

# ВАСИЛЬ КІСІЛЬ І ПАРТНЕРИ

---

---

АДВОКАТИ І ПРАВНИКИ

**Обов'язковий викуп та продаж акцій:  
європейська практика  
в українських реаліях**

24 жовтня 2014 року



## Баланс інтересів мажоритарних і міноритарних акціонерів



## Вимоги європейського законодавства

**Директива 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради  
від 21 квітня 2004 року про пропозиції поглинання**

- **процедура squeeze-out**  
(ст. 15)
- **процедура sell-out**  
(ст. 16)
- **правило mandatory bid**  
(ст. 5)



## **Squeeze-out: переваги та причини для імплементації**

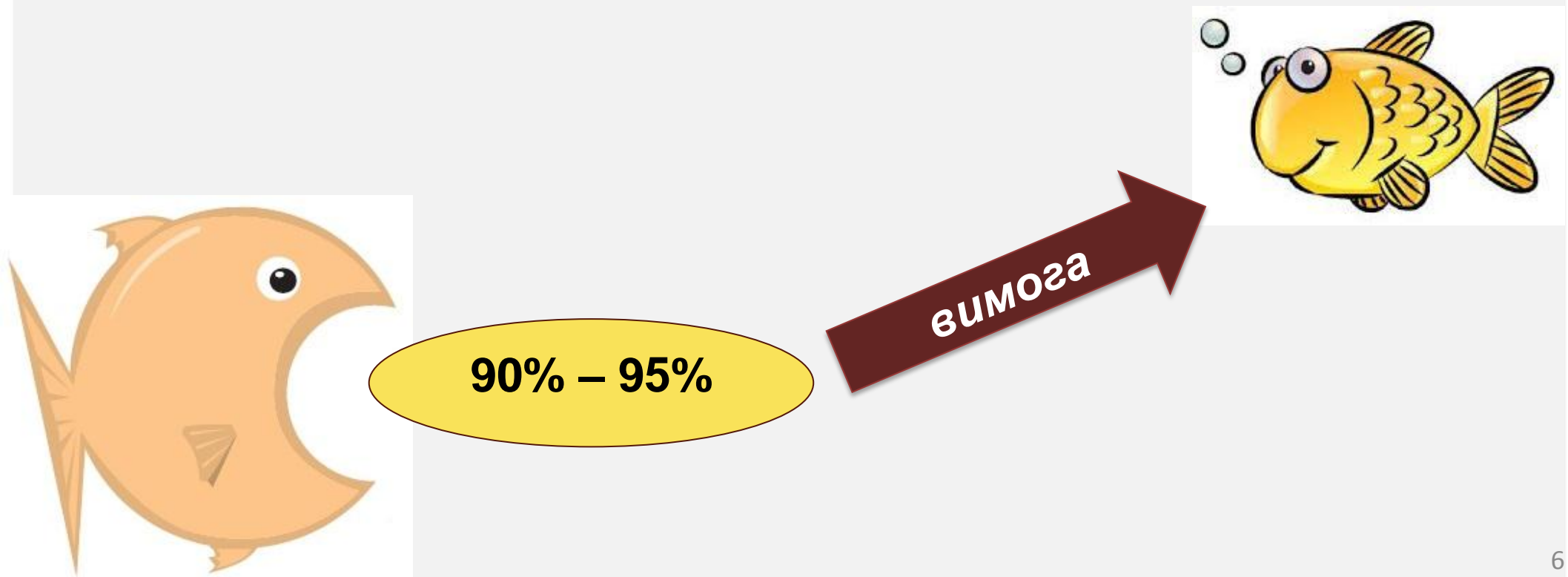
- зниження ризиків рейдерських атак;
- ефективний контроль над компанією з боку мажоритарних акціонерів;
- захист інсайдерської та конфіденційної інформації щодо діяльності компанії;
- спрощення і здешевлення корпоративного управління;
- стимулювання прозорості бізнесу

## **Sell-out:** **переваги та причини для імплементації**

- захист міноритаріїв від зловживань зі сторони мажоритарних акціонерів;
- можливість позбутись активу за адекватною ціною в умовах неліквідного ринку;
- є проміжним етапом перед процедурою squeeze-out

