

*Заблоцький К. В.,*

*аспірант кафедри міжнародного приватного права*

*Інституту міжнародних відносин Київського національного  
університету імені Тараса Шевченка*

## **SQUEEZE-OUT: КОНСТИТУЦІЙНИЙ ЧИ НЕ ЗОВСІМ?**

**Постановка проблеми.** З моменту прийняття Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» № 1983-VIII, а це з 23 березня 2017 року, коли було запроваджено процедуру обов'язкового викупу акцій в акціонерних товариствах неодноразово поставало питання конституційності процедури squeeze-out. Squeeze-out передбачає обов'язковий продаж акцій на вимогу особи, яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій у розмірі 95% (squeeze-out). Дещо схожим та одночасно протилежним механізмом, який також був запроваджений вищезазначеним законом є sell-out – право міноритарних акціонерів вимагати обов'язкового викупу їх акцій власником домінуючого контрольного пакета у розмірі 95%. Питання чи є взагалі squeeze-out конституційним порушувалось у низці судових справ, що розглядалися не тільки українськими судами, але й іноземними. Можна навіть стверджувати, що питання конституційності squeeze-out розглядалося судами ледве не кожної країни, де запроваджений даний механізм. Основним аргументом, який використовують прихильники позиції, що squeeze-out є неконституційним є те, що він нібито примусово позбавляє власника акцій права власності на такі акції. Щодо того, якої

думки притримуються суди, та які аргументи використовуються за та проти ми розглянемо в даній статті.

**Мета статті.** Стаття досліджує питання конституційності процедури squeeze-out в Україні та в деяких іноземних державах.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питання конституційності процедури squeeze-out досліджувалося низкою вчених-юристів, серед яких: Марія Бартл, Алехандро Лінарес-Кантіло, Маркус Шиферл, Пір Цумбансен, Фаусто Панунзі, Лука Енріке та інші. У вітчизняній науці питанню захисту прав та інтересів акціонерів при набутті контролю над акціонерним товариством приділяли увагу такі вчені як Ю. Жорнокуй, В. Кочин, В. Тертишник, К. Шахрай, Л. Белкін та інші. Проте, самі позиції судів України, в тому числі Конституційного суду України, залишаються недостатньо дослідженими, а якщо і досліджувалися, то в основному, низкою юристів-практиків, оскільки дане питання є досить свіжим та актуальним для вітчизняного законодавства.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В перші роки існування Закону України «Про акціонерні товариства» (далі – *Закон про АТ*) законодавець навіть не замислювався про впровадження механізму примусового викупу акцій. Перша спроба закріпити процедуру squeeze-out на законодавчому рівні датується 2010 роком та пов'язується з законопроектом «Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств. Зокрема, зміни передбачали доповнення Закону про АТ новою статтею 65<sup>1</sup> щодо примусового викупу акцій товариства, положення якої є доволі схожі до положень нині діючої статті 65<sup>2</sup> Закону про АТ. Однак 13 січня 2011 року Президент України наклав вето на запропоновані зміни, стверджуючи про їхню неконституційність.

Ситуація дещо змінилася з прийняттям 7 квітня 2015 року Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» № 289-VIII [1], метою якого було підвищення рівня захисту прав інвесторів через введення, серед іншого багатьох нових інструментів, а саме:

- запровадження похідного позову (право міноритарного акціонера подати позов в інтересах товариства про відшкодування збитків);
- введення інституту незалежних директорів, покликаних представляти інтереси міноритарних акціонерів у публічних акціонерних товариствах;
- встановлення детального регулювання правочинів із заінтересованістю для врахування інтересів усіх акціонерів та інші.

Зазначені новели створили доволі міцне підґрунтя для запровадження в Україні механізму squeeze-out, і майже за два роки, 23 березня 2017 року, парламент прийняв Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» № 1983-VIII [2]. Було запроваджено процедури обов'язкового викупу та обов'язкового продажу акцій в акціонерних товариствах (далі – Закон № 1983-VIII).

Прийняття Закону № 1983-VIII певним чином слугувало виконанням Україною зобов'язань, закріплених в Угоді про асоціацію між Україною та Європейським Союзом. Самі ж положення про squeeze-out та sell-out, запроваджені Законом, були розроблені на базі Директиви № 2004/25/ЄС Європейського парламенту та Ради від 21 квітня 2004 року про пропозиції поглинання [3]. На практиці механізм squeeze-out запрацював лише з червня 2017 року.

