Костянтин
ЗАБЛОЦЬКИЙ

Практичні аспекти застосування процедур squeeze-out та sell-out

Досліджено процес застосування процедур squeeze-out та sell-out в Україні, а також деякі практичні аспекти реалізації цих процедур на практиці. Проаналізовано статистику застосування процедур squeeze-out та sell-out в Україні з моменту закріплення можливості їх використання на законодавчому рівні. Ідентифіковано деякі колізії в законодавстві України, яким регулюється застосування процедур squeeze-out та sell-out, а також ключові проблеми, які виникають на практиці та способи регулювання конфліктних ситуацій, що виникають в процесі реалізації процедур squeeze-out та sell-out в Україні. Дана стаття присвячена пам'яті видатного юриста, науковця, викладача та мого вчителя, доктора юридичних наук, професора – Кисіля Василя Івановича.

Ключові слова: акція, міноритарний акціонер, домінуючий акціонер, squeeze-out, sell-out, примусовий викуп, товариство, нацкомісія, ескроу рахунок, ціна.

The process of application of squeeze-out and sell-out procedures in Ukraine is determined, as well as some practical aspects of application of these procedures in practice. The statistics of application of squeeze-out and sell-out procedures in Ukraine from the moment of fixing the possibility of their use at the legislative level are analysed. Some conflicts governing the application of squeeze-out and sell-out procedures have been identified in the Ukrainian legislation, as well as key issues that arise in practice and ways of managing conflict situations that arise in the process of implementation of squeeze-out and sell-out procedures in Ukraine. This article is dedicated to the memory of a prominent lawyer, scientist, academic and my teacher, doctor of jurisprudence, professor – Vasyl Ivanovych Kisil.

Keywords: share, minority shareholder, dominant shareholder, squeeze-out, sell-out, mandatory buyout, company, national commission, escrow account, price.

Постановка проблеми. У 2014 році, Україна, в рамках підписання Угоди про асоціацію з Європейським Союзом, зобов'язалася поступово наблизити своє законодавство у сфері захисту прав акціонерів до законодавства Європейського Союзу. Зокрема, передбачалося впровадження Директиви 2004/25/ЄС Європейського парламенту та Ради від 21 квітня 2004 року про пропозиції поглинання. Закон України «Щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 23.03.2017 р. № 1983-VIII закрив прогалину в діючому законодавстві і запровадив механізми, які використовуються у багатьох цивілізованих країнах світу для врегулювання процесів консолідації власності, а саме - обов'язковий продаж акцій на вимогу особи, яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій у розмірі 95% (squeeze-out), а також право міноритарних акціонерів вимагати обов'язкового викупу їх акцій власником домінуючого контрольного пакета у розмірі 95% (sell-out). З моменту набуття чинності вказаним вище законом обов'язковий продаж акцій був оголошений майже у 300 акціонерних товариствах, як публічних так і тих, що змінили тип товариства на приватне. Окремі випадки обов'язкового продажу акцій набули розголосу з двох причин – незадоволення міноритарними акціонерами обраним способом оцінки вартості акцій або незадоволення результатом оцінки, тобто безпосередньо вартістю акцій. У даній статті розглядатимуться практичні аспекти реалізації процедур squeeze-out та sell-out в Україні, а також проблемні питання, з якими сторони вищевказаних процедур стикаються в процесі їх реалізації.

Мета статті. Стаття досліджує процес та практичні тонкощі застосування процедур squeeze-out та sell-out в Україні.

