

Тертишник В. М.,
доктор юридичних наук, професор, академік Академії політичних наук,
професор Університету митної справи та фінансів України

“SQUEEZE-OUT” (СКВІЗ-АУТ): ЮРИДИЧНА ЗНАХІДКА ЧИ ПРАВНИЧИЙ ОФСАЙД НА РИНКУ КАПІТАЛІВ

“SQUEEZE-OUT”: LEGAL DISCOVERY OR LEGAL FOR OFFSIDE ON THE CAPITAL MARKET

У статті розкриваються проблеми юридичної правомірності застосування процедури “squeeze-out” (сквіз-аут), якою передбачено примусовий викуп акцій дрібних акціонерів, у сфері правовідносин на фондовому ринку. Аналізуються питання конкуренції правових норм та правової визначеності інституту “squeeze-out”, його відповідності нормам Конституції України, вносяться пропозиції щодо розв’язання проблем законодавчих колізій.

Ключові слова: “squeeze-out”, право власності, конкуренція правових норм, якість закону.

В статье раскрываются проблемы юридической правомерности применения процедуры “squeeze-out” (сквиз-аут), которой предусмотрено принудительный выкуп акций мелких акционеров, в сфере правоотношений на фондовом рынке. Анализируются вопросы конкуренции правовых норм и правовой определенности института “squeeze-out”, его соответствия нормам Конституции Украины, вносятся предложения относительно решения проблем законодательных коллизий.

Ключевые слова: “squeeze-out”, право собственности, конкуренция правовых норм, качество закона.

In this article are the problem of the legal legitimacy of the application of the procedures for “squeeze-out”, which envisaged the forced redemption of shares of small shareholders in the sphere of relations on the stock market. Analyses the issue of competition regulations and the legal certainty of the Institute “squeeze-out” according to the norms of the Constitution of Ukraine, puts forward proposals for resolving the problems of legislative conflicts.

Key words: “squeeze-out”, right of ownership, competition regulations, quality of the law.

Правове регулювання діяльності фондового ринку взагалі та застосування новели законодавчих актів, якими запроваджена процедура “squeeze-out” (примусового викупу акцій дрібних акціонерів) зокрема наповнені казуїстичними приписами та суперечливими положеннями, які ускладнюють і без того складну ситуацію ринкових правовідносин у державі, породжують тенденції монополізації та інших деструктивних процесів.

Актуальність проблеми зумовлюється необхідністю розв’язання завдання створення чітких, зрозумілих, справедливих та конституційно допустимих і законодавчо прийнятних правил ринкових відносин.

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій, в яких започатковано розв’язання даної проблеми, показує, що питання ринку капіталів активно досліджуються в сучасних працях вчених-юристів та економістів [6–10; 13–17], але проблеми “squeeze-out” хоча й аналізувалися в сучасних публікаціях [5; 11; 15], проте недостатньо комплексно досліджені з урахуванням засад правовладдя та інших конституційних і галузевих принципів права.

Метою даної роботи є підвищення доктринальної та правової якості правничих інститутів права, пов’язаних з регулюванням фондового ринку.

Фондовий ринок – це ринок, де здійснюється емісія, купівля і продаж різних цінних паперів – акцій, інвестиційних сертифікатів, державних і муніципальних облігацій внутрішньої позики, облігацій, казначейських зобов’язань, приватизаційних цінних паперів, ощадних сертифікатів, державних і компенсаційних сертифікатів, векселів тощо.

Сенс фондового ринку в сучасному суспільстві полягає в сприянні становленню ринкової економіки через ринок капіталів, а відтак, у задіянні конкуренції виробників, у забезпеченні інвестування великих капіталів у окремі її стратегічно важливі та інноваційно привабливі галузі, у інтенсифікації впровадження інноваційних технологій.

Слід зазначити, що Україна багато втратила через відсутність виваженої доктрини фондового ринку, своєчасного створення оптимального правового поля для його розвитку. В умовах ліберального державного устрою право як регулятор суспільних і економічних відносин визначає процедури ринкової діяльності, застосовуючи принцип «можна те, що не заборонено», уникаючи зайвого бюрократичного регламентування самих ринкових процесів. Такий підхід потребує забезпечення виваженого балансу публічних і приватних інтересів, забезпечення як свободи ринкових відносин, так і попередження зловживань на ньому, створення стримувань і противаг проти незаконних маніпуляцій і формування монопольних становищ.

Для забезпечення ефективності фондового ринку потрібне чітке, зрозуміле і виважене правове поле його діяльності. Між тим, в регулюванні ринку мають місце дещо розпливчасті юридичні дефініції, суперечливі приписи, а нерідко і юридичні фікції.

