

## ОБОВ'ЯЗКОВИЙ ПРОДАЖ АКЦІЙ НА ВИМОГУ МАЖОРИТАРІЯ ЗА НОВИМИ ПРАВИЛАМИ

**Полосенко Ксенія Василівна,**  
аспірантка Навчально-наукового інституту права  
Київського національного університету  
імені Тараса Шевченка



У статті проаналізовано новий для міноритарія інструмент під час проведення процедури сквізаут – конкурентна пропозиція (вимога), що запроваджена новим Законом України «Про акціонерні товариства» від 27.07.2022 року № 2465-IX (далі – Закон № 2465) і яка відповідає цілям Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, щодо адаптації національного законодавства до законодавства ЄС у сфері корпоративного управління. Визначено, що конкурентна пропозиція є можливістю для міноритарного акціонера (акціонерів) подолати публічну безвідкличну вимогу акціонера (групи акціонерів), який володіє домінуючим контрольним пакетом акцій. Також наведено умови її застосування в Україні. Представлено досвід застосування конкурентної пропозиції в європейських країнах. Крім переваг, наведено недоліки в правовому регулюванні механізму застосування конкурентної пропозиції, зокрема серед них: 1) можливість настання ситуації одночасного подання конкурентних пропозицій акціонерами, які не діють спільно; 2) короткий строк для подання конкурентної пропозиції; 3) велика ймовірність відсутності в міноритарія коштів для викупу акцій у мажоритарія. Для того щоб цей інструмент запрацював, необхідно вдосконалити ст. 96 Закону № 2465, водночас у цьому може допомогти і напрацювання судової практики.

**Ключові слова:** примусовий продаж акцій, конкурентна пропозиція, захист прав міноритарія, ціна акцій, європейська практика.

### **Polosenko Kseniia. The compulsory sale of the shares at the request of the majority shareholder under the new rules**

The article analyzes a new tool of the minority during the squeeze-out procedure – a competing bid (offer), which was introduced by the new Law of Ukraine «On Joint Stock Companies» dated July 27, 2022 No. 2465-IX (hereinafter – Law No. 2465) and corresponds to the objectives of the Association agreement between the European Union and European Atomic Energy Community and their member states, of the one part, and Ukraine, of the other part on the adaptation of national legislation to EU legislation in the field of corporate governance. It is indicated that the competing bid is an opportunity for the minority shareholder(s) to overcome a public takeover bid of the shareholder(s) who owns a dominant controlling stake. The conditions of its use in Ukraine are also given. The experience of applying a competing bid in European countries is presented. In addition to the advantages, the disadvantages of legal regulation of the application mechanism of the competing bid are also given, in particular among them: 1) the possibility of simultaneous submission of competing offers by shareholders who do not act together; 2) a short deadline for submitting a competitive offer; 3) there is a high probability that the minority does not have the funds to buy back shares from the majority. In order for this tool to work, it is necessary to improve Article 96 of Law No. 2465, at the same time, the development of judicial practice can help in this.

**Key words:** compulsory sale of the shares, competing bid, protection minority rights, stock price, European practice.

Уже п'ять років в Україні функціонує сквізаут (squeeze-out), тобто обов'язковий продаж акцій акціонерами

на вимогу мажоритарія (власника домінуючого контрольного пакету акцій) [1]. Однак із моменту запровадження його

Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 23 березня 2017 року № 1983-VIII залишається невирішеним питання захисту міноритарія під час проведення цієї процедури, що і викликає необхідність здійснення правового аналізу.

Тема сквізауту, зокрема захисту прав міноритарія під час процесу примусового викупу акцій, обговорювана серед провідних зарубіжних та українських правників, як-от U. Binder, C. Herbst, K. Riehmer, O. Кологойда, В. Лавринович, М. Лібанов та ін.

