УДК 346.7
DOI https://doi.org/10.24144/2307-3322.2023.80.1.39

ПРОЦЕДУРА ПРИМУСОВОГО ВИКУПУ АКЦІЙ (СКВІЗ-АУТ) У КОРПОРАТИВНОМУ ПРАВІ УКРАЇНИ

Клапоущак Д.С.,
здобувачка освіти
Донецького національного університету імені Василя Стуса
e-mail: samdasha7@gmail.com

Деркач Е.М.,
професор кафедри конституційного, міжнародного і кримінального права
Донецького національного університету імені Василя Стуса
ORCID: http://orcid.org/0000-0002-6673-589X
e-mail: derkach@donnu.edu.ua

Клапоущак Д.С., Деркач Е.М. Процедура примусового викупу акцій (сквіз-аут) у корпоративному праві України.

У статті в контексті нових змін у корпоративному законодавстві розглядаються особливості реалізації та захисту права міноритарних акціонерів вимагати справедливої компенсації за обов'язковий продаж належних їм акцій у разі переходу контролю над товариством іншими акціонерами (учасниками).

Зазначено, що під час реалізації права на обов'язковий викуп акцій власниками контрольного пакету акцій (понад 95 відсотків простих акцій) виникають проблеми, пов'язані з порушенням права решти міноритарних акціонерів на отримання справедливої компенсації за обов'язковий продаж належних їм акцій.

У статті підкреслюється, що проблеми у реалізації контролюючими акціонерами права на викуп акцій за справедливою ціною спричинені невдалим формулюванням статті 95 Закону України «Про акціонерні товариства» щодо необхідності залучення професійного оцінювача, що порушує загальні правила, встановлені Законом про граничні ціни.

Залучення суб'єкта оціночної діяльності до незалежного визначення вартості акцій товариства на вимогу міноритарних акціонерів, які володіють не менш як 5% акцій (або 1% у випадку, передбаченому статтею 95 Закону), з метою подолання перешкод для реалізації права на справедливу ціну шляхом обов'язкового продажу акцій. Норма про необхідність залучення суб'єкта оціночної діяльності при проведенні незалежної оцінки вартості акцій товариства на вимогу міноритарних акціонерів, які володіють більш ніж 5% акцій (або 1% і більше, якщо це передбачено статтею 95 Закону), має бути вилучено із Закону.

Напрацьований судовою практикою спосіб захисту права на отримання справедливої ціни за акції у разі переходу контролю міститься у статті 95 Закону України «Про акціонерні товариства». Відповідно до частини 21 цієї статті, будь-який акціонер, який вважає, що ціна обов'язкового продажу не відповідає вимогам, встановленим чч. 5-7 цієї статті, має право вимагати у судовому порядку від позивача компенсації справедливої вартості акцій, придбаних на виконання такої вимоги.

Ключові слова: сквіз-аут, акціонерне товариство, примусовий продаж акцій, право власності, справедлива ціна, контрольний пакет, міноритарні акціонери.

Klapoushchak D., Derkach E. Procedure of forced buyout of shares (squeeze-out) in corporate law of Ukraine.

In the context of new changes in corporate legislation this article examines the specifics of the implementation and protection of the minority shareholders' right to demand fair compensation for the mandatory sale of their shares in case of transfering control over the company to other shareholders (participants).

It is stated that implementing the right to mandatory buyback of shares by the owners of a controlling stake (more than 95 percent of ordinary shares), the problems arise concerning the violation of the right of the remaining minority shareholders to receive fair compensation for the mandatory sale of their shares.

It is highlighted that issues on implementing the right to buy back shares at a fair price by controlling shareholders are caused by the flaws of Article 95 of the Law of Ukraine «On Joint Stock Companies» concerning involving a professional appraiser, that violates the general rules established by the legislation on limit prices.

