

УДК 343.98

[https://doi.org/10.32689/2617-9660-2022-4\(22\)-40-50](https://doi.org/10.32689/2617-9660-2022-4(22)-40-50)

**Архіпов Віктор Віталійович,**

*кандидат технічних наук, науковий співробітник Науково-дослідного центру судової експертизи з питань інтелектуальної власності Міністерства юстиції України, e-mail: exavv@ukr.net, тел.: +38-044-592-14-01, бульвар Л. Українки, 26, офіс 501, м. Київ, 01133, <https://orcid.org/0000-0001-9594-6314>*

**Холодова Ольга Юріївна,**

*кандидат технічних наук, старший науковий співробітник лабораторії економічних та товарознавчих досліджень Дніпропетровського науково-дослідного інституту судових експертиз Міністерства юстиції України, e-mail: kholodova1984@ukr.net, тел.: +38-095-174-60-66, вул. Січеславська Набережна, 17, офіс 801 м. Дніпро, 49000, <https://orcid.org/0000-0001-8678-3955>*

## ОСОБЛИВОСТІ ВИЗНАЧЕННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ АКЦІЙ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА З МЕТОЮ ВИКУПУ У МІНОРИТАРНИХ АКЦІОНЕРІВ ПІД ЧАС ПРОВЕДЕННЯ СУДОВОЇ ЕКСПЕРТИЗИ

**Анотація.** Обов'язковий продаж акцій акціонерів на вимогу особи, яка є власником домінуючого контрольного пакету акцій, є новим інститутом у корпоративному праві України та знаходиться на етапі свого становлення, хоча судові експертизи по визначенню ринкової вартості акцій товариств судами призначаються та виконуються, але ґрунтовних досліджень з цього питання на сьогодні не має. Науковим праць, присвячених дослідженню визначення вартості акцій у процедурі squeeze-out, незначна кількість.

Проводиться аналіз діючих законодавчих актів по визначенню вартості міноритарних пакетів акцій у процедурі squeeze-out.

Доведено, що методи та способи визначення ринкової вартості акцій для цілей примусового викупу в принципі не повинні відрізнятися від методів визначення ринкової вартості тих самих акцій для інших цілей. Відповідно, і методичні основи застосування знижок та премій при оцінці акцій (а також кількісні значення премій та знижок) не повинні відрізнятися у разі примусового викупу та інших цілей оцінки тих самих акцій.

У разі застосування відмінних значень знижок та/або премій щодо вартості акцій з метою примусового викупу від значень знижок та/або премій при визначенні ринкової вартості акцій для інших цілей, необхідно в чинному законодавстві перед-

бачити, що суб'єкт оціночної діяльності повинен визначати інший, не ринковий вид вартості акцій саме для цілей примусового викупу.

Враховуючі набуту експертну практику та досвід в оцінці акцій автори пропонують деякі науково-методологічні положення, щодо регламенту проведення судових експертиз по визначенню вартості акцій для викупу акцій процедури squeeze-out.

Запропоновано визначати ринкову вартість однієї акції, як ціну однієї акції у складі стовідсоткового пакета, оскільки лише за цих умов може бути визначено єдину ціну для всіх акціонерів без урахування розміру їх міноритарних пакетів акцій.

Встановлено, що визначення ціни акцій виходячи з розміру пакета акцій, що викупується, а не стовідсоткового пакета, порушує права міноритарних акціонерів, які примусово позбавляються своїх акцій без справедливої компенсації.

Пропонується при оцінці ринкової вартості акцій з метою примусового викупу знизити на нестачу контролю не застосовувати.

Поправку на неліквідність акцій міноритарних пакетів акцій при розрахунку вартості для зазначених цілей також не рекомендовано застосовувати, тому що угода обов'язково відбудеться, так як на її термін не впливає фактичний ступінь ліквідності акцій, які оцінюються.

