

АДАМОВИЧ Оксана Вікторівна

доктор філософії в галузі права, старший викладач кафедри цивільного та господарського права Національного університету біоресурсів і природокористування України

(м. Київ, Україна)

ПРОЦЕДУРА СКВІЗ-АУТ ТА ДОКТРИНА «ПІДНЯТТЯ КОРПОРАТИВНОЇ ЗАВІСИ» ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ РІШЕНЬ ВЕРХОВНОГО СУДУ

Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 23 березня 2017 р. № 1983-VIII [1] вперше на законодавчому рівні закріплено інститут обов'язкового продажу акцій акціонерів на вимогу особи, яка володіє домінуючим пакетом акцій, або, як називають цей інститут у США та країнах західної Європи, – «squeeze-out» (сквіз-аут). Squeeze-out передбачає право особи, яка стала власником 95% акцій і більше, здійснювати примусовий викуп акцій у міноритарних акціонерів [2, с. 43].

У законодавстві деяких країн Європи та світу панують дві основні моделі регулювання процедури публічної пропозиції – британська, що стала базовою для європейської моделі регулювання, та американська (США). Усі розвинуті корпоративні правопорядки з часом дійшли необхідності законодавчої регламентації процедури викупу акцій у міноритаріїв, у випадку концентрації однією особою пакету акцій, що, як правило, перевищує 90 %. Директива 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради щодо пропозицій про поглинання (далі – Директива 2004/25/ЄС) надає можливість державам – членам Європейського Союзу самостійно визначати поріг для застосування squeeze-out та sell-out, проте він не може бути меншим 90 % та більшим 95 % голосуючих акцій товариства. У законодавстві країн ЄС є два підходи до встановлення розміру пакету акцій, із набуттям якого у набувача виникає обов'язок зробити пропозицію: 1) прив'язка його до контролю над компанією або 2) закріплення на рівні блокуючої меншості. Так, в Австрії, Чехії,

Угорщині, Польщі, Словенії, Іспанії та Великій Британії поріг застосування squeeze-out та sell-out становить 90 % голосуючих акцій товариства, а у Болгарії, Хорватії, Франції, Німеччині, Італії, Румунії та Словаччині – 95 % голосуючих акцій товариства. Витіснення й викуп акцій на вимогу акціонерів, що залишилися, можливі лише за умови, що раніше до акціонерного товариства було направлено добровільну пропозицію про набуття всіх акцій такого товариства (оферту) або за умови, що було направлено обов'язкову пропозицію (вимогу) і набувач у результаті набуття цінних паперів на підставі такої пропозиції перевищив порогове значення, що вказує на концентрацію абсолютної більшості прав корпоративного контролю [3, с. 114].

В Україні прийняття Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 23 березня 2017 р. № 1983-VIII було спрямоване на впровадження положень Директиви 2004/25/ЄС. Це здійснювалося в рамках виконання зобов'язань, передбачених Угодою про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами.

Метою реалізації обов'язкового викупу акцій на вимогу мажоритарного акціонера (групи осіб) є сприяння відповідній діловій практиці чи корпоративній меті, що загалом в подальшому зможе підвищити конкурентоспроможність бізнесу, однак межі між вигідним, корисним сквіз-аутом і зловживанням правами більшості все частіше стають розмитими [4, с. 1]

Основною причиною критики інституту обов'язкового продажу акцій акціонерів на вимогу особи, яка володіє домінуючим контрольним пакетом акцій, є ... неефективний механізм визначення справедливої ціни акцій. Очевидним є те, що під «справедливою ціною акцій» мажоритарний акціонер та міноритарій уявляють абсолютно різні цифри. Так, мажоритарному акціонеру вигідне заниження ціни акцій, оскільки чим менша ціна однієї акції,

тим меншу грошову суму він буде зобов'язаний сплатити міноритаріям [2, с. 43].

На необхідності впровадження законодавчого захисту прав міноритарних акціонерів наголошують такі науковці як О. Кологойда, В. Стафійчук, Ю. Жорнокуй та ін. Проте, станом на сьогоднішній день Закон України «Про акціонерні товариства» [5] не містить норм про солідарну відповідальність за порушення порядку реалізації процедури сквіз-ауту.

Про це яскраво свідчить порівняння ч. 21 ст. 95 (сквіз-аут) та ч. 8 ст. 97 (sell-out – сел-аут) нової редакції Закону «Про акціонерні товариства». Для сел-ауту в новій редакції закону законодавець закріпив солідарну відповідальність за належне виконання обов'язку щодо придбання акцій товариства на вимогу акціонерів відповідно до процедури, передбаченої законом, у разі якщо власниками пакета акцій у розмірі домінуючого контрольного пакета акцій є дві та більше особи, що діють спільно. Однак у ст. 95 Закону України «Про акціонерні товариства», яка регулює «дзеркальну» процедуру сквіз-ауту, аналогічне положення не включив, обмеживши в ч. 21 ст. 95 право акціонерів звертатись до суду з позовом до заявника вимоги про стягнення компенсації належної вартості акцій [6, с. 99].