Involvement of the evaluation activity subject to the independent determination of the company shares' value at the request of minority shareholders who own at least 5% of the shares (or 1% in the case provided for by Article 95 of the Law on Joint Stock Companies), in order to overcome obstacles to exercise the right to a fair price through the mandatory sale of shares. The rule on the need to involve an appraisal activity subject conducting an independent appraisal of the value of the company's shares at the request of minority shareholders who own more than 5% of the shares (or 1% or more, if it is provided for in Article 95 of the Law on Joint Stock Companies) should be removed from the Law .

The method, developed by judicial practice, to protect the right to receive a fair price for shares in case of transfering control is contained in Article 95 of the Law of Ukraine «On Joint Stock Companies». In accordance with clause 21 of this article, any shareholder who believes that the price of the mandatory sale does not meet the requirements established by clauses 5-7 of this article, has the right to demand from the plaintiff compensation for the fair value of the shares purchased for such requirements due to the court procedure.

Key words: squeeze-out, joint-stock company, forced sale of shares, ownership, fair price, controlling stake, minority shareholders.

Постановка проблеми. Процедура сквіз-ауту була введена в національне законодавство Законом України № 1983-VIII від 23 березня 2017 року «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах». Закон спрямований на імплементацію Директиви 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради 2004/25/ЄС про тендерні пропозиції в рамках виконання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС.

Прийняття нового Закону України від 27 липня 2022 року «Про акціонерні товариства» змінило умови та способи реалізації та захисту корпоративних прав акціонерів у зв'язку з придбанням контрольного пакету акцій (понад 95%).

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження процедури сквіз-ауту відображено у працях таких науковців, як Кологойда О. [1], Стафійчук В. [1], Цікало В. [2; 3], Швидка Т. [4], Логвиненко С. [4] та ін. Однак існують невирішені проблеми щодо забезпечення належних гарантій захисту прав міноритарних акціонерів у процедурі примусового викупу їхніх акцій, що й зумовлює актуальність цієї статті.

Метою статті є обґрунтування пропозицій щодо удосконалення процедури примусового викупу акцій (сквіз-аут) у законодавстві України.

Виклад основного матеріалу. Реалізація права на примусовий викуп акцій акціонерами, які володіють контрольним пакетом (понад 95 відсотків простих акцій), порушує питання порушення прав інших міноритарних акціонерів на отримання справедливої компенсації за примусовий продаж їх акцій.

Розглянемо судову практику з цього приводу. 06 березня 2019 року Північний господарський суд відхилив апеляційну скаргу позивачів на рішення Господарського суду міста Києва у справі № 910/2483/18 про стягнення різниці між фактично сплаченою вартістю акцій та ринковою ціною [5]. На думку позивачів, «відповідач порушив Закон України «Про акціонерні товариства» при визначенні ціни придбання акцій при безвідкличній публічній пропозиції (оферті), якою є біржовий курс, розрахований ПАТ «Українська фондова біржа» за останні три місяці, що передують даті визначення ринкової вартості, а також ціна володіння, майнових прав та інші методи (способи, підходи), передбачені законодавством про оцінку професійної оціночної діяльності [5].

За даними ПАТ «Українська фондова біржа», середня біржова ціна акцій ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» за останні три місяці становила 773,7013 грн. Натомість наглядова рада відповідача затвердила ціну обов'язкового викупу акцій у розмірі 488,14 грн на підставі звіту експерта з оцінки відповідача ТОВ «Експерт-Аналітик» [5].

Апеляційний суд, залишаючи в силі рішення першої інстанції, зазначив наступне: «відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства», ціна обов'язкового викупу акцій визначається, зокрема,

як ринкова вартість акцій товариства, визначена суб'єктом оціночної діяльності на день, що передує дню набуття позивачем контрольного пакета акцій товариства. Таким чином, Закон України «Про акціонерні товариства» містить пряму відсилочну норму про те, що оцінка, визначена суб'єктом оціночної діяльності, здійснюється відповідно до ЗаконуУкраїни «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність».