Проблеми фондового ринку ускладнені наявними тенденціями монополізації різних сфер економіки і бізнесу, недостатньою захищеністю прав акціонерів, перманентною неякісною законотворчістю.

Замість гармонізації та демократизації ринкових відносин Законом України від 23 березня 2017 р.

№1983-VIII №2302-д «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» запроваджується процедура примусового викупу акцій у дрібних акціонерів, так звана процедура “squeeze-out” (сквіз-аут). Squeeze-out передбачає право особи, яка стала власником 95% акцій і більше, здійснювати примусовий викуп акцій у міноритарних акціонерів.

Зокрема, такі приписи викладені в ст. 652 («Обов’язковий продаж простих акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій») Закону України «Про акціонерні товариства» [4]. Цими новелами передбачена безальтернативність та пріоритетність таких процедур “squeeze-out” навіть над іншими інститутами права – «публічна безвідклична вимога про придбання акцій заявником вимоги має вищий пріоритет над усіма обмеженнями (обтяженнями)».

Певна частина фахівців вбачає в запровадженій процедурі «сквіз-аут» деякі позитиви. Адже, на їх думку, коли в одних руках сконцентрована частка практично в 100%, а решта (1–2%) розподілена серед тисяч акціонерів, компанії зазнають великих адміністративних витрат, а економічний ефект від них нульовий [11].

Сергій Антонов, зокрема, звертає увагу на недотримання самих вимог євродиректив та вихід за рамки їх рекомендацій при запровадженні процедури “squeeze-out” (сквіз-аут) в Україні в сфері приватного права [5].

На думку інших фахівців, «монополізація великих пакетів акцій є загрозою для функціонування економіки України, її інвестиційного клімату, діяльності фондового ринку». Звертаючи увагу на сумнівність цієї новели в аспекті відповідності її конституційним нормам, автори підкреслюють, що проведення squeeze-out і sell-out грубо зневажає права власників, а закон створив для мажоритарних акціонерів можливість на законних підставах у будь-який вигідний момент часу витіснити міноритарних акціонерів, тоді як великі емітенти роками виводили прибуток в офшори, не сплачуючи відповідних дивідендів міноритарним акціонерам. Відповідно, висловлюється думка, що запущена система примусового викупу акцій (механізм squeeze-out і sell-out) потребує вдосконалення в частині захисту майнових прав міноритарних акціонерів, які не згодні з примусовим викупом і є активними учасниками фінансового і фондового ринків країни (банки, фінансові та страхові компанії, компанії з управління активами, пенсійні фонди, фізичні особи, які мають рахунки в цінних паперах і оплачують їх) [15].

Застосовуючи принцип юридичної визначеності, в контексті даної проблеми слід зробити певні зауваження.

По-перше, запровадження процедури “squeeze-out” створює додаткові можливості для монополізації економічних відносин, створює штучну конкуренцію з нормами антимонопольного законодавства,

фактично вступаючи з ним у протиріччя, а здійснення самої процедури примусового викупу акцій у дрібних акціонерів монополістами в багатьох аспектах мало чим відрізняється від ознак зловживання монополієм становисцем. Відповідно до ст. 2 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [2] державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється як для забезпечення «гарантування прав власності на цінні папери», так і з метою «запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів».

По-друге, відповідно до ст. 8 Конституції України «в Україні визнається і діє принцип верховенства права», а «закони та інші нормативно-правові акти приймаються на основі Конституції України і повинні відповідати їй» [1].

Принципи права як сформовані в процесі розвитку правосвідомості та природного права та закріплені в законах, міжнародних правових актах і правових позиціях Європейського суду з прав людини основоположні морально-правові фундаментальні ідеї в силу свого змісту і цінності є фундаментом правничої стратегії та визначають доктринальну цінність правової системи, гармонізують всю систему правових норм, виступають першоджерелом окремих інститутів і норм права (є генетичною підвалиною, хромосомним набором системи права), надають глибокої єдності регулятивним механізмам права, визначають особливості й доктринальні якості галузі права, дають юридичну базу для тлумачення конкретних норм та вирішення суперечливих питань, сприяють правильному пізнанню та застосуванню норм права, вносять упорядкованість у розв’язання питань, відносно яких є прогалини в праві, під час конкуренції правових норм та у випадках застосування права за аналогією, служать основою й вихідним положенням для подальшого розвитку правничої доктрини та законодавчих актів.

Верховенство права – система правового і суспільного устрою, де природні права і свободи людини знайшли законодавче закріплення, визнані найвищою цінністю суспільства, а їх забезпечення стає пріоритетом держави, де сама влада перебуває під контролем закону, обмежується правом, а саме право створює таку систему правовідносин, за якої максимально усуваються можливості для свавілля чиновників.

