



**Леонід Михайлович БЕЛКІН**  
к.т.н., с.н.с.; адвокат  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8672-8147>  
e-mail: belkinleonid@ukr.net

## ЗАПЕРЕЧЕННЯ ЗАСТОСУВАННЯ МАЙНОВОГО МЕТОДУ ОЦІНЮВАННЯ АКЦІЙ ЯК СПОСІБ ЗНИЖЕННЯ ЦІНИ ОБОВ'ЯЗКОВОГО ПРОДАЖУ ПІД ЧАС «СКВІЗ-АУТУ»

Обґрунтовано застосування майнового методу оцінювання акцій для отримання справедливої ціни обов'язкового продажу під час «сквіз-ауту». Порівняння фактичних цін примусового викупу акцій із вартістю чистих активів на одну акцію показує значні відхилення у бік зниження ціни. Водночас фінансова звітність великих акціонерних товариств складається за міжнародними стандартами, які передбачають регулярну переоцінку активів за справедливою вартістю. Це означає, що дані для застосування майнового підходу зазвичай є доступними. Для оцінювання акцій акціонерних товариств з метою їх обов'язкового продажу під час «сквіз-ауту» має бути застосовано обов'язково майновий підхід з обранням в якості кінцевого підсумку найбільшого результату, виходячи з принципу найбільш ефективного використання цілісного майнового комплексу.

**Ключові слова:** методи оцінювання майна, майновий підхід, дохідний підхід, порівняльний підхід, стандарти оцінювання, баланс, акції, чисті активи

Стаття надійшла 06.03.2026

Статтю прийнято 16.03.2026

Статтю опубліковано 17.04.2026

### ВСТУП

Визначення вартості акцій шляхом проведення оціночних процедур або судових експертиз найбільш гостро постало останнім часом (починаючи з 2017 р.) у зв'язку з масовим здійсненням в Україні процедур обов'язкового продажу акцій міноритарними акціонерами на вимогу мажоритарних власників – особи (групи осіб), яка (які) набула(и) право власності на домінуючий контрольний пакет акцій акціонерного товариства (95 %+)[1] (т.зв. «сквіз-аут», «squeeze-out»). У зв'язку з низькою якістю українського законодавства стосовно «сквіз-аут» і відстороненістю від цього процесу уповноважених державних структур мажоритарним власникам у змові з менеджментом емітентів вдається домогтися зниження ціни продажу [2-4], – судові спори стосовно цього тривають дотепер.

Згідно з п. 38 Національного стандарту оцінки № 1 (НС-1) «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 р. № 1440, для проведення оцінювання майна застосовуються такі основні методичні підходи: витратний (майновий – для оцінювання об'єктів у формі цілісного майнового комплексу та у формі фінансових інтересів); дохідний; порівняльний. У [5] проаналізовано пріоритетність застосування майнового, дохідного та порівняльного підходів в оцінюванні корпоративних прав відповідно до національних та міжнародних стандартів оцінювання. Обґрунтовано, що застосування всіх трьох підходів не є обов'язковим і має залежати від мети оцінювання, структури власності та доступності ринкової інформації. Особливу увагу приділено оцінюванню міноритарних часток і процедурі «сквіз-аут», де аргументовано доведено пріоритет дохідного підходу як такого, що відображає економічну логіку акціонера та очікування майбутніх доходів [5]. В подальшому ці тези озвучено на Круглому столі Федерації роботодавців України [6]. Однак насправді з усіма цими тезами ПОГОДИТИСЯ НЕМОЖНА.

**МЕТА** роботи – обґрунтування застосування майнового методу оцінювання акцій як способу отримання

справедливої ціни обов'язкового продажу під час «сквіз-ауту», виходячи з принципу найбільш ефективного застосування цілісного майнового комплексу.

**МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ:** документальний аналіз та узагальнення судової практики.

### РЕЗУЛЬТАТИ

1. У п 5.42 Постанови Верховного Суду від 17.02.2021 р. у справі № 905/1926/18 висновується таке:

*«Верховний Суд вважає, що при розрахунку справедливої (ринкової) вартості акцій при сквіз-ауті має бути застосований майновий метод оцінки (як єдиний або поряд з іншими<sup>1</sup>), що впливає з ч. 6 ст. 9 Закону "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні", національних стандартів оцінки майна (Національний стандарт № 1 та Національний стандарт № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів", затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 29.11.2006 № 1855). При застосуванні майнового підходу справедлива (ринкова) ціна однієї простої акції Товариства має визначатися у складі пакету загальною кількістю 100 % від статутного фонду (капіталу) за формулою: "ринкова вартість чистих активів товариства поділена на загальну кількість простих акцій товариства"» [7, № 95573646].*

Слід звернути увагу, що тут мова не йде про застосування виключно майнового підходу, але мова йде про застосування майнового підходу «поряд з іншими». Це повністю відповідає положеннями п.п. 36, 37 НС-1. Згідно з п. 36 НС-1 оцінювач застосовує зазвичай кілька методичних підходів, що найбільш повно відповідають визначеним меті оцінювання, виду вартості за наявності достовірних інформаційних джерел для її проведення. Згідно з абз. 2 п. 37 НС-1 неможливість або недоцільність застосування певного методичного підходу пов'язана з повною відсутністю чи недостатністю необхідних для цього вихідних даних про об'єкт оцінювання та іншої інформації, окремо обґрунтовується у

<sup>1</sup> Виділено автором

звіті про оцінювання майна.

Тобто відмову від застосування того чи іншого методу оцінювання має бути обґрунтовано відсутністю даних. Посилання Верховного Суду ч. 6 ст. 9 Закону «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» (далі – Закон) є цілком виправданим, оскільки саме ця норма встановлює, що Положення (національні стандарти) оцінювання майна є обов'язковими до виконання суб'єктами оціночної діяльності у проведенні ними оцінювання майна всіх форм власності та в будь-яких випадках її проведення. Отже, твердження про не обов'язковість застосування всіх трьох підходів оцінювання прямо спростовується Стандартами оцінювання, а уникнення майнового підходу прямо спрямоване на можливість легітимізувати заниження ціни примусового продажу. Це прямо слідує з порівняння як практично співвідносяться фактичні ціни примусового «продажу» у фактично здійснених процедурах «сквіз-аут» з вартістю чистих активів на 1 акцію відповідних емітентів [4] (табл. 1).

Наведені дані свідчать про те, що саме ті емітенти, менеджери яких зараз найбільш голосно заявляють про те, що суди їх ображають [6], намагалися за рахунок необґрунтованого ігнорування майнового підходу максимально занижити ціну викупу.

Наприклад, у п. 56 Постанови від 03.02.2025 р. у справі № 910/8714/18 Верховного Суду у складі палати для розгляду справ стосовно корпоративних спорів, корпоративних прав та цінних паперів Касаційного господарського суду [7, № 125060495] вказано, що за період судового процесу стосовно «сквіз-ауту» акцій ПрАТ «МК «Азовсталь» на користь тих акціонерів, що залишилися, здійснена виплата дивідендів у розмірі, що втричі перевищує ціну примусового викупу (0,564 грн) та підтверджує її істотне заниження в процедурі «сквіз-аут».

Цікаво також звернути увагу, що в ухвалі Господарського суду Житомирської області від 11.03.2020 р. у справі № 906/453/19 [7, № 88210257] зроблений огляд результатів низки незалежних оцінювань, що пройшли рецензування, за якими ринкова вартість однієї простої іменної акції АТ «Житомирський маслозавод» станом на 22.12.2017 р. склала 38,33 грн, 38,34 грн та 39,21 грн відповідно, тобто навіть більше, ніж отримано майновим методом (30,43 грн), але аж ніяк не 10,5 грн.

