що містить умови та порядок придбання цінних паперів, строк її дії та відповідає вимогам, встановленим законом і НКЦПФР.

⁴ Роз'яснення про порядок застосування розділу XII Закону України “Про акціонерні товариства” щодо здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством розміщених ним акцій: затверджене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10 серпня 2010 р. № 1264 <https://zakononline.com.ua/documents/show/461470__461535> (дата звернення: 28.04.2022).

⁵ Постанова Північного апеляційного господарського суду у справі № 910/3506/20 <<https://reyestr.court.gov.ua/Review/95269122>> (дата звернення: 23.02.2022).

⁶ В. Цікало, ‘Умови здійснення та захисту права акціонера на обов'язковий викуп акцій товариством’ (2017) 10 Підприємство, господарство і право 54.

У країнах ЄС, які імплементували процедуру *squeeze-out*, є аналогічні до публічної безвідкличної вимоги правові конструкції.

Заява в IT-системі Управління торгівлі та компаній Данії (*Commerce and Companies Agency's IT system*) щодо передачі міноритарними акціонерами своїх акцій акціонеру, який володіє не менше ніж 90 % акцій і здійснює викуп акцій з метою поглинання (*takeover bid*) згідно з правилами ч. 8 Закону Данії про торгівлю цінними паперами № 982/2013⁷. Така заява може бути подана протягом трьох місяців після завершення дії оферти (пропозиції про викуп акцій) строком дії не менше чотирьох тижнів. Акції, які не були передані акціонерами, автоматично перереєстровуються в реєстрі акціонерного товариства на ім'я домінуючого акціонера після оплати їх вартості на рахунок ескроу, а сертифікати викуплених акцій анулюються (статті 70, 72 Закону Данії про компанії № 322/211⁸).

Відповідно до статей 979–982 Закону Великої Британії “Про компанії” 2006 р.⁹ протягом трьох місяців після пропозиції про поглинання учасник торгів, якщо він придбав або уклав контракт на придбання не менше 90 % акцій компанії, має право надіслати повідомлення міноритарним акціонерам про викуп їхніх акцій, на підставі якого договір купівлі-продажу вважається укладеним. Після закінчення шести тижнів від дати повідомлення оферент повинен надіслати копію повідомлення компанії і сплатити (передати) компанії винагороду за акції, зазначені в повідомленні. Компанія видає оференту сертифікати акцій (сертифікати викуплених акцій анулюються) та виплачує компенсацію за акції на рахунок акціонера, а якщо він не відомий – на банківський рахунок (депозит) суду.

У Німеччині акціонер (акціонери), який (які) володіють щонайменше 95 % акцій компанії, має право викупити акції у решти (меншості) акціонерів, виплативши їм справедливую компенсацію на підставі рішення загальних зборів. Розмір компенсації визначається на дату проведення загальних зборів і не може бути менше середнього біржового курсу акції за останні три місяці (Закон про придбання цінних паперів та поглинання¹⁰, § 327a–327f Закону Німеччини “Про акціонерні товариства”¹¹).

Відповідно до глави 22 Закону Швеції “Про компанії”¹² акціонер, що володіє більш ніж 90 % акцій компанії, має право на обов'язковий ви-

⁷ Danish Securities Trading Act (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG) № 982/2013 of 09.09.1998 <https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Aufsichtsrecht/Gesetz/WpHG_en.html> (accessed: 23.02.2022).

⁸ Danish Act on Public and Private Limited Companies (the Danish Companies Act) of 12 June 2009 <https://danishbusinessauthority.dk/sites/default/files/danish_companies_act.pdf> (accessed: 23.02.2022).

⁹ Companies Act 2006 <<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>> (accessed: 23.02.2022).

¹⁰ Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz. Bundesamt für Justiz <https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g> (accessed: 23.02.2022).

¹¹ Aktiengesetz (AktG). Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz. Bundesamt für Justiz <<https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/index.html>> (accessed: 23.02.2022).

¹² The Swedish Company Act (SFS 2005:551) <<https://studylib.net/doc/8708592/swedish-companies-act>> (accessed: 28.04.2022).