Ключову роль у вирішенні питань, пов'язаних із захистом прав міноритарних акціонерів на сьогодні відіграє Верховний Суд. Зокрема, знаковою стала постанова Великої Палати Верховного Суду у справі № 908/137/18 від 24 листопада 2020 року, в якій висловлена правова позиція, що: «...нормами Закону України «Про акціонерні товариства» передбачено примусове відчуження міноритарними акціонерами належних їм акцій на вимогу власників домінуючого контрольного пакета акцій. Запровадження державою зазначеного законодавчого регулювання зумовлено наявністю інтересів суспільства у сталому функціонуванні та розвитку акціонерних товариств, що забезпечує робочі місця та сплату податків у державі, зростанні інвестиційної привабливості акціонерних товариств, зменшенні корпоративних конфліктів, рейдерства тощо. Зазначене 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. Отже, забезпечення можливості примусового викупу акцій може відповідати інтересам суспільства. Проте ця процедура, як і будь-який інший спосіб примусового відчуження об'єктів права власності, має застосовуватись у виключних випадках задля досягнення легітимної мети та з дотриманням балансу інтересів усіх акціонерів, у тому числі щодо виплати власником домінуючого контрольного пакета акцій компенсацій міноритарним акціонерам у розмірі справедливої вартості належних їм акцій. Власник домінуючого контрольного пакета акцій при прийнятті рішення про примусовий викуп акцій та надсиланні відповідної вимоги про придбання акцій повинен мати легітимну мету позбавлення міноритарних акціонерів права власності на належні їм акції, яка підлягає перевірці судом у разі виникнення відповідного спору. Висновки: у разі оскарження міноритарними акціонерами процедури примусового відчуження належних їм акцій суд має встановити: 1) чи проводилась ця процедура відповідно до норм закону; 2) чи здійснювалась вона з легітимною метою, а саме чи відповідали мотиви мажоритарних акціонерів суспільним інтересам у запровадженні цієї процедури; 3) чи є запропонована міноритарним акціонерам вартість викупу акцій справедливою, та відповідно, чи дотриманий критерій пропорційності втручання у права позивачів» [7].

У постанові Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду у справі № 905/671/199 від 15 червня 2022 року [8] вперше застосовано доктрину «підняття корпоративної завіси». У цій постанові суд виснував, що «У випадку проведення сквіз-ауту мажоритарний акціонер купує по суті не дрібні пакети акцій у окремих міноритарних акціонерів, які на ринку мають низьку ціну, можуть бути неліквідними, нецікавими для інших інвесторів (через відсутність будь-якого контролю, впливу на справи товариства, тривалу

невиплату дивідендів), але мають значну вартість для мажоритарного акціонера, який шляхом сквіз-ауту швидким та зручним для себе способом викупає акції у всіх міноритаріїв без необхідності шукати кожного окремого власника і домовлятися з ним щодо умов індивідуальної угоди, на що звертає увагу скаргник у поясненнях. Відтак в силу специфіки процедури сквіз-аут мажоритарний акціонер фактично купує не міноритарний пакет акцій як такий, а контроль над товариством в цілому (право на витискання міноритаріїв незалежно від їх волі та згоди), тому оцінці для визначення справедливої вартості 1 акції підлягає 100% пакет акцій акціонерного товариства, а не міноритарний пакет. «Підняття корпоративної завіси» щодо емітента та акціонерів разом з їх афілійованими особами та особами, які діяли спільно відповідно до укладеної угоди (підхід до них як до єдиної особи, нехтування самотійною правосуб'єктністю), дозволить суду запобігти можливим зловживанням правом щодо міноритарних акціонерів, захистити їх як слабку сторону у відносинах з емітентом та мажоритарним акціонером.

Ознакою домінуючого контрольного пакету акцій є наявність повного контролю над товариством з боку мажоритарного акціонера (його афілійованих осіб чи осіб, що діють із ним спільно на підставі угоди), тому позивач (колишній міноритарний акціонер) має право вибору щодо відповідача, адже вигоду від викупу акцій у міноритарних акціонерів отримує насамперед товариство, у якого суттєво знижуються витрати, а також мажоритарний акціонер, який отримує повний контроль над товариством, але може не бути покупцем акцій у процедурі сквіз-аут [6, с. 104].