УДК:347

<https://doi.org/10.36952/uail.2020.3.154-159>

© К. Заблоцький

ЗАБЛОЦЬКИЙ Костянтин

аспірант кафедри міжнародного приватного права Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання застосування процедур squeeze-out та sell-out досліджувалося низкою вчених-юристів, серед яких: Майк Буркарт [7], Фаусто Панунзі [7], Генрі Гансманн, Лука Енріке [2] та інші. У вітчизняній науці питанню захисту прав та інтересів акціонерів при набутті контролю над акціонерним товариством приділяли увагу такі вчені як Ю. Жорнокуй, О. Кібенко, В. Кравчук, Т. Крисань, І. Спасибо-Фатєєва, С. Юргелевич та інші. Проте, саме питання застосування процедур squeeze-out та sell-out залишаються недостатньо дослідженими, а якщо і досліджувалися, то в основному, низкою юристів-практиків, оскільки дане питання є досить новим для вітчизняного законодавства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Процедури squeeze-out та sell-out були запроваджені в Україні у червні 2017 року, шляхом прийняття Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» № 1983 VIII (далі – **Закон**). Прийняття Закону було свого роду виконанням зобов'язань України, передбачених в Угоді про асоціацію з Європейським Союзом, яку Україна підписала в 2014 році (далі – **Угода**). Зокрема, відповідно до ст. 387 Угоди, Україна взяла на себе зобов'язання «співпрацювати з питань захисту прав акціонерів і подальшого розвитку політики корпоративного управління відповідно до міжнародних стандартів, а також з питань поступового зближення з правилами і рекомендаціями ЄС в цій сфері» [1].

Як досить доречно зазначає Лука Енріке, однією з трьох основних фундаментальних проблем корпоративного права є конфлікт між контролюючими та меншитарними акціонерами. Система корпоративного права розроблена таким чином, що вона передбачає для меншитарних акціонерів засоби захисту проти мажоритарних акціонерів [2]. Механізми squeeze-out та sell-out є досить дієвими засобами, що допомагають зменшити адміністративні та організаційні витрати акціонерних товариств при взаємодії з акціонерами. Особливість цих механізмів полягає в тому, що велика кількість акціонерів, які часто володіють дуже незначною кількістю акцій товариств, фактично не мають можливості впливати на господарську діяльність товариств, в яких вони є меншитарними акціонерами. У такому випадку, зазвичай усі стратегічні рішення, що стосуються діяльності акціонерного товариства, приймаються власником домінуючого пакету акцій.

Squeeze-out та sell-out як раз і передбачають можливість примусового продажу та, відповідно, примусового викупу акцій у меншитарних акціонерів та зменшення витрат товариств на корпоративне управління.

Слід також зазначити, що процедури squeeze-out та sell-out, зокрема в Україні, можуть бути імплементовані лише в акціонерних товариствах, де наявний акціонер, який володіє 95%+ простих іменних акцій, тобто власник контрольного домінуючого пакету акцій (далі – **Домінуючий акціонер**). Цей Домінуючий акціонер фактично самостійно вирішує всі питання, що стосуються корпоративного управління товариством. Меншитарні акціонери в таких товариствах жодним чином не можуть впливати на розвиток товариства, власниками акцій якого вони є, а також не можуть вийти зі складу акціонерів такого товариства шляхом продажу належних їм акцій, оскільки меншитарні пакети акцій не користуються попитом через неможливість здійснювати вплив. Саме тому, squeeze-out та sell-out можуть бути корисними інструментами у боротьбі з нерівноправним впливом.

Слід зазначити, що з моменту запровадження процедури squeeze-out в Україні¹, майже 300 українських компаній скористались зазначеною процедурою [3]. Загальна сума коштів, що підлягають сплаті по реалізованим в Україні процедурам squeeze-out становить більше 1,35 млрд. гривень, більш ніж 1,02 млрд. з яких знаходяться на ескроу рахунках.

Питання, увага до якого найбільш часто звертається з боку акціонерів при здійсненні процедур squeeze-out та sell-out – це оцінка вартості акцій. Оскільки, досить часто ціна акцій є заниженою, навіть на підставі незалежних оцінок, це дає підстави невдоволеним акціонерам шукати захист своїх порушених прав та інтересів через суд. У разі незгоди з визначенням способу оцінки вартості акцій, акціонери також можуть звертатися до Нацкомісії для перевірки фактів порушення законодавства. А у разі незгоди з результатом оцінки вартості акцій, акціонери можуть залучати Фонд державного майна України чи профільні саморегульовані організації для отримання рецензії на таку оцінку, і для остаточного вирішення питання звертатися до судових органів для захисту своїх інтересів [4].

Закон, будучи досить передовим серед інших новел українського корпоративного права, містить низку положень, які варто враховувати при структуруванні набуття контрольного домінуючого пакету акцій.