За час існування механізму squeeze-out, а це вже більше двох з половиною років, станом на 20 березня 2020 року в Україні було здійснено

317 процедур примусового викупу акцій міноритарних акціонерів [4].

Зокрема, 216 сквіз-аутів із загальної кількості відбулися згідно із Прикінцевими та перехідними положеннями Закону №1983-VIII. 101 сквіз-аут відбувся за процедурою, яка описана у статті 65-2 Закону про АТ [4].

Станом на липень 2019 року з 287 проведених процедур squeeze-out, скарги були подані лише щодо 34-х із них. Відповідно, частка оскаржень станом на липень 2019 року складала 12% [5]. Наразі за окремими підрахунками кількість оскаржених процедур squeeze-out може складати близько 40.

За час свого існування процедура squeeze-out зачепила інтереси майже півмільйона міноритарних акціонерів, приблизно 120 тисяч з яких були акціонерами лише 7 підприємств: МК «Азовсталь», ММКІ, Північний ГЗК, Центральний ГЗК, Інгулецький ГЗК, Полтавський ГЗК, ПрАТ «Укрграфіт».

Станом на середину 2019 року загальна сума компенсації, яка підлягала виплаті акціонерам за результатом викупу, становила більше 1,35 млрд гривень. Багато хто зазначає, що відповідна сума не є реальним показником, адже враховує лише кошти, заявлені до виплати. Дійсно, станом на кінець 2019 року на ескроу-рахунки в межах заявлених процедур squeeze-out було зараховано 1,2 млрд гривень. Нагадаємо, необхідність використання ескроу-рахунків зумовлена забезпеченням інтересів міноритарних акціонерів, адже право власності на акції переходить до домінуючого акціонера лише після зарахування суми придбання на ескроу-рахунок [5].

Згідно з даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, 24 поданих звіти про оцінку акцій мали істотні недоліки, які вплинули на достовірність оцінки або взагалі не відповідали вимогам нормативно-правових актів з оцінки майна. Ще близько 40 звітів містили неточності та спонукали до глибшого вивчення методології [6].

І от нарешті минулого року юридична спільнота знов розділилася питанням конституційності та правового статусу механізму squeeze-out.

Незважаючи на доволі істотний масштаб явища, squeeze-out видається одним із найбільш неоднозначних інструментів, запозичених національною правовою системою. Ключовим теоретичним питанням є «примусова» природа зазначеного інструменту, що може вплинути на права міноритарних акціонерів товариства. Існують також нарікання на зловживання в процесі реалізації, основні з яких зводяться до неринкової вартості акцій та процедурних порушень.

Майже усі суперечки, що стосуються процедури squeeze-out в Україні, зводяться до того, чи є squeeze-out конституційним через начебто порушення права власності та чи є справедливою компенсація за акції, яку отримує міноритарний акціонер в результаті примусового викупу. Українські суди у більшості справ, предметом яких є ціна викупу акцій та/ або порушення права власності акціонерів, займали та продовжують займати сторону домінуючих акціонерів. Тобто тих акціонерів, яким належить більше 95% акцій товариства.

Позиція судів та соціальна невизначеність щодо «примусового» характеру squeeze-out врешті-решт створили підґрунтя для найголовнішого питання, а саме чи відповідає примусовий викуп акцій міноритарних акціонерів Конституції України?

З цього приводу 15 липня 2019 року 47 народних депутатів України (майже третина з яких, до речі, проголосувала за прийняття законопроекту, яким запроваджувався механізм squeeze-out) звернулися до Конституційного Суду України (далі – Конституційний суд) із поданням щодо конституційності положень законодавства, що регулюють процедуру здійснення squeeze-out [7].

Народні депутати у своєму поданні звертали увагу суду на той факт, що метою процедури squeeze-out є задоволення майнових інтересів власників мажоритарного пакету акцій товариства, а отже, є механізмом, спрямованим на примусове позбавлення міноритарних акціонерів права власності на відповідні акції. Водночас народні депутати у своєму поданні не звертають увагу на той факт, що відповідно до Закону про АТ права на акції переходять лише після зарахування всієї суми компенсації на ескроу-рахунок в інтересах міноритарних акціонерів, таким чином надаючи міноритарним акціонерам гарантію попередньої та повної оплати акцій [7].

