

# Обов'язковий продаж акцій на вимогу власників домінуючого контрольного пакета акцій. Підсумки року існування процедури

№36, 04 жовтня 2018

Євген Петрик,  
член Правління Професійної асоціації корпоративного управління, директор  
ТОВ "Емкон"

Минулого року Верховна Рада ухвалила Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах" від 23.03.2017 р. № 1983-VIII, який набрав чинності 04.06.2017. Цим Законом, зокрема, було запроваджено процедуру обов'язкового продажу акцій на вимогу власників домінуючого пакета акцій (відому ще як "сквіз-аут").

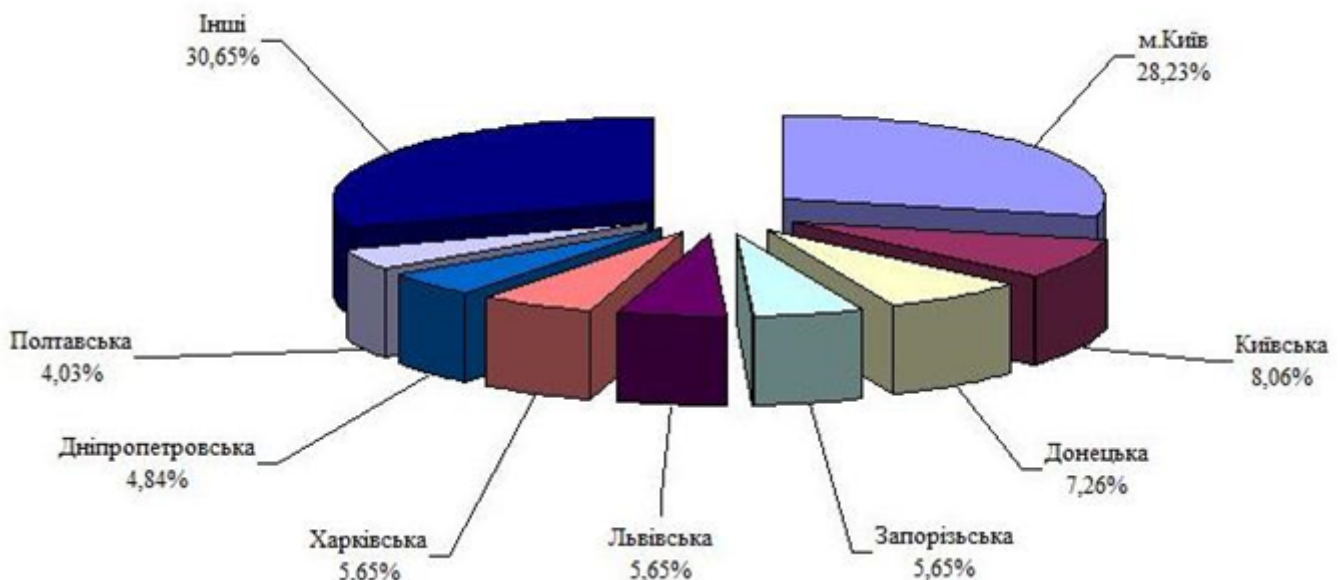
Минув уже понад рік із моменту запровадження сквіз-ауту, тож ми вирішили проаналізувати деякі аспекти вже здійснених процедур.

Відповідно до ст. 65<sup>2</sup> Закону України "Про акціонерні товариства" у процесі сквіз-ауту акціонерне товариство зобов'язане розмістити отриману публічну безвідкличну вимогу, яку подає(ють) власник(и) домінуючого контрольного пакета акцій, у загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР про ринок цінних паперів. Отже, подаємо аналіз розміщених публічних безвідкличних вимог станом на 21.09.2018.

Так, виявлено, що сквіз-аут не є настільки популярним серед акціонерних товариств, як здавалося, – своїм правом вимагати обов'язкового продажу акцій станом на 21.09.2018 скористалися власники домінуючих контрольних пакетів акцій лише 123 акціонерних товариств.