По-третє, у ст. 41 Конституції України зазначено: «Кожен має право володіти, користуватися і розпоряджатися своєю власністю, результатами своєї інтелектуальної, творчої діяльності <...> Ніхто не може бути протиправно позбавлений права власності. Право приватної власності є непорушним. 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 їх вартості. Примусове відчуження таких об’єктів з наступним повним відшкодуванням їх вартості допускається лише в умовах воєнного чи

надзвичайного стану. Конфіскація майна може бути застосована винятково за рішенням суду у випадках, обсязі та порядку, встановлених законом» [1].

Пропорційність як один із загальних принципів права в основних опорних концептах був закріплений також у ст. 5 Договору про заснування Європейського співтовариства в такому постулаті: для досягнення певної мети органи влади не можуть накладати на громадян зобов'язання, які не повинні перевищувати установлені межі необхідності, що впливають з публічного інтересу.

Принцип пропорційності – це закріплений у міжнародних нормативних актах, рішеннях Конституційного Суду України та Європейського суду з прав людини, принцип права, згідно з концептуальним змістом якого мета юридичних дій має бути суспільно вагомою, а засіб її досягнення найменш обтяжливим у конкретних умовах, обмеження прав і свобод людини може допускатись лише у разі крайньої необхідності, з метою забезпечення правосуддя чи іншої суспільно корисної мети, якщо цього неможливо досягти іншими засобами, а заповідана примусовими заходами шкода буде меншою, ніж відвернута.

Оскільки акції як інструменти фондового ринку є власністю фізичних чи юридичних осіб і на них поширюються усі гарантії права власності, віртуально можна допустити, що примусове відчуження таких об'єктів права приватної власності (навіть з відшкодуванням їх вартості) може бути застосоване лише як виняток, в ситуації крайньої необхідності, до того ж лише в умовах воєнного чи надзвичайного стану. В реальності ж важко навіть віртуально уявити ситуацію, коли така крайня необхідність виникає щодо такого специфічного предмету власності, як акції громадян.

По-четверте, відповідно до ст. 22 Конституції України «Конституційні права і свободи гарантуються і не можуть бути скасовані. Під час прийняття нових законів або внесення змін до чинних законів не допускається звуження змісту та обсягу наявних прав і свобод» [1].

Цей фундаментальний принцип права і конституційний принцип правової держави не допускає скасування чи звуження наявних як природних, так і законодавчо закріплених прав і свобод, тобто тих прав, які уже були визначені в законі і ним гарантовані.

Аргументи щодо того, що у 2017 році Україна імплементувала вимоги Директив ЄС у частині реформи фондового ринку, прийнявши зміни до закону «Про акціонерні товариства» 2017 року і законодавчо закріпивши механізми виведення з обігу на фондових біржах паперів квазігромадських організацій підприємств, в тому числі через squeeze-out, не переконливі і не мають юридичної логіки.

Адже відповідно до ст. 9 Конституції «Укладення міжнародних договорів, які суперечать Конституції України, можливе лише після внесення відповідних змін до Конституції України» [1].

Відтак, положення Закону України від 23 березня 2017 р. № 1983-VIII № 2302-д «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищен-

ня рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» [3] в аспектах встановлення процедури примусового викупу акцій у дрібних акціонерів, так звана процедура “squeeze-out” (сквіз-аут), не підлягають застосуванню як норма, що суперечить Конституції України.

Ефективність ринкової економіки потребує вирішення стратегічного завдання – забезпечення якості законів. Перманентні правові реформи з частими змінами змісту законодавчих норм та правових процедур у різних сферах правовідносин без виваженої правничої доктрини нічого хорошого суспільству не дають.

Між тим, працездатність сьогоденного парламенту перетворює Україну в абсолютного лідера за кількістю зареєстрованих законопроектів. Наприклад, якщо парламентарі Швейцарії в середньому ініціюють 6 законопроектів на рік, а Великобританії – 66, то в українському парламенті зареєстровано протягом трьох років 6 217 законодавчих ініціатив [12]. Як кажуть – «далі усіх піде той, хто не знає куди йти».

Актуальною і вчасною новелою є положення ст. 1175 ЦК України «Відшкодування шкоди, завданої органом державної влади у сфері нормотворчої діяльності», згідно з якою «шкода, завдана фізичній або юридичній особі в результаті прийняття органом державної влади, органом влади Автономної Республіки Крим або органом місцевого самоврядування нормативно-правового акту, що був визнаний незаконним і скасований, відшкодовується державою, Автономною Республікою Крим або органом місцевого самоврядування незалежно від вини посадових і службових осіб цих органів».