Водночас подивимося, як обґрунтування уникнення майнового підходу робиться оцінювачем, наприклад, у процедурі «сквіз-аут» ПрАТ «Авдіївський коксохімічний

завод». Оцінювач вказує (С. 12 Звіту):

*«З огляду на те, що оцінювачам не були в достатній мірі доступні дані бухгалтерської звітності ПрАТ «Авдіївський коксохімічний завод» – проведення розрахунків оціночної вартості пакета акцій у рамках майнового підходу не представляється можливим і буде містити не обґрунтовані припущення».*

Насправді таке обґрунтування жодним способом не можна визнати належним. З погляду здорового глузду ця логіка є незбагненою: Товариство найняло оцінювача для оцінювання його акцій, але доступу до необхідних даних та документів не надало. Стосовно цього, зокрема у Постанові від 07.04.2021 р. у справі № 753/3055/18 провадження № 61-15879св20 Верховного Суду у складі колегії суддів Другої судової палати Касаційного цивільного суду наголошено [7, № 96207899], що у ст. 11 Закону визначено, що замовники оцінювання повинні забезпечити доступ суб'єкта оціночної діяльності до майна, що підлягає оцінюванню на законних підставах, отримання ним необхідної та достовірної інформації про зазначене майно для проведення оцінювання.

Отже, Верховний Суд є абсолютно правим, коли вимагає застосовувати, серед інших, майновий підхід оцінювання акцій. Це дасть змогу уникнути заниженої ціни примусового продажу акцій, легалізованого за рахунок недобросовісних оцінок.

2. Слід зазначити, що прихильники заперечення застосування майнового підходу до оцінювання акцій зазвичай «лякають» потенційних критиків таких заперечень великою трудомісткістю практичного застосування такого підходу, оскільки п.п. 10, 11 НС-1 вимагають здійснення переоцінки статей балансу до справедливої вартості. Однак ці «залякування» не мають жодного сенсу, оскільки якщо фінансова звітність акціонерного товариства складена правильно, відповідно до вимог Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО) (фінансової звітності) акціонерні товариства у своїй фінансовій звітності вже повинні здійснити відповідні до оцінювання (переоцінки).

Так, більшість акціонерних товариств, які проходили процедуру «сквіз-аут», відносяться зазвичай, до великих підприємств і тому зобов'язані складати звітність за міжнародними стандартами.

Таблиця 1 – Практичне співвідношення фактичних цін примусового «продажу» у фактично здійснених процедурах «сквіз-аут»

| Найменування емітента                      | Заявник публічної безвідкличної вимоги | Фактична ціна «викупу» 1 акції, грн. | Вартість чистих активів на 1 акцію, грн. | Заниження, разів |
|--|--|--------------------------------------|--|------------------|
| ПрАТ «МК «Азовсталь» (група «Метінвест»)   | BARLENCO LTD                           | 0,564                                | 6,24                                     | 11,06            |
| ПрАТ «МК імені Ілліча» (група «Метінвест») | Той самий                              | 0,08                                 | 1,90                                     | 23,75            |
| ПрАТ «Український графіт»                  | Фізична особа                          | 3,35                                 | 52,77                                    | 15,75            |
| АТ «Житомиробленерго»                      | ТОВ «ВС Груп Менеджмент»               | 1,67                                 | 58,41                                    | 34,97            |
| АТ «Чернівціобленерго»                     | Той самий                              | 1,66                                 | 34,10                                    | 20,54            |
| АТ «Житомирський маслозавод» (АТ «Рудь»)   | Рудь П.В.                              | 10,5                                 | 30,43                                    | 2,90             |

У п. 31 МСБО 16 «Основні засоби» міститься така вимога:

*«Після визнання активом, об'єкт основних засобів (справедливу вартість якого можна достовірно оцінити) слід обліковувати за переоціненою сумою, яка є його справедливою вартістю на дату переоцінки мінус будь-яка подальша накопичена амортизація та подальші накопичені збитки від зменшення корисності. Переоцінки слід проводити з достатньою регулярністю, так щоб балансова вартість суттєво не відрізнялася від тієї, що була б визначена із застосуванням справедливої вартості на кінець звітного періоду».*

Так, згідно з п. 34 МСБО 16 частота переоцінок залежить від змін справедливої вартості переоцінюваних об'єктів основних засобів. Якщо справедлива вартість переоціненого активу суттєво відрізняється від його балансової вартості, слід проводити подальшу переоцінку. Деякі об'єкти основних засобів можуть зазнавати значних і непостійних змін справедливої вартості, потребуючи щорічної переоцінки.

Крім того, згідно з п. 5.2.1 Міжнародного стандарту фінансової звітності 9 (МСФЗ 9) «Фінансові інструменти» після первісного визнання суб'єкт господарювання оцінює фінансовий актив відповідно до параграфів 4.1.1 – 4.1.5 за справедливою вартістю.

Згідно з п. 5.3.1 МСФЗ 9 після первісного визнання суб'єкт господарювання оцінює фінансове зобов'язання відповідно до параграфів 4.2.1 – 4.2.2 МСФЗ 9.

Отже, якщо фінансова звітність складена правильно, а відповідальність за правильність звітності несе менеджмент акціонерного товариства і підтверджується аудиторськими перевіркою, то балансова вартість чистих активів відповідає вимогами п.п. 10, 11 НС-1 [4]. До аналогічного висновку приходять і експерт, д.е.н. І.В. Педь в експертному висновку, виконаному на замовлення міноритарного акціонера у судовій справі № 910/4732/21 [4].

Наприклад, фінансова звітність ПрАТ «МК «Азовсталь» за 2016 р., на підставі якої здійснено оцінювання акцій для процедури «сквіз-аут», містить відмітку, що цю звітність складено за міжнародними стандартами. На С. 66 звітності вказано, що цю фінансову звітність підготовлено відповідно до МСФЗ за принципом історичної вартості з коригуваннями на переоцінку основних засобів.

Згідно зі ст. 7 Закону проведення оцінювання майна є обов'язковим у разі, зокрема, переоцінки основних фондів для цілей бухгалтерського обліку.

Отже, застосування майнового підходу є ще менш трудомістким, ніж дохідного підходу.

3. У [5] обґрунтування пріоритету дохідного методу здійснено шляхом системного посилання на Міжнародний Стандарт МСО 200 «Бізнес та інтереси в бізнесі».

Однак, по-перше, згідно зі ст. 9 Закону методичне регулювання оцінювання майна здійснюється у відповідних нормативно-правових актах з оцінювання майна: положення (національних стандартів) оцінювання майна, що затверджуються Кабінетом Міністрів України, методиках та інших нормативно-правових актах, які розробляються з урахуванням вимог положень (національних стандартів) і затверджуються Кабінетом

Міністрів України або Фондом державного майна України.

Міжнародні стандарти оцінювання мають враховуватися у розробленні національних стандартів, але не можуть підміняти їх.

По-друге, як правильно зазначено у [8], аналіз методичних підходів до оцінювання вартості підприємства дав змогу виявити значні відмінності у стандартах стосовно інструментарію оцінювання та доцільності його застосування в сучасних умовах розвитку економіки України. Так, просте перенесення норм міжнародних стандартів у вітчизняні є недоцільним, оскільки розвиток економічних інститутів України не дає змоги повністю застосовувати дохідний та ринковий підходи до оцінювання вартості підприємства, а також відмовитись від використання майнового підходу, як це зробили у провідних країнах світу»<sup>2</sup>.

Отже, Міжнародний Стандарт МСО 200 не може протиставлятися національним стандартам.