Серед регіонів України (за винятком тимчасово окупованих територій) беззаперечним лідером є місто Київ – 35 сквіз-аутів, лідерами також є Київська (10), Донецька (9), Запорізька (7), Львівська (7), Харківська (7), Дніпропетровська (6) та Полтавська (5) області. При цьому в кожній із решти областей відбувся щонайменше один сквіз-аут.

*Сквіз-аут за регіонами України (за винятком тимчасово окупованих територій)*



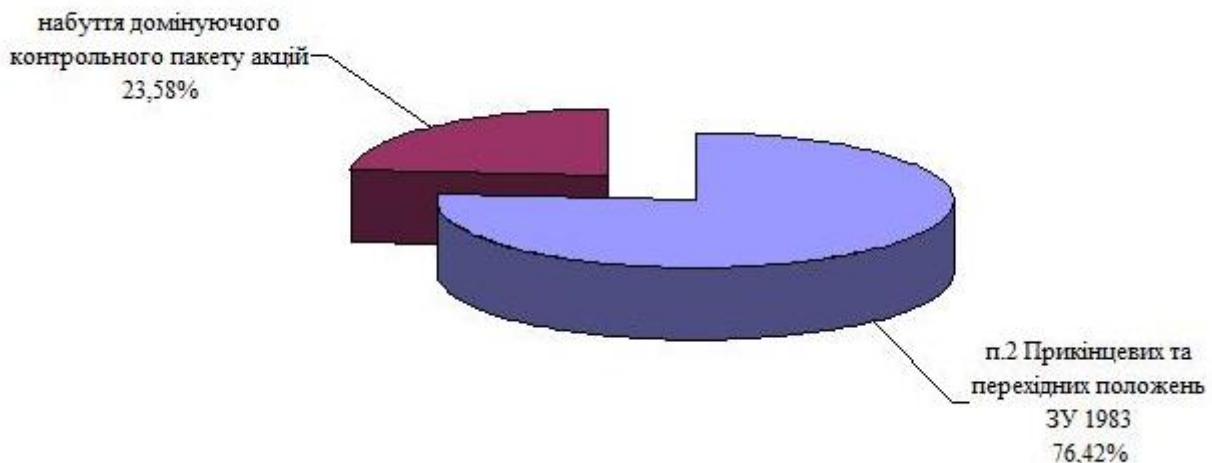
Відповідно до законодавства право вимагати обов'язкового продажу акцій акціонерами має:

1) особа (особи, що діють спільно), яка внаслідок набуття права власності на акції, з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала (прямо або опосередковано) власником домінуючого контрольного пакета акцій акціонерного товариства (ч. 4 ст. 65<sup>2</sup> Закону України "Про акціонерні товариства");

2) особа (особи, що діють спільно), яка з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, була власником домінуючого контрольного пакета акцій акціонерного товариства станом на 04.06.2017 (п. 2 "Прикінцевих та перехідних положень" Закону України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах"). Водночас такі особи можуть скористатися цим правом не пізніше 03.06.2019.

