

УДК 347.724:347.9(477)

DOI <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2023.02.24>

## ЗДІЙСНЕННЯ І ЗАХИСТ ПРАВА НА СПРАВЕДЛИВУ ЦІНУ ПРИМУСОВОГО ПРОДАЖУ АКЦІЙ У РАЗІ ПРИДБАННЯ ДОМІНУЮЧОГО КОНТРОЛЬНОГО ПАКЕТА В УМОВАХ НОВЕЛІЗАЦІЇ КОРПОРАТИВНОГО ЗАКОНОДАВСТВА

**Цікало В.І.,**

*кандидат юридичних наук, доцент,  
доцент кафедри цивільного права та процесу  
Львівського національного університету імені Івана Франка  
[orcid.org/0000-0002-6174-6928](https://orcid.org/0000-0002-6174-6928)*

**Цікало В.І. Здійснення і захист права на справедливую ціну примусового продажу акцій у разі придбання домінуючого контрольного пакета в умовах новелізації корпоративного законодавства.**

Стаття присвячена особливостям здійснення і захисту права міноритарних акціонерів на справедливую ціну примусового продажу ними акцій у разі придбання іншим акціонером (акціонерами) домінуючого контрольного пакета в умовах новелізації корпоративного законодавства.

У процесі реалізації права на примусовий викуп акцій власником домінуючого контрольного пакета (більше 95 відсотків простих акцій) виникли питання, пов'язані із порушенням права решти міноритарних акціонерів на отримання справедливої ціни обов'язкового продажу акцій. Проблема у здійсненні права акціонерів на викуп у них акцій за справедливою ціною власником домінуючого контрольного пакета викликана невіданими формулюваннями ст. 95 Закону України "Про акціонерні товариства" щодо необхідності залучення суб'єкта професійної оціночної діяльності, якими порушено загальне правило, встановлене законом про найвищу ціну. Зокрема, з урахуванням абз.2 ч. 3 ст. 95 Закону України "Про акціонерні товариства" ринкова вартість акцій примусового викупу завжди має визначатися суб'єктом професійної оціночної діяльності незалежно від того, чи перебувають акції в обігу на організованих ринках капіталу, чи ні.

Щоб подолати, встановлені акціонерним законом, перешкоди у здійсненні права на справедливую ціну примусового продажу акцій необхідно виключити із нього положення про обов'язкове залучення суб'єкта оціночної діяльності у разі проведення незалежної оцінки вартості акцій товариства на вимогу міноритарних акціонерів-власників 5 і більше відсотків акцій (у випадку, передбаченому статтею 95 закону, - більше 1 відсотка акцій товариства).

Напрацьований у судовій практиці спосіб захисту права на справедливую ціну акцій у разі при-

дбання домінуючого контрольного пакета знайшов своє закріплення у ст. 95 новоприйнятого Закону України "Про акціонерні товариства". Так, згідно із ч. 21 цієї статті акціонери, які вважають, що ціна обов'язкового продажу не відповідає вимогам, встановленим частинами п'ятою-сьомою цієї статті, мають право звернутися до суду з позовом про стягнення із заявника вимоги компенсації належної вартості акцій, придбаних у них відповідно до такої вимоги.

**Ключові слова:** здійснення, захист, справедлива ціна, домінуючий контрольний пакет, міноритарний акціонер.

**Tsikalo V.I. Exercise and Protection of the Right to a Fair Price for the Compulsory Sale of Shares in Case of a Dominant Controlling Stake Purchase in the Conditions of Corporate Legislation Amendment.**

The paper deals with peculiarities of exercise and protection of the minority shareholders right to a fair price for the compulsory sale of shares by them in case of purchase of a dominant controlling stake by another shareholder (shareholders) in the conditions of corporate legislation amendment.