Squeeze-out

Юридичний словник Блека визначає squeeze-out як «дія, вчинена з метою усунення або зменшення меншитарної частки в корпорації» [5]. Squeeze-out також можна визначити як право мажоритарного

¹ Станом на 12.07.2019 року

акціонера, за визначених умов, змусити міноритарних акціонерів продати належні їм акції мажоритарному акціонеру за відповідною ціною [6]. Таким чином, squeeze-out – це інструмент, що застосовується в корпоративному праві, який полягає в зменшенні часток міноритарних акціонерів в капіталі товариства. Найчастіше, squeeze-out полягає в повному виключенні міноритарних акціонерів із товариства. Деякі науковці також виділяють два типи squeeze-out: корпоративний squeeze-out та squeeze-out при поглинанні. Метою останнього є отримання повного контролю над товариством. Корпоративний squeeze-out зазвичай не має на меті поглинання, він може бути результатом збільшення капіталу, злиття, або будь-якої іншої транзакції з акціями. Найбільш суперечливою особливістю squeeze-out є примусове позбавлення міноритарних акціонерів належних їм акцій без їх згоди на те.

Закон передбачає, що Домінуючий акціонер може скористатися своїм squeeze-out правом лише за умови, що він дотримався обов'язкових вимог викупу, що є наслідком придбання контрольного пакету акцій (50% або більше у випадку приватних акціонерних товариств, або 75% у випадку публічних акціонерних товариств) або значного контрольного пакету акцій. Серед основних етапів процедури squeeze-out слід виокремити наступні:

- після придбання домінуючого контрольного пакету акцій (95% або більше) Домінуючий акціонер повинен повідомити товариство та Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку України (далі – **Нацкомісія**) про своє домінуюче становище (далі – **Повідомлення про домінуюче становище**), після чого товариство повинно протягом 25 робочих днів після його затвердити ринкову вартість своїх акцій та повідомити про таку ринкову вартість Домінуючого акціонера;
- протягом 90 днів після подання Повідомлення про домінуюче становище, Домінуючий акціонер може вирішити скористатися своїми правами викупу та подати безвідкличний запит на викуп акцій (далі – **Повідомлення про squeeze-out**) із проханням до решти міноритарних акціонерів продати всі належні їм акції;
- розрахунок за акції повинен здійснюватися через ескроу рахунок, який повинен бути відкритий Домінуючим акціонером на користь міноритарних акціонерів товариства;
- повідомлення про squeeze-out повинно містити ціну придбання акцій, що визначається за найбільшою з таких:
 - a) ринкова вартість акцій товариства, визначена відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства»; або
 - b) найвища ціна, за яку Домінуючий акціонер придбав будь-яку акцію товариства протягом останніх 12 місяців; або
 - c) найвища ціна, за яку Домінуючий акціонер придбав будь-яку з акцій товариства опосередковано, шляхом придбання акцій (паїв, часток) іншої юридичної особи, яка володіє акціями товариства, за умови, що ціна акцій такого товариства становить не менше 90% від загальної суми активів такої юридичної особи.
- після отримання Повідомлення про squeeze-out, товариство повинне повідомити про це Нацкомісію та Центральний депозитарій України, які повинні обмежити розпорядження акціями, що підлягають процедурі squeeze-out, та скласти список акціонерів товариства;
- наступним кроком товариство направляє Повідомлення про squeeze-out всім його міноритарним акціонерам та складає список таких акціонерів, акції яких повинні бути викуплені Домінуючим акціонером; такий перелік повинен бути направлений Домінуючому акціонеру та банку, що обслуговує ескроу рахунок;
- права squeeze-out мають пріоритет над будь-якими обмеженнями або обтяженнями, що можуть існувати над акціями, що підлягають процедурі squeeze-out; існування будь-якого обтяження не повинно обмежувати передачу акцій, що підлягають процедурі squeeze-out;
- якщо будь-яка з акцій, що підлягає процедурі squeeze-out є обтяженою, то таке обтяження над акціями, що підлягають процедурі squeeze-out буде замінено обтяженням на кошти, які Домінуючий акціонер повинен перерахувати на ескроу рахунок в якості покупної ціни для таких акцій, що підлягають процедурі squeeze-out; така заміна обтяження не вимагає попередньої згоди власника обтяження;
- набуття права власності на акції, що підлягають процедурі squeeze-out не вимагає залучення торговця цінними паперами;
- після отримання списку акціонерів, які підпадають під процедуру squeeze-out, та завершення процедури заміни обтяження (наскільки це можливо), Домінуючий акціонер повинен перевести ціну придбання на ескроу-рахунок;
- кожен відповідний міноритарний акціонер має право вимагати свою частину таких коштів з банку, що обслуговує ескроу рахунок, протягом 3 років;