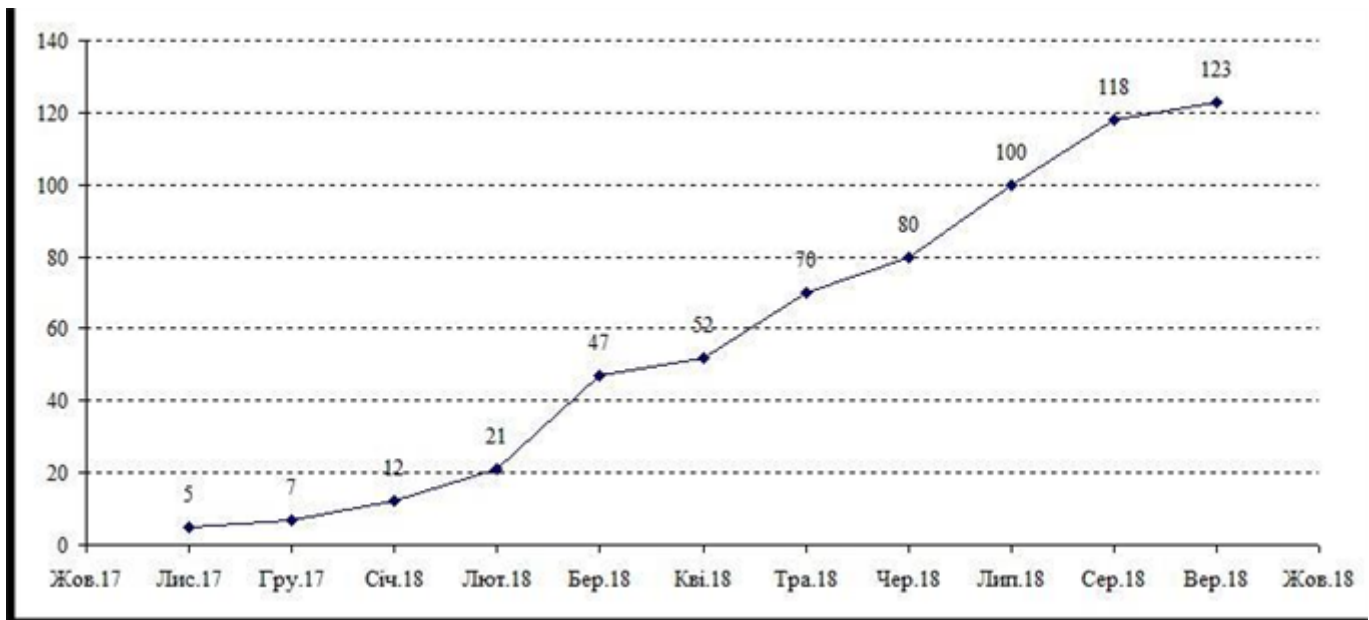
З 123 акціонерних товариств у 94 товариствах сквіз-аут відбувся на вимогу акціонерів, які станом на 04.06.2017 вже були власниками домінуючого контрольного пакета акцій, у решті (29 акціонерних товариствах) – унаслідок набуття права власності на акції.

