

## РОЗДІЛ 4

# ГОСПОДАРСЬКЕ ПРАВО, ГОСПОДАРСЬКО-ПРОЦЕСУАЛЬНЕ ПРАВО

УДК 346.91

DOI <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2021-8/27>

### ПРОЦЕДУРА SQUEEZE-OUT У КОНТЕКСТІ МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ ЗАХИСТУ ПРАВА ВЛАСНОСТІ

## SQUEEZE-OUT PROCEDURE IN THE CONTEXT OF INTERNATIONAL PROPERTY PROTECTION STANDARDS

Дюжник Д.О., студент III курсу факультету адвокатури  
Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого

Статтю присвячено дослідженню відповідності процедури примусового продажу акцій акціонерами на вимогу особи, що є власником домінуючого контрольного пакета акцій міжнародним стандартам захисту права власності. Досліджено генезу імплементації процедури у національне законодавство. Визначено економічні причини проведення процедури squeeze-out, до яких, зокрема, зараховують із боку мажоритарного акціонера – зменшення адміністративних витрат ведення бізнесу, убезпечення товариства від корпоративного шантажу з боку дрібних акціонерів, зміна типу акціонерного товариства з публічного на приватне, з боку дрібних акціонерів – змога продати пакет акцій зі зменшеною ліквідністю за справедливою ціною без трансакційних витрат.

У роботі досліджено співвідношення процедури squeeze-out із принципом непорушності права власності. Встановлено, що досліджувана процедура є допустимою за умови додержання балансу інтересів сторін, а саме лише право на мирне володіння майном не може бути перешкодою для змін у регулюванні приватноправових відносин. Способом забезпечення такого балансу може виступати надання дрібним акціонерам права на проведення процедури sell-out, передбачення особливих процесуальних вимог, справедлива ціна викупу акцій. Досліджено, що проведення процедури приватною особою відповідає критеріям легітимної мети, а в процесі її реалізації має місце горизонтальний ефект прав людини.

У дослідженні запропоновано розуміти процедуру squeeze-out як специфічний спосіб самозахисту цивільних прав мажоритарним акціонером. При цьому варто виходити з того, що процедура є допустимою лише за умови неможливості іншого шляху вирішення корпоративного конфлікту, спричиненого діями дрібних акціонерів, що дозволить вивести процедуру примусового викупу акцій міноритарних акціонерів за межі дискусії про наявність чи відсутність публічного інтересу.

Увагу також приділено аналізу позиції Верховного Суду стосовно досліджуваної процедури, зокрема, в частині гарантій захисту прав дрібних акціонерів та визначення справедливої ціни викупу акцій.

**Ключові слова:** акціонерне товариство, сквіз-аут, право власності, самозахист цивільних прав, squeeze-out, мажоритарний акціонер.

The article is devoted to the study of the procedure of compulsory sale of shares by shareholders at the request of the person who is the owner of the dominant controlling stake in context of international standards of protection of property rights. The genesis of the implementation of the studied procedure in the national legislation is investigated. The economic reasons for the squeeze-out procedure are identified: for the majority shareholder – reducing the administrative costs of doing business, insuring the company from corporate blackmail by small shareholders, changing the type of company from public joint-stock company to private; for small shareholders – the ability to sell a block of shares with reduced liquidity at a fair price without transaction costs.

In the article investigates the relationship between the squeeze-out procedure and the principle of inviolability of property rights. It is established that the procedure is admissible in case of provide the balance of parties' interest. The way to ensure such a balance may be to give small shareholders the right to sell-out procedure, foresee special procedural requirements, a fair share repurchase price, and the right to peaceful enjoyment of his possessions cannot be an obstacle to changes in the regulation of private relation. It is investigated that the conduct of the squeeze-out by an private persons meets the criteria of a legitimate purpose and during its conduct there is a horizontal effect of human rights.