Доволі цікавим видається те, що різні представники юридичної спільноти, вирішивши не лишатися осторонь питання конституційності squeeze-out, подали до Конституційного суду власні міркування, які також поділилися на ліберальні та консервативні.

Конституційний суд відхилив подання народних депутатів, відмовивши у відкритті провадження за конституційним поданням народних депутатів. Це стало певним розчаруванням для тієї частини правничої спільноти, яка воліла отримати правову позицію та аналітику Конституційного суду щодо примусового викупу акцій. Основні аргументи Конституційного суду звелися до такого:

- депутати не визначили, які конкретні норми положень закону необхідно перевірити на відповідність Конституції України;
- депутати обмежилися цитуванням відповідних конституційних приписів та окремих юридичних позицій Конституційного суду, що на думку суду, не може вважатися обґрунтуванням тверджень щодо неконституційності положень закону;
- депутати базували своє подання на викладенні власного судження стосовно наявності чи відсутності суспільної необхідності у запровадженні механізму squeeze-out, аналізу законодавства

України та практики Європейського суду з прав людини, що на думку суду, не можна вважати обґрунтуванням тверджень щодо їхньої неконституційності;

- право вимагати примусовий викуп акціонерами, які мали статус домінуючих на момент набрання чинності Законом, було тимчасовим та сплило до дати направлення депутатами конституційного подання.

Конституційний суд підкреслив, що оскільки акт або його окремі положення вичерпали свою дію, вони не можуть розглядатися на відповідність Конституції України, тобто це питання не підвідомче Конституційному суду [8].

Але питання конституційності squeeze-out на цьому не закривається. Естафету формування правової позиції щодо питання, чи порушує процедура squeeze-out основний Закон України та Конвенцію про захист прав людини і основоположних свобод, підхопила Велика Палата Верховного Суду. Слухання по справі № 908/137/18 вже декілька разів переносилися, і останнє було призначено на 14 квітня 2020 року. На момент написання цієї статті, позиція Верховного Суду ще не була опублікована [9].

Сама справа № 908/137/18 є цікавою в контексті еволюції позиції нижчих судів. Основний фокус приділено відповідності процедури squeeze-out Конституції України та Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод від 20 березня 1952 року (далі – Конвенція) [10]. Суди нижчих інстанцій зазначають, що відповідно до Конституції України кожен має право володіти, користуватися і розпоряджатися своєю власністю, результатами своєї інтелектуальної, творчої діяльності. Примусове відчуження об'єктів права приватної власності може бути застосоване лише як виняток з мотивів суспільної необхідності, на підставі і в порядку, встановлених законом, та за умови попереднього і повного відшкодування

їхньої вартості. Примусове відчуження таких об'єктів з наступним повним відшкодуванням їхньої вартості допускається лише в умовах воєнного чи надзвичайного стану.

Обмеження, встановлені Конституцією, з урахуванням вимог ст. 1 Протоколу до Конвенції, дають підстави зробити висновок, що примусове відчуження приватної власності може бути застосовано тільки з мотивів суспільної необхідності, на підставі і в порядку, встановлених законом, та за умови попереднього й повного відшкодування її вартості.

Проте, у ст. 41 Конституції України йдеться про експропріацію (вилучення майна державою або громадою), і стаття не поширює свою дію на приватно-правові відносини, оскільки даній нормі суперечили б інші норми примусового відчуження майна (поділ успадкованого майна, поділ майна, нажитого в період шлюбу, арешт і продаж майна в процесі виконання судових рішень, позасудовий спосіб звернення стягнення на майно тощо) [11].

Таким чином, суди нижчих інстанцій приходять до висновку, що наведені положення Конституції не застосовуються до приватно-правових відносин, оскільки насамперед визначають недопустимість насильницької націоналізації чи реприватизації без відшкодування, обумовлюючи, що перехід власності з приватної до державної може відбуватися тільки відповідно до закону.