*Сквіз-аут за порядком використання права вимагати обов'язкового продажу акцій*



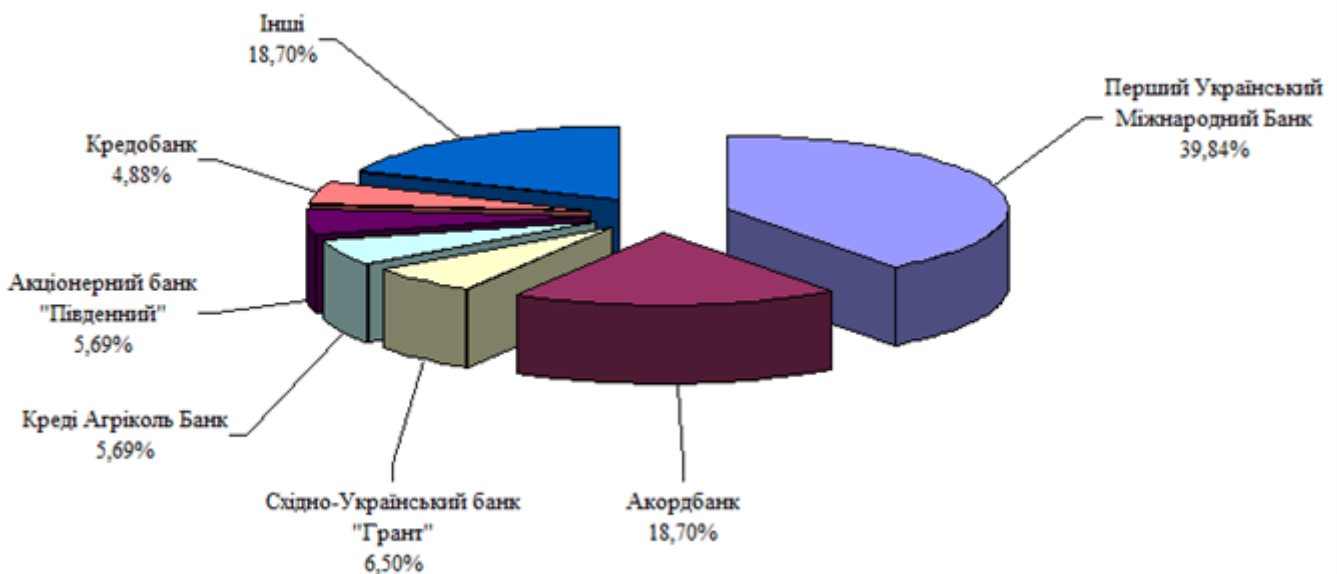
Незважаючи на те що Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах" набрав чинності 04.06.2017, власники домінуючих контрольних пакетів не розпочали відразу користуватися своїм правом. Це передусім пов'язано з тим, що тривалий час банківські установи не відкривали рахунки ескроу, які використовуються для забезпечення виплат акціонерам, у зв'язку з відсутністю нормативно-правових актів Національного банку України щодо порядку відкриття таких рахунків. Водночас перші сквіз-аути відбулися вже в листопаді 2017 р. Постановою Правління Національного банку України "Про затвердження змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України" від 18.12.2017 р. № 133 це питання було врегульовано, відтоді кількість сквіз-аутів помітно збільшилася.

*Кількість сквіз-аутів протягом листопада 2017 – вересня 2018 років*



Слід наголосити, що далеко не всі банківські установи долучаються до процесу сквіз-ауту. У 123 публічних безвідкличних вимогах зазначено всього 12 банків, які відкривали рахунки ескроу для забезпечення виплат акціонерам у разі сквіз-ауту. Лідерами є Перший український міжнародний банк (49 рахунків), Акордбанк (23), Східно-Український банк "Грант" (8), Креді Агріколь Банк (7), акціонерний банк "Південний" (7), Кредобанк (6).