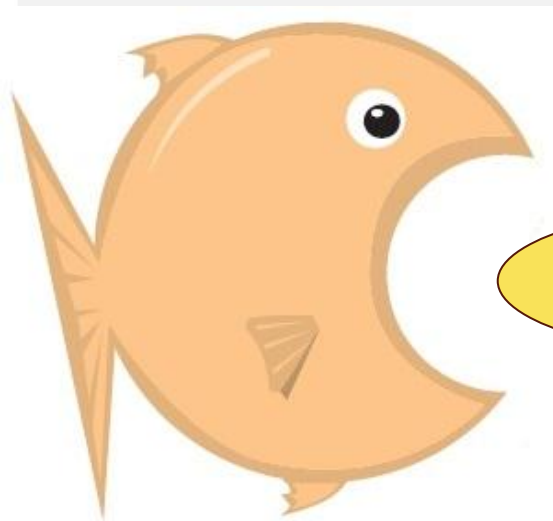
## Механізми забезпечення балансу інтересів

**squeeze-out** – право вимоги мажоритарного акціонера до міноритарного акціонера про продаж йому акцій за справедливою ціною



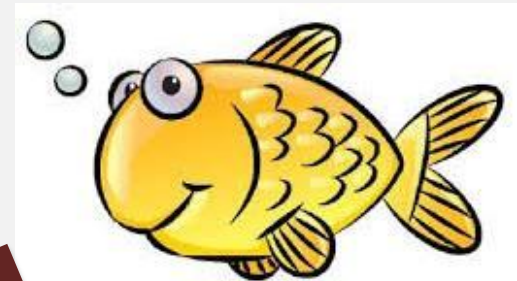
## Механізми забезпечення балансу інтересів

**sell-out** – право вимоги міноритарного акціонера до мажоритарного акціонера про викуп його акцій за справедливою ціною