4. Згідно з п. 4 НС-1 оцінювання майна проводиться з дотриманням принципу найбільш ефективного його використання. Водночас у п. 2 НС-1 зазначено, що вартість у використанні – вартість, яка розраховується, виходячи зі сучасних умов використання об'єкта оцінювання і може не відповідати його найбільш ефективному використанню.

Тобто, якщо обмежуватися лише дохідним підходом, то ми будемо мати лише вартість у поточному використанні. Однак вона не відповідає найбільш ефективному потенційному використанню. Тобто акціонерне товариство може мати великий обсяг активів, але вести господарство неефективно, можливо навіть приховуючи дохід від легального врахування. Можливо навіть підйом у господарській діяльності в акціонерного товариства ще попереду. Натомість міноритарному акціонеру, якого примусово витісняють з акціонерного товариства, немає часу і можливості отримати майбутніх великих доходів. Йому потрібно окремими максимумом можливого від своїх активів тут і зараз. Тому дійсно, майновий підхід ефективний саме під час оцінювання цілісного майнового комплексу, ринкова вартість якого визначається поточною вартістю ймовірного результату ліквідації зазначеного майнового комплексу.

5. Слід також наголосити, що у судовому розгляді спорів про «сквіз-аут» суди користуються експертизами, а не звітами оцінювачів.

Згідно з п. 1.5 Інструкції про призначення та проведення судових експертиз та експертних досліджень, затвердженої наказом Міністерства юстиції України 08.10.1998 р. № 53/5 (у редакції наказу Міністерства юстиції України від 26.12.2012 № 1950/5), зареєстрованим в Міністерстві юстиції України 03.11.1998 за № 705/3145, проведення експертиз, експертних досліджень з оцінювання майна здійснюється на умовах і в порядку, передбаченими Законом України «Про судову експертизу», з урахуванням особливостей, визначених Законом «Про оцінку майна...» стосовно методичного регулювання оцінювання майна.

Згідно з п. 1.4 цієї Інструкції під час проведення експертиз (експертних досліджень) з метою виконання певного експертного завдання експертами застосовуються відповідні методи дослідження, методики прове-

<sup>2</sup> Виділено автором

дення судових експертиз, а також нормативно-правові акти та нормативні документи.

Отже, оцінювання майна і судові експертизи з оцінювання майна ґрунтуються на однакових підходах, тому в оцінюванні акцій мало бути враховано положення Методики комплексних експертних досліджень визначення вартості акцій підприємств, зареєстрованої в Міністерстві юстиції 29.01.2016 р., реєстраційний номер 0.1.18, яка (Методика), між іншим, ґрунтується на положеннях Національних стандартів і розвиває їх.

У зв'язку із цим слід наголосити, що на С. 15 Методики вказано, що одним з головних завдань експертного визначення ринкової вартості акцій підприємств є встановлення відповідності ціни акції ринковій ВАРТОСТІ ЧИСТИХ АКТИВІВ підприємства. На С. 100 і 101 Методики роз'яснено сенс такого порівняння. Так, на С. 100 Методики спеціально наголошено:

«У багатьох випадках балансова вартість вважається самою консервативною оцінкою, і в цьому випадку вона може застосовуватися для оцінювання нижньої межі вартості акцій».

Тобто консервативність ціни заважає жонглювати показниками ціни в інтересах замовників-мажоритаріїв, і ця ціна повинна розглядатися як нижня межа оцінювання. Щоб уникнути цим перешкодам і зберегти можливість жонглювання, замовники-мажоритарії у змові з оцінювачами погоджуються із необґрунтованою відмовою від майнового методу оцінювання з посиленням на надумані причини.

Крім того, на С. 101 Методики вказано, що «в Україні при оцінюванні акцій балансова вартість часто виступає на перший план, що пов'язано з відсутністю об'єктивної інформації для використання інших методів». На С. 15 Методики вказано, що одним з головних завдань експертного визначення ринкової вартості акцій підприємств є встановлення відповідності ціни

акції ринковій ВАРТОСТІ ЧИСТИХ АКТИВІВ підприємства.