#### Банківські установи, які відкривали рахунки ескроу в сквіз-аутах

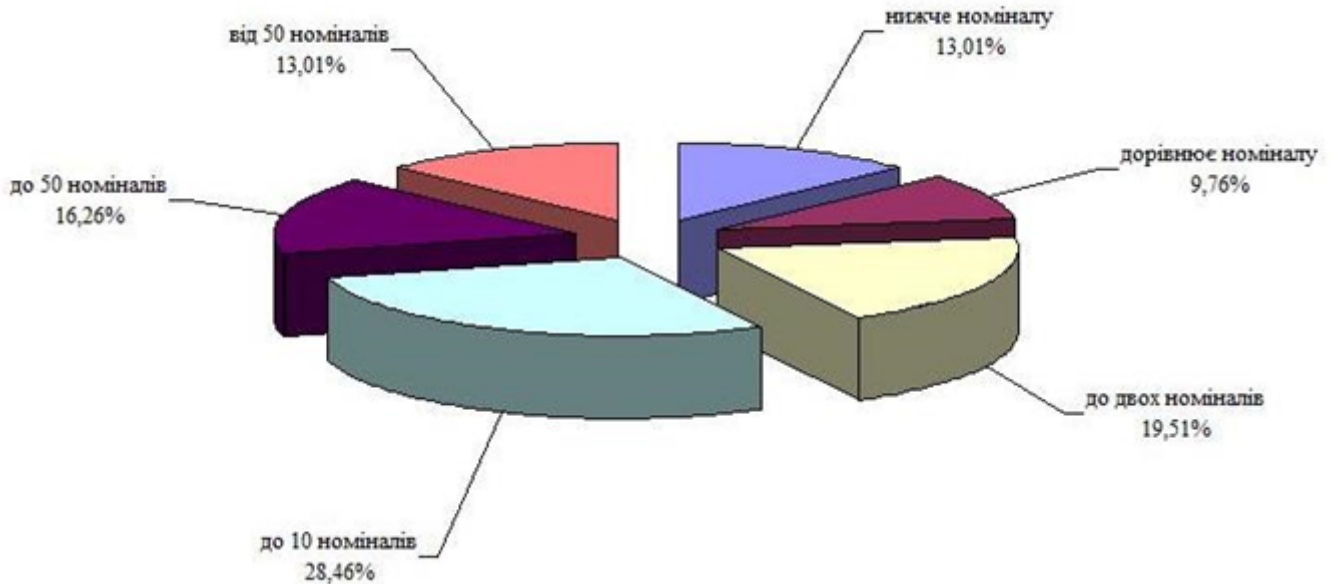


Важливим аспектом сквіз-ауту є ціна обов'язкового продажу, що, мабуть, викликає найбільше нарікань із боку міноритарних акціонерів.

Щодо сквіз-аутів, які здійснюються згідно з п. 2 "Прикінцевих та перехідних положень" Закону України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах", то ціна обов'язкового продажу акцій визначається як ринкова вартість акцій, визначена на певну дату. У разі сквіз-аутів, що здійснюються внаслідок набуття домінуючого контрольного пакета акцій, ціна обов'язкового продажу визначається як максимальна з ринкової вартості акцій та ціни придбання акцій протягом останніх 12 місяців. Отже, законодавець створив такі умови, щоб придбання акцій здійснювалося за справедливою вартістю акцій. На жаль, часто очікування міноритарних акціонерів не завжди корелюються зі справедливою вартістю акцій, що призводить до виникнення конфліктів, судових позовів і появи чуток про витіснення міноритарних акціонерів за безцінь.

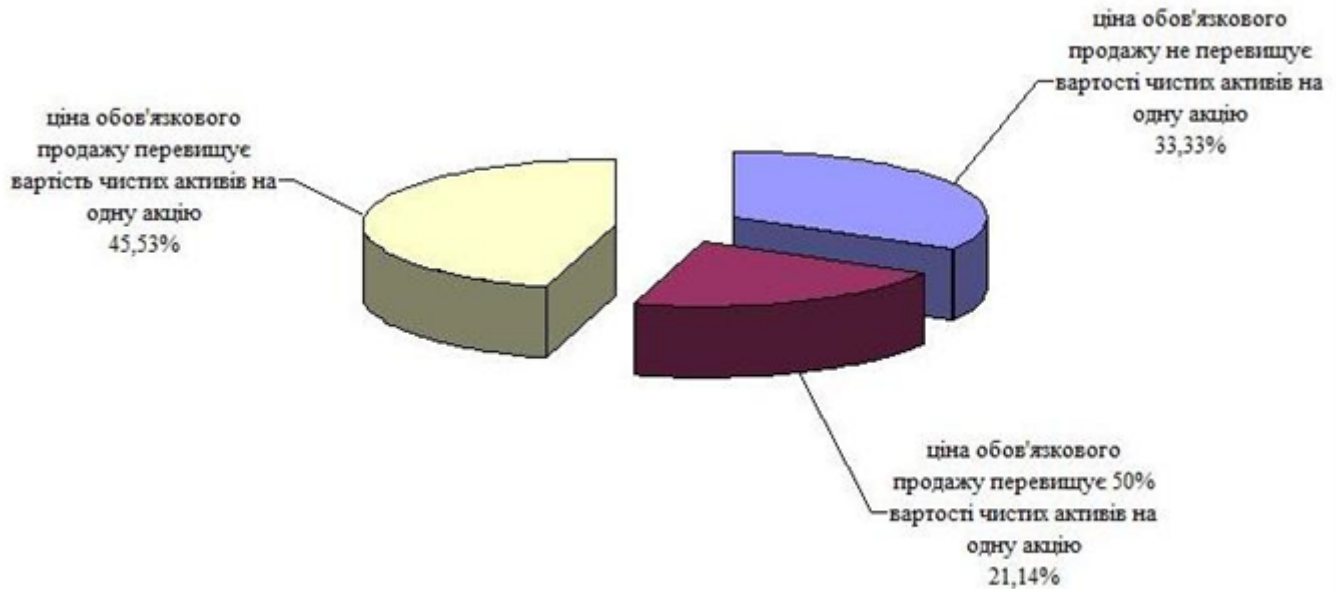
Ми проаналізували ціни обов'язкового продажу акцій, зазначені в публічних безвідкличних вимогах, за співвідношенням до номінальної вартості акцій. Результат цього аналізу подано на рисунку нижче. З діаграми видно, що 9,76 % сквіз-аутів були здійснені за номінальною вартістю акцій, 13,01 % – за ціною, що є меншою за номінальну вартість, а решта (77,23 %) – за ціною, що є вище за номінальну, причому в більшості випадків більш ніж у два рази.