куп решти акцій в інших акціонерів компанії шляхом подання письмової вимоги до ради директорів компанії про те, щоб спір був вирішений арбітрами. Рада директорів компанії направляє публічне повідомлення акціонерам щодо акцій яких було подано письмову вимогу про викуп. Акціонер впродовж двох тижнів має право запропонувати власного арбітра. Ціна викупу визначається судом. Суд може ухвалити рішення про передачу права власності на акції мажоритарію до затвердження ціни викупу. Міноритарії передають сертифікати акцій, а мажоритарій зобов'язаний надати акціонеру письмове підтвердження (свідцтво про право викупу) на майбутню ціну покупки і відсотки. Право власності на акції переходить до мажоритарія і реєструється відповідно до Закону Швеції "Про фінансові інструменти (рахунки)" (SFS 1998:1479)¹³. Якщо мажоритарій відкликає позов або відчужив акції, та він залишається зобов'язаним викупити акції міноритаріїв на їхню вимогу. Якщо судом було прийнято рішення про попереднє надання права власності (р. 12 глави 22), мажоритарій не може відкликати позов. Після ухвалення рішення суду щодо ціни викупу сертифікати викуплених акцій передаються акціонерами товариству, а акції у бездокументарній формі реєструються на ім'я мажоритарія. Ціна викупу депонується на рахунок ескроу.

У Швейцарії відповідно до ст. 33 Федерального Закону "Про фондові біржі та торгівлю цінними паперами"¹⁴ передбачено, що оферент, який після закінчення строку оферти набув право власності на 98 % і більше акцій має право протягом трьох місяців звернутися до суду з клопотанням про анулювання лістингових цінних паперів, що перебувають в обігу. Компанія та інші акціонери мають право брати участь у судовому процесі. Після набрання законної сили рішенням суду компанія повинна випустити акції на ім'я мажоритарія, а останній оплатити їхню вартість на користь власників, акції яких було анульовано.

В Іспанії діє спеціальний Королівський Указ "Про порядок регулювання публічних пропозицій про придбання акцій"¹⁵, відповідно до статей 47, 48 якого особа, яка набула право власності або уклала договори про придбання не менше 90 % акцій лістингової компанії, має право вимагати від інших акціонерів продажу їхніх акцій за справедливою ціною впродовж трьох місяців після закінчення строку попередньої публічної пропозиції акціонерам. Вимога про викуп не може бути відкликана і підлягає погодженню Національною комісією з цінних паперів Іспанії. Акціонери подають заявки з визначенням форми компенсації. За відсут-

¹³ The Financial Instruments Accounts Act (SFS 1998:1479) <<https://lagar.nj.se/ovriga/SFS1998-1479EN>> (accessed: 28.04.2022).

¹⁴ The Federal Act on Stock Exchanges and Securities Trading <<https://www.six-structured-products.com/MediaLibrary/Document2/sesta-en.pdf>> (accessed: 28.04.2022).

¹⁵ Royal Decree 1066 / 2007 of 27 July, On The Regime Of The Public Offers Of Acquisition Of Values <<https://www.global-regulation.com/translation/spain/1445361/royal-decree-1066---2007%252c-of-27-july%252c-on-the-regime-of-the-public-offers-of-acquisition-of-values.html>> (accessed: 28.04.2022).

ності заявки вважається схваленою грошова форма компенсації. Після врегулювання заявок і виплати компенсації установи, відповідальні за розрахунки, переказують цінні папери оференту.

Воля учасників правочину, що відображає намір здійснити правочин, повинна одержати визначене закріплення. Це необхідно для того, щоб зміст правочину став відомий її учасникам, умови правочину були чітко зафіксовані і можна було без ускладнень вирішувати спори сторін, якщо такі виникнуть у майбутньому. Публічна безвідклична вимога як документ оформлює правовідносини купівлі-продажу акцій міноритарних акціонерів та містить всі істотні умови цього правочину: ціна, сторони, порядок виконання зобов'язання правочину третіми особами – депозитарними установами, ПАТ “НДУ”, банком, в якому відкрито рахунок-ескроу, заявником вимоги тощо.

Істотні умови правочину

Публічна безвідклична вимога відповідно до ч. 8 ст. 652 Закону про АТ повинна містити відомості про:

1) заявника вимоги, його афілійованих осіб, якщо на дату вимоги афілійовані особи заявника вимоги володіли акціями товариства в обсязі, встановленому НКЦПФР;

2) заявника вимоги – уповноважену особу, якщо рішення про подання до товариства публічної безвідкличної вимоги було прийняте особами, які спільно набули право власності на домінуючий контрольний пакет акцій, та інформацію про таких осіб в обсязі, встановленому НКЦПФР.