У постанові Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду у справі № 910/8714/18 від 03 лютого 2025 року [9], суд підтвердив право міноритарного акціонера на звернення з позовом про стягнення справедливої компенсації за продаж належних йому акцій не лише до безпосереднього покупця акцій, а й до афілійованих осіб та кінцевого бенефіціарного власника. Було застосовано доктрину «підняття корпоративної завіси», зазначивши, що відповідачі утворюють єдину економічну групу, вигоду від операції одержав

саме бенефіціар, і тому він має нести відповідальність. Такий підхід спрямований на забезпечення ефективного захисту прав акціонера та реального виконання судового рішення [10].

У контексті євроінтеграційних процесів та впровадження Україною положень Директива 2004/25/ЄС, у 2017 році до національного законодавства було запроваджено процедуру «squeeze-out». Впровадження процедури викупу акцій у міноритаріїв покликано спростити механізми корпоративного управління та підвищити його ефективність. Водночас ці нововведення супроводжувалися порушеннями прав міноритарних акціонерів, зокрема шляхом заниження вартості акцій, що підлягали викупу. Таким чином, послідовне застосування доктрини «підняття корпоративної завіси» у правових позиціях Верховного Суду свідчить про поступове формування ефективного механізму захисту прав міноритарних акціонерів у процедурах сквіз-ауту. Визнання судом єдиної економічної групи між мажоритарним акціонером, афілійованими особами та кінцевим бенефіціаром дозволяє покладати відповідальність на фактичного отримувача вигоди від примусового викупу акцій. Такий підхід забезпечує справедливе відшкодування для міноритаріїв і запобігає зловживанням з боку контролюючих осіб, сприяючи посиленню принципів належного корпоративного управління.

Список використаних джерел:

1. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах: Закон України від 23 березня 2017 р. № 1983-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1983-19#Text>.

2. Архіпов, В. В., & Холодова, О. Ю. (2022). Особливості визначення ринкової вартості акцій акціонерного товариства з метою викупу у міноритарних акціонерів під час проведення судової експертизи. *Експерт: парадигми юридичних наук і державного управління*, (4 (22)), 40-50.

3. Кологойда, О., & Стафійчук, В. (2018). Процедура примусового продажу акцій (squeeze-out): законодавство та практика правозастосування.
4. Congote C. M. Squeeze outs: the elimination of the minority problem and the bashful evolution of corporate law in Colombia: monograph, Bogota: Pontifical Javeriana university, 2015. 54 с.
5. Про акціонерні товариства: Закон України від 27 липня 2022 р. № 2465-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#n1262>.
6. Кологойда, О. (2023). Правові підстави солідарної відповідальності учасників корпоративної групи у спорах про обов'язковий продаж акцій (сквіз-аут): доктрина" підняття корпоративної вуалі"(за матеріалами судової практики). *Law of Ukraine/Pravo Ukraini*, (8).
7. Постанова Великої Палати Верховного Суду у справі № 908/137/18 від 24 листопада 2020 року. URL: <https://zakononline.com.ua/court-decisions/show/93336732>.
8. Постанова Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду у справі № 905/671/199 від 15 червня 2022 року. URL: <https://zakononline.com.ua/court-practice/show/19328?from=905%2F671%2F19>.
9. Постанова Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду у справі № 910/8714/18 від 03 лютого 2025 року. URL: <https://zakononline.com.ua/court-decisions/show/125060495?from=905%2F671%2F19>.
10. Корпоративні спори у 2025 році: вісім ключових висновків КГС ВС. URL: <https://unba.org.ua/publications/10219-korporativni-spori-u-2025-roci-visim-klyuchovih-visnovkiv-kgs-vs.html>.

Міністерство освіти і науки України
Національний університет біоресурсів і природокористування України
Юридичний факультет
Кафедра цивільного та господарського права



**АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ ПРИВАТНОПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ
В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ**

тези доповідей учасників III Міжнародної науково-практичної конференції
присвяченої 127 річниці заснування Національного університету біоресурсів
і природокористування України
(м. Київ, 15 травня 2025 р.)



Київ 2025

За зміст та якість матеріалів відповідальними є автори публікацій.

Актуальні питання приватноправового регулювання в умовах євроінтеграції: тези доповідей учасників III Міжнародної науково-практичної конференції, присвяченої 127-річниці заснування Національного університету біоресурсів і природокористування України (м. Київ, 15 травня 2025 року.) / За заг. ред. проф. О.Ю. Піддубного. Київ, 2025. 234 с.

У збірнику розміщено тексти наукових доповідей, присвячених дослідженню актуальних питань у сфері приватного права в Україні та перспектив його розвитку і вдосконалення в контексті євроінтеграції.

Розраховано на науковців, викладачів, аспірантів та здобувачів наукового ступеню, а також суддів, адвокатів та практикуючих юристів, спеціалістів у сфері приватного права.