*Співвідношення ціни обов'язкового продажу акцій до номінальної вартості акцій*



Якщо проаналізувати співвідношення ціни обов'язкового продажу до балансової вартості чистих активів на одну акцію станом на початок року, у якому було здійснено сквіз-аут, то, як видно з рисунка нижче, лише у 45,53 % випадків ціна обов'язкового продажу перевищує балансову вартість чистих активів на одну акцію, що також може бути підставою для незадоволення міноритарних акціонерів ціною обов'язкового продажу. Проте варто пам'ятати, що балансова вартість чистих активів, на відміну від їх ринкової вартості, не враховує низки чинників, таких як інфляція, кон'юнктура ринку, здатність активів утворювати прибуток і грошовий потік, застосовані методи в бухгалтерському обліку щодо нарахування зносу та дооцінки активів тощо. Отже, **наявні в публічному доступі дані не дають можливості достовірно визначати справедливую ціну обов'язкового продажу акцій і кожний випадок сквіз-ауту в цьому контексті слід розглядати й аналізувати окремо, використовуючи в тому числі й неопублічну інформацію.**

*Співвідношення ціни обов'язкового продажу до балансової вартості чистих активів на одну акцію станом на початок року, у якому було здійснено сквіз-аут*



### Загалом за результатами аналізу можна зробити такі висновки:

1. Процедуру обов'язкового продажу акцій на вимогу власників домінуючого контрольного пакета акцій вже успішно реалізують власники домінуючих контрольних пакетів акцій.
2. На відміну від очікувань, досі не так багато власників домінуючих контрольних пакетів скористалися своїм правом.
3. Постає і питання щодо визначення справедливої ціни обов'язкового продажу акцій, але претензії стосовно визначення такої ціни повинні бути проаналізовані в кожному конкретному випадку окремо, з огляду на можливі завищені очікування міноритарних акціонерів і нестачу наявних публічних даних про діяльність акціонерних товариств.

© ТОВ "ІАЦ "ЛІГА", ТОВ "ЛІГА ЗАКОН", 2018

У разі цитування або іншого використання матеріалів, розміщених у цьому продукті ЛІГА:ЗАКОН, посилання на ЛІГА:ЗАКОН обов'язкове. Повне або часткове відтворення чи тиражування будь-яким способом цих матеріалів без письмового дозволу ТОВ "ЛІГА ЗАКОН" заборонено.

© ТОВ "Інформаційно-аналітичний центр "ЛІГА", 2018

© ТОВ "ЛІГА ЗАКОН", 2018