Стаття 15 Директиви 2004/25/ЄС передбачає, що держави-члени повинні вжити необхідних заходів для надання оференту, який у результаті пропозиції поглинання придбав і володіє певним відсотком капіталу (не менше як 90 %) або остаточно зобов'язався придбати цінні папери компанії – адресата оферти, що дає право голосу (90 %), вимагати від усіх власників решти цінних паперів продати йому/їй ці папери за справедливою ціною (*squeeze-out*). Отже, право на *squeeze-out* – це право власника домінуючого контрольного пакета акцій. Аналогічний підхід закріплено в законодавстві інших європейських країн (ст. 70 Закону про компанії Данії). Глава 22 Закону Швеції “Про компанії” передбачає, що якщо домінуючим контрольним пакетом (90 %) володіє материнська компанія разом із дочірніми компаніями, то право на *squeeze-out* має лише материнська компанія.

Однак відповідно до ст. 652 Закону про АТ заявником вимоги може виступити власник домінуючого контрольного пакета акцій (95 % і більше простих акцій АТ), будь-яка його афілійована особа (доповнено Законом України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами

цінних паперів”¹⁶) або уповноважена особа групи осіб, що діють спільно. Такий розширений підхід, на мою думку, не виправдано порушує баланс інтересів в акціонерному товаристві та принцип рівності акціонерів як суб’єктів права власності (надає необґрунтовані переваги міноритаріям, які діють спільно із заявником вимоги), не відповідає меті впровадження інституту *squeeze-out* (до афілійованої особи не висувається вимога опосередкованого володіння домінуючим контрольним пакетом акцій).

При цьому в законі відсутня спеціальна норма, зумовлена таким розширеним підходом до суб’єктів права на *squeeze-out*, яка визначає солідарну відповідальність заявника публічної безвідкличної вимоги та власника (власників) домінуючого контрольного пакету акцій (афілійованих осіб) або осіб, які діють спільно із заявником вимоги в разі оскарження міноритарним акціонером процедури *squeeze-out*. При вирішенні спорів за вимогами про солідарне відшкодування збитків або виплату компенсації (різниці між ціною викупу та дійсною ринковою вартістю акцій), заявленими до товариства та заявника публічної безвідкличної вимоги судам доводиться застосовувати загальні норми статей 543, 1190 ЦК України (постанови Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду (далі – КГС ВС) від 28 квітня 2021 р. у справі № 910/12591/18¹⁷, від 17 лютого 2021 р. № 905/1926/18¹⁸). Практика застосування солідарної відповідальності до вказаних осіб, фактично від імені яких заявник публічної вимоги реалізував право на *squeeze-out*, нині відсутня. Однак оскільки у низці процедур *squeeze-out* (ПрАТ “МК ‘Азовсталь”, ПрАТ “Авдіївський коксохімічний завод”, ПрАТ “ММК ‘Ілліча” та ін.) заявником вимоги виступали афілійовані дочірні особи, іноді навіть не акціонери товариств, які не мали ні прямо, ні опосередковано права власності на домінуючий контрольний пакет акцій, а після завершення процедури перепродали акції материнській компанії. Такі позови подаються і практика щодо них формуватиметься судами;

3) ціну придбання акцій із зазначенням, що оплата акцій здійснюється виключно у грошовій формі, порядок визначення такої ціни.

Частиною 9 ст. 65² Закону про АТ визначено, що заявник вимоги сплачує ціну акцій акціонерам шляхом перерахування грошових сум банківській установі, в якій заявником вимоги відкрито рахунок умовного зберігання (ескроу), бенефіціарами якого є акціонери, у яких придбаваються акції (їхні спадкоємці або правонаступники, або інші особи, які відповідно до законодавства мають право на отримання коштів). Перера-

¹⁶ 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 <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19>> (дата звернення: 28.04.2022).

¹⁷ Постанова Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду від 28 квітня 2021 р. у справі № 910/12591/18 <<https://vkursi.pro/vsudi/decision/96668847>> (дата звернення: 10.02.2022).

¹⁸ Постанова Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду від 17 лютого 2021 р. у справі № 905/1926/18 <<https://reyestr.court.gov.ua/Review/95573646>> (дата звернення: 10.02.2022).