Author proposed to understand the squeeze-out procedure as a specific way of self-defense of civil rights by a majority shareholder. At the same time, it should be assumed that the procedure is permissible only if there is no other way to resolve the corporate conflict caused by the actions of small shareholders. Which will bring the procedure beyond the discussion of existence the public interest here.

Attention also paid to the analysis of the position of the Supreme Court regarding squeeze-out, in particular, in terms of guarantees of protection of the rights of small shareholders and determination of the fair price of share repurchase.

**Key words:** joint-stock company, squeeze-out, property right, self-defense of civil rights, majority shareholder.

Станом на початок 2021 року в Україні налічувалось близько 14 000 акціонерних товариств [1]. Корпоративна форма ведення бізнесу дає змогу залучити додаткові фінансові ресурси для розвитку бізнесу, проте криє в собі також і ризик виникнення корпоративних конфліктів [2, с. 39] через неоднорідність інтересів акціонерів. Процедура squeeze-out є одним із засобів, що дає змогу подолати такі конфлікти. Вона дозволяє консолідувати в руках одного акціонера всі акції товариства. Кардинально важливим під час проведення процедури squeeze-out є додержання справедливого балансу між інтересами мажоритарія, з одного боку, та міноритаріїв – з іншого.

Станом на кінець 2020 року своїм правом провести процедуру примусового викупу акцій скористались близько 350 товариств. Часто товариствами, які проводять

зазначену процедуру, є компанії гірничо-металургійного, енергетичного, добувного профілю, банківські установи [1]. Проведення squeeze-out викликало жвавий суспільний інтерес, а також породило кілька судових процесів.

Такий стан речей і зумовлює необхідність дослідження цієї тематики через свою важливість для фондового ринку України, а також характеру наслідків, зумовлених проведенням такої процедури. Нині дослідженню цієї тематики приділено увагу в роботах українських вчених О. Кологойди [9], В. Стафійчука [9], Ю. Жорнокуя [12], Л. Дорошенко [4], О. Овсієнко [2] тощо. Серед науковців нині відсутній консенсус щодо правової природи та допустимості squeeze-out, незважаючи на те, що низка країн впровадила процедуру достатньо давно, і вже є приклади, коли суди визнавали проведення процедури неконституційним та скасовували її.

Метою цієї роботи є дослідження природи squeeze-out, спроба оцінити процедуру на предмет відповідності міжнародним стандартам захисту права власності, її співвідношення із правом на мирне володіння майном.

Процедури примусового викупу акцій міноритарних акціонерів шляхом надсилання публічної безвідкличної вимоги запроваджено Законом України «Про внесення змін до деяких актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» № 1983, що набув чинності 4 червня 2017 року.

Відповідні зміни до українського законодавства були введені під впливом Директиви № 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради Європейського Союзу від 21 квітня 2004 р. в рамках зобов'язання, взятого Україною підписанням Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони (ратифікована ЗУ від 16.09.2014 р. № 1678-VII), що передбачає запровадження процедури обов'язкового продажу акцій акціонерами на вимогу особи, яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій (squeeze-out), та обов'язкового придбання особою, яка є власником домінуючого контрольного пакета, акцій акціонерного товариства, акцій на вимогу акціонерів (sell-out) [3].

Обидві процедури дають змогу мажоритарному акціонеру-власнику домінуючого контрольного пакета акцій (95% голосуючих акцій товариства) консолидувати у своїх руках повний пакет акцій товариства. А значення процедури squeeze-out полягає у праві мажоритарного акціонера вимагати примусового викупу акцій, якому кореспондує обов'язок міноритарного акціонера таку вимогу задовольнити та продати належні йому акції відповідного товариства. Впровадження процедури squeeze-out зумовлено неможливістю врегулювати всі відносини, що виникають між акціонерами в процесі здійснення управління товариством [4, с. 78].