В цьому контексті доволі цікавим видається досвід інших країн. Так, Конституційний суд Австрії у своєму рішенні від 27 червня 2018 року у справі № G 30/2017 прийшов до висновку, що положення законодавства Австрії, які регулюють питання «витіснення» міноритарних акціонерів, не порушують Конституцію. Суд також зазначив, що створення ефективної корпоративної структури відповідає інтересам громадськості. Поріг у 90%,



необхідний для витіснення міноритарного акціонера, досить добре інтегрується в діюче корпоративне законодавство, оскільки міноритарним акціонерам (які володіють менше 10% акцій) зазвичай не надаються права на управління чи визначення стратегії компанії [12].

У лютому 2007 року Конституційний суд Хорватії скасував позов, поданий міноритарними акціонерами хорватського філіалу компанії Siemens. Міноритарні акціонери просили суд визнати, що положення законодавства про squeeze-out були порушенням Конституції Хорватії. У своєму рішенні суд відхилив такі аргументи на тій підставі, що право акціонера володіти акціями – це не право власності, а скоріше право, набуте за рахунок капітальних вкладень. Суд постановив, що squeeze-out жодним чином не впливає на права, набуті за рахунок капітальних вкладень, оскільки міноритарним акціонерам гарантується компенсація за передані ними акції. Суд також постановив, що законодавчою метою squeeze-out є захист мажоритарного акціонера від можливого зловживання правом міноритарних акціонерів оскаржувати рішення зборів акціонерів і тим самим затримувати виконання таких рішень та порушувати діяльність компанії.

Загальновизнаним є той факт, що право власності на акції захищається ст. 1 Протоколу до Конвенції. Європейська комісія з прав людини (далі – Комісія) у справі "Bramelid and Malmstrom v. Sweden" від 12.10.1982 вказала, що при виплаті розумної (справедливої) компенсації, що відповідає реальній вартості майна, squeeze-out є правомірним. У цій справі Комісія висловила свою позицію, яка полягала в тому, що похідним від права власності на акції є також право голосу та право на активи товариства. На цій підставі комісія зазначила, що очевидним є той факт, що акції товариства мають економічну цінність, а отже, в розумінні ст. 1 Протоколу до Конвенції, акції, які належать акціонерам товариства, є власністю, на яку в акціонерів відповідно є право [13].

Європейський суд з прав людини підтверджував цю позицію у низці справ. Суд зазначав, що акція засвідчує, що її власник володіє часткою в товаристві разом із відповідними правами. Це було не просто опосередкованим правом на активи товариства, але включало також інші права, такі як право голосу та право здійснювати вплив на товариство. Акції, безперечно, мають економічну цінність і є власністю в розумінні ст. 1 Протоколу до Конвенції.

Федеральний конституційний суд Німеччини у 2000 році у справі *Moto Meter* дійшов висновку, що це є припустимим, коли міноритарні акціонери витісняються з товариства та отримують компенсацію за вартість їхніх акцій, навіть враховуючи той факт, що їхні права на участь у товаристві таким чином зводяться нанівець [14].

Відповідність механізму *squeeze-out* положенням Конституції розглядалася судовими органами багатьох інших країн, зокрема Польщі, Чехії, Грузії, Румунії та інших.

Підводячи підсумки, хотілося б зазначити, що *squeeze-out* широко застосовується в країнах з розвиненою економікою, де функціонують активні ринки цінних паперів. Ця процедура є логічно обґрунтованою і досить часто юридично необхідною для будь-якого мажоритарного акціонера для консолідації акцій товариства в одних руках. Адже мажоритарний акціонер по суті несе більшість (якщо не усі) ризики, пов'язані з операційною діяльністю товариства.

Сама лише наявність оскарження конституційності процедури *squeeze-out* не має ототожнюватися з відсутністю довіри до неї з боку суспільства. Це, радше, стадія імплементації нового правового механізму, який претендує на укорінення в національній правовій системі. Інші держави також пройшли відповідний шлях і, загалом, прийшли до аналогічного висновку, що окремі

факти порушення процедури squeeze-out не можуть бути підставою для скасування інструменту в цілому.

**Анотація.** Досліджено історію запровадження процедури squeeze-out в Україні, а також певні практичні аспекти її застосування. Проаналізовано статистику застосування процедури squeeze-out в Україні з моменту запровадження на законодавчому рівні. Здійснено аналіз судової практики в Україні щодо оскарження законності та конституційності процедури squeeze-out. Проаналізовано позиції судів іноземних держав щодо питання конституційності squeeze-out.