- після отримання інформації про те, що купівельна ціна була сплачена повністю, товариство повинне повідомити Центральний депозитарій України, який повинен забезпечити звільнення та передачу акцій Домінуючому акціонеру.

Sell-out

Sell-out є аналогом для міноритарних акціонерів процедури squeeze-out для мажоритарних акціонерів, проте якщо дивитися на нього з іншої сторони [7]. Sell-out передбачає, що у випадку, коли мажоритарний акціонер володіє 95 або більше відсотків акцій товариства, міноритарний акціонер може змусити мажоритарного акціонера викупити належні йому або їй акції.

Після здійснення Першого повідомлення, будь-який міноритарний акціонер товариства (акції якого не обтяжені і розпорядження ними не обмежується) має право вимагати обов'язкового викупу своїх акцій Домінуючим акціонером, яке не обмежене в часі. Слід зазначити, що міноритарний акціонер не може здійснювати процедуру sell-out після того, як Домінуючий акціонер розпочав процедуру squeeze-out. Відповідно до Закону, ключовими етапами процедури sell-out є наступні:

- міноритарний акціонер повинен надати товариству письмову вимогу про обов'язковий викуп акцій (далі – **Повідомлення про sell-out**);
- товариство повинне протягом 25 робочих днів після отримання Повідомлення про sell-out затвердити ціну придбання акцій, що підлягають процедурі sell-out. Ціна визначається так само, як і у випадку squeeze-out; та
- протягом 20 робочих днів з моменту отримання інформації про затверджену ціну придбання від товариства, Домінуючий акціонер повинен перерахувати ціну придбання на банківський рахунок міноритарного акціонера, який вимагав обов'язкового викупу його акцій, а міноритарний акціонер повинен забезпечити передачу акцій, що підлягають процедурі sell-out, Домінуючому акціонеру.

Варто також зазначити, що при набутті контрольного домінуючого пакету акцій, Домінуючий акціонер акцій повинен проходити процедуру викупу акцій на вимогу інших акціонерів (англ. mandatory tender-offer, далі – **МТО**). Ця вимога обумовлена тим, що в ч. 9 ст. 65 і ч. 10 і 11 ст. 65¹ Закону України «Про акціонерні товариства» (далі – **Закон про АТ**), де міститься перелік винятків із загального правила про застосування МТО, не передбачено придбання домінуючого контрольного пакета акцій в якості винятку.

Процедури МТО та sell-out, маючи схожу економічну природу, створюють колізію між різними положеннями Закону про АТ, а саме:

- міноритарні акціонери можуть прийняти оферту в рамках процедури МТО і, в той же час, вимагати викупу акцій за процедурою sell-out;
- Домінуючий акціонер буде зобов'язаний подати до Нацкомісії повідомлення про придбання контрольного пакета акцій в порядку ч. 2 ст. 65 або ч. 2 ст. 65¹ Закону про АТ, а також повідомлення про придбання домінуючого контрольного пакета акцій в порядку ч. 1 ст. 65² Закону про АТ;
- ціна викупу акцій визначається на підставі двох різних статей Закону про АТ, незважаючи на їх схожість.

У своїх роз'ясненнях Нацкомісія наголошує про необхідність одночасно дотримуватися вимог ст. 65 або ст. 65¹ і ст. 65³ Закону про АТ, при цьому нагадавши про подвійну ціну викупу акцій в разі порушення імперативних вимог законодавства.