In the process of exercising the right to compulsory redemption of shares by the owner of a dominant controlling stake (more than 95 percent of common shares), issues arose related to the violation of the right of the remaining minority shareholders to receive a fair price for the compulsory sale of shares. The problem in exercising the right of shareholders to have their shares purchased at a fair price by the owner of a dominant controlling stake is caused by the wrong wording of Art. 95 of the Law of Ukraine "On Stock Companies" regarding the need to involve a subject of professional appraisal activity, which violates the general rule established by the law on the highest price. Thus, considering paragraph 2, part 3 of Art. 95 of the Law of Ukraine "On Stock Companies", the market value of compulsory redemption shares must always be determined by the subject of professional appraisal

activity, regardless of whether the shares circulate on organized capital markets or not.

In order to overcome the obstacles to exercise of the right to a fair price for the compulsory sale of shares established by the shareholder law, it is necessary to exclude from it the provision on the mandatory involvement of an appraisal activity subject in case of an independent appraisal of the value of the partnership's shares at the request of minority shareholders who own 5 percent or more shares (in the case provided for by Article 95 of the law, more than 1 percent of the partnership's shares).

The method of protecting the right to a fair share price in case of purchase of a dominant controlling stake, developed in judicial practice, was enshrined in Art. 95 of the newly adopted Law of Ukraine "On Stock Companies". Thus, according to part 21 of this article, shareholders who believe that the mandatory sale price does not meet the requirements established by parts five to seven of this article have the right to apply to court with a demand for recovery from the claimant for compensation of the proper value of the shares, purchased from them in accordance with such claim.

**Keywords:** exercise, protection, fair price, dominant controlling stake, minority shareholder.

**Постановка проблеми та стан її опрацювання.** Унаслідок прийняття нового закону України "Про акціонерні товариства" змінилися умови та способи здійснення і захисту корпоративних прав акціонерів, які пов'язані із придбанням домінуючого контрольного пакета акцій (більше 95 відсотків). Їх аналізували у своїх працях такі українські вчені та практичні працівники як: В.А. Васильєва, О.В. Дзера, А.С. Довгерт, Л.М. Дорошенко, Ю.М. Жорнокуй, А.В. Зеліско, І.Р. Калаур, О.В. Кологойда, В.М. Коссака, О.О. Кот, Н.С. Кузнецова, С.С. Логвиненко, В.В. Луць, Р.А. Майданик, О.О. Посикалюк, І.В. Спасибо-Фатєєва, В.В. Стафійчук, Т.І. Швидка, Я.М. Шевченко, Р.Б. Шишка, О.С. Яворська та багато інших. Водночас, останні наукові дослідження не відображають новел Закону України "Про акціонерні товариства" від 27 липня 2022 року. При цьому у теоретичних та практичних джерелах не проводилось окремого вивчення особливостей здійснення і захисту права на справедливую ціну примусового продажу акцій у разі придбання домінуючого контрольного пакета.

**Метою статті** є встановлення співвідношення між корпоративним правом на примусовий викуп акцій власником домінуючого контрольного пакета та здійсненням і захистом права міноритарних акціонерів на справедливую ціну їх обов'язкового продажу.