Основоположною проблемою, що може викликати труднощі управління акціонерним товариством, є конфлікт короткострокових та довгострокових цілей: міноритарії прагнуть досягти короткострокових цілей, а мажоритарії зацікавлені в довгостроковому розвитку підприємства та готові нехтувати короткостроковими інтересами заради досягнення стратегічних цілей. Так, проведення squeeze-out дозволяє мажоритарію (ініціатору) шляхом консолидації капіталу забезпечити компанію від корпоративного шантажу (грінмейлу), коли міноритарії вимагають викупити в них належні їм акції товариства за завищеною ціною з погрозою продати такі акції іншим компаніям, зменшити адміністративні витрати ведення, бізнесу, пов'язані з особливостями корпоративного управління компаній із фрагментованою базою акціонерів (fragmentation of shareholders base), змінити тип акціонерного товариства, перетворивши його з публічного на приватне (going private), виключити ризики подання міноритаріями позовів проти товариства (у тому числі його посадових осіб), оскарження дій виконавчого органу з боку акціонерів, подолати асиметрію корпоративних відносин у питанні нерівного розподілу дивідендів, створити умови для залучення довгострокових інвестицій, спростити можливе в майбутньому злиття/поглинання [2, с. 41]. Водночас проведення примусового викупу акцій дозволяє міноритаріям продати належний їм пакет акцій за справедливою ціною без пов'язаних із цим трансакційних витрат, крім того, в разі зосередження великого пакета акцій в одного акціонера міноритарний пакет акцій втрачає ліквідність, та такий дрібний акціонер може продати належний йому пакет акцій лише за ціною нижче ринкової [4, с. 80].

Оскільки процедура squeeze-out спрямована в першу чергу на захист прав мажоритарія, очевидно, що для міноритарія негативні наслідки проведення примусового продажу акцій значно відчутніші. Так, у міноритарія немає

права відмовитися від продажу належних йому акцій. Оскільки власник домінуючого контрольного пакета акцій висуває публічну безвідкличну вимогу, внаслідок чого в дрібних акціонерів виникає обов'язок продати належні їм акції. Оскільки майном визнаються права, що мають певну економічну цінність, є цивільними за природою та достатньо визначеними, аби бути забезпеченими можливістю судового захисту [5 с. 211], squeeze-out є втручанням у право мирно володіти майном, що потребує оцінки на предмет її відповідності міжнародним стандартам захисту власності.

Примусовий викуп позбавляє міноритаріїв права власності на належні їм акції товариства, а отже, позбавляє їх всіх похідних прав, як-то управління та отримання дивідендів. Водночас варто зазначити, що право міноритаріїв на управління товариством є, якщо не мертвим, то дуже обмеженим [6, с. 106], адже володіння дрібним пакетом акцій несе малу кількість голосів на загальних зборах.

Та, незважаючи на таку обмеженість права, нехтування інтересами дрібних акціонерів є недопустимим, на що вказує і Верховний Суд у постанові від 3 квітня 2018 року по справі № 908/1323/16:

«Доводи відповідача про те, що участь позивачів у загальних зборах не могла істотно вплинути на прийняття оскаржуваних рішень, є безпідставними з огляду на те, що позивачу (позивачам) не може бути відмовлено в задоволенні вимог про визнання недійсними рішень загальних зборів тільки з мотивів недостатності його голосів для зміни результатів голосування з прийнятих загальними зборами учасників (акціонерів, членів) рішень» [7].

Враховуючи примусовий, остаточний та у повному обсязі характер втрати міноритаріями належних їм акцій та пов'язаних прав, заради захисту дрібних акціонерів законодавство має містити кількісну та якісну вимоги.

Кількісна вимога визначає мінімальний рівень консолидації капіталу в руках мажоритарного акціонера, з досягненням якого законодавець пов'язує факт виникнення в нього права на squeeze-out. До кількісної вимоги також зараховують часові обмеження виникнення права squeeze-out, що включає в себе строк або термін, в межах якого мажоритарій може реалізувати таке право [6, с. 106].