хування всього обсягу грошових сум у встановленому порядку є належним виконанням заявником вимоги зобов'язання щодо оплати акцій, що придбаваються (абзац 2 ч. 13 ст. 65² Закону про АТ). Таким чином, закон визначає форму – виключно грошова, порядок та спосіб оплати вартості акцій у процедурі *squeeze-out* – повна передоплата на рахунок умовного зберігання (ескроу), відкритий заявником вимоги в банківській установі. Грошові кошти на рахунку ескроу належать заявнику публічної вимоги з обмеженням права розпорядження на три роки, якщо інший строк не визначено договором. Правовий режим грошових коштів на рахунок ескроу, які не були виплачені колишнім акціонерам, після завершення трирічного строку законом і досі не визначений, що має наслідком набуття заявником вимоги права власності і на акції, і на грошові кошти, належні в оплату за акції після завершення визначеного законом строку. Пропозиції передачі таких коштів на депозит нотаріуса не були включені до тексту закону, незважаючи на порушення у зазначеному вище випадку розумного балансу інтересів та допустимості втручання у право мирного володіння майном – пропорційності, що передбачає попереднє надання справедливої та обґрунтованої (повної) компенсації вартості майна (ст. 41 Конституції України, ст. 1 Першого протоколу до Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод¹⁹);

4) банківську установу, в якій заявником вимоги відкрито рахунок умовного зберігання (ескроу);

5) товариство;

6) депозитарну установу, в якій відкрито рахунок у цінних паперах заявника вимоги, реквізити рахунку у цінних паперах. Центральний депозитарій цінних паперів протягом трьох робочих днів із дня отримання від товариства інформації про перерахування у повному обсязі грошових сум за акції, що придбаваються, у порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему, здійснює зняття встановленого обмеження та забезпечує переведення депозитарними установами прав на відповідні акції з рахунків їхніх власників на рахунок заявника вимоги (абзац 1 ч. 14 ст. 652 Закону про АТ);

7) порядок реалізації вимоги в обсязі, встановленому рішенням НКЦПФР “Про інформацію, що міститься в повідомленні про набуття права власності на домінуючий контрольний пакет акцій та публічній безвідкличній вимозі”²⁰.

¹⁹ Протокол до Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод від 20 березня 1952 р. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_535#Text> (дата звернення: 10.02.2022).

²⁰ Про інформацію, що міститься в повідомленні про набуття права власності на домінуючий контрольний пакет акцій та публічній безвідкличній вимозі: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 5 вересня 2017 р. № 662 <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1194-17#Text>> (дата звернення: 10.02.2022).

Публічна безвідклична вимога підписується заявником вимоги. Правочин купівлі-продажу акцій у процедурі *squeeze-out* укладається в простій письмовій формі і є укладеним із моменту подання заявником вимоги публічної безвідкличної вимоги до товариства. Решта дій у процедурі *squeeze-out* є виконанням зобов'язань із правочину, визначених ст. 65² Законом про АТ, які виникають у:

– заявника вимоги: щодо відкриття рахунку умовного зберігання (ескроу), повна оплати вартості акцій, що підлягають викупу, надсилання повідомлення про оплату товариству, надсилання копії публічної безвідкличної вимоги особі, в інтересах якої встановлено обмеження (обтяження), та/або особам, якими встановлено обмеження (обтяження), не пізніше дати встановлення нотаріусом обтяження (обмеження) (частини 4, 9, 12, 13 ст. 652);

– товариства: розмістити повідомлення про набуття домінуючого контрольного пакету акцій, публічну безвідкличну вимогу та надіслати її копію акціонерам, НДУ та НКЦПФР, затвердити ринкову вартість/ціну викупу акцій та повідомити її заявнику вимоги, повідомити НДУ про перерахування ціни викупу акцій на рахунок ескроу, скласти список осіб, у яких придбаваються акції, із зазначенням суми коштів, що підлягають сплаті заявником вимоги на користь кожного акціонера), і третіх осіб, надати заявнику вимоги завірени депустановою копії документів, на підставі яких встановлено обмеження (обтяження), яке накладено на акції, що придбаваються (частини 3, 8, 10, 11, 13 ст. 652);

– ПАТ “НДУ”: видати розпорядження депозитарним установам заблокувати акції, що підлягають викупу на рахунках акціонерів, та перерахувати на рахунок заявника вимоги після оплати їх вартості (частини 10, 11 ст. 652);