**Виклад основного матеріалу.** У практиці реалізації права на примусовий викуп акцій влас-

ником домінуючого контрольного пакета (більше 95 відсотків простих акцій) виникли питання, пов'язані із порушенням права решти міноритарних акціонерів **на отримання справедливої ціни обов'язкового продажу акцій**. Північний апеляційний господарський суд постановою від 06 березня 2019 року у справі № 910/2483/18 відмовив позивачам у задоволенні апеляційної скарги на рішення Господарського суду міста Києва щодо стягнення різниці між фактично виплаченою їм вартістю акцій та ринковою вартістю. На думку позивачів, "...відповідач порушив ... Закон України "Про акціонерні товариства" при визначенні ціни придбання акцій в публічній безвідкличній пропозиції (оферті), оскільки ринкова вартість цих акцій для визначення ціни оферти, мала розраховуватися як середній біржовий курс акцій ПАТ "ДТЕК "Дніпроенерго", розрахованого ПАТ "Українська біржа" за останні три місяці їх обігу, що передують дню, станом на який визначається їх ринкова вартість, а не іншими методами (способами, підходами), передбаченими законодавством про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність. За даними ПАТ "Українська біржа" середній біржовий курс акцій ПАТ "ДТЕК "Дніпроенерго" за останні три місяці становив 773,7013 грн. Натомість, наглядова рада відповідача затвердила ціну примусового викупу акцій в розмірі 488,14 грн. на підставі звіту залученого відповідачем суб'єкта оціночної діяльності КФ ТОВ "Експерт-Аналітик" [1]. Залишаючи без змін рішення суду першої інстанції, апеляційний господарський суд керувався таким: "згідно ... Закону України "Про акціонерні товариства" ціна обов'язкового викупу акцій визначається, зокрема, як ринкова вартість акцій товариства, визначена суб'єктом оціночної діяльності ... станом на день, що передує дню набуття заявником вимоги домінуючого пакета акцій товариства. Таким чином, ... Закон України "Про акціонерні товариства" містить чітку відсилочну норму та вказує на те, що оцінка визначена суб'єктом оціночної діяльності здійснюється відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність. Середній біржовий курс цінних паперів визначається та публікується самою біржею відповідно до нормативно-правових актів НКЦПФР, для визначення біржового курсу суб'єкт оціночної діяльності не потрібен. Законодавець у ... Законі України "Про акціонерні товариства" чітко визначив, що ринкова вартість акцій товариства, визначається саме суб'єктом оціночної діяльності, а не біржовим курсом" [1].

Проблема у здійсненні права акціонерів на викуп у них акцій за справедливою ціною власником домінуючого контрольного пакета викликана невдалими формулюваннями ст. 95 Закону України "Про акціонерні товариства", якими пору-

шено загальне правило, встановлене законом про найвищу ціну. Критерії визначення ціни обов'язкового продажу (викупу) акцій у разі придбання домінуючого контрольного пакета передбачені у двох статтях Закону України "Про акціонерні товариства": 9 та 95. Причому в основу обидвох статей закону покладено справедливе положення щодо досягнення "найвищої ціни для акціонера". Так, у ст. 9 Закону встановлено еталони, за якими визначають ринкову вартість акцій. Ці критерії залежать від того, чи перебувають акції товариства в обігу на організованих ринках капіталу, чи ні. Зокрема, відповідно до ч. 2 цієї статті ринкова вартість акцій визначається як:

1) середній курс за результатами торгів на відповідному організованому ринку, розрахований оператором такого організованого ринку капіталу за останні три місяці їх обігу, що передують дню, станом на який визначається ринкова вартість таких акцій;

2) вартість акцій, визначена відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність, за умови відсутності середнього курсу за результатами торгів.

Наведені мірила застосовуються у разі визначення ринкової вартості акцій для цілей статей 93-96 цього Закону з урахуванням особливостей, передбачених цими статтями (ч. 4 ст. 9 Закону України "Про акціонерні товариства"). У ст. 95, яка регулює порядок формування ціни примусового викупу акцій при набутті домінуючого контрольного пакета, існує загальне правило: ціною обов'язкового продажу акцій є найвища із тих, які вдалося встановити. Водночас в абз. 2 ч. 3 цієї статті передбачено особливість, яка руйнує правило про найвищу ціну. Зокрема, там зазначається: товариство не пізніше як за 25 робочих днів з дня отримання повідомлення повинно затвердити ринкову вартість акцій, визначену **суб'єктом оціночної діяльності** відповідно до ст. 9 цього Закону. Отже, з урахуванням абз. 2 ч. 3 ст. 95 Закону України "Про акціонерні товариства" ринкова вартість акцій примусового викупу завжди має визначатися **суб'єктом професійної оціночної діяльності** незалежно від того, чи перебувають акції в обігу на організованих ринках капіталу, чи ні.

У проаналізованій практиці Північного апеляційного господарського суду № 910/2483/18 передбачено, що середньобіржова вартість акцій, визначена відповідною фондовою біржею, була значно вищою, ніж вартість, встановлена суб'єктом оціночної діяльності, проте, суд у цій справі законодавчо був позбавлений можливості застосувати правило "найвищої ціни". Т.І. Швидка та С.С. Логвиненко вбачають можливий вихід із такої ситуації в розширенні повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового

ринку "...у частині надання можливостей проводити рецензію звіту суб'єкта оціночної діяльності" [2, с. 317] при визначенні справедливої ціни акцій.