Середній біржовий курс цінних паперів визначається й публікується самою фондовою біржею відповідно до правил НКЦПФР, а експерти з оцінки для визначення біржового курсу не є обов'язковими. У Законі України «Про акціонерні товариства» законодавець чітко передбачає, що ринкова вартість акцій товариства визначається оцінювачем, а не біржовим курсом [6].

Проблема з реалізацією права акціонерів на придбання акцій контролюючим акціонером за справедливою ціною виникає через формулювання ст. 95 Закону України «Про акціонерні товариства», яка, на жаль, порушує загальні правила, встановлені законодавством щодо максимальних цін. Критерії визначення обов'язкової ціни продажу (викупу) акцій у разі придбання контрольного пакета акцій передбачені ст.ст. 9 та 95 Закону України «Про акціонерні товариства». Обидві статті Закону ґрунтуються на справедливому положенні про отримання «найвищої ціни для акціонерів» [6].

Наприклад, ст. 9 Закону України «Про акціонерні товариства» встановлює критерії для визначення ринкової вартості акцій. Ці критерії залежать від того, чи торгуються акції товариства на організованому ринку капіталу. Так, згідно частини 2 цієї ж статті, ринкова вартість акцій визначається наступним чином:

1) середній курс, розрахований оператором організованого ринку капіталу за останні три місяці, що передують даті визначення ринкової вартості відповідної частки, за результатами операцій на організованому ринку капіталу;

2) вартість акцій, визначена відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність (у разі відсутності середнього курсу за результатами угод) [6].

Для цілей ст.ст. 93-96 Закону України «Про акціонерні товариства» вищезазначені заходи застосовуються при визначенні ринкової вартості акцій. Положення ст. 95 Закону врегульовує порядок визначення ціни обов'язкового викупу акцій у разі переходу контролю та встановлює загальний принцип, що ціна обов'язкового продажу акцій є найвищою ціною, яка може бути встановлена. Водночас, зміст ч. 3 (абзац 2) цієї статті передбачає особливість, яка порушує правило максимальної ціни. Зокрема, там зазначено, що товариство зобов'язане підтвердити ринкову вартість акцій, визначену суб'єктом оціночної діяльності відповідно до ст. 9 цього Закону, протягом 25 робочих днів з дня отримання повідомлення [6].

Таким чином, враховуючи абзац 2 ч. 3 ст. 95 Закону України «Про акціонерні товариства», ринкова вартість акцій, що підлягають обов'язковому викупу, завжди повинна визначатися професійним оцінювачем, незалежно від того, чи торгуються ці акції на організованому ринку капіталу.

Судова практика Північного апеляційного господарського суду у справі № 910/2483/18 встановлює, що середня біржова ціна акцій, визначена відповідною фондовою біржею, була значно вищою за ціну, визначену експертом з оцінки, але в цьому випадку суд був позбавлений можливості правомірно застосувати правило «найкращої ціни» [5].

В іншій справі, вже розглянутій Верховним Судом, було зроблено висновок про можливість відхилення від законодавчих положень щодо ринкових цін, визначених суб'єктом оціночної діяльності. У постанові Касаційного господарського суду від 18.02.2021 р. за № 908/3492/19 зазначено наступне: «при здійсненні відчуження ціна повинна бути не тільки ринковою, але й справедливою. Іншими словами, така ціна може бути вищою за ринкову через те, що майно, яке належить особі і яке вона не мала наміру відчужувати, було вилучено у неї поза її волею чи проханням» [7].

Як видно з наведених вище прикладів, Закон України «Про акціонерні товариства» містить достатні правові механізми для визначення справедливої ціни, але існують перешкоди для їх реалізації. До них, зокрема, належить подання акціонерами, які володіють більш як 5 відсотками простих акцій (або більш як 1 відсотком простих акцій, якщо це передбачено ст. 95 Закону), до товариства власної оцінки ринкової вартості придбаних акцій згідно законодавства Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність (ч. 6 ст. 9 Закону України «Про акціонерні товариства») [6]. Це пов'язано з некоректним визначенням змісту нового суб'єктивного права.