– депозитарних установ: заблокувати та списати акцій з рахунків міноритаріїв за розпорядженням ПАТ “НДУ”, надати товариству перелік акціонерів, завірени копії документів, на підставі яких встановлено обмеження (обтяження), яке накладено на акції, що придбаваються (частини 10, 11 ст. 65²);

– банку, в якому відкрито рахунок ескроу: ідентифікувати акціонерів, їх спадкоємниці/ правонаступників та виплатити їх ціну викупу акцій (частини 9, 13 ст. 65² та умови договору про відкриття та обслуговування рахунку в цінних паперах та рахунку умовного зберігання (ескроу)).

Відсутність попереднього адміністративного або судового контролю в процедурі *squeeze-out*, відсутність у міноритарія права впливати на обрання оцінювача, неможливість оскаржити звіт про оцінку акцій (постанова Великої Палати Верховного Суду (далі – ВП ВС) від 13 березня 2018 р. у справі № 914/881/17²¹), зупинити процедуру *squeeze-out* для пе-

²¹ Постанова Великої Палати Верховного Суду від 13 березня 2018 р. у справі № 914/881/17 <<http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/72819699>> (дата звернення: 22.02.2022).

ревірки підстав застосування та порядку визначення ціни, незастосування судами заходів забезпечення позову (постанова КГС ВС від 20 червня 2018 р. у справі № 914/228/18) зумовлюють оскарження міноритарним акціонером порушень його прав після втрати права власності на акції. Закон про АТ не визначає спеціальні способи захисту цих прав, що зумовлює застосування загальних способів захисту (ст. 16 ЦК України та ст. 20 Господарського кодексу України²²).

Предметом спору були вимоги про визнання недійсними правочинів щодо примусового відчуження міноритарними акціонерами – позивачами належних їм акцій. Суди першої та апеляційної інстанцій у справі № 908/137/18 дійшли висновку, що обраний позивачами спосіб захисту (визнання недійсними правочинів щодо зобов'язання акціонерів товариства продати прості акції на вимогу відповідача відповідно до публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій у всіх власників акцій) не визначено законом, який не передбачає можливості оскарження публічної безвідкличної вимоги як правочину (ст. 203 ЦК України); не встановлено такий спосіб і договором за відсутності вимог закону про його укладення з кожним акціонером у процедурі обов'язкового викупу акцій.

ВП ВС у постанові від 24 листопада 2020 р. у справі № 908/137/18²³ вказала, що процедура примусового викупу акцій відповідно до ст. 65² Закону про АТ є правочином, в якому особа, яка володіє домінуючим контрольним пакетом акцій, може впливати на спосіб визначення ціни акцій та набуває право власності на них унаслідок виконання вимог, визначених зазначеною нормою, тоді як міноритарний акціонер втрачає право власності на акції за відсутності свого волевиявлення, без будь-якого впливу на визначення ціни, та за відсутності законодавчого механізму здійснення спеціального контролю з боку суду або НКЦПФР. Міноритарний акціонер може захистити свої права в загальному порядку, визначеному нормами ЦК України, у спосіб пред'явлення вимоги про 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 або ж у спосіб визнання недійсним зазначеного правочину (пункти 7.33, 7.35).

В окремій думці суддів ВП ВС від 24 листопада 2020 р. у справі № 908/137/18 зазначено, що публічна безвідклична вимога щодо викупу акцій є одностороннім правочином, який у силу закону створює правові наслідки. А пункт 2 ч. 2 ст. 16 ЦК України передбачає такий спосіб захисту, як визнання правочину недійсним. Однак судді вважають, що обраний позивачами спосіб захисту є неналежним. У разі якщо встановлено,

²² Господарський кодекс України: Закон України від 16 січня 2003 р. № 436-IV <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>> (дата звернення: 22.02.2022).

²³ Постанова Великої Палати Верховного Суду від 24 листопада 2020 р. у справі № 908/137/18 <<https://verdictum.ligazakon.net/document/93336732>> (дата звернення: 28.04.2022).

що публічна безвідклична вимога щодо викупу акцій (яка є одностороннім правочином, спрямованим на заволодіння акціями) не відповідає закону, то вона порушує публічний порядок і є нікчемною (частини 1, 2 ст. 228 ЦК України). Якщо правочин є нікчемним, то позовна вимога про визнання його недійсним не є належним способом захисту.

