

DOI: <https://doi.org/10.37634/efp.2026.6.1p>
УДК 347.724:347.94 (477)



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



Юлія Леонідівна ЮРИНЕЦЬ
д.ю.н., професор кафедри, Київський національний університет будівництва і архітектури
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0281-3251>
e-mail: iurynetsjulia@ukr.net



Марк Леонідович БЕЛКІН
к.ю.н., доцент кафедри, Міжрегіональна Академія управління персоналом; адвокат
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0805-9923>
e-mail: advokat@etalon.co.ua

ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ МАЙНОВОГО МЕТОДУ ОЦІНЮВАННЯ АКЦІЙ ПІД ЧАС ЇХ ВИКУПУ ЗА НАСЛІДКАМИ ГОЛОСУВАННЯ АКЦІОНЕРІВ НА ЗАГАЛЬНИХ ЗБОРАХ

Статтю присвячено аналізу застосування майнового методу оцінювання акцій в обов'язковому викупі за наслідками голосування акціонерів на загальних зборах. Аналіз судової практики Верховного Суду, підтверджує пріоритет застосування майнового методу оцінювання для визначення ринкової (справедливої) вартості акції, що забезпечує оцінювання в найбільш ефективному використанні майна та максимальну справедливу вартість. Запропонований підхід забезпечує об'єктивність ціни викупу акції, захищає права міноритарних акціонерів, запобігає заниженню ціни нижче реальної вартості активів емітента та відповідає принципам економічної ефективності.

Ключові слова: обов'язковий викуп акції, майновий метод оцінювання, ринкова (справедлива) вартість, міноритарний акціонер, Верховний Суд, корпоративні спори, чиста вартість активів, банки, корпоративні інвестиційні фонди, сквіз-аут

Стаття надійшла 28.04.2026

Статтю прийнято 19.05.2026

Статтю опубліковано 29.05.2026

ВСТУП

Законодавством України передбачено обов'язок акціонерного товариства (АТ) викупити випущені ним акції у акціонерів, які незгодні з рішенням загальних зборів акціонерів з питань, визначених ст.ст. 68, 69 Закону України (ЗУ) від 17.09.2008 р. № 514-VI «Про акціонерні товариства» (з 01.01.2023 – ст.ст. 102, 103 однойменного Закону від 27.07.2022 р. № 2465-IX) на їх вимогу, що забезпечує реалізації права міноритарного акціонера, який не згодний з волею більшості, на вихід з АТ [1]. Водночас наявний стан правового регулювання відносин з обов'язкового викупу акцій АТ на вимогу акціонерів як механізму захисту прав міноритарних акціонерів має недоліки та прогалини як в частині підстав, так і порядку обов'язкового викупу. Вони є підґрунтям для корпоративних правопорушень, зокрема стосовно затвердження ринкової вартості та ціни викупу акції на рівні нижчому за їх справедливу (дійсну) ринкову вартість [1]. В [2] автором наголошено, що питання визначення ціни акцій, які повинно бути викуплено АТ в порядку здійснення акціонерами права на обов'язковий викуп акцій, є надзвичайно важливим [2]. У Постанові від 28.11.2023 р. у справі № 922/1307/22 Верховного Суду (ВС) у складі колегії суддів Касаційного господарського суду констатовано [3, № 115617482], що спір у цій справі виник під час укладення господарських договорів, укладення яких є обов'язковим в силу приписів ст.ст. 68, 69 ЗУ «Про акціонерні товариства», та внаслідок того, що сторони не погодили істотні умови відповідних договорів, оскільки відповідач (АТ) не акцептував пропозиції позивачів (акціонерів) укласти договори, на запропонованих позивачами умовах, а позивачі не прийняли пропозицій відповідача укласти договори на запропонованих відповідачем умовах. Отже, проблема узгодження ціни обов'язкового викупу акцій

на підставі ст.ст. 68, 69 (102, 103) ЗУ «Про акціонерні товариства» є актуальною.

МЕТА роботи – дослідження правових позицій судів з цього питання.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ: документальний аналіз та узагальнення судової практики.

РЕЗУЛЬТАТИ

У зв'язку з активацією судових спорів у сфері примусового продажу акцій акціонерами на вимогу мажоритарних власників (т.зв. «сквіз-аут», «squeeze-out») [4, 5] проблема об'єктивного визначення ціни примусового продажу акцій знайшла найбільш послідовне втілення. Так, у п.5.42 Постанові ВС від 17.02.2021 р. у справі № 905/1926/18 висновується таке [3, № 95573646]: «Верховний Суд вважає, що при розрахунку справедливої (ринкової) вартості акцій при сквіз-ауті має бути застосований майновий метод оцінки (як єдиний або поряд з іншим), 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 застосовуванні 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"». Докладне теоретичне обґрунтування пріоритетного застосування майнового методу оцінювання як такого, що відповідає принципу найбільш ефективного використання майна, в результаті якого вартість об'єкта оцінювання є максимальною, наведено в [5]. Отже, виникає

питання можливості використання цього ж підходу для визначення ціни викупу акцій за наслідками голосування акціонерів на загальних зборах (ст.ст. 68, 69 (102, 103) ЗУ «Про акціонерні товариства»). Поточна судова практика дає на це питання позитивну відповідь.