Авторами наведено деякі науково-методологічні положення щодо визначення ринкової ціни акцій міноритарних акціонерів при їх обов'язковому продажу на вимогу особи, яка є власником домінуючого контрольного пакету акцій (squeeze-out).

**Ключові слова:** Цінні папери, оцінка цінних паперів, визначення вартості акцій, судова експертиза, національні стандарти оцінки, міноритарний пакет акцій, методика судової експертизи, оцінювач.

**Arkhipov Viktor Vitaliiovych,**

*Candidate of Technical Sciences, Research Fellow, Research Center for Forensic Expertise on Intellectual Property of the Ministry of Justice of Ukraine, 01133, Kyiv, 26 Lesi Ukrainky Blvd; (044) 592-14-01, Email: exavv@ukr.net, <https://orcid.org/0000-0001-9594-6314>*

**Kholodova Olga Yurievna,**

*Candidate of Technical Sciences, Senior Research Fellow, Laboratory of Economic and Commodity Research, Dnipropetrovsk Research Institute of Forensic Science, Ministry of Justice of Ukraine, 49000, Dnipro, 17 Sicheslavskva Naberegna Blvd; e-mail: [kholodova1984@ukr.net](mailto:kholodova1984@ukr.net), <https://orcid.org/0000-0001-8678-3955>*

## FEATURES OF DETERMINING THE MARKET VALUE OF SHARES OF A JOINT STOCK COMPANY WITH THE PURPOSE OF BUYOUT FROM MINORITY SHAREHOLDERS DURING THE FORENSIC EXAMINATION

**Abstract.** Mandatory sale of shares by shareholders at the request of a person who owns a dominant controlling block of shares is a new institution in the corporate law of Ukraine and is at the stage of its formation, although forensic examinations to determine the market value of company shares are appointed and performed by courts, but thorough

research with does not have this question today. There is a small number of scientific works devoted to the study of determining the value of shares in the squeeze-out procedure.

An analysis of current legislation on determining the value of minority stakes in the squeeze-out procedure is carried out.

It has been proven that the methods and methods of determining the market value of shares for the purposes of forced redemption should not, in principle, differ from the methods of determining the market value of the same shares for other purposes. Accordingly, the methodological bases for applying discounts and premiums in the valuation of shares (as well as the quantitative values of premiums and discounts) should not differ in the case of forced redemption and other purposes of valuation of the same shares.

In the case of applying different values of discounts and/or premiums in relation to the value of shares for the purpose of forced redemption from the values of discounts and/or premiums when determining the market value of shares for other purposes, it is necessary in the current legislation to clearly establish the obligation of the subject of evaluation activity to determine another, a non-market form of share value specifically for the purposes of a forced buyout.

Taking into account the acquired expert practice and experience in the evaluation of shares, the authors propose some scientific and methodological provisions regarding the regulations for conducting forensic examinations to determine the value of shares for the purposes of the squeeze-out procedure.

It is proposed to determine the market value of one share as the price of one share in a 100% stake, since only under these conditions can a single price be determined for all shareholders, regardless of the size of their minority stakes.

It has been established that determining the price of shares based on the size of the block of shares being redeemed, rather than the 100% block, violates the rights of minority shareholders who are forced to divest themselves of their shares without fair compensation.

It is proposed not to apply the discount for lack of control when assessing the market value of shares for the purpose of forced buyout.

The correction for the illiquidity of shares of minority stakes when calculating the value for the specified purposes is also not recommended to be applied, because the transaction will necessarily take place, since its term is not affected by the actual degree of liquidity of the shares being evaluated.

The authors provide some scientific and methodological provisions for determining the market price of minority shareholders' shares in case of their compulsory sale at the request of the person who owns the dominant controlling block of shares (squeeze-out).

**Keywords:** Securities, valuation of securities, valuation of shares, forensic examination, national valuation standards, minority shareholding, forensic examination methodology, appraiser.