Як відомо, 27 липня 2022 року Верховна рада України ухвалила новий Закон України «Про акціонерні товариства» № 2465-IX, який набуде чинності вже 1 січня 2023 року. Й одною з новел для сквізауту є конкурентна пропозиція, як інструмент для збалансування позицій сторін при проведенні обов'язкового викупу акцій на вимогу мажоритарного акціонера (групи акціонерів). Це зумовлено адаптацією українського законодавства до законодавства Європейського Союзу, а також необхідністю підвищення позиції України в рейтингу в рамках проєкту Світового банку «Doing business» (чинного на момент розробки проєкту закону) за критерієм «Захист міноритарних інвесторів» [2]. Дійсно, Директивою 2004/26/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 24 квітня 2004 року про позиції поглинання в п. 22 Преамбули та п. (с) ст. 13 передбачено, що держави-члени під час урегулювання пропозицій викупу акцій (поглинання), також повинні розробити норми щодо конкурентних пропозицій (competing bids or offer) [3].

Згідно зі ст. 96 Закону № 2465 у разі ініціювання мажоритарієм процесу примусового викупу акцій міноритарному акціонеру (акціонерам) надається право у відповідь на публічну безвідкличну вимогу мажоритарія подати конкурентну вимогу щодо викупу акцій у всіх інших акціонерів. Головними умовами для останньої є: 1) направлення акціонером-заявником (або кількома – спільно) повідомлення до товариства та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про намір скористатися таким правом протягом 20 робочих днів після отримання публічної

безвідкличної вимоги; 2) протягом 5 робочих днів із дня направлення повідомлення подати до товариства безвідкличну конкурентну вимогу щодо обов'язкового продажу акцій; 3) ціна обов'язкового продажу акцій більша щонайменше на 5 відсотків від ціни в публічній безвідкличній вимозі мажоритарія; 4) виконання зобов'язань за конкурентною вимогою мають бути забезпечені банківською гарантією; 5) будь-який інший акціонер (не лише власник домінуючого контрольного пакету акцій) має право подати наступну конкурентну пропозицію також зі ставкою більшою щонайменше на 5 відсотків від попередньої конкурентної пропозиції [4].

Конкурентна пропозиція вже відома в європейській практиці, зокрема в Австрії [5], Греції [6], Іспанії [7], Німеччині [8] та Словаччині [6]. Проте в українських реаліях застосування такого механізму може мати певні особливості.

М. Лібанов переконаний, що цей метод є гідним правовим інструментом для подолання за бажанням міноритарія ціни, визначеної в публічній безвідкличній вимозі, оскільки це знизить шанси маніпулювання ціною мажоритарієм (у бік заниження). адже за результатами викупу він взагалі може позбутися всього пакету акцій [9].

Як противагу, В. Лавринович має сумніви щодо того, що так звана «техаська перестрілка» буде ефективною. Він наводить такі аргументи. По-перше, вона може бути прийнятною, якщо в процес сквізауту залучено всього дві сторони, тоді як 5 відсотків акцій можуть бути розпорошені між сотнями акціонерів. Далі виникає питання про те, якщо в Законі № 2465 подання конкурентної вимоги можливе будь-яким акціонером, не згодним із ціною публічної безвідкличної вимоги, то як урегулювати питання, якщо одночасно буде подано декілька зустрічних конкурентних пропозицій акціонерів, які не діють спільно, ураховуватиметься: черговість, ціна чи інший критерій. По-третє, найважливіший момент – це сума, яку має бути сплачено міноритарієм і відповідати ціні за 95 і більше відсотків акцій і додаткові 5 відсотків від ціни за кожну акцію. Далі питання про те, чи буде він взагалі спроможним сплатити таку суму, адже в будь-якому разі мажоритарій є фінансово сильнішою стороною. Якщо і розглядати можливість

пошуку фінансового партнера, наприклад конкурента, то чи достатньо міноритарному акціонеру 20 робочих днів для організації цього процесу. І зрештою, урахувуючи наслідок викупу всіх акцій міноритарієм, нівелюється мета запровадження сквізауту – спрощення корпоративного управління, оскільки мажоритарій узагалі може позбутися акцій товариства [10].