При цьому слід зважати на специфіку норми ст. 228 ЦК України, яка визначає правові наслідки вчинення правочину, який порушує публічний порядок, вчинений з метою, що суперечить інтересам держави і суспільства. У постанові постанови КГС ВС у справі № 910/4932/19²⁴ вказує, що виділяючи правочин, який порушує публічний порядок як окремий вид нікчемних правочинів, ЦК України виходить зі змісту протиправної дії та небезпеки її для інтересів держави і суспільства загалом, значущості порушених інтересів унаслідок вчинення такого правочину та наявності вини (у формі умислу). Публічний порядок – це публічно-правові відносини, які мають імперативний характер і визначають основи суспільного ладу держави. Категорія публічного порядку застосовується до правочинів, що посягають на суспільні, економічні та соціальні основи держави, зокрема, спрямовані на використання всупереч закону комунальної, державної або приватної власності, незаконне відчуження або незаконне володіння, користування, розпорядження об'єктами права власності українського народу – землею, її надрами, іншими природними ресурсами; правочини щодо відчуження викраденого майна; правочини, що порушують правовий режим вилучених із обігу або обмежених в обігу об'єктів цивільного права тощо. Усі інші правочини, спрямовані на порушення інших об'єктів права, передбачені іншими нормами публічного права, не вважаються такими, що порушують публічний порядок (п. 18 постанови Пленуму Верховного Суду України “Про судову практику розгляду цивільних справ про визнання правочинів недійсними”²⁵).

Усталеним є підхід, що процедура *squeeze-out* передбачена законом, який є чинним і неконституційним не визнавався, не суперечить інтересам держави і суспільства й опосередковує приватні корпоративні правовідносини.

Недійсним є правочин, якщо його недійсність встановлена законом (нікчемний правочин) або він визнаний таким у судовому порядку. З метою забезпечення юридичної визначеності у спірних правовідносинах необхідно в ст. 65² Закону про АТ передбачити, що публічна безвідклична вимога, яка не відповідає вимогам закону, є нікчемною.

²⁴ Постанова Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду від 2 липня 2020 р. у справі № 910/4932/19 <<https://verdictum.ligazakon.net/document/90154816>> (дата звернення: 28.04.2022).

²⁵ Про судову практику розгляду цивільних справ про визнання правочинів недійсними: Постанова Пленуму Верховного Суду України від 6 листопада 2009 р. № 9 <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0009700-09#Text>> (дата звернення: 28.04.2022).

У постанові від 14 грудня 2021 р. у справі № 905/2291/19²⁶ ВС у складі колегії суддів КГС, оцінюючи обраний позивачем спосіб захисту його прав – визнання недійсним одностороннього правочину – публічної безвідкличної вимоги про (примусове) придбання в усіх власників акцій ПрАТ “Авдіївський коксохімічний завод” компанії *Barlenco Ltd* від 5 квітня 2018 р., вказав, що визначений положеннями ст. 65² Закону про АТ механізм примусового викупу акцій міноритарних акціонерів розрізняє поняття публічної безвідкличної вимоги та правочину з обов'язкового продажу міноритарними акціонерами належним їм акцій за вказаною вимогою. Публічна безвідклична вимога є одностороннім правочином примусового викупу акцій, на підставі якого виникає правова підстава для вчинення правочинів обов'язкового продажу акцій; заявлена всім акціонерам, крім осіб, що діють спільно із заявником вимоги, та на підставі якої вказані особи отримують грошову компенсацію за них (п. 5.28).

У випадку, коли особа не оспорує законність процедури викупу акцій відповідно до ст. 652 Закону про АТ, а лише вказує на несправедливість сум отриманої нею компенсації, така особа не має вимагати визнання недійсним правочину публічної безвідкличної вимоги, права й обов'язки з якого (правочину) виникли в усіх міноритарних акціонерів, зокрема й тих, які ціну викупу акцій несправедливою не вважали, адже в такому випадку реалізація способу захисту, визначеного п. 2 ч. 2 ст. 16 ЦК України, може порушити права останніх, зокрема внаслідок стягнення отриманої компенсації за продані акції у результаті застосування наслідків недійсності правочину. Належним способом захисту особи на отримання справедливої ціни акцій, який не буде вступати у протиріччя з правами інших осіб, буде позов про стягнення недоотриманої суми компенсації, до предмету доказування, який входить правомірність/справедливість ціни викупу акцій.