Реалізація цього права має два недоліки: це право мають лише власники простих акцій (власники привілейованих акцій також повинні мати таке право), і воно все ще вимагає залучення професійного оцінювача. Для того, щоб подолати ці перешкоди, необхідно внести зміни до абзацу 2 ч. 3 ст. 95 За-

кону, виключивши посилання на оціночну діяльність та виклавши його в наступній редакції: «Товариство зобов'язане підтвердити ринкову вартість своїх акцій, визначену відповідно до статті 9 цього Закону, та повідомити про неї особу, зазначену в частині першій цієї статті, протягом 25 робочих днів з дня отримання повідомлення» [3].

Посилання на експертів з оцінки також слід вилучити з першого речення ч. 6 ст. 9 і додати до цієї частини наступне твердження: «Ринкова вартість акцій визначається на вимогу акціонерів, які володіють не менш як 5 відсотками акцій товариства (або не менш як 1 відсотком акцій товариства у випадку, передбаченому ст. 95 Закону України «Про акціонерні товариства») [6].

У такому випадку акціонер (акціонери) може самостійно укласти договір з організатором торгівлі на фондовій біржі або суб'єктом оціночної діяльності про визначення ринкової вартості акцій. Витрати на визначення ринкової вартості акцій покладаються на акціонера (акціонерів), акції якого (яких) викуповуються та оцінюються. Загальні збори можуть прийняти рішення про відшкодування акціонеру (акціонерам) витрат, понесених на визначення ринкової вартості акцій».

Пропозиція дозволить застосовувати передбачені Законом критерії визначення справедливої ціни примусово придбаних акцій без залучення суб'єкта оціночної діяльності у всіх випадках придбання контрольного пакета акцій та значного контрольного пакета акцій, як це передбачено ст.ст. 93 та 94 Закону України «Про акціонерні товариства» [6]. Існують випадки, коли товариство, реалізуючи своє право на обов'язковий викуп акцій, порушує права акціонерів, які володіють менш ніж 5% акцій, на справедливу ціну обов'язкового продажу. Такі порушення пов'язані з недотриманням контролюючими акціонерами процедур реалізації права на сквіз-аут [2].

У відповідній судовій практиці до прийняття нового Закону України «Про акціонерні товариства» від 27.07.2022 р. права міноритарних акціонерів на справедливу ціну підлягали захисту у спосіб, визначений позивачами у позовній заяві, а саме за допомогою ефективного засобу правового захисту. На цьому наголошено у постанові Великої Палати Верховного Суду від 24.11.2020 р. (справа № 908/137/18) [8].

Процедура обов'язкового викупу акцій, передбачена Законом України «Про акціонерні товариства», дозволяє особі, яка володіє контрольним пакетом акцій, впливати на спосіб визначення ціни акції та набути право власності на акцію в результаті виконання вимог, передбачених нормою, тоді як міноритарні акціонери не можуть впливати на затвердження ціни своєї акції, якщо вони цього не бажають. Це операція, в результаті якої акціонер втрачає право власності на акції, не впливаючи на ціну акцій.

Водночас Велика Палата Верховного Суду зазначила, що положеннями Закону України «Про акціонерні товариства» не передбачено спеціальних способів захисту прав міноритарних акціонерів, права та інтереси яких порушені внаслідок примусового викупу належних їм акцій за ціною, нижчою від ринкової, а тому особи, які вважають, що їхні права та інтереси порушені, можуть самостійно обрати один із способів захисту, передбачених нормативними приписами. Одним із таких способів захисту є стягнення коштів у вигляді доплати різниці між фактично сплаченою за акції ціною та справедливою ціною.