**Постановка проблеми.** Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 23 березня 2017 р. № 1983-VIII [1] вперше на законодавчому рівні закріплено інститут обов'язкового продажу акцій акціонерів на вимогу особи, яка володіє домінуючим пакетом акцій, або, як називають цей інститут у США та країнах західної Європи, – squeeze-out.

В Україні існували прецеденти, коли саме через міноритарних акціонерів здійснювалось рейдерство або корпоративний шантаж, що негативно впливало на господарську діяльність підприємства. Тому запровадженням процедури squeeze-out держава забезпечує публічний інтерес, який полягає в тому, щоб не допустити існування в економіці Акціонерних товариств з невирішеним або потенційним корпоративним конфліктом з метою забезпечення стабільності функціонування, розвитку та інвестиційної привабливості компаній.

Основною причиною критики інституту обов'язкового продажу акцій акціонерів на вимогу особи, яка володіє домінуючим контрольним пакетом акцій, є на думку представників опозиційної до squeeze-out точки зору, неефективний механізм визначення справедливої ціни акцій.

Очевидним є те, що під «справедливою ціною акцій» мажоритарний акціонер та міноритарій уявляють абсолютно різні цифри. Так, мажоритарному акціонеру вигідне заниження ціни акцій, оскільки чим менша ціна однієї акції, тим меншу грошову суму він буде зобов'язаний сплатити міноритаріям.

Відповідно до ч. 5 ст. 65<sup>2</sup> Закону України «Про акціонерні товариства» (далі – ЗУ «Про АТ»)[2] ціною обов'язкового продажу акцій визначається найбільша з наступних:

1) найвища ціна акції, за якою заявник вимоги, його афілійовані особи або треті особи, що діють спільно з ним, придбавали акції цього товариства протягом 12 місяців, що передують даті набуття домінуючого контрольного пакета акцій включно з датою набуття;

2) найвища ціна, за якою заявник вимоги, його афілійовані особи або треті особи, які діють спільно з ним, опосередковано набули право власності на акції цього товариства протягом 12 місяців, що передують даті набуття такою особою домінуючого контрольного пакета акцій товариства включно з датою набуття, за умови, що вартість акцій товариства, які прямо або опосередковано належать такій юридичній особі, за даними її останньої річної фінансової звітності, становить не менше 90 % загальної вартості активів такої юридичної особи;

3) ринкова вартість акцій товариства, визначена суб'єктом оціночної діяльності відповідно до ст. 8 ЗУ «Про АТ» станом на останній робочий день, що передує дню набуття заявником вимоги домінуючого пакета акцій товариства.

Як правило при розгляді судових позовів в яких оспорується вартість акцій міноритарних пакетів, що були викуплені при процедурі squeeze-out, суди призначають судову експертизу з метою визначення ринкової вартості акцій товариства станом на останній робочий день, що передує дню на-

буття заявником вимоги домінуючого пакета акцій товариства.

На сьогоднішній час відсутні методологічні розробки щодо визначення ринкової вартості акцій товариства, які викупуються при процедурі squeeze-out.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Обов'язковий продаж акцій акціонерів на вимогу особи, яка є власником домінуючого контрольного пакету акцій, є новим інститутом у корпоративному праві України та знаходиться на етапі свого становлення, хоча судові експертизи по визначенню ринкової вартості акцій товариств судами призначаються та виконуються, але ґрунтовних досліджень з цього питання на сьогодні не має.

У зв'язку з цим наукових праць, присвячених дослідженню визначення вартості акцій у процедурі squeeze-out, незначна кількість. Переважно ця тема у науковій літературі досліджувалась як елемент правового регулювання примусового викупу акцій у наукових публікаціях таких вчених, як Л.М. Белкін [3], О.В. Бігняк[4], Л.М. Дорошенко, В.В. Пилявець [5,6], О.В. Кологойда[7], В. Ігонін, А. Шматов[8] та інших, що вказує на актуальність проведення дослідження цього питання.