Слід також урахувувати те, що багато акціонерних товариств в Україні з'явилися під впливом приватизаційних процесів державних підприємств у роки незалежності, де акціонерами ставали велика кількість звичайних громадян [11, с. 58]. А отже, може стати реальною ситуація, коли цей інструмент залишиться незастосованим через об'єктивні причини.

Тож за результатами дослідження можна зробити висновок, що законодавець запропонував прогресивний, з огляду на успішне його застосування

в європейських країнах, інструмент, що може бути застосовано міноритарієм на противагу примусовому викупу його акцій мажоритарієм. Оскільки сквізаут завжди означає позбавлення акціонера його акцій проти його волі, то це є одним зі способів відстояти свої права на акції під час такої процедури. Водночас урегулювання застосування конкурентної вимоги щодо викупу акцій потребує вдосконалення та уточнення, що може бути здійснено як законодавцем, так і через напрацювання судової практики. Зокрема, це стосується: 1) подолання ситуації одночасного подання декількох конкурентних вимог; 2) збільшення строків для надання повідомлення та подачі конкурентної вимоги; 3) забезпечення наявності джерел для сплати ціни акцій міноритарієм. Це все допоможе конкурентній вимозі не залишатись абстрактною можливістю, а стати реальним інструментом у руках міноритарних акціонерів.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text>. (дата звернення: 14.09.2022).
2. Висновок Комітету Верховної Ради України з питань інтеграції України з Європейським Союзом щодо проекту Закону України «Про акціонерні товариства» (р. № 2493 від 25.11.2019, н. д. Підласа Р.А. та інші.). URL: [https://ips.ligazakon.net/document/view/xi00854k?an=3&ed=2020\\_03\\_05](https://ips.ligazakon.net/document/view/xi00854k?an=3&ed=2020_03_05) (дата звернення: 14.09.2022).
3. Про пропозиції поглинання: Директива Європейського Парламенту та Ради від 21.04.2004 р. 2004/25/ЄС. URL: <https://www.pard.ua/download.php?downloadid=1086> (дата звернення: 14.09.2022).
4. Про акціонерні товариства : Закон України від 27.07.2022 р. № 2465-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#top> (дата звернення 14.09.2022).
5. Herbst C. Public mergers and Acquisitions in Austria: Overview. *Tomson Reuters. Practical Law*. 2021. URL: <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/6-501-9614?transitionType=Default&contextData=%28sc.Default%29>. (дата звернення: 14.09.2022).
6. ПАРД, АУФТ та УАІБ направили до Комісії пропозиції щодо вдосконалення проведення процедури сквізаут. *Професійна асоціація учасників ринків капіталу та депозитаріїв*. URL: <https://www.pard.ua/uk/news/4798-pard-auft-ta-uaib-napravyly-do-komisiyi/> (дата звернення 14.09.2022).
7. Before a Public Takeover Bid. *Global Public M&A Guide*. 2022. URL: <https://resourcehub.bakermckenzie.com/en/resources/global-public-ma-guide/europe-middle-east-and-africa/spain/topics/before-a-public-takeover-bid>. (дата звернення 14.09.2022).
8. Binder U., Riehermer K. Public Takeovers in Germany. *Mayer Brown*. 2020. URL: <https://www.mayerbrown.com/-/media/files/perspectives-events/publications/2020/03/ger-whitepaper-corporate-public-takeovers.pdf>. (дата звернення 14.09.2022).
9. Лібанов М. Сквізаут: у пошуках справедливої ціни. *Юридична газета online*. 2020. № 5(711). URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/korporativne-pravo-ma/skvizaut-u-poshukah-spravedlivoyi-cini.html>. (дата звернення 14.09.2022).
10. Лавринович В. Український сквізаут під техаським прицілом. *Юридична газета online*. 2020. URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/inshe/ukrayinskiy-skvizaut-pid-tehaskim-pricilom.html>. (дата звернення 14.09.2022).
11. Гарагонич О. В. Господарська правосуб'єктність акціонерних товариств : дис. ... д. ю. н. : 12.00.04. Київ, 2020. 466 с.