На особливу увагу також заслуговує питання тривалості дії права міноритарних акціонерів вимагати примусового викупу акцій Домінуючим акціонером. Цікаво, що цей термін не передбачений Законом про АТ. Таким чином, будь-який міноритарний акціонер протягом будь-якого проміжку часу може забажати від нового Домінуючого акціонера, щоб той викупив його акції за процедурою sell-out. Незважаючи на те, що дана ситуація створює для міноритарних акціонерів підґрунтя для зловживання правом, вона фактично призводить до того, що Домінуючий акціонер повинен протягом невизначеного терміну резервувати частину ліквідності для викупу акцій, що обмежує його можливість вільно розпоряджатися коштами.

Варто також звернути увагу на неоднозначність в питанні розрахунків. Закон про АТ в частині регулювання sell-out передбачає обов'язок міноритарних акціонерів «здійснити всі необхідні дії» для придбання новим Домінуючим акціонером права власності на акції, не встановлюючи при цьому терміни здійснення таких дій. При цьому, закріплена в Законі про АТ механіка розрахунків за принципом «спочатку гроші» не дозволяє Домінуючому акціонеру запропонувати більш безпечні способи розрахунків (наприклад, ескроу рахунок або розрахунок за принципом «поставка цінних паперів проти оплати»).

Підводячи підсумки, хотілося б зазначити, що механізми squeeze-out та sell-out є досить ефективними інструментами в українських реаліях з низки причин. По-перше, squeeze-out та sell-out вирішують

питання «необхідності постійного захисту міноритарних акціонерів», що становить непропорційно високу вартість для мажоритарного акціонера. Мажоритарний акціонер несе адміністративні витрати на інфраструктурні засоби для міноритарних акціонерів, наприклад, надсилаючи їм регулярні звіти та повідомлення, організовуючи збори акціонерів та запрошуючи на збори всіх міноритарних акціонерів, яких може бути сотні, а то й тисячі. По-друге, здійснення, зокрема, процедури squeeze-out, дає можливість довести інформацію щодо діяльності товариства до відома міноритарних акціонерів, навіть коли їх частка незначна і вони не можуть впливати на процес прийняття товариством рішень. По-третє, міноритарні акціонери досить часто використовують свої права таким чином, що ставлять під загрозу плани більшості акціонерів, з єдиною метою вимагання неправомірної вигоди [11]. Іншими словами, squeeze-out може використовуватися для вирішення проблеми недобросовісних міноритарних акціонерів. Під «недобросовісним міноритарним акціонером» слід розуміти міноритарного акціонера, який зловживає своїми правами, блокуючи рішення зборів акціонерів або створюючи інші перешкоди діяльності товариства, з метою отримання для себе неправомірної вигоди. Загалом можна сказати, що можливість придбати 100% акцій товариства, а не 95%, буде здаватися потенційним покупцям більш привабливою.

З аналізу нормативної бази можна зробити висновок, що положення українського законодавства, які регулюють процеси squeeze-out та sell-out є порівняно новими та «сирими». На відміну від України, законодавство, що стосується squeeze-out та sell-out в інших європейських державах було розроблено та запроваджено набагато раніше. Це можна пояснити необхідністю бізнесу та акціонерів застосовувати ці права. Таким чином, прийняття відповідного законодавства в Україні, яким регулюється squeeze-out та sell-out, підтвердило становлення цих інститутів в Україні на прикладі європейського законодавства.

Squeeze-out та sell-out – це два невеличких, проте цілком впевнених кроки в сторону зближення корпоративного законодавства та корпоративної культури України з європейськими та міжнародними стандартами. Їх запровадження дозволило, як українським так і іноземним інвесторам, краще розуміти українське корпоративне законодавство та дало можливість впевненіше інвестувати свої кошти та обачливо планувати майбутнє. Будемо сподіватись, що українське законодавство про squeeze-out та sell-out буде неодмінно продовжувати розвиватись та, що українські товариства будуть застосовувати ці механізми на практиці, що в свою чергу дозволить виокремити проблемні практичні питання та вдосконалити їх в майбутньому.

1. Угода Про Асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, ратифікована № 1678-VII від 16.09.2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011.

2. Luca Enriques et al. The basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class, in THE ANATOMY OF CORPORATE LAW (Kraakman et al., 2009) 55.

3. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу <https://www.nssmc.gov.ua/2019/07/16/lishe-u-12-aktsoneri-nezgodn-z-protseduroyu-squeeze-out/>.

4. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу <https://www.nssmc.gov.ua/2018/04/26/viznatchiti-tchi-spravedlivoyu-otsnka-vartost-aktsy-pd-tchas-squeeze-out-mozhe-lishe-sud/>.

5. Squeeze-out, in Bryan A. Garner (editor in chief) Black's Law Dictionary, 9th ed, Thomson Reuters, 2009.

6. J. McCahery et al. in G. Ferrerini et al. (eds.), REFORMING COMPANY AND TAKEOVER LAW IN EUROPE, p. 635.

7. Mandatory Bids, Squeeze-out, Sell-out and the Dynamics of the Tender Offer Process, Law Working Paper №. 10/2003, Mike Burkart, Fausto Panunzi [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=420940&rec=1&srcabs=415480&alg=7&pos=5.

8. 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>.

9. 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>.

10. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514-VI – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/go/514-17>.

11. Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids in the European Union, [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=315322&download=yes.

Summary

The squeeze-out and sell-out procedures were introduced in Ukraine in June 2017, by adopting the Law of Ukraine «On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine on Increasing the Level of Corporate Governance in Joint Stock Companies» No. 1983 VIII (the – **Law**). Adoption of the Law was a kind of fulfillment of Ukraine's obligations envisaged in the Association Agreement with the European Union, which Ukraine signed in 2014 (the – **Agreement**). In particular, according to Art. 387 of the Agreement, Ukraine has committed itself to «cooperate on the protection of shareholders' rights and the further development of corporate governance policy in accordance with international standards, as well as on the gradual alignment with EU regulations and recommendations in this area».

Squeeze-out – is the compulsory sale of shares at the request of the person holding the dominant controlling interest of 95%, and sell-out – is the right of minority shareholders to require the mandatory buy-out of their shares by the owner of the dominant controlling interest of 95%.

Squeeze-out and sell-out mechanisms are quite effective tools in Ukrainian realities for a number of reasons. First, squeeze-out and sell-out address the issue of «the need for continued protection of minority shareholders», which is disproportionately high for the majority shareholder. The majority shareholder bears the administrative costs of the infrastructure facilities for minority shareholders, for example by sending them regular reports and notices, organizing shareholder meetings and inviting all minority shareholders to attend such and there can be hundreds and even thousands of such shareholders. Second, the implementation, in particular, of the squeeze-out procedure, makes it possible to bring the information about the company's activity to the attention of minority shareholders, even when their shareholding is insignificant and they cannot influence the company's decision-making process. Third, minority shareholders often exercise their rights in a way that jeopardizes the plans of most shareholders for the sole purpose of claiming undue advantage [11]. In other words, squeeze-out can be used to address the problem of unscrupulous minority shareholders. «Unscrupulous minority shareholder» should be understood to mean a minority shareholder who abuses his or her rights by blocking the decision of the shareholders' meeting or by creating other obstacles to the activities of the company in order to obtain an undue advantage. In general, it can be said that the opportunity to buy 100% of the company shares, rather than 95%, will seem more attractive to potential buyers.

From the analysis of the regulatory framework, we can conclude that the provisions of the Ukrainian legislation governing the squeeze-out and sell-out processes are relatively new and crude. Unlike in Ukraine, legislation on squeeze-out and sell-out in other European countries was developed and implemented much earlier. This can be explained by the need for business and shareholders to exercise these rights. Thus, the adoption of relevant legislation in Ukraine, which regulates squeeze-out and sell-out, confirmed the establishment of these institutions in Ukraine on the example of European legislation.

Squeeze-out and sell-out are two small but sure steps towards bringing Ukrainian corporate law and corporate culture closer to European and international standards. Their introduction has allowed both Ukrainian and foreign investors to better understand Ukrainian corporate law and has made it possible to invest their funds more confidently and to plan carefully for the future. Hopefully, Ukrainian squeeze-out and sell-out legislation will inevitably continue to evolve and Ukrainian companies will implement these mechanisms in practice, which in its turn will allow to identify problematic practical issues related therewith and to improve Ukrainian squeeze-out and sell-out legislation in the future.