**Мета статті.** Метою даної статті є розробка науково-методологічних положень щодо визначення ринкової ціни акцій міноритарних акціонерів при їх обов'язковому продажу на вимогу особи, яка є власником домінуючого контрольного пакету акцій (squeeze-out).

#### **Виклад основного матеріалу.**

В даний час одним із найбільш спірних питань вітчизняної судової експертизи є питання вибору мето-

дології визначення ринкової вартості при оцінці вартості акції акціонерного товариства з метою викупу у міноритарних акціонерів відповідно до ч. 5 ст. 65<sup>2</sup> ЗУ «Про АТ» [2].

Необхідно зазначити, що у тексті ст. 65<sup>2</sup> ЗУ «Про АТ» [2] абсолютно чітко і обґрунтовано розмежовані поняття «ціна» та «вартість». Відмінність цих двох понять носить фундаментальний характер і це відображено як у класичній економічній теорії, так і у Національному стандарті №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав». В Національному стандарті №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»[9], сформульовані ці відмінності таким чином:

«ціна – фактична сума грошей, сплачена за об'єкт оцінки або подібне майно»;

«вартість – еквівалент цінності об'єкта оцінки, виражений у ймовірній сумі грошей».

Відповідно до Міжнародних стандартів оцінки: «Ціна є терміном, що позначає грошову суму, необхідну, пропонувану або сплачену за товар чи послугу. Вона є історичним фактом незалежно від того, чи вона була відкрито оголошено або залишилося в таємниці. В силу фінансових можливостей, мотивів або особливих інтересів конкретного покупця та продавця сплачена за товари або послуги ціна може не відповідати вартості, яку могли б приписати цим товарам та послугам інші особи. Тим не менш, ціна зазвичай є індикатором відносної вартості, що встановлюється для цих товарів або послуг даним покупцем та (або) продавцем за конкретних обставин.

...Вартість є економічним поняттям, що стосується грошового зв'язку

між товарами та послугами, доступними для придбання, з одного боку, та тими, хто їх купує та продає, з іншого. Вартість є не фактом, а розрахунковою величиною цінності конкретних товарів та послуг у конкретний момент часу відповідно до обраного тлумачення вартості. Економічна концепція вартості відображає погляд ринку на вигоди, які отримують ті, хто є власником даних товарів або користується цими послугами на дату дії вартості».

ЗУ «Про АТ» (стаття 65<sup>2</sup>) [2], як це недвозначно впливає з тексту, визначає порядок і спосіб визначення саме ціни (а не вартості) цінних паперів, що купуються. При цьому механізм визначення ціни акцій, що примусово викуповуються, зводиться в результаті до досить простої формули – ціною викупу буде максимальне значення з кількох величин: ринкової вартості акцій (яка визначається оцінювачем) та цін фактичного придбання акцій контролюючим акціонером у результаті публічної пропозиції у процесі консолідації пакета.

Таким чином, зі всього вищесказаного можна зробити однозначний висновок про те, що в ЗУ «Про АТ» [2] відсутні будь-які спеціальні вимоги (вказівки, рекомендації тощо) або обмеження, щодо способу визначення ринкової вартості акцій з метою примусового викупу. А всі сформульовані у ЗУ «Про АТ» [2] обмеження в цілому відносяться до механізму визначення ціни цінних паперів, які викуповуються. Єдина вимога Закону, що відноситься до способу визначення ринкової вартості акцій для цілей викупу, полягає лише в тому, що вона повинна визначатися суб'єктом оціночної діяльності. А також цей закон однознач-

но стверджує, що базою оцінки буде ринкова вартість.