Так, ключові правові позиції із застосування порядку визначення ціни викупу акцій, прийнятого судами за «сквіз-ауту», сформульовано у Постанові від 15.06.2022 у справі № 905/671/19 Палати для розгляду справ стосовно корпоративних спорів, корпоративних прав та цінних паперів Касаційного господарського суду [3, № 104987465]. Водночас у розгляді справи № 922/1307/22 ВС прямо вирішено питання застосування висновків ВС, зроблених у Постанові від 15.06.2022 у справі № 905/671/19, до визначення ціни викупу акцій за наслідками голосування «проти» на загальних зборах акціонерів.

Так, у Постанові від 28.11.2023 року у справі № 922/1307/22 ВС у складі колегії суддів Касаційного господарського суду [3, № 115617482] у розгляді спору про викуп акцій за наслідками голосування на зборах акціонерів наголошено на пріоритеті ТАКОГО Ж ПІДХОДУ до оцінювання акцій під час викупу акцій за ст.ст. 68, 69 ЗУ «Про акціонерні товариства»¹ і ЗАСТОСОВНОСТІ до ситуації з викупу акцій за наслідками голосування на зборах акціонерів правової позиції, викладеної у Постанові від 15.06.2022 у справі № 905/671/19 ВС за результатами розгляду спору за «сквіз-ауту». Зокрема, у Постанові ВС від 28.11.2023 р. у справі № 922/1307/22 вказано:

«Враховуючи викладене, суди першої та апеляційної інстанції вірно зазначили, що відповідно до приписів статей 68, 69 Закону України «Про акціонерні товариства» позивачі набули право вимагати від відповідача здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством належних їм простих акцій за ринковою вартістю, визначеною відповідно до статті 8 названого Закону, і те, що укладення спірних договорів є обов'язковим.

Верховний Суд у складі суддів палати для розгляду справ щодо корпоративних спорів, корпоративних прав та цінних паперів Касаційного господарського суду у постанові від 15.06.2022 у справі № 905/671/19, усуваючи розбіжності в судовій практиці, уточнив правові висновки щодо застосування, зокрема, статті 8 Закону України «Про акціонерні товариства» наступним чином:

«– при визначенні ринкової (справедливої) вартості акцій оцінці підлягає 1 акція у 100% пакеті акцій (оцінка цілісного майнового комплексу товариства), а не у міноритарному пакеті;

– у зв'язку з цим має бути обов'язково застосований Національний стандарт № 3, який передбачає застосування трьох методів оцінки, включно з майновим, а також Методика комплексних експертних досліджень визначення вартості акцій підприємств, зареєстрована в Міністерстві юстиції 29.01.2016 відповідно до Порядку ведення Реєстру методик проведення судових експертиз, затвердженого наказом Міністерства юстиції України від 02.10.2008 №1666/5,

зареєстрованого в Міністерстві юстиції України від 02.10.2008 за № 924/15615 (реєстраційний номер Методики № 0.1.18);

– майновий метод оцінки має бути обов'язково застосований поряд з іншими методами оцінки;

– не підлягає застосуванню контрольна знижка, передбачена Національним стандартом № 1.

Зазначений висновок Верховного Суду Є ЗАГАЛЬНИМ щодо застосування статті 8 Закону України «Про акціонерні товариства» при визначенні ринкової (справедливої) вартості акцій».

Аналогічний висновок міститься у Постанові від 17.06.2025 р. у справі № 924/684/24 ВС у складі колегії суддів Касаційного господарського суду, де також розглядався спір про ціну викупу акцій за наслідками голосування акціонерами «проти» на зборах акціонерів [3, № 128240330]:

«...дослідивши звіт суб'єкта оціночної діяльності ... станом на 09.10.2023, судами встановлено необґрунтованість Звіту в частині визначення ринкової вартості 1 акції Акціонерного товариства «Хмельницьк-обленерго» із застосуванням дохідного підходу, оскільки, як вірно зазначено судами, для оцінки ринкової (справедливої) вартості акцій як фінансових інтересів, майновий підхід є пріоритетним, так як він відповідає принципу найбільш ефективного використання майна, в результаті якого вартість об'єкта оцінки є максимальною».