Якісна вимога передбачає необхідність додержання специфічної процедури здійснення примусового викупу акцій, у тому числі особливості переходу права власності із залученням відповідних державних органів. Крім того, вона також включає в себе необхідність справедливого визначення ціни, що відшкодовується міноритарію у процесі примусового викупу належних йому акцій [6, с. 106]. Питання справедливої компенсації є механізмом захисту прав міноритаріїв та одним з основних механізмів формування справедливого балансу інтересів. Саме виплата розумної та справедливої компенсації міноритарному акціонеру, на думку ЄСПЛ, є умовою правомірності squeeze-out [4, с. 79].

У контексті оцінки відповідності процедури стандартам захисту прав людини варто зауважити, що ст. 1 Протоколу № 1 до Європейської конвенції про захист прав людини та основоположних свобод захищає право власності, проте визнає можливість його обмеження. Так, принцип пропорційності складається з трьох ланок та визначає, наскільки обмеження права є виправданим. Згідно із зазначеним принципом допускається обмеження прав тільки в разі, якщо таке обмеження буде відповідати принципу законності і переслідувати легітимну мету за допомогою засобів, які є достатньо пропорційними меті, що реалізується [8, с. 16]. Порушення хоча б однієї складової частини розглядається як порушення ст. 1 Протоколу № 1 до ЄКПЛ [4, с. 80].

Стосовно втручання у право особи мирно володіти майном у процесі проведення процедури squeeze-out 1982 року висловився ЄСПЛ (тоді Європейська комісія

з прав людини) у своєму рішенні по справі *Bramelid and Malmström v. Sweden*. Позивачі в цій справі апелювали до ст. 1 Протоколу № 1 до Європейської конвенції з прав людини. Проте Європейська комісія з прав людини вказала, що положення шведського законодавства що регламентують проведення squeeze-out не порушують право на мирне володіння майном, оскільки закон, по-перше, визначає процедуру sell-out, що дає міноритарному акціонеру право вимагати купівлі в нього пакету акцій, а по-друге, право на мирне володіння майном не може бути перешкодою для змін у регулюванні приватноправових відносин за умови додержання балансу інтересів [4, с. 79]. Таким чином, Комісія не вбачає порушення права мирно володіти майном у процесі проведення процедури squeeze-out за умови додержання вимог закону з виплати розумної компенсації.

Щодо додержання балансу інтересів у цьому питанні висловився і Конституційний Суд Німеччини, визнавши таку процедуру відповідною конституції за умови дотримання вимог законодавства та конституційних принципів. Суд вказав, що законодавець не мав на меті дискримінувати дрібних акціонерів, що компенсація має бути повною, та зазначив основні гарантії додержання прав міноритаріїв: призначення суб'єкта оціночної діяльності судом, збільшення ціни в разі порушення строків мажоритарієм, банківська гарантія виплати коштів, право міноритарного акціонера подати позов до суду, що зупиняє процедуру примусового викупу [9, с. 159].

Також постає питання відповідності досліджуваної процедури критеріям легітимної мети. Так, ЄСПЛ зазначає, що обмеження права особи мирно володіти своїм майном із боку держави має відповідати законним публічним та загальним інтересам. Поняття публічного інтересу Суд тлумачить доволі широко, вказуючи, що перелік таких цілей належить до сфери розсуду держав-учасниць (*margin of appreciation*) [8, с. 23]. Водночас ЄСПЛ в окремих випадках визнає допустимим втручання у право одних осіб на мирне володіння майном заради забезпечення прав інших осіб, вказуючи, що в такому разі в держави виникає позитивне зобов'язання законодавчо захистити інтереси особи, право якої обмежується за допомогою превентивних або компенсаційних заходів [8, с. 31]. Виходячи з такої позиції ЄСПЛ, можна стверджувати, що у процедурі squeeze-out має місце горизонтальний ефект прав людини, який покладає на Державу обов'язок законодавчо забезпечити відповідність процедури міжнародним стандартам захисту прав людини, створивши ефективні механізми, що гарантували б непорушність права власності [10, с. 261]. Верховний Суд у постанові від 24 листопада 2020 р. по справі № 908/137/18 також вказує на зобов'язання держави законодавчо передбачити механізм захисту прав дрібних акціонерів:

Велика Палата Верховного Суду вважає, що запровадження державою спеціальної процедури з примусового відчуження акцій на користь приватних осіб в будь-якому випадку має супроводжуватися встановленням гарантій захисту прав особи, яка позбавляється майна, і такі гарантії мають бути передбаченими саме у цій процедурі [11].

Засобом такого захисту, зокрема, може бути ускладнена процедура проведення процедури squeeze-out та надання дрібним акціонерам права sell-out.

Інститут squeeze-out тісно пов'язаний з інститутом sell-out, що не є предметом цього дослідження. Sell-out має обернений до squeeze-out характер. Так, sell-out – це право міноритарного акціонера вимагати в мажоритарія купівлі належного йому пакета акцій за справедливою ціною, що кореспондує з обов'язком акціонера-власника домінуючого контрольного пакета акцій викупити такий пакет міноритарного акціонера. Процедура визначення ціни в обох процедурах ідентична [2, с. 43]. Одночасне існування обох процедур є запорукою дотримання балансу інтересів у процесі реалізації кожної з них.

Вітчизняні вчені, досліджуючи поставлене питання, не доходять єдності. Так, Ю. Жорнокуй вважає, що процедура примусового викупу акцій не суперечить положенням ст. 41 Конституції України, оскільки обмеження є пропорційним та провадиться задля досягнення спільної мети через досягнення загальних благ для товариства [12, с. 33]. Водночас О. Кологойда та В. Стафійчук вважають, що інтерес мажоритарного акціонера взагалі не відповідає мотивам суспільної необхідності, оскільки досягнення певного, порогового розміру пакета акцій не може свідчити про виникнення суспільної необхідності [9, с. 156].

Верховний Суд у постанові від 24 листопада 2020 р. по справі № 908/137/18 вказав, що вбачає в запровадженні зазначеного законодавчого регулювання наявність інтересів суспільства у сталому функціонуванні та розвитку акціонерних товариств, що забезпечує робочі місця та сплату податків у державі, у зростанні інвестиційної привабливості акціонерних товариств, зменшенні корпоративних конфліктів, рейдерства тощо [11].

Наявність інтересів суспільства у сталому функціонуванні та розвитку акціонерних товариств, на думку Суду, вимагає належного рівня корпоративного управління та мінімізації пов'язаних із цим витрат, необхідних, зокрема, для підтримання інфраструктури, пов'язаної зі скликанням загальних зборів акціонерного товариства або з реалізацією акціонерами своїх інших прав та повноважень.

Тобто Верховний Суд вбачає саме суспільну необхідність у проведенні процедури squeeze-out, однак така процедура має бути крайнім заходом, за умови дотримання балансу інтересів, складником якого є справедливий розмір відшкодування акціонерам [11].

Проте цікавою видається позиція Конституційного суду Грузії, що визнав процедуру squeeze-out неконституційною. При цьому Суд виходив із того, що а) обмеження права власності можливе лише для досягнення нагальної суспільної потреби; б) примусовий викуп акцій не може розглядатися як суспільна потреба та легітимна мета, оскільки обмеження розуміється як спосіб досягнення мети, а не сама мета; в) досягнення порогового значення консолідації акцій у руках одного акціонера автоматично не створює в його діях суспільної потреби [9, с. 164–165]. Та Конституційний суд Грузії передбачає виняток, коли проведення процедури squeeze-out може вважатися виправданим: за умови, що таке обмеження прав міноритарного акціонера дійсно покликане нормалізувати функціонування та розвиток відповідної компанії [9, с. 164–165].