Слід зазначити, що Постановою Кабінету Міністрів України №1440 від 10.09.2003р. «Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»» [9] передбачено, що Національний стандарт № 1 (далі – Стандарт №1) є обов'язковим для застосування під час проведення оцінки майна та майнових прав суб'єктами оціночної діяльності, а також особами, які відповідно до законодавства здійснюють рецензування звітів про оцінку майна.

Стандарт №1 визначає, що ринкова вартість – це вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінки на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу.

Розширене трактування терміну «ринкова вартість» включає ряд додаткових параметрів:

1. Одна зі сторін угоди не мусить відчужувати об'єкт оцінки, а інша сторона не зобов'язана виконувати.

2. Сторони угоди добре поінформовані про предмет угоди та діють у своїх інтересах.

3. Об'єкт оцінки представлений на ринку за допомогою публічної оферти, типової для аналогічних об'єктів оцінки.

4. Ціна угоди є розумною винагородою за об'єкт оцінки, а примусу до здійснення угоди щодо сторін угоди з будь-якої сторони не було.

Взявши це до уваги, можна зробити висновок, що поняття «ринкова вартість» передбачає:

1. Наявність якихось усереднених всім учасників ринку умов;

2. Кожен гравець на ринку може бути визнаний потенційним учасником угоди;

3. Учасники угоди (зокрема потенційні) повинні мати достатню інформації для проведення всебічного аналізу внутрішніх та зовнішніх вартісних факторів, що впливають на об'єкт оцінки, інакше кажучи, специфічних факторів, що ідентифікують об'єкт, у тому числі щодо ринку.

Видно, що за цілою низкою суттєвих ознак умови здійснення угод примусового викупу не відповідають умовам, що наведені у визначенні ринкової вартості. Проте у випадку примусового викупу оцінювачем визначається саме ринкова вартість акцій, а конкретні специфічні умови угоди саме за примусовим викупом (відповідно до вимог ЗУ «Про АТ» [2]) враховуватися оцінювачем не повинні (інакше, оцінювачем визначатиметься інший, не ринковий вид вартості).

З вищевикладеного слід відзначити, що методи та способи визначення ринкової вартості акцій для цілей примусового викупу в принципі не повинні відрізнятися від методів визначення ринкової вартості тих самих акцій для інших цілей. Відповідно, і методичні основи застосування знижок та премій при оцінці акцій (а також кількісні значення премій та знижок) не повинні відрізнятися у разі примусового викупу та інших цілей оцінки тих самих акцій.

У разі застосування відмінних значень знижок та/або премій щодо вартості акцій з метою примусового викупу від значень знижок та/або премій при визначенні ринкової вартості ак-

цій для інших цілей, необхідно в чинному законодавстві передбачити, що суб'єкт оціночної діяльності повинен визначати інший, не ринковий вид вартості акцій саме для цілей примусового викупу.

На нашу думку це є правовою колізією, яку повинен усунути у Законі України законодавець.

Враховуючі набуту експертну практику та досвід в оцінці акцій автори пропонують деякі науково-методологічні положення, щодо регламенту проведення судових експертиз по визначенню вартості акцій для цілей викупу акцій процедури squeeze-out.

Необхідно зазначити, що при винесенні ухвал щодо призначення судових експертиз по визначенню вартості акцій для цілей викупу акцій українські суди, як правило зазначають, що об'єктом оцінки (експертизи) є одна проста акція акціонерного товариства без вказівки на розмір пакету, у складі якого ця акція має бути оцінена.

На нашу думку ринкова вартість однієї акції має визначатися як ціна однієї акції у складі стовідсоткового пакета, оскільки лише за цих умов може бути визначено єдину ціну для всіх акціонерів без урахування розміру їх міноритарних пакетів акцій.

Визначення ціни акцій виходячи з розміру пакета акцій, що викуповується, а не стовідсоткового пакета, порушує права міноритарних акціонерів, які примусово позбавляються своїх акцій без справедливої компенсації.

