

**Белкін Леонід Михайлович**  
*кандидат технічних наук, старший науковий співробітник, адвокат*  
**Белкин Леонид Михайлович**  
*кандидат технических наук, старший научный сотрудник, адвокат*  
**Belkin Leonid**  
*Candidate of Technical Sciences, Senior Scientific Associate, Lawyer*

DOI: 10.25313/2520-2308-2018-5-4022

**ПРОБЛЕМИ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЦЕДУРИ SQUISE-OUT:  
СУДДІ ПОКИ НЕ У ЗАХВАТІ**

**ПРОБЛЕМЫ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЦЕДУРЫ SQUISE-OUT:  
СУДЬИ ПОКА НЕ В ВОСТОРГЕ**

**PROBLEMS OF THE SQUISE-OUT PROCEDURE:  
JUDGMENTS ARE NOT IN THE FOREST**

**Анотація.** Розглянуті підсумки розширеного засідання від 22.06.2018 року судової палати для розгляду справ щодо корпоративних спорів, корпоративних прав та цінних паперів для обговорення з судьями місцевих і апеляційних господарських судів процедур squeeze-out (сквіз-аут) та sell-out (селл-аут). Процедура запроваджена Законом України від 23.03.2017 року № 1983-VIII «Про внесення змін до змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах», тобто є абсолютно новою для українського права і практики. Критично прокоментовані виступи учасників засідання. Показано, що запровадження процедури сквіз-ауту потребує ретельної перевірки на конституційність та на відповідність цивільно-правовим засадам українського законодавства. Висловлені сумніви щодо балансу інтересів мажоритарного акціонера та міноритарних акціонерів, оскільки перший диктує терміни викупу і, головне, ціни, а шляхи заперечення цього диктату на даний момент не унормовані. Посилання на європейську практику у великій кількості аспектів є недоречним, оскільки, по-перше, висновок про конституційність чи неконституційність в конкретній країні залежить від особливостей конституційного регулювання цього питання, а обґрунтування так званим «публічним інтересом» не може бути прийняте до уваги, оскільки навіть у прецедентній практиці Європейського Суду з прав людини (ЄСПЛ) визначено, що сам предмет сквіз-ауту стосується виключно відносин між приватними особами. Зроблений висновок, що впроваджений сирий закон, де співпали інтереси влади відзвітувати перед ЄС про впровадження чергової директиви, і олігархів – дешево забрати залишки власності, яка ще залишалася у народу. Натомість загальне враження таке: судді, які звикли користуватися Цивільним кодексом України як другою Конституцією, поки що не в захваті від примусового позбавлення акціонерів власності.

**Ключові слова:** squeeze-out (сквіз-аут), ціна викупу, міноритарні акціонери.

**Аннотация.** Рассмотрены итоги расширенного заседания от 22.06.2018 года судебной палаты для рассмотрения дел по корпоративным спорам, корпоративных прав и ценных бумаг для обсуждения с судьями местных и апелляционных судов процедур squeeze-out (сквиз-аут) и sell-out (селл-аут). Процедура введена Законом Украины от 23.03.2017 года № 1983-VIII «О внесении изменений в изменения в некоторые законодательные акты Украины относительно повышения уровня корпоративного управления в акционерных обществах», то есть абсолютно новой для украинского права и практики. Критически прокомментированы выступления участников заседания. Показано, что введение процедуры сквиз-аута требует тщательной проверки на конституционность и на соответствие гражданско-правовым основам украинского законодательства. Высказаны сомнения относительно баланса интересов мажоритарного акционера и мноритарных акционеров, поскольку первый диктует сроки выкупа и, главное, цены, а пути отрицания этого диктата на данный момент не нормированы. Ссылка на европейскую практику в большом количестве аспектов является

неуместной, поскольку, во-первых, вывод о конституционности или неконституционности в конкретной стране зависит от особенностей конституционного регулирования этого вопроса, а обоснование так называемым «общественным интересом» не может быть принято во внимание, поскольку даже в прецедентной практике Европейского Суда по правам человека (ЕСПЧ) определено, что сам предмет сквиз-аута касается исключительно отношений между частными лицами. Сделан вывод, что принят сырой закон, где совпали интересы власти отчитаться перед ЕС о введении очередной директивы, и олигархов – дешево забрать остатки собственности, которая еще оставалась у народа. Вместе с тем общее впечатление такое: судьи, привыкшие пользоваться Гражданским кодексом Украины как второй Конституцией, пока не в восторге от принудительного лишения акционеров собственности.