Конституційний трибунал Польщі, розглядаючи аналогічне питання, вказав, що належними засобами захисту інтересів міноритаріїв є, по-перше, подання дрібним акціонером позову про оскарження примусового викупу в разі відсутності доказів, що такий акціонер заважав діяльності товариства та що проведення процедури squeeze-out має на меті не стабілізацію роботи товариства, а завдання шкоди дрібному акціонеру, по-друге, оскарження ціни викупу акцій [9, с. 160].

Виходячи з аналізу правових позицій конституційних судів Грузії та Польщі, надання домінуючому акціонеру права проведення процедури squeeze-out може вважатися виправданим втручанням, якщо дії міноритарних акціонерів перешкоджають ефективному функціонуванню товариства.

Сучасна правова доктрина відрізняє правовідносини, що виникають між співвласниками спільного майна та акціонерами товариства. Вищий Господарський суд України неодноразово вказував, що до правовідносин, що виникають між акціонерами, не можна застосовувати норми права, що визначають статус співвласників за аналогією права, вказавши, зокрема, у Постанові ВГСУ від 3 жовтня 2006 р. № 30/361, таке:

«Акція не є часткою у спільній частковій власності (частиною речі), а є окремим об'єктом цивільних прав



і засвідчує корпоративні права акціонера щодо акціонерного товариства, а не право власності акціонера на майно акціонерного товариства, власником якого є саме акціонерне товариство як юридична особа» [13].

Отже, хоча застосовувати положення ст. 365 ЦК України до відносин між акціонерами товариства не можна, тим не менше squeeze-out і припинення права на частку у спільному майні за вимогою інших співвласників, вочевидь, мають спільну рису, – обидва інститути передбачають примусове позбавлення права власності однієї приватної особи на користь іншої.

Так, ЦК України визначає право співвласників вимагати позбавлення права власності іншого співвласника частки спільного майна у ст. 365. З тексту зазначеної правової норми, а також з позиції Великої Палати Верховного Суду, викладеної у Постанові від 18 грудня 2018 р. у справі № 908/1754/17, випливає, що таке позбавлення можливе за додержання певних матеріальних та процесуальних вимог. До матеріальних можна зарахувати такі вимоги: частка є незначною і не може бути виділена в натурі, або річ є неподільною, або спільне володіння і користування майном є неможливим за умови, що таке припинення не завдасть істотної шкоди інтересам співвласника та членам його сім'ї. Водночас особа, що вимагає припинення права власності іншого співвласника, зобов'язана виконати певні процесуальні вимоги – внести на депозитний рахунок суду вартість частки, право на яку припиняється. Така умова дозволяє створити механізм захисту інтересів співвласника, який втрачає право власності. Стосовно вартості відшкодування, судова практика виходить із того, що має бути внесена дійсна вартість частки, тобто грошова сума, за яку вона може бути продана за фактичних умов, наявних у справі [14, с. 339–340].

На наш погляд, процедуру squeeze-out варто розглядати як специфічний спосіб самозахисту цивільних прав мажоритарним акціонером. При цьому слід виходити із того, що процедура є допустимою лише за умови неможливості іншого шляху вирішення корпоративного конфлікту, спричиненого діями дрібних акціонерів. Такий підхід дозволить вивести процедуру примусового викупу акцій міноритарних акціонерів за межі дискусії про наявність чи відсутність публічного інтересу, оскільки самозахист цивільних прав та інтересів є інститутом приватного права, а правовідносини, що виникають за таких умов, врегульовані на користь особи, право якої зазнає порушення.