Ми вважаємо, що при оцінці ринкової вартості акцій з метою примусового викупу знижки на нестачу контролю не повинні застосовуватися.

Поправка на неліквідність акцій міноритарних пакетів акцій при роз-

рахунку вартості для зазначених цілей також не застосовується, тому що угода обов'язково відбудеться, причому на її термін не впливає фактичний ступінь ліквідності акцій, які оцінюються.

Стандартом №1 п.38. [9] передбачено, що для проведення оцінки майна застосовуються такі основні методичні підходи: витратний (майновий – для оцінки об'єктів у формі цілісного майнового комплексу та у формі фінансових інтересів); дохідний; порівняльний. Таким чином оцінювач (експерт) при проведенні оцінки зобов'язаний використовувати майновий, порівняльний та дохідний підходи до оцінки або обґрунтувати відмову від використання того чи іншого підходу. Оцінювач має право самостійно визначати конкретні методи оцінки у межах застосування кожного із підходів.

Як показує експертна практика, при визначенні ринкової вартості акцій акціонерного товариства з метою викупу у міноритарних акціонерів під час проведення судової експертизи насамперед треба застосовувати дохідний та порівняльний методичні підходи.

Слід зазначити у разі якщо величина нескоректованих чистих активів емітента, чії акції оцінюються, менш ніж на 50% нижче за вартість, визначену порівняльним та/або дохідним підходами, доцільно застосування майнового підходу. У разі якщо величина нескоректованих чистих активів емітента, чії акції оцінюються, більш ніж на 50% нижче за вартість, визначену порівняльним та дохідними підходами, застосування майнового підходу не є обов'язковим.

Методи визначення ринкової вартості акції базуються на двох принципово різних аналізах: фундаментальному та технічному. При цьому слід мати на увазі: якщо фундаментальний аналіз придатний для всіх акцій, то технічний лише ліквідних (які активно обертаються на фондовому ринку).

Фундаментальний аналіз ґрунтується на інтерпретації показників діяльності компанії у зовнішньому середовищі (економічна та політична ситуація, законодавство, кон'юнктура ринку та ін.). Він зазвичай складається із двох стадій:

- аналіз загальної ситуації в країні, галузі чи регіоні;
- аналіз окремої компанії, її фінансового стану та результатів діяльності на ринку.

Заключний розділ фундаментального аналізу встановлює спроможність емітента у випуску звичайних акцій.

Технічний аналіз пов'язаний з вивченням динаміки ринкових цін на відповідні акції, обсягів їх продажів, спредів, ступеня ризику та інших ринкових індикаторів.

Найважливішими показниками, що розглядаються в ході фундаментального аналізу, є:

- фінансово-економічне становище компанії останніми роками;
- перспективи розвитку;
- інвестиційна політика;
- організаційно-правові умови;
- валовий дохід компанії, його динаміка та структура;
- дивідендна політика;
- грошові потоки, їхня динаміка;
- стан обладнання, його структура;
- забезпеченість запасами;
- величина та стан заборгованості;
- якість управління.

Теорія, відповідно до якої виконується оцінка простих акцій, за останні роки зазнала істотних змін. Ця теорія характеризується наявністю в ній глибоких протиріч, і жоден метод оцінки простих акцій досі не отримав загального визнання. Різні підходи та методи оцінки вартості акції базуються на аналізі активів компанії, грошових потоків та прогнозованих доходів. Кожна концепція оцінки вартості використовується для вирішення конкретних завдань, і з кожним із них пов'язаний окремий вид вартості акції.