**Ключевые слова:** squeeze-out (сквиз-аут), цена выкупа, миноритарные акционеры.

**Summary.** The results of the extended meeting of June 22, 2018 of the Judicial Chamber for the consideration of cases on corporate disputes, corporate rights and securities to discuss with the judges of local and appeals courts procedures squeeze-out and sell-out are considered. The procedure was introduced by the Law of Ukraine of 23.03.2017 № 1983-VIII «On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Concerning the Enhancement of the Level of Corporate Governance in Joint-Stock Companies», that is absolutely new for Ukrainian law and practice. Critically commented on the speeches of the meeting participants. It is shown that the introduction of the squeeze-out procedure requires a thorough check on the constitutionality and on compliance with the civil law principles of Ukrainian legislation. Doubts are expressed regarding the balance of interests of the majority shareholder and minority shareholders, since the first dictates the terms of redemption and, most importantly, the price, and the ways of denying this dictate are not currently standardized. The reference to European practice in a large number of aspects is inappropriate, since, firstly, the conclusion about constitutionality or unconstitutionality in a particular country depends on the features of constitutional regulation of this issue, and the justification by the so-called «public interest» cannot be taken into account, since even in the case-law of the European Court of Human Rights (ECHR) it is determined that the subject of the squeeze-out concerns exclusively the relations between private persons. It is concluded that a crude law has been adopted, where the interests of the authorities coincided with reporting to the EU on the introduction of another directive, and the oligarchs – it's cheap to take back the remains of property that still remained with the people. At the same time, the general impression is that judges who are accustomed to using the Civil Code of Ukraine as the second Constitution are not yet delighted with the forced deprivation of property shareholders.

**Key words:** squeeze-out, price of redemption, minority shareholders.

**Постановка проблеми.** Проблема примусового викупу акцій у міноритарних (дрібних) акціонерів власниками (групою власників, що діють спільно) домінуючого контрольного пакета акцій (95 % +) (сквиз-аут) є абсолютно новою для українського права і практики. Ця процедура запроваджена Законом України від 23.03.2017 року № 1983-VIII (далі — ЗУ № 1983-VIII), а тому ще не отримала системного осмислення. Зокрема, на даний час (початок II півріччя 2018 року) відомо тільки дві судові справи, що знаходяться у провадженні Господарського суду міста Києва, при цьому ще не завершених: справи № 908/137/18 (передана із Господарського суду Запорізької області та № 910/2483/18). Тому є дуже важливими початкові обговорення цієї проблеми, які можуть задати напрямок вирішення спірних питань у майбутньому.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У зв'язку із новизною проблеми наукових публікацій з цього приводу практично не існує. Питання обговорюється переважно на рівні експертів. Зокрема, коментарі посадових осіб Національної комісії з цінних па-

перів та фондового ринку (далі — НКЦПФР) носили характер від переможного (сквиз-аут проходить в Україні за цивілізованими європейськими правилами) [1] до помірно обережного, з усвідомленням ризиків порушення прав міноритарних акціонерів (НКЦПФР роз'яснила правила перевірки оцінки акцій при сквиз-ауті) [2]. У публікації [3] наводяться конкретні приклади порушення прав міноритарних акціонерів у зв'язку із заниженням ціни викупу. У статтях [4; 5] наводяться ризики порушення прав міноритарних акціонерів при розрахунках за акції через ескроу-рахунки.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** У статті ставиться на меті аналіз результатів першого публічного обговорення за участі суддів господарських судів проблем сквиз-ауту.

**Виклад основного матеріалу.** 22.06.2018 року у Касаційному господарському суді Верховного Суду (КГС ВС) відбулося розширене засідання судової палати для розгляду справ щодо корпоративних спорів, корпоративних прав та цінних паперів для обговорення з суддями місцевих і апеляційних господарських судів процедур squeeze-out та sell-out. В роботі

засідання взяли участь судді КГС ВС, місцевих та апеляційних господарських судів, член НКЦПФР М. Лібанов, а також представники професійного середовища — виключно прихильники сквіз-ауту. Зокрема, крім М. Лібанова, спікерами засідання стали директор з управління Європейського банку реконструкції і розвитку (ЄБРР) О. Гордієнко, Голова комітету з корпоративного права та фондового ринку Всеукраїнської громадської організації (ВГО) «Асоціація правників України» А. Бабич, член Ради комітету з корпоративного права та фондового ринку цієї ж громадської організації М. Стеценко (склад учасників — відповідно до повідомлення [6]). Отже, почути альтернативну професійну думку не вдалося.