Розвинений, динамічний і водночас прозорий фондовий ринок є індикатором потужної сучасної орієнтованої ринкової економіки. Проблеми розвитку фондового ринку варто комплексно регламентувати новим окремим законодавчим актом на основі системного аналізу проблем економіки та права, враховуючи необхідність забезпечення балансу приватних і публічних інтересів. При цьому необхідно враховувати об'єктивні економічні процеси, стратегічні цілі розбудови демократичної, соціальної, правової держави, необхідність забезпечувати дотримання прав і свобод людини. Запроваджена процедура “squeeze-out” (сквіз-аут) має ознаки юридичної фікції та підлягає скасуванню як інститут права, що суперечить Конституції України та іншим законодавчим актам. Законодавство в сфері ринку капіталів та відповідальності за зловживання на ринку має бути суттєво удосконалено з урахуванням засади юридичної визначеності, положень конституційного права, сучасних міжнародних правових актів, чинного антимонопольного законодавства України.

Перспективи подальшого дослідження проблеми вбачаються в розробці доктринальної моделі проекту закону про ринок капіталів, який був би стратегічно вивіреними, ґрунтувався б на цілісній інтегративній моделі системи принципів правової держави та галузевих правових засадах.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Конституція України : Прийнята Верховною Радою України 28 червня 1996 р. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 30. Ст. 141. URL: www.rada.gov.ua .
2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 51. Ст. 292. {Із змінами, внесеними згідно із Законами № 642/97-ВР від 18.11.97, ВВР, 1998, № 10, ст.36 – N 2258-VIII (2258-19) від 21.12.2017, ВВР, 2018, N 9, ст. 50}. URL: www.rada.gov.ua
3. Закон України від 23 березня 2017 р. № 1983-VIII, № 2302-д, «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» *Відомості Верховної Ради (ВВР)*. 2017. № 25. Ст. 289. {Із змінами, внесеними згідно із Законом № 2210-VIII від 16.11.2017}
4. Закон України «Про акціонерні товариства». *Відомості Верховної Ради України*. 2008. № 50–51. ст. 384.
5. Антонов С. Регулювали, регулювали та не врегулювали. *Юридична газета*. 2018. 9 жовтня. № 41 (643). С.18.
6. Біда І. Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку в Україні. *Форум фінансових дискусій. Сучасні тенденції фінансового ринку*. 2016. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=2747>.
7. Геєць В. Від квазіринку до ринку та інвестиційного зростання. *Дзеркало тижня. Україна*. Вип. 30. 2015. 21 серпня. URL: http://gazeta.dt.ua/macrolevel/vid-kvazirinku-do-rinku-ta-investiciynogo-zrostantnya-_html.
8. Даценко В.В., Шевченко Н.І. Гарантування державної безпеки в умовах глобалізації. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2012. № 5. URL: [file:///C:/Users/User/Downloads/Duur_2012_5_18%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/User/Downloads/Duur_2012_5_18%20(1).pdf).
9. Заруцька О.П., Осадча Н.В., Ченцов В.В. Шляхи активізації інноваційної політики в Україні. *Вісник економічної науки України*. 2014. №1. С. 44–45.
10. Корнієнко М.В., Тертишник В.М. Принципи права в розв’язанні юридичних колізій. *Міжнародний науковий журнал «Верховенство права»*. 2017. №2. С. 10–16.
11. Лібанов М. Сквіз-аут проходить в Україні за цивілізованими європейськими правилами. *LB.ua*. URL: https://ukr.lb.ua/economics/2017/11/27/383081_skvizaut_prohodit_ukraini.html
12. Неделюк О. Заспамлена Рада: Чому український парламент чемпіон світу по кількості законопроектів. *Українська правда*. Четвер, 22 березня 2018. URL: <https://www.pravda.com.ua/articles/2018/03/22/7175396/>
13. Петруня Ю.Є. Ризики інвестування на ринку акцій. *Економічний вісник Національного гірничого*, 2003. Вип. 2. С. 83–88.
14. Пластун О.Л. Прогнозування фінансових ринків : сучасні концепції та нові підходи : монографія. Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. 401 с.
15. Редзюк Є. Сквіз-аут фондового ринку. *Дзеркало тижня*. 2018. № 26. 7–13 липня. URL: https://dt.ua/finances/skviz-aut-fondovogo-rinku-282438_.html
16. Тертишник В.М., Кошовий О.Г. Проблеми юридичної визначеності та конкуренції правових норм щодо зловживань на фондовому ринку. *Європейські перспективи*. 2018. № 2. С. 140–146.
17. Шелудько Н.М., Шкляр А.І. Сучасні валютні війни: шанси і ризики для України. *Вісник Інституту економіки та прогнозування*. 2012. № 2012. С. 61–65.