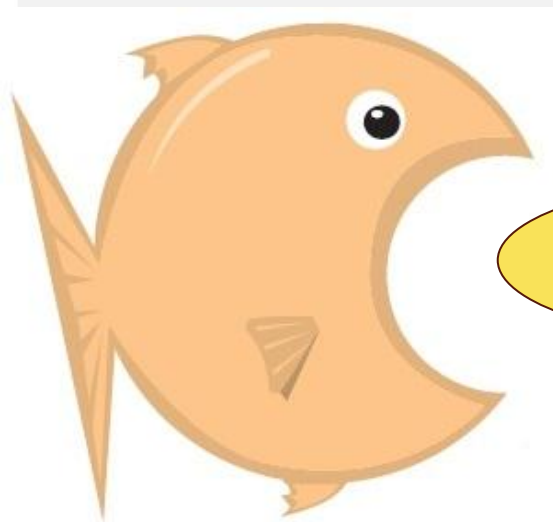
**90% – 95%**

**вимога**

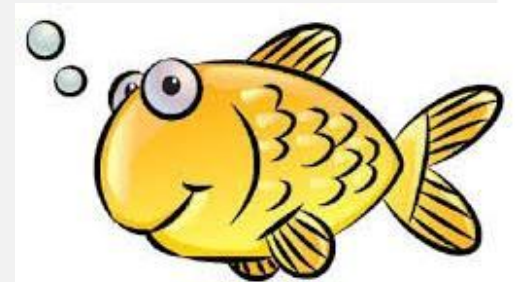


## Механізми забезпечення балансу інтересів

**mandatory bid** – обов'язкова пропозиція власника контрольного пакета акцій міноритарним акціонерам про викуп їх акцій



більше 50%





## Обов'язковий викуп акцій: чинне законодавство України

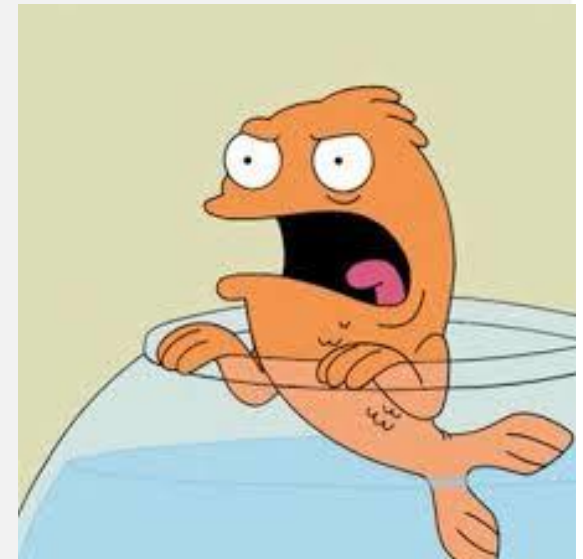
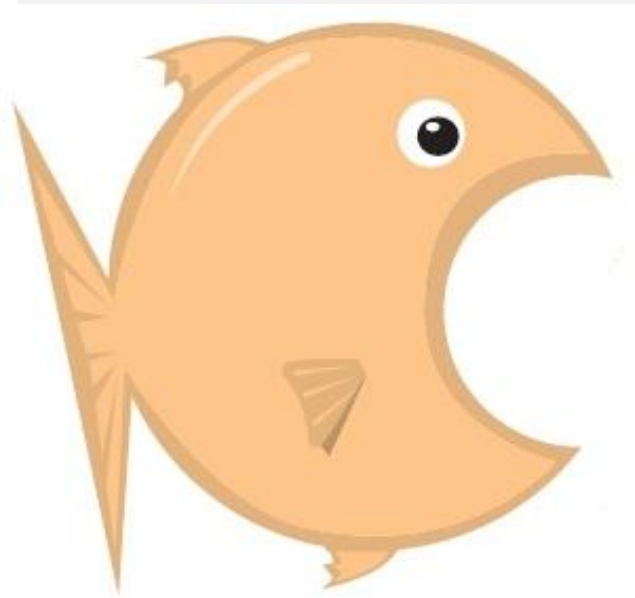
- **mandatory bid** – *ст. 65 Закону про АТ*
- **mandatory buy-out** – *ст.ст. 68, 69 Закону про АТ*
- **процедура sell-out** – відсутня;
- **процедура squeeze-out** – відсутня



**Законопроект №4534а  
щодо підвищення  
рівня корпоративного  
управління в АТ**

## Механізми забезпечення балансу інтересів

**mandatory buy-out** – обов'язковий викуп акціонерним товариством акцій на вимогу акціонерів



## Проблемні аспекти

- Питання конституційності
- Визначення пакету акцій (%), що дає право на початок процедури
- Визначення справедливої ціни
- Забезпечення викупу (гарантії, депозити)
- Обтяження акцій, що викуповуються
- Рішення / Дії для запуску процедури

## Питання конституційності, захисту права власності

- викуп без згоди акціонерів – чи є порушення права власності?
- відповідає конституції, не порушує права власності:
  - ✓ *конституційні суди європейських держав;*
  - ✓ *Європейський суд з прав людини*  
*(case Bramelid and Malmström v. Sweden)*

## Визначення пакету акцій (%), що дає право на squeeze-out та sell-out

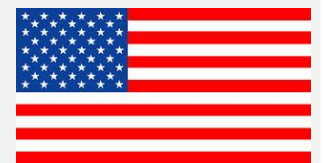
### Два сценарії squeeze-out згідно з Директивою 2004/25/ЄС:

- мажоритарій володіє акціями, що складають 90% капіталу, що дає право голосу, та 90% голосів у товаристві (*Німеччина*),



або

- мажоритарій після прийняття пропозиції придбав або зобов'язався придбати акції, що складають 90% капіталу, що дає право голосу та 90% голосів міноритаріїв, щодо яких пропонувався викуп (*Сполучене Королівство; штат Делавер, США*)



## Ціна викупу

- критерії “справедливої ціни”;
- правило мінімальної ціни;
- Україна - пропозиції:
  - ринкова вартість, середній біржовий курс;
  - не нижче номінальної вартості;
  - найвища ціна придбання акцій протягом попередніх 6 місяців

## Забезпечення викупу

- забезпечення здійснення на запропонованих умовах:  
ціна і строк оплати;
- гарантії, внесення депозитів

## Обтяження акцій

- не є перешкодою;
- заміна предмета забезпечення: акції → грошові кошти



## Запуск процедур

- рішення органів товариства;
- рішення/дії спеціально уповноважених органів

# КОНТАКТИ

Бізнес-центр Леонардо  
вул. Богдана Хмельницького 17/52-А  
Київ, 01030, Україна

[vkp@vkp.kiev.ua](mailto:vkp@vkp.kiev.ua)

Тел.: +380 (44) 581 77 77

Факс: +380 (44) 581 77 70

[WWW.KISILANDPARTNERS.COM](http://WWW.KISILANDPARTNERS.COM)