У постанові Господарського суду від 28.04.2021 р. по справі № 910/12591/18 застосовано положення статті 5 Господарського процесуального кодексу України про ефективні засоби правового захисту для захисту права міноритарних акціонерів на отримання справедливої винагороди [9]. Верховний Суд скасував рішення про часткову відмову в задоволенні позову про зобов'язання ТОВ «ДТЕК Пауер Трейд» перерахувати на банківський рахунок позивача 313 541,73 грн в якості доплати за акції АТ «ДТЕК Дніпроенерго» та дійшов висновку про необхідність захисту прав міноритарних акціонерів. Суд дійшов висновку, що права міноритарних акціонерів мають бути захищені. Рішення слід скасувати та ухвалити нове рішення, яким задовольнити цю частину позовних вимог та стягнути з відповідача 313 541,73 грн. в якості доплати за акції ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» відповідно до заяви позивача [9].

Верховний Суд зазначив, що в даному випадку, відповідно до ст. 5 Господарського процесуального кодексу України, стягнення коштів є належним та ефективним способом захисту порушених прав позивача» [11].

Насамкінець, напрацьований судовою практикою спосіб захисту права на справедливу ціну акцій у разі придбання контрольного пакета акцій закріплений у ст. 95 Закону України «Про акціонерні товариства». Так, відповідно до ч. 21 цієї статті, будь-який акціонер, який вважає, що ціна обов'язкового продажу не відповідає вимогам, зазначеним у частинах 5-7 цієї статті, має право

вимагати в судовому порядку від позивача компенсації справедливої вартості акцій, придбаних на підставі такого позову [6].

Висновки. У багатьох країнах процедура сквіз-ауту є ефективним способом захисту прав великих інвесторів, поширеною тактикою, що дозволяє ефективно регулювати корпоративне управління в комерційних організаціях, а також інструментом забезпечення балансу інтересів між учасниками. Важливим аспектом є забезпечення дотримання прав міноритарних акціонерів у самій процедурі сквіз-ауту.

Отже, аналіз положень Закону України «Про акціонерні товариства» від 27.07.2022 р. щодо права міноритарних акціонерів вимагати справедливої компенсації за обов'язковий продаж належних їм акцій у разі захоплення контролю свідчить про те, що це право може бути реалізоване самостійно та забезпечене самостійним захистом. Придатність до самостійного здійснення та захисту є показником відокремленості (тотожності) суб'єктивного корпоративного права. Право акціонерів, які володіють менш як 5% акцій, на отримання справедливої ціни продажу належних їм акцій є виключним корпоративним правом, яке реалізується пропорційно до кількості акцій, визначеної законом.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Кологойда О., Стафійчук В. Процедура примусового продажу акцій (squeeze-out): законодавство та практика правозастосування. *Право України*. 2018. № 6. С. 111–131.
2. Цікало В.І. Засада пропорційності здійснення корпоративних прав: монографія. Львів: ЛНУ ім. Івана Франка. 2022. 588 с.
3. Цікало В.І. Здійснення і захист права на справедливу ціну примусового продажу акцій у разі придбання домінуючого контрольного пакета в умовах новелізації корпоративного законодавства. *Аналітично-порівняльне правознавство.* 2023. URL: http://journal-app.uzhnu.edu.ua/article/view/282650/276844.
4. Швидка Т.І., Логвиненко С.С. Дотримання гарантій непорушності права власності в механізмі реалізації процедури сквіз-ауту. *Юридичнийнауковий електронний журнал*. 2021. № 4. С. 314–317. URL: http://www.lsej.org.ua/4_2021/78.pdf.
5. Постанова Північного апеляційного господарського суду від 06.03.2019 р. у справі № 910/2483/18. *Єдиний державний реєстр судових рішень.* URL: http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/80855001.
6. Про акціонерні товариства: Закон України від 27.07.2022 р. № 2465-IX. *Офіційний веб-портал Верховної Ради України.* URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#n1985.
7. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 18.02.2021 р. у справі № 908/3492/19. *Єдиний державний реєстр судових рішень.* URL: http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/95240533.
8. Постанова Великої Палати Верховного Суду від 24.11.2020 р. у справі № 908/137/18. *Єдиний державний реєстр судових рішень.* URL: http://reyestr.court.govua/Review/93336732.
9. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 28.04.2021 р. у справі № 910/12591/18. *Єдиний державний реєстр судових рішень.* URL: http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/96822309.