У п.п. 127, 132 Постанови від 29.04.2026 р. у справі № 910/2163/24 ВС у складі колегії суддів Касаційного господарського суду [3, № 136113975] Суд, вирішуючи спір про ціну викупу акцій Банку за наслідками голосування акціонерів «проти», визнав правомірним, що, обґрунтовуючи позов, Позивач-акціонер посилався на те, що виходячи з положень Методики комплексних експертних досліджень визначення вартості акцій підприємств, зареєстрованої Міністерством юстиції України 29.01.2016, у багатьох випадках балансова вартість вважається найконсервативнішим оцінюванням, і в цьому разі вона може застосовуватися для оцінювання нижньої межі вартості акцій; тобто ціна викупу акцій не може бути нижче вартості акцій за балансом; відповідно до цієї Методики вартість акцій за балансовим майновим методом визначається за формулою «вартість чистих активів товариства поділена на загальну кількість простих акцій товариства». Такий підхід знаходиться у відповідності із правовими позиціями, наведеними у згаданих вище Постановах ВС від 17.02.2021 р. у справі № 905/1926/18, від 15.06.2022 р. у справі № 905/671/19, від 28.11.2023 р. у справі № 922/1307/22, від 17.06.2025 р. у справі № 924/684/24.

Слід зазначити також, що описані загальноприйняті підходи до оцінювання акцій є прийнятними і для фінансових установ, наприклад, для Банків і корпоративних інвестиційних фондів. Так, згідно з п. 1 Розділу II Методики оцінювання вартості 100 % акцій банку, віднесеного до категорії проблемних або неплатоспроможних, затвердженої рішенням Виконавчої дирекції фонду гарантування вкладів фізичних осіб від 29.11.2016 р. № 2636, зареєстрованої в Міністерстві юстиції України 19 грудня 2016 р. за № 1643/29773 (Методика № 2636) [6], вартість 100 % акцій неплатоспроможного банку для цілей цієї Методики визначається в межах

¹ В редакції Закону до 01.01.2023 р.

майнового підходу. Основним методом майнового підходу до оцінювання акцій банку є метод накопичення активів. Метод накопичення активів полягає у визначенні чистої вартості активів, що формують майновий комплекс банку.

Згідно з п. 3 розд. II Методики № 2636 чиста вартість активів банку визначається як різниця між вартістю всіх активів (включно з позабалансовими) та розміром зобов'язань банку (включно з позабалансовими), визначених на дату оцінювання.

Вартість 100% акцій банку визначається за формулою:

$$BA = ЧВА + ВІД,$$

де BA – вартість 100% акцій банку (вартість банку);

$ЧВА$ – чиста вартість активів банку на дату оцінювання;

$ВІД$ – приведена до поточної дати сума втрачених інвестором доходів у разі створення нового банку.

Так, для Банку, як і для інших АТ, мінімальна вартість 100 % акцій банку обліковується як вартість чистих активів банку (чиста вартість активів), тобто як різниця між активами і зобов'язаннями, оскільки у більш загальному випадку для визначення вартості 100 % акцій банку вартість чистих активів банку (чиста вартість активів) збільшується на суму, яку можуть генерувати активи Банку. Отже, вартість акцій емітента, який «помирає», тобто має нульову корисність, визначається на рівні чистої вартості активів. Акції нижче цієї вартості НЕ МОЖУТЬ НАЛЕЖАТИ ЕМІТЕНТУ, ВІД ЯКОГО Є ХОЧА Б ЯКАСЬ КОРИСНІСТЬ.

Крім того, згідно з п. 4 Розд. I Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування, затвердженого Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.07.2013 р. № 1336 (у редакції рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 07.10.2025 р. № 09/21/3007/К03), зареєстрованого в Мі-

ністерстві юстиції України 21.08.2013 р. за № 1444/23976 [7], вартість чистих активів інституту спільного інвестування (ІСІ) визначається як різниця між сумою активів ІСІ з урахуванням їх ринкової вартості та розміром зобов'язань ІСІ, водночас ринкова вартість попередньо враховується в балансі ІСІ шляхом переоцінки (дооцінка/уцінка вартості активів) (п. 2 Розд. I Положення).

ВИСНОВКИ

Викладені результати дослідження дають змогу констатувати таке.

1. Законодавство України передбачає обов'язок АТ викупити акції акціонерів, які не погоджуються з рішенням загальних зборів, що забезпечує реалізацію права міноритарного акціонера на вихід із товариства.

2. Сучасна судова практика ВС підтверджує пріоритет застосування майнового методу оцінювання акцій у визначенні їх справедливої ринкової вартості у разі як «сквіз-ауту», так і викупу за наслідками голосування на загальних зборах акціонерів (ст.ст. 68, 69 (102, 103) ЗУ «Про акціонерні товариства»), що забезпечує оцінювання за найбільш ефективним використання майна та максимальну справедливу вартість.