Слід наголосити, що такий підхід позбавляє оцінювачів можливості жонглювати методами і методиками для отримання для замовників оцінювання бажаних результатів.

Що стосується юридичного значення Звіту про оцінювання майна, то слід звернутися до Постанови Великої Палати Верховного Суду від 13.03.2018 р. у справі № 914/881/17 [7, № 72819699]. Так, у п. 34 цієї Постанови сформульовані такі правові позиції:

**Позиція 1:** «Звіт про оцінку майна є документом, який фіксує дії суб'єкта оціночної діяльності – суб'єкта господарювання щодо оцінки майна, здійснені ним у певному порядку та спрямовані на виконання його професійних обов'язків, визначених законом і встановлених відповідним договором».

**Позиція 2:** «Звіт про оцінку майна не створює жодних правових наслідків для учасників правовідносин з оцінки майна, а лише відображає та підтверджує зроблені суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання висновки і його дії щодо реалізації своєї практичної діяльності».

Так, слід безумовно підтримати позицію судів, які не обмежуються Звітами про оцінювання, складеними на замовлення мажоритарних власників. Згідно зі ст. 41 Конституції України власникам майна, що примусово вилучається в акціонерів, має бути забезпечено повне відшкодування вартості такого майна.

## ВИСНОВКИ

Для оцінювання акцій акціонерних товариств з метою їх обов'язкового продажу під час «сквіз-ауту» повинен обов'язково застосовуватися майновий підхід з обранням в якості кінцевого підсумку найбільшого результату, виходячи з принципу найбільш ефективного використання цілісного майнового комплексу.

### Список використаних джерел

1. Кологойда О.В., Маленко О.М. Правові аспекти оцінки ринкової вартості акцій у процедурах squeeze-out та sell-out. *Право України*. 2019. № 8. С. 156-180.
2. Король В. Як зупинити грабіж міноритарних акціонерів. Примусовий викуп у простих громадян залишків «народного надбання» за «копійки» триває. *Економічна правда*. 16.04.2018. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2018/04/16/636025/>
3. Погрібна С.О. Неякісний закон призвів до конфіскації власності в українців і не в суспільних інтересах. *Антикорупційне Придніпров'я*. 28.01.2025. URL: <https://larp.media/2025/01/28/neyakisnyj-zakon-pryzviv-do-konfiskaciyi-vlasnosti-v-ukrayincziv-i-ne-v-suspilnyh-interesah/>
4. Белкін Л.М. Проблеми експертних досліджень визначення вартості акцій в експертних установах Міністерства юстиції України (на прикладах із судової практики). *Юридичний науковий електронний журнал*. 2022. № 8. С. 230-239.
5. Максимов С. Оцінка корпоративних прав: пріоритет методичних підходів. *АФО*. 03.02.2026. URL: <https://afo.com.ua/uk/news/2-general-assessment/1595-corporate-rights-assessment-priority-of-methodological-approaches>
6. Проблемні питання squeeze-out в Україні та шляхи їхнього вирішення. *Ukrinform Press Center*. 06.02.2026. URL: <https://www.youtube.com/live/sHOEcU8WaSA>
7. Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/>
8. Дубицький Д.П., Ступнікер Г.Л. Оцінка вартості підприємства за національними та міжнародними стандартами. *Ефективна економіка*. 2014. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2961>