Захід відкрив заступник Голови ВС, голова КГС ВС Б. Львов. Модератор заходу — суддя, секретар судової палати КГС ВС Г. Вронська зазначила, що метою проведення засідання палати у розширеному форматі є надання суддям місцевих та апеляційних господарських судів можливості почути від розробників ЗУ № 1983-VIII про суть та основні ідеї процедур примусового викупу і продажу акцій. Водночас суддя ВС наголосила на важливості забезпечення балансу інтересів мажоритаріїв і міноритаріїв, а також захисті законних прав міноритаріїв у процесі реалізації процедур примусового викупу і продажу акцій.

Член НКЦПФР М. Лібанов дав цілком нейтральну, об'єктивну і професійну характеристику закону, його основних ідей та положень. Він повідомив присутніх, що з моменту набрання чинності ЗУ № 1983-VIII процедура сквіз-ауту відбулася чи відбувається у близько 70 емітентах, при цьому скарги мають місце лише по 7 емітентах, тобто приблизно 10 %. З цього доповідач зробив висновок, що Закон № 1983-VIII «працює» непогано, забезпечуючи баланс інтересів.

При цьому спікер оцінив як «несерйозні» ті скарги, які містять загальні заперечення акціонерів про позбавлення їх акцій. Серед серйозних, які заслуговують на увагу та розслідування НКЦПФР, спікер назвав ті, які містять заперечення проти заниженої ціни викупу. Серед них одна скарга — на неправильне застосування способу визначення ціни. Разом із цим М. Лібанов наголосив на двох сторонах таких скарг — емітент заперечує проти застосування біржових цін, оскільки вважає їх маніпулятивними.

На прохання суддів член Комісії охарактеризував підходи НКЦПФР до встановлення ознак маніпулювання. При цьому М. Лібанов висловив дуже слушну і важливу думку, що усі ознаки маніпулювання, перелічені у ст. 10–1 ЗУ «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» лише описують можливі сценарії маніпулювання, які у кінцевому

підсумку повинні приводити до спотворення ціни цінних паперів.

М. Лібанов визнав, що по деяких емітентах є висновок Фонду державного майна України про заниження ціни викупу акцій [3]. Однак про наслідки таких висновків для доміантного власника та міноритарних акціонерів не вказав. І тема балансу інтересів якось повисла у повітрі, оскільки доміантний власник акції вже забрав, а шляхи відновлення прав міноритарних акціонерів так і не визначені.

М. Лібанов також звернув увагу на проблему акціонерів-депонентів, які не відкрили власні рахунки у цінних паперах. При цьому він уникнув обговорення причин такого явища, а переклав відповідальність за це виключно на акціонерів.

Директор з управління ЄБРР О. Гордієнко, згадавши про твердження деяких спеціалістів про неконституційність ЗУ № 1983-VIII, вказала, що це питання не заслуговує на увагу даної конкретної аудиторії, оскільки належить до компетенції Конституційного Суду України. При цьому шановна спікер «не врахувала», що пореформений Господарський процесуальний кодекс України вирішує це питання по-іншому: відповідно до ч. 6 ст. 11 Кодексу, якщо суд доходить висновку, що закон чи інший правовий акт суперечить Конституції України, *суд не застосовує такий закон* чи інший правовий акт, *а застосовує норми конституції України як норми прямої дії*. Отже, дуже скоро саме суддям господарських судів першої інстанції прийдеться приймати рішення щодо застосування чи незастосування статті 41 Конституції України.

У своєму виступі пані О. Гордієнко звернула увагу на дві основні обставини: по-перше, внаслідок приватизації в Україні виникла надмірна кількість акціонерних товариств (порядку 3.000), що ускладнює контроль за ними з боку НКЦПФР, по-друге, у цих товариствах виникла велика кількість дрібних акціонерів, права яких не захищалися (ім не сплачувалися дивіденди, їх голос не мав значення на зборах акціонерів тощо). Звідти, на думку доповідача був тільки один вихід — зменшувати кількість акціонерних товариств та/або вичавлювати з них дрібних акціонерів. При цьому характерно, що Член Комісії М. Лібанов не підтвердив, що внаслідок сквіз-ауту кількість акціонерних товариств зменшилася шляхом перетворення у товариства з обмеженою відповідальністю, хоча і правильно визнав, що після сквіз-ауту таке перетворення стане простіше. З іншого боку, він також визнав, що у деяких випадках товариства з обмеженою відповідальністю воліють перетворитися у приватні акціонерні товариства, оскільки в останніх краще захищені права власників часток (акцій).