В іншій справі, яку розглядав уже Верховний Суд, він дійшов висновку про можливість відступу від положень закону про ринкову ціну, яку встановлює суб'єкт оціночної діяльності. У постанові Касаційного господарського суду від 18 лютого 2021 року в справі № 908/3492/19 зазначено: "При проведенні сквіз-ауту ціна має бути не лише ринковою, а й справедливою. Це означає, що така ціна може бути вище ринкової, адже у особи без волі та бажання вилучалось майно, яким вона володіла на праві власності і не планувала його відчужувати" [3].

Як видно із наведених прикладів, Закон України "Про акціонерні товариства" містить достатньо правових механізмів, необхідних для визначення справедливої ціни, однак є перешкоди у їх застосуванні. Вони, у тому числі, пов'язані із некоректним визначенням змісту нового суб'єктивного права акціонерів-власників 5 і більше відсотків простих акцій (у випадку, передбаченому статтею 95 цього Закону, – більше 1 відсотка простих акцій) надати товариству власну незалежну оцінку ринкової вартості акцій, отриману ними відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність (ч. 6 ст. 9 Закону України "Про акціонерні товариства"). У здійсненні цього права привертає увагу два недоліки: його належність лише власникам простих акцій (власники привілейованих акцій теж повинні мати таке право) і знову ж таки необхідність обов'язкового залучення **суб'єкта професійної оціночної діяльності**. Щоб подолати ці перешкоди, потрібно внести зміни до абз. 2 ч. 3 ст. 95 Закону, якими виключити згадку про суб'єкта оціночної діяльності, виклавши його у такій редакції: "Товариство не пізніше як за 25 робочих днів з дня отримання повідомлення повинно затвердити ринкову вартість акцій товариства, визначену відповідно до ст. 9 цього закону, та повідомити її особі, зазначеній у частині першій цієї статті". Вказівку на суб'єкта оціночної діяльності також необхідно вилучити із першого речення ч. 6 ст. 9, надавши цій частині такого змісту: "Ринкова вартість акцій має бути визначена на вимогу акціонера (акціонерів), який (які) є власником (власниками) 5 і більше відсотків акцій товариства (у випадку, передбаченому статтею 95 цього Закону, – більше 1 відсотка акцій товариства). У такому разі акціонер (акціонери) може (можуть) самостійно укласти договір про визначення ринкової вартості акцій з оператором організованого ринку акцій, або із суб'єктом оціночної діяльності. Витрати, пов'язані із визначенням ринкової вартості акцій, покладаються на акціонера (акціонерів), на вимогу якого (яких)

проводилася така оцінка їх придбання. Загальні збори можуть ухвалити рішення про відшкодування акціонеру (акціонерам) витрат на визначення ринкової вартості акцій". Відповідні пропозиції дадуть змогу застосовувати передбачені Законом критерії визначення справедливої ціни акцій примусового викупу, без обов'язкового залучення суб'єкта оціночної діяльності у всіх випадках, як це зроблено у статтях 93 та 94 Закону України "Про акціонерні товариства" у разі придбання контрольного і значного контрольного пакетів акцій.