**Ключові слова:** міноритарний акціонер, домінуючий акціонер, squeeze-out, примусовий викуп, конституційність, нацкомісія, ескроу рахунок, суд.

**Abstract.** The history of implementation of squeeze-out procedure in Ukraine is determined, as well as some practical aspects of its application. The statistics of application of squeeze-out procedure in Ukraine from the moment of its implementation on the legislative level is analysed. The case law in Ukraine concerning appealing the legality and constitutionality of the squeeze-out procedure has been analyzed. The positions of foreign courts on the constitutionality of squeeze-out are analyzed.

**Key words:** minority shareholder, dominant shareholder, squeeze-out, mandatory buyout, constitutionality, national commission, escrow account, court.

### Список використаних джерел:

1. Закон України Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів № 289-VIII від 07.04.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/289-19>.
2. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» № 1983-VIII від 23.03.2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1983-19>.
3. Директива 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 21 квітня 2004 року про пропозиції поглинання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://old.minjust.gov.ua/file/32694.docx>.
4. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу <https://www.nssmc.gov.ua/z-pochatku-zaprovadzhennia-skviz-autu-minorytarni-aktsonery-otrymaly-maizhe-miliard-hryven/>.
5. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу <https://www.nssmc.gov.ua/lishe-u-12-aktsoneri-nezgodn-z-protseduroyu-squeeze-out/>.
6. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу <https://www.nssmc.gov.ua/v-ramkah-protsedur-skvz-aut-na-rahunki-mnoritarnih-aktsonerv-pererahovano-12-mlyyardi-griveny/>.
7. Конституційне подання народних депутатів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу [http://ccu.gov.ua/sites/default/files/3\\_4549.pdf](http://ccu.gov.ua/sites/default/files/3_4549.pdf).
8. Ухвала Великої Палати Конституційного Суду України від 10 жовтня 2019 року у справі № 1-195/2019(4549/19) [Електронний ресурс]. – Режим доступу [http://www.ccu.gov.ua/sites/default/files/docs/45\\_y\\_2019.pdf](http://www.ccu.gov.ua/sites/default/files/docs/45_y_2019.pdf).
9. Рішення Господарського суду м. Києва у справі № 908/137/18 від 18

липня 2018 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://reyestr.court.gov.ua/Review/75475579>.

10. Конвенція про захист прав людини і основоположних свобод від 20 березня 1952 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_004](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_004)
11. Конституція України, документ 254к/96-ВР від 28 червня 1996 року, зі змінами [Електронний ресурс]. – Режим доступу <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-вр>
12. Рішення Конституційного суду Австрії у справі G 30/2017-31 від 27 червня 2018 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу [https://www.vfgh.gv.at/downloads/VfGH\\_Entscheidung\\_G\\_30-2017\\_Gesellschafter-Ausschlussgesetz\\_.pdf](https://www.vfgh.gv.at/downloads/VfGH_Entscheidung_G_30-2017_Gesellschafter-Ausschlussgesetz_.pdf)
13. Рішення Європейської комісії з прав людини у справі "Bramelid and Malmstrom v. Sweden" від 12.10.1982 [https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwijtvrh2u\\_oAhUDzcQBHYN6CIQQFjAAegQIAhAB&url=https%3A%2F%2Fhudoc.echr.coe.int%2Fapp%2Fconversion%2Fpdf%3Flibrary%3DECHR%26id%3D001-92813%26filename%3DBRAMELID%2520AND%2520MALMSTROM%2520v.%2520SWEDEN.pdf&usg=AOvVaw143WhZYqwK16LTGHgepyn\\_](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwijtvrh2u_oAhUDzcQBHYN6CIQQFjAAegQIAhAB&url=https%3A%2F%2Fhudoc.echr.coe.int%2Fapp%2Fconversion%2Fpdf%3Flibrary%3DECHR%26id%3D001-92813%26filename%3DBRAMELID%2520AND%2520MALMSTROM%2520v.%2520SWEDEN.pdf&usg=AOvVaw143WhZYqwK16LTGHgepyn_)
14. Рішення Федерального конституційного суду Німеччини від 20 серпня 2000 року № NJW 2001, 279 [Електронний ресурс]. – Режим доступу <https://dejure.org/dienste/vernetzung/rechtsprechung?Gericht=BVerfG&Datum=23.08.2000&Aktenzeichen=1%20BvR%2068/95>