При узгодженні підсумкової величини ринкової вартості, нами на підставі узагальнення експертної практики та досліджених публікацій рекомендується:

- при застосуванні дохідного та порівняльного підходів використовувати співвідношення ваг у діапазоні від 0,5/0,5 до 0,3/0,7 відповідно. При цьому максимальна вага надається порівняльному підходу;

- при застосуванні майнового та дохідного підходів рекомендовані ваги становлять: якщо результат дохідного підходу перевищує результат витратного(майнового) підходу, 0,2 – результату майнового підходу, 0,8 – результату дохідного підходу; якщо результат дохідного підходу нижче результату майнового підходу, 0,7 – результату майнового підходу, 0,3 – результату дохідного підходу;

- при застосуванні майнового та порівняльного підходів рекомендовані ваги становлять: якщо результат порівняльного підходу перевищує результат майнового підходу, 0,8 результату порівняльного підходу, 0,2 результату майнового підходу; якщо результат порівняльного підходу ниж-

че результату майнового підходу, 0,3 результату порівняльного підходу, 0,7 результату майнового підходу;

- при застосуванні майнового, порівняльного та дохідного підходів оцінювач повинен привести зважений підхід до обґрунтування підсумкової величини вартості об'єкта оцінки. Допускається як підсумкова величина використання результатів одного з підходів, якщо результат цього підходу вище мінімального і нижче максимального результатів, отриманих двома іншими методами оцінки (у разі застосування трьох підходів). Також при виведенні судження про підсумкову величину вартості об'єкта оцінки допускається як виняток виключення при узгодженні результатів одного з підходів (у разі застосування трьох підходів). Такий виняток має бути аргументований.

**Висновки.** Методи та способи визначення ринкової вартості акцій для цілей примусового викупу в принципі не повинні відрізнятися від методів визначення ринкової вартості тих самих акцій для інших цілей. Відповідно, і методичні основи застосування знижок та премій при оцінці акцій (а також кількісні значення премій та знижок) не повинні відрізнятися у разі примусового викупу та інших цілей оцінки тих самих акцій.

Рекомендується визначати ринкову вартість однієї акції, як ціну однієї акції у складі стовідсоткового пакета, оскільки лише за цих умов може бути визначено єдину ціну для всіх акціонерів без урахування розміру їх міноритарних пакетів акцій. А також при оцінці ринкової вартості акцій з метою примусового викупу знижки на нестачу контролю не застосовувати.

Поправку на неліквідність акцій міноритарних пакетів акцій при розрахунку вартості для зазначених цілей не рекомендовано застосовувати, так як на її термін не впливає фактичний ступінь ліквідності акцій, які оцінюються.

При узгодженні підсумкової величини ринкової вартості запропоновано використовувати відсоткове співвідношення ваг результатів оцінки виконаної за різними методичними підходами.

#### **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:**

1. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах: Закон України від 23.03.2017 р. № 1983-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1983-19#Text> (дата звернення 09.08.2022).

2. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008р. №514-VI. URL:<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text> (дата звернення 09.08.2022).

3. Белкін Л.М. Ілюстрація узаконеного державою грабунку міноритарних акціонерів. Stock world. URL: <https://www.stockworld.com.ua/ru/column/iliustratsiia-uzakonienogho-dierzhavoju - ghrabunku-minoritarnikh-aktsionieriv>. (дата звернення 09.08.2022).

4. Бігняк О.В. Цивільно-правовий захист корпоративних прав в Україні : дис. д-ра юрид. наук: 12.00.03 / Національний університет «Одеська юридична академія». Одеса, 2018. С. 226.

5. Дорошенко Л.М., Пилявець В.В. Визначення справедливої ціни обов'язкового продажу акцій. Часопис Київського університету права. 2020, №3. С.156-162.

6. Дорошенко Л.М. Щодо відповідності процедури обов'язкового продажу акцій (squeeze-out) принципу непорушності

права власності, Підприємництво, господарство і право. 2020 №7. С.76-82.

7. Клогойда О., Стафійчук В. Захист прав міноритарних акціонерів у процедурі примусового продажу акцій (squeeze-out). Право України, 2018 №7. С.143-176.