Далі виступила представник ВГО «Асоціація правників України» А. Бабич. Саме з її вуст прозвучав найбільш різкий захист ідеї примусового викупу акцій у міноритарних акціонерів. Наголосивши на конституційному положенні про те, що «власність зобов'язує», А. Бабич заявила, що міноритарні акціонери заважають (!) мажоритарному акціонеру належним чином управляти акціонерним товариством, тому міноритарним акціонерам нема чого робити в акціонерних товариствах. Більше того, А. Бабич заявила, що відбираючи у цих акціонерів акції, мажоритарний акціонер у такий спосіб захищає їх права. Тобто, виявляється, захист прав акціонерів полягає не у тому, щоб своєчасно платити дивіденди та піклуватися про підвищення курсу акцій, а у тому, щоб просто вичавити незручних «партнерів».

А. Бабич висловила думку, що коли противники сквіз-ауту наголошують на неконституційності цієї процедури і одночасно звертають увагу на несправедливе визначення ціни, то такі думки суперечать одна одній. Однак жодної суперечності тут немає. ЗУ № 1983-VIII насправді порушує обидва принципи. Просто одні акціонери *хочуть і згодні* продати акції, але по правильній ціні, а інші — *не хочуть і не згодні*. І ті і інші мають право розпорядитися своєю власністю на свій розсуд, і обидві категорії підлягають захисту.

А. Бабич прямо закликала суддів «підтримати правильною судовою практикою правильний закон». Однак цей заклик обурих деяких суддів, які вказали, що автори закону намагаються руками суддів «освятити» сумнівний закон із сумнівними нормами.

Представник ВГО «Асоціація правників України» М. Стеценко зробив огляд практики конституційних судів низки держав та позиції Європейського Суду з прав людини (ЄСПЛ) з приводу примусового викупу акцій (сквіз-ауту), звідки зробив вигляд про підтримання цього механізму міжнародною практикою. М. Стеценко наголосив, що примусовий викуп майна у суспільних інтересах не є незвичним процесом. Однак при цьому поза увагою спікера залишилася та проста проблема, що висновок про конституційність чи неконституційність в конкретній країні залежить від особливостей конституційного регулювання цього питання. Що стосується ЄСПЛ, то, з одного боку, у рішенні ЄСПЛ від 12.10.1982 р. у справі «Bramelid and Malmström v. Sweden», яке згадував спікер, наголошується на тому, що основою справедливого викупу акцій за шведським законодавством є передбачена цим законодавством арбітражна процедура. У розглянутій справі за наявності заперечень міноритарних акціонерів емітент в особі

Ради директорів призначив арбітражну колегію з трьох арбітрів — двох дипломованих бухгалтерів і професора. **В українському законодавстві таких можливостей і близько немає.**

З іншого боку, у цьому рішенні прямо вказано на приватний інтерес домінантного власника: «...в даному випадку не було позбавлення майна в розумінні експропріації, оскільки сквіз-аут здійснювався приватною особою, а не в силу дій держави... **Сам предмет сквіз-ауту стосується виключно відносин між приватними особами...**». Отже, порівнювати примусовий викуп акцій на користь приватного власника та примусовий викуп землі для будівництва автомобільної траси — некоректно.

З іншого боку, М. Стеценко визнав, що проблема справедливої ціни викупу існує, і міноритарний акціонер повинен мати можливість захистити свої інтереси у суді в умовах заниженої ціни викупу. Правда, у цей момент практичних порад виявилось обмаль. Пропозиція оскаржити у судовому порядку оцінку майна викликала заперечення суддів. У Постанові від 13.03.2018 року по справі № 914/881/17, провадження № 12–18гс18, Велика Палата Верховного Суду підтверджена така точка зору. Можливо, слухною була пропозиція спікера щодо надання незгодним акціонером альтернативної оцінки — з наступним обов'язком суду узгодити ці оцінки шляхом призначення експертизи. Однак тут виникають, як мінімум, дві проблеми: по-перше, міноритарні акціонери обмежені фінансовими можливостями для здійснення оцінки, по-друге, міноритарні акціонери обмежені у доступі до інформації. Крім того, досі господарські суди уникали підтримки незгодних міноритарних акціонерів, не згодних із ціною викупу, визнаючи за істину в останній інстанції ціну, затверджену Наглядовою Радою акціонерного товариства за пропозицією обраного нею ж оцінювача (див., наприклад, Постанову Вищого господарського суду України від 21.03.2016 року у справі № 921/900/14-г/9). Ця практика потребує перегляду з боку Великої Палати Верховного Суду: за наявності протилежних оцінок суд повинен призначати експертизу та/або направляти Звіти про оцінку на рецензію у ФДМУ.

Можливо, заслуговує на увагу і шлях позасудового захисту — подання скарги до НКЦПФР, яка витребує Звіт про оцінку та направляє його на рецензію у Фонд державного майна України. Правда, питання про те, що робити міноритарним акціонерам у випадку негативної рецензії, залишилося відкритим.

**Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі.** Описаний захід показав, що питань з приводу процедури сквіз-ауту

залишилося більше, ніж відповідей. Зрозуміло, що впроваджений сирий закон, де співпали інтереси влади відзвітувати перед ЄС про впровадження чергової директиви, і олігархів — дешево забрати залишки власності, яка ще залишалася у народу. Натомість загальне враження таке: судді, які звикли користуватися Цивільним кодексом України як другою Конституцією, поки що не в захваті від примусового позбавлення акціонерів власності. Отже, потрібна ретельна перевірка запроваджених норм на конституційність та на відповідність цивільно-правовим засадам українського законодавства.

#### Література

1. Сквиз-аут проходить в Україні по цивілізованим європейським правилам, — директор департаменту НКЦБФР / LB.ua [Електронний ресурс]. — 27.11.2017 г. — Режим доступу: [https://lb.ua/economics/2017/11/27/383081\\_skvizaut\\_prohodit\\_ukraine.html](https://lb.ua/economics/2017/11/27/383081_skvizaut_prohodit_ukraine.html)
2. НКЦБФР роз'яснила правила перевірки оцінки акцій при сквиз-ауте / FinancialClub [Електронний ресурс]. — 26.04.2018 г. — Режим доступу: <https://finclub.net/news/nktsbfr-vozlagaet-na-sudy-proverku-otsenki-aktsij-pri-skviz-aute.html>
3. ФГИ «забраковал» сквиз-аут в «Азовстали» и ММК им. Ильича / FinancialClub [Електронний ресурс]. — 18.06.2018 г. — Режим доступу: <https://finclub.net/news/fgi-zabrakoval-skviz-aut-v-azovstali-i-mmk-im-ilicha.html>
4. Iurynets Yu. L. Banking conditions of conservative storage (escrow) as a mechanism for implementation of forced exchange of shares (squise-out) in Ukraine: problematic issues / Yu. L. Iurynets, S. G. Golubitsky, L. M. Belkin // Науковий вісник Полісся. — 2018. — № 2 (14). Ч. 2. — С. 103–107.
5. Руденко В. Игра на понижение Или чем сквиз-аут обернулся для акционеров / В. Руденко // Экономическая правда [Електронний ресурс]. — 15.05.2018 г. — Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/rus/publications/2018/05/15/636761/>
6. Верховний Суд / ФБ [Електронний ресурс]. — 22.06.2018 г. — Режим доступу: <https://www.facebook.com/supremecourt.ua/posts/242317856543107>

#### References

1. Skviz-aut prokhodit v Ukraine po tsivilizovannym evropeyskim pravilam. — direktor departamenta NKTSBFR / LB.ua [Elektronnyy resurs]. — 27.11.2017. — Rezhim dostupa: [https://lb.ua/economics/2017/11/27/383081\\_skvizaut\\_prohodit\\_ukraine.html](https://lb.ua/economics/2017/11/27/383081_skvizaut_prohodit_ukraine.html)
2. NKTSBFR raz'yasnila pravila proverki otsenki aktsiy pri skviz-aute / FinancialClub [Elektronnyy resurs]. — 26.04.2018. — Rezhim dostupa: <https://finclub.net/news/nktsbfr-vozlagaet-na-sudy-proverku-otsenki-aktsij-pri-skviz-aute.html>
3. FGI «zabrakoval» skviz-aut v «Azovstali» i MMK im. Ilicha / FinancialClub [Elektronnyy resurs]. — 18.06.2018. — Rezhim dostupa: <https://finclub.net/news/fgi-zabrakoval-skviz-aut-v-azovstali-i-mmk-im-ilicha.html>
4. Iurynets Yu. L. Banking conditions of conservative storage (escrow) as a mechanism for implementation of forced exchange of shares (squise-out) in Ukraine: problematic issues / Yu. L. Iurynets, S. G. Golubitsky, L. M. Belkin // Науковий вісник Полісся. — 2018. — № 2 (14). Ч. 2. — С. 103–107.
5. Rudenko V. Igra na ponizheniye Ili chem skviz-aut obrnulsya dlya aktsionerov / V. Rudenko // Ekonomicheskaya pravda [Elektronnyy resurs]. — 15.05.2018. — Rezhim dostupa: <https://www.epravda.com.ua/rus/publications/2018/05/15/636761/>
6. Verkhovniy Sud / FB [Elektronnyy resurs]. — 22.06.2018. — Rezhim dostupa: <https://www.facebook.com/supremecourt.ua/posts/242317856543107>