Навіть у випадку оспорювання одним (а не всіма) міноритарним акціонером окремого правочину з примусового викупу у нього акцій, з підстав його (правочину) вчиненим із порушенням вимог законодавства, це не повинно мати наслідком оспорення/визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги, адже в такому випадку може бути дестабілізований цивільний оборот, порушено права інших міноритарних акціонерів, які або погодилися з отриманою компенсацією та не вважають процедуру примусового викупу акцій неправомірною, або лише оспорюють справедливість визначення ціни акцій, вимагаючи виплати належної компенсації, не заперечуючи правомірність викупу. Визнання недійсною публічної безвідкличної вимоги за позовом не всіх міноритарних ак-

²⁶ Постанова Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду від 14 грудня 2021 р. у справі № 905/2291/19 <<https://verdictum.ligakon.net/document>> (дата звернення: 28.04.2022).

ціонерів може завдати шкоди мажоритарному акціонеру, який викупив акцій, через порушення принципу юридичної визначеності (п. 5.30).

Посилаючись на частини 2–5 ст. 13 та ч. 3 ст. 16 ЦК України колегія суддів вказала, що звернення до суду з вимогою про визнання недійсною безвідкличної вимоги про придбання акцій у всіх власників акцій товариства, яка виступала правовою підставою подальшого примусового продажу акцій товариства як у позивача, так і в інших міноритарних акціонерів, які вказану вимогу не оспорюють, є таким, що виходить за нормативно встановлені межі реалізації прав особи та може порушити права інших осіб, що є зловживанням правом і підставою для відмови в задоволенні вказаної вимоги (п. 5.33). Вважаємо, що враховуючи новизну спірних правовідносин, відсутність усталеної судової практики, невизначеність способів захисту, суд повинен був у цій справі застосувати той спосіб захисту, який, на думку суду, є належним та ефективним (ч. 2 ст. 5 Господарського процесуального кодексу України²⁷), а не звинувачувати позивача у зловживанні правом.

Вище вже було обґрунтовано, що в процедурі *squeeze-out* мають місце різні правовідносини (корпоративні, договірні, деліктні) опосередковані окремими правочинами. Особливості правової природи публічної безвідкличної вимоги, яка зумовлює зобов'язання множини міноритарних акціонерів продати належні їм акції, має своїм наслідком множинність учасників на стороні продавця. Водночас правовідносини обов'язкового продажу акцій виникають саме з публічної безвідкличної вимоги і є її виконанням.

У контексті теми дослідження належним способом захисту у справах щодо оскарження викупу акцій у процедурах *squeeze-out* є визнання недійсним правочину обов'язкового продажу акціонером позивачем акцій за публічною безвідкличною вимогою. Адже в позовах про визнання недійсним договору визнається недійсним відповідний правочин, а не документ, як зовнішня форма його втілення (оформлення).

Презумпція дійсності правочину та правомірності його наслідків (ст. 204 ЦК України) зумовлює необхідність оскарження вказаного правочину та доведення наявності підстав для визнання його недійсним у разі, якщо міноритарні акціонери вважають, що ним порушено їх права на акції.

На думку Ю. Атаманової, відсутність у заявника вимоги права власності на домінуючий контрольний пакет акцій має бути єдиною підставою для повернення акцій міноритарію, оскільки законодавець визнав можливим впливати на якість корпоративного управління та сталий розвиток товариства саме за наявності пакету акцій у розмірі 95 % та біль-

²⁷ Господарський процесуальний кодекс України: Закон України від 6 листопада 1991 р. № 1798-XII <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1798-12#Text>> (дата звернення: 28.04.2022).

ше. Відсутність у власності такого пакету акцій свідчить про відсутність легітимної мети процедури *squeeze-out*²⁸.

Процедура *squeeze-out* як і будь-який інший спосіб примусового відчуження об'єктів права власності, має застосовуватись у виключних випадках коли вичерпані інші способи для усунення конфлікту інтересів та попередження корпоративного конфлікту²⁹ для досягнення легітимної мети та з дотриманням балансу інтересів усіх акціонерів, зокрема й щодо виплати власником домінуючого контрольного пакета акцій компенсацій міноритарним акціонерам у розмірі справедливої вартості належних їм акцій.