Важливою складовою частиною додержання балансу інтересів під час проведення процедури є справедлива ціна викупу акцій. ЄСПЛ вказує на необхідність справедливого відшкодування вартості, визначення якої включає в себе низку факторів, що встановлюються в кожній справі окремо [8, с. 75]. Така ціна має базуватися на оцінці ринкової вартості активів компанії з прогнозованим доходом від здійснення нею господарської діяльності. А процедура оцінки має враховувати вартість повного пакету акцій та виключати можливість мажоритарного акціонера штучно знижувати його вартість [6, с. 106–107; 4, с. 79, 81].

З цього питання також висловився Конституційний трибунал Польщі, зазначивши, що а) squeeze-out регулює відносини переходу власності між двома приватними суб'єктами, що зумовлює виплату компенсації набувачем; б) належна компенсація означає такий рівень виплат, що дозволить суб'єкту відновити своє майнове становище, що існувало до позбавлення його права; окремо Трибунал наголосив на справедливій вартості відшкодування, зазначивши, що умовою належної компенсації для міноритарних акціонерів, проти яких застосовано процедуру примусового викупу акцій, є належна оцінка вартості втраченого пакета акцій [9, с. 160]. А Конституційний Суд Німеччини, як вже зазначалося, вважає за потрібне забезпечити механізм збільшення ціни в разі порушення мажоритарієм проце-

дури викупу. Такий механізм також міститься і в національному законодавстві – Закон передбачає відповідальність мажоритарія за порушення процедури, покладаючи на нього обов'язок двократного відшкодування вартості акцій (ст. 65-2 ЗУ «Про акціонерні товариства»).

Проте питання визначення ціни викупу часто стає предметом оскарження з боку міноритарних акціонерів. Так, ціною обов'язкового продажу акцій, за українським законодавством, визначається найбільша з нижченаведених:

«1) найвища ціна акції, за якою заявник вимоги придбав акції цього товариства протягом 12 місяців, що передують даті набуття домінуючого контрольного пакета акцій включно з датою набуття;

2) найвища ціна, за якою заявник вимоги, його афілійовані особи або треті особи, що діють спільно з ним, опосередковано набули право власності на акції цього товариства протягом 12 місяців, що передують даті набуття такою особою домінуючого контрольного пакета акцій товариства включно з датою набуття, за умови, що вартість акцій товариства, які прямо або опосередковано належать такій юридичній особі, за даними її останньої річної фінансової звітності, становить не менше 90 відсотків загальної вартості активів такої юридичної особи;

3) ринкова вартість акцій товариства, визначена суб'єктом оціночної діяльності відповідно до статті 8 цього Закону станом на останній робочий день, що передує дню набуття заявником вимоги домінуючого пакета акцій товариства» [15].

Окрему увагу варто звернути на п. 3 наведеної норми, адже законодавець не виключив можливість мажоритарія впливати на оцінку вартості акцій. Так, згідно зі ст. 8 Закону України «Про акціонерні товариства» рішення про залучення суб'єкта оціночної діяльності – суб'єкта господарювання приймається наглядовою радою товариства [15]. Очевидно, що мажоритарний акціонер може впливати на рішення, що ухвалюються наглядовою радою через своїх представників, а отже, оцінку може проводити лояльний до такого акціонера суб'єкт оціночної діяльності, на що Верховний Суд у вже згаданій справі, досліджуючи питання оцінки вартості акцій, справедливо вказав: «Запровадження нормативного регулювання, при якому залежно від обраного способу визначення ціни акцій, їх вартість може відрізнятись в рази, не може гарантувати отримання міноритарним акціонером в усіх випадках справедливої компенсації за обов'язковий продаж акцій та, відповідно, дотримання у таких відносинах критерію пропорційності втручання у право власності» [11].

Тим самим Суд вказав на недосконалість правового регулювання в питанні оцінки вартості акцій, що, вочевидь, потребує доопрацювання.