8. Ігонін В., Шматов А. Сквіз-аут, що вистояв у судах. Юридична газета. URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/inshe/skvizaut-shcho-vistoyav-u-sudah.html>.(дата звернення 09.08.2022).

9. Про затвердження Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»: Постанова Кабінету Міністрів України від 10.09.2003р. № 1440. URL: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=1440-2003-%EF>. (дата звернення 09.08.2022).

#### **REFERENCES:**

1. Zakon Ukraïni "Pro vnesennja zmin do dejakih zakonodavchih aktiv Ukraïni shhodo pidvishhennja rivnja korporativnogo upravlinnja v akcionernih tovaristvah" [The Law of Ukraine "On amendments to some legislative acts of Ukraine regarding raising the level of corporate governance in joint-stock companies"]. (n.d). [zakon.rada.gov.ua](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1983-19#Text) Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1983-19#Text> [in Ukrainian].

2. Zakon Ukraïni "Pro akcionerni tovaristva". [The Law of Ukraine "On joint-stock companies"]. (n.d). [zakon.rada.gov.ua](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text) Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text> [in Ukrainian].

3. Belkin, L.M. Ilustracija uzakonenogo derzhavoju grabunku minoritarnih akcioneriv. Stock world [Illustration of state-sanctioned robbery of minority shareholders. Stock world.]. [www.stockworld.com.ua](https://www.stockworld.com.ua/ru/column/iliustratsiia-uzakonienogho-dierzhavoju - ghrabunku-minoritarnikh-aktsionieriv) Retrieved from <https://www.stockworld.com.ua/ru/column/iliustratsiia-uzakonienogho-dierzhavoju - ghrabunku-minoritarnikh-aktsionieriv> [in Ukrainian].

4. Bignjak, O.V. (2018). Civil'no-pravovij zahist korporativnih prav v Ukraïni [Civil law protection of corporate rights in

Ukraine]. *Doctor's thesis*. Odesa: Nacional'nij universitet «Odes'ka juridichna akademija» [in Ukrainian].

5. Doroshenko, L.M., Piljavec', V.V. (2020). Viznachennja spravedlivoi cini obov'jazkovogo prodazhu akcij [Determining the fair price of mandatory sale of shares]. *Chasopis Kiivs'kogo universitetu prava – Journal of the Kyiv University of Law*, 3, 156-162 [in Ukrainian].

6. Doroshenko, L.M. (2020). Shhodo vidpovidnosti proceduri obov'jazkovogo prodazhu akcij (squeeze-out) principu neporushnosti prava vlasnosti [Regarding the conformity of the procedure of compulsory sale of shares (squeeze-out) with the principle of inviolability of property rights,]. *Pidpriemnictvo, gospodarstvo i pravo – Entrepreneurship, economy and law*, 7, 76-82 [in Ukrainian].

7. Klogojda, O., Stafijchuk, V. (2018). Zahist prav minoritarnih akcioneriv u

proceduri primusovogo prodazhu akcij (squeeze-out) [Protection of the rights of minority shareholders in the squeeze-out procedure]. *Pravo Ukraïni – Law of Ukraine*, 7, 143-176 [in Ukrainian].

8. Igonin, V., Shmatov, A. Skviz-aut, shho vistojav u sudah [Squeeze-out that stood up in court]. *Juridichna gazeta – Legal newspaper*. Retrieved from <https://yur-gazeta.com/publications/practice/inshe/skvizaut-shcho-vistoyav-u-sudah.html>. (data zvernennja 09.08.2022) [in Ukrainian].

9. Postanova Kabinetu Ministriv Ukraïni “Pro zatverdzhennja Nacional'nogo standartu №1 «Zagal'ni zasadi ocinki majna i majnovih prav»” [Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine “On the approval of National Standard No. 1 “General principles of valuation of property and property rights””]. (n.d). *zakon.nau.ua* Retrieved frpm <http://zakon.nau.ua/doc/?code=1440-2003-%EF>. [in Ukrainian].