На нашу думку, фактичними підставами визнання недійсним правочину обов'язкового продажу акцій за публічною безвідкличною вимогою можуть бути: 1) відсутність домінуючого контрольного пакета у заявника вимоги; 2) порушення права на *sell-out*; 3) невідповідність ціни викупу акцій як істотної умови правочину їх справедливій ринковій вартості, а юридичними підставами порушення статті 22, 41 Конституції України, статті 203, 215, 321 ЦК України, статті 8, 65¹, 65² Закону про АТ, ст. 1 Протоколу 1 Конвенції, порушення процедури викупу акцій.

Висновки. Акціонерне законодавство містить особливі договірні форми (конструкції) правовідносин купівлі-продажу акцій. Дослідження їх особливостей сприяє врегулюванню акціонерних відносин та вирішенню корпоративних спорів. Публічна безвідклична вимога є одностороннім правочинном, що оформлює правовідносини купівлі-продажу акцій міноритарних акціонерів та породжує права та обов'язки для учасників процедури *squeeze-out*: заявника вимоги, товариства, міноритарних акціонерів, їх спадкоємців/ правонаступників, ПАТ "НДУ", депозитарних установ, банку. Визнання недійсним правочину обов'язкового продажу акцій за публічною безвідкличною вимогою є належним та ефективним способом захисту прав акціонера у разі: 1) відсутність домінуючого контрольного пакета у заявника вимоги; 2) порушення права на *sell-out*; 3) невідповідності ціни викупу акцій їх справедливій ринковій вартості.

REFERENCES

Bibliography

Journal articles

1. Szumanski A, 'Squeeze out of minority shareholders' (2001) 11 *Przeglad Prava Handlowego* 1–10 (in English).

²⁸ Ю Атаманова, 'Щодо ефективних способів захисту прав міноритарних акціонерів, порушених проведенням процедури *squeeze-out*' (2021) 6 *Право України* 134.

²⁹ Ю Жорнокуй, 'Викуп акцій мажоритарним акціонером: за та проти' (2018) 6 *Підприємництво, господарство і право* 33.

Олександра Кологойда

2. Tsikalo V, 'Umovy zdiisnennia ta zakhystu prava aktsionera na oboviazkovyi vykup aktsii tovarystvom' (2017) 10 *Pidprijemnytstvo, hospodarstvo i pravo* 52–56 (in Ukrainian).
3. Atamanova Yu, 'Shchodo efektyvnykh sposobiv zakhystu prav minorityarnykh aktsioneriv, porushenykh provedenniam protsedury squeeze-out' (2021) 6 *Pravo Ukrainy* 128–40 (in Ukrainian).
4. Zhornokui Yu, 'Vykup aktsii mazhorytarnym aktsionerom: za ta proty' (2018) 6 *Pidprijemnytstvo, hospodarstvo i pravo* 30–4 (in Ukrainian).

Oleksandra Kolohoida

THE LEGAL NATURE OF THE PUBLIC IRREVOCABLE DEMAND IN THE MANDATORY SHARES SALE PROCEDURE (SQUEEZE-OUT)

ABSTRACT. Based on the analysis of legislation, legal positions of higher courts and case law, the article identifies two approaches to understanding the legal nature of public irrevocable demand for shares: a unilateral transaction that gives rise to rights and obligations for the applicant (owner of the dominant controlling stake, its affiliated person or authorized person of a group of persons acting jointly), minority shareholder, company and third parties (issuer, NDU, bank); a document that formalizes the relationship of purchase and sale of minority shareholders shares by the applicant in order to establish full corporate control over the company.

The conducted research testifies to the absence in the Ukrainian legislation of legal relations similar to squeeze-out and similar to the public irrevocable demand realization legal constructions of shares ownership right. This creates problems of law enforcement and judicial practice in the process of determining guarantees of ownership and protection of the minority shareholders rights to obtain fair compensation for the market value of shares.

The purpose of the article is to study the legal nature of legal relations arising in the procedure of mandatory sale of shares (squeeze-out) and legal structures of its design, analysis of case law on disputes related to mandatory sale of shares, in terms of the protection choice. The constructions used in the squeeze-out procedure of some EU countries are analyzed. Invalidation of the transaction of shares mandatory sale on public irrevocable demand was recognized as a proper and effective method of protection.

KEYWORDS: mandatory sale of shares (squeeze-out); public irrevocable demand; corporate relations.