Таким чином, процедура squeeze-out дозволяє мажоритарним акціонерам консолідувати капітал, тим самим обезпечивши компанію від корпоративного шантажу, зменшити адміністративні витрати ведення бізнесу, змінити тип акціонерного товариства з публічного на приватне, виключити можливість оскарження дій товариства з боку міноритарних акціонерів, створити умови для залучення інвестицій, спростити можливе злиття/поглинання, водночас міноритарні акціонери отримують змогу продати без трансакційних витрат за справедливою ціною належний їм пакет акцій, що має знижену ліквідність щодо повного пакета. Законодавче регулювання процедури має відповідати міжнародним стандартам захисту прав людини, що покладають на державу позитивні зобов'язання відповідного характеру. На наше переконання, процедуру squeeze-out варто розглядати як специфічний спосіб самозахисту цивільних прав мажоритарним акціонером. Відповідно, вона є допустимою лише за умови неможливості іншого шляху вирішення корпоративного конфлікту, спричиненого діями дрібних акціонерів.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Лавринович В. Новий іспит для сквіз-ауту. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2021/02/11/670929/> (дата звернення: 15.03.2021)
2. Ovsienko O., Chupryna O. Squeeze-out and call-out procedures: role in realizing business potential in Ukraine. The role of science in society sustainable development / Edited by Oleksandr Nestorenko and Paweł Mikos. Katowice, 2020. С. 39–44.
3. Знов про сквіз-аут або бездоговірне списання акцій. URL: <https://upmp.news/ua-in-ukraine/znov-pro-skviz-aut-abo-bezdogovirne-spyasannya-aktsij/> (дата звернення: 30.03.2021)
4. Дорошенко Л. Щодо відповідності процедури обов'язкового продажу акцій (squeeze-out) принципу непорушності права власності. *Господарське право і процес*. 2020. № 7. С. 76–82.
5. Карнаух Б.П. Поняття майна у контексті статті 1 Протоколу № 1 до Європейської конвенції про захист прав людини та основоположних свобод. *Проблеми законності*. 2016. № 132. С. 205–214.
6. Sedláková K., Kramárová K., Vagner L. Discussion of theoretical-practical aspects of squeeze out. *Littera Scripta*. 2019, Volume 12, Issue 1. С. 103–120
7. Постанова Верховного Суду від 3 квітня 2018 року у справі № 908/1323/16. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/73194416> (дата звернення: 20.03.2021)
8. Дроздов О.М., Плотнікова В.П., Дроздова В.О., Вінська О.Ю., Ісаєва М.Ю. Посібник за статтею 1 Протоколу №. 1 Конвенції про захист прав людини та основоположних свобод. 2019. 75 с.
9. Кологойда О., Стафійчук В. Захист прав міноритарних акціонерів у процедурі примусового продажу акцій (squeeze-out). *Право України*. 2018. № 7. С. 143–176.
10. Карнаух Б.П. Горизонтальний ефект конвенційного стандарту захисту власності. *Актуальні шляхи вдосконалення українського законодавства* : зб. тез наук. доп. і повідомл. XIII Всеукр. наук.-практ. конф. вчених, практикуючих юристів, аспірантів та студентів, м. Харків, 15 трав. 2021 р. Харків, 2021. С. 260–263.
11. Постанова ВПВС від 24 листопада 2020 р. у справі № 908/137/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/93336732> (дата звернення: 05.04.2021)
12. Жорнокуй Ю.М. Випук акцій мажоритарним акціонером: за та проти. *Цивільне право і процес*. 2018. № 6. С. 30–34.
13. Постанова ВГСУ від 3 жовтня 2006 р. Справа № 30/361. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/167068> (дата звернення: 22.03.2021)
14. Цивільний кодекс України : наук.-практ. коментар / за ред. І.В. Спасибо-Фатеевої. Харків : Страйд, 2011. Т. 5. 624 с.
15. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. Редакція від 16.08.2020 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text> (дата звернення: 16.03.2021)