При здійсненні корпоративного права на примусовий викуп акцій бувають випадки порушення права акціонерів із кількістю акцій менше 5 відсотків на справедливую ціну обов'язкового продажу. Таке порушення пов'язане із недотриманням порядку здійснення власником домінуючого контрольного пакета свого права на squeeze-out. У відповідних випадках право міноритарного акціонера на справедливую ціну до прийняття Закону України "Про акціонерні товариства" від 27 липня 2022 року підлягало захисту за допомогою способів, які визначали у своїй вимогах самі позивачі, тобто – ефективних способів захисту. На цьому наголосила Велика Палата Верховного Суду у постанові від 24 листопада 2020 року в справі № 908/137/18: "...процедура примусового викупу акцій відповідно до ... Закону України «Про акціонерні товариства» є таким правочинном, в якому особа, яка володіє домінуючим контрольним пакетом акцій, може впливати на спосіб визначення ціни акцій та набуває право власності на них унаслідок виконання вимог, визначених зазначеною нормою, тоді як міноритарний акціонер втрачає право власності на акції за відсутності свого волевиявлення, без будь-якого впливу на визначення ціни, та за відсутності законодавчого механізму здійснення спеціального контролю з боку суду або Комісії. При цьому Велика Палата Верховного Суду зазначає, що оскільки норма ... Закону України «Про акціонерні товариства» не визначає спеціальних способів захисту прав міноритарних акціонерів права та інтереси яких були порушені примусовим викупом акцій за ціною меншою за їх ринкову вартість, то особи, які вважають, що їх права та інтереси на акції були порушені вчиненням такого правочину, можуть самостійно обирати між визначеними нормативними приписами способами їх захисту" [4].

"Одним із таких способів захисту, на думку Верховного Суду, може бути стягнення коштів у вигляді доплати різниці між фактично сплаченою та справедливою ціною акцій" [5, с. 469]. У постанові Касаційного господарського суду від 28 квітня 2021 року в справі № 910/12591/18 для захисту права міноритарного акціонера на

справедливу ціну було застосовано положення ст. 5 Господарського процесуального кодексу України про ефективний спосіб захисту. "...Верховний Суд дійшов висновку, що судові рішення в частині відмови в задоволенні позовної заяви щодо зобов'язання ТОВ «ДТЕК Пауер Трейд» перерахувати позивачу на його банківський рахунок ... як доплату за акції АТ «ДТЕК Дніпроенерго» в розмірі 313 541,73 грн слід скасувати і прийняти нове рішення, яким у цій частині позов задовольнити та відповідно до викладеної позивачем вимоги стягнути з відповідача на користь позивача 313 541,73 грн, як доплату за акції АТ «ДТЕК Дніпроенерго». Верховний Суд зауважує, що у даному випадку відповідно до статті 5 ГПК України саме стягнення коштів є належним та ефективним способом захисту порушеного права позивача" [6].

Як результат, вироблений судовою практикою спосіб захисту права на справедливую ціну акцій у разі придбання домінуючого контрольного пакета знайшов своє закріплення у ст. 95 новоприйнятого Закону України "Про акціонерні товариства". Так, згідно із ч. 21 цієї статті акціонери, які вважають, що ціна обов'язкового продажу не відповідає вимогам, встановленим частинами п'ятою-сьомою цієї статті, мають право звернутися до суду з позовом про стягнення із заявника вимоги компенсації належної вартості акцій, придбаних у них відповідно до такої вимоги.

**Висновки.** Аналіз відповідних положень Закону України "Про акціонерні товариства" від 27 липня 2022 року щодо права міноритарних акціонерів на справедливую ціну обов'язкового продажу акцій у разі придбання домінуючого контрольного пакета, засвідчує, що це право підлягає самостійному здійсненню і забезпечене самостійним захистом. Придатність до самостійного здійснення і захисту є ознакою окремоті (осібності) суб'єктивного корпоративного права. Право акціонера-власника менше 5 відсотків акцій на справедливую ціну їх продажу є винятковим (ексклюзивним) корпоративним правом, яке підлягає здійсненню пропорційно із кількістю акцій, встановленою (визначеною) законом.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Постанова Північного апеляційного господарського суду від 06 березня 2019 року у справі № 910/2483/18. URL: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/80855001>.
2. Швидка Т.І., Логвиненко С.С. Дотримання гарантій непорушності права власності в механізмі реалізації процедури сквіз-ауту. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2021. № 4. С. 314–317.
3. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 18 лютого 2021 року в справі

- № 908/3492/19. URL: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/95240533>.
4. Постанова Великої Палати Верховного Суду від 24 листопада 2020 року в справі № 908/137/18. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/93336732>.
  5. Цікало В.І. Засада пропорційності здійснення корпоративних прав : монографія. Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2022. 588 с.
  6. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 28 квітня 2021 року в справі № 910/12591/18. URL: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/96822309>.