### References

1. Kolohoida O.V., Malenko O.M. Legal aspects of assessing the market value of shares in squeeze-out and sell-out procedures. *Pravo Ukrainy*. 2019. № 8. pp. 156-180. (in Ukrainian).
2. Korol V. How to stop the robbery of minority shareholders: The forced buyout of the remains of «public wealth» from ordinary citizens for «pennies» continues. *Ekonomiczna Pravda*. 2018, April 16. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2018/04/16/636025/> (in Ukrainian).
3. Pohribna S.O. (2025, January 28). A poorly drafted law led to the confiscation of property from Ukrainians and not in the public interest. *Antykoruptsiine Prydniprov'ia*. URL: <https://larp.media/2025/01/28/neyakisnyj-zakon-pryzviv-do-konfiskaciyi-vlasnosti-v-ukrayincziv-i-ne-v-suspilnyh-interesah/> (in Ukrainian).
4. Belkin L.M. (2022). Problems of expert research in determining the value of shares in expert institutions of the Ministry of Justice of Ukraine (based on examples from judicial practice). *Legal Scientific Electronic Journal*. 2022. № 8. pp. 230-239. (in Ukrainian).
5. Maksymov S. Valuation of corporate rights: Priority of methodological approaches. *AFO*. 2026, February 3. URL: <https://afo.com.ua/uk/news/2-general-assessment/1595-corporate-rights-assessment-priority-of-methodological-approaches> (in Ukrainian).

6. Problematic issues of squeeze-out in Ukraine and ways to solve them. *Ukrinform Press Center*. 2026, February 6. URL: <https://www.youtube.com/live/SHOEcU8WaSA> (in Ukrainian).

7. Unified State Register of Court Decisions. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/> (in Ukrainian).

8. Dubytskyi D.P., Stupniker H.L. Business valuation according to national and international standards. *Efficient Economy*. (4). URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2961> (in Ukrainian).

**Leonid BIELKIN**

PhD in Engineering, Senior Researcher; lawyer

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8672-8147>

e-mail: [belkinleonid@ukr.net](mailto:belkinleonid@ukr.net)

## **OBJECTION TO THE APPLICATION OF THE ASSET-BASED VALUATION METHOD OF SHARES AS A MEANS OF UNDERVALUING THE PRICE IN A MANDATORY SALE DURING A “SQUEEZE-OUT”**

*The issue of determining the fair value of shares has become particularly significant in Ukraine since 2017, following the large-scale implementation of mandatory buyout procedures of minority shareholders' shares by majority shareholders (squeeze-out). In practice, these procedures have generated numerous disputes due to the substantial undervaluation of buyout prices. Such problems are largely caused by imperfections in national legislation and by the possibility of manipulating valuation methodologies in favor of controlling shareholders. According to Ukrainian national valuation standards, three main methodological approaches are used in property valuation: the asset-based approach, the income approach, and the market (comparative) approach. However, in practical valuation reports prepared for squeeze-out procedures, the asset-based approach is often disregarded, typically justified by the alleged lack of necessary accounting information or by claims regarding the priority of the income approach. This practice creates opportunities for significant underestimation of the fair value of shares. An analysis of judicial practice, including decisions of the Supreme Court of Ukraine, demonstrates that the asset-based approach should be applied alongside other valuation methods. Within this framework, the fair value of a share may be determined based on the company's net asset value divided by the total number of outstanding shares. Empirical comparisons between actual squeeze-out prices and the net asset value per share reveal considerable discrepancies, confirming systematic undervaluation in a number of cases. Furthermore, large joint-stock companies in Ukraine prepare financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS), which require periodic revaluation of assets at fair value. Consequently, the necessary data for applying the asset-based approach are generally available in financial reporting. It is also important to emphasize that international valuation standards cannot substitute national valuation regulations, which remain legally binding for valuation activities in Ukraine. In judicial disputes related to squeeze-out procedures, courts rely primarily on forensic economic examinations rather than valuation reports commissioned by majority shareholders. Such examinations must be conducted in accordance with national valuation standards and relevant methodological guidelines for determining the value of shares. Therefore, the application of the asset-based approach in the valuation of shares during mandatory buyout procedures is essential for ensuring a fair price and protecting the rights of minority shareholders. The final valuation should be determined in accordance with the principle of the highest and best use of the enterprise as an integrated property complex.*

**Keywords:** property valuation methods, asset-based approach, income approach, comparative approach, valuation standards, balance sheet, shares, net assets