3. Для фінансових установ, наприклад, таких як банки та корпоративні інвестиційні фонди, виключень зі сформульованого підходу немає: мінімальна вартість акцій визначається чистою вартістю активів, тобто різницею між активами та зобов'язаннями, а за не обхідності – з урахуванням потенційного доходу, який можуть генерувати активи.

4. Застосування майнового методу забезпечує баланс між правами міноритарних акціонерів та економічною доцільністю викупу акцій, запобігаючи встановленню ціни нижче реальної вартості активів емітента.

Список використаних джерел

1. Кологойда О.В., Полосенко К.В. Порядок укладання акціонерним товариством договору обов'язкового викупу акцій на вимогу акціонера. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2022. № 1. С. 121-125.
2. Паплік О. Правові особливості права акціонерів на обов'язковий викуп акцій товариством. *Підприємництво, господарство і право*. 2019. № 10. С. 31-37.
3. Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/>
4. 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.
5. Белкін Л.М. Заперечення застосування майнового методу оцінювання акцій як спосіб заниження ціни обов'язкового продажу під час «сквіз-ауту». *Економіка. Фінанси. Право*. 2026, № 4. С. 24-28.
6. Про затвердження Методики оцінки вартості 100% акцій банку, віднесеного до категорії проблемних або неплатоспроможних. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1643-16#Text>
7. Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1444-13#n18>

References

1. Kolohoida O.V., Polosenko K.V. Procedure for a Joint-Stock Company to Conclude a Mandatory Share Buyback Agreement at the Request of a Shareholder. *Legal Scientific Electronic Journal*. 2022. № 1. pp. 121-125. (in Ukrainian).
2. Paplyk O. Legal Features of Shareholders' Right to Mandatory Buyback of Shares by a Company. *Entrepreneurship, Economy, and Law*. 2019. № 10. pp. 31-37. (in Ukrainian).
3. Unified State Register of Court Decisions. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/> (in Ukrainian)
4. Kolohoida O.V., Malenko O.M. Legal Aspects of Market Value Assessment of Shares in Squeeze-Out and Sell-Out Procedures. *Law of Ukraine*. 2019. № 8. pp. 156-180. (in Ukrainian).
5. Belkin, L.M. (2026). Objection to the Use of the Asset Valuation Method for Shares as a Way to Underestimate the Price of Mandatory Sale During a Squeeze-Out. *Economics. Finances. Law*. 2026, № 4. pp. 24-28. (in Ukrainian).
6. On approval of the Methodology for assessing the value of 100% of the shares of a bank classified as troubled or insolvent. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1643-16#Text> (in Ukrainian).
7. Regulations on the procedure for determining the value of net assets of collective investment institutions. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1444-13#n18>

Leonid BIELKIN

PhD in Engineering, Senior Researcher; lawyer
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8672-8147>
e-mail: belkinleonid@ukr.net

Yuliia YURYNETS

Doctor of Legal Sciences, Professor of department, Kyiv National University of Construction and Architecture ORCID:
<https://orcid.org/0000-0003-0281-3251>
e-mail: iurynetsjulia@ukr.net

Mark BIELKIN

PhD in Legal Sciences, Associate Professor of department, Interregional Academy of Personnel Management; lawyer
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0805-9923>
e-mail: advokat@etalon.co.ua

PECULIARITIES OF APPLYING THE ASSET-BASED METHOD FOR SHARE VALUATION IN BUYOUTS FOLLOWING SHAREHOLDERS' VOTING AT GENERAL MEETINGS

The paper examines the application of the asset-based valuation method for shares in mandatory buyouts following shareholder voting at general meetings. Ukrainian law guarantees minority shareholders the right to demand a buyout of their shares if they disagree with the general meeting's decisions, ensuring their exit rights from a joint-stock company and protecting them from potential abuses by majority owners. Analysis of the Supreme Court practice, including decisions of 17.02.2021 (No. 905/1926/18), 15.06.2022 (No. 905/671/19), 28.11.2023 (No. 922/1307/22), 17.06.2025 (No. 924/684/24), and 29.04.2026 (No. 910/2163/24), confirms the priority of the asset-based method for determining the fair market value of shares. Courts emphasize that one share within the 100% share package of the company is evaluated, National Standard No. 3 and the Methodology of Comprehensive Expert Studies are applied, and control discounts are not used. For financial institutions, banks, and collective investment institutions, the minimum value of shares is determined by net asset value, i.e., the difference between all assets and liabilities, with possible consideration of potential income generated by assets. This approach ensures protection of minority shareholders' rights, prevents undervaluation of the buyout price below the issuer's real asset value, and supports economically efficient use of property. The findings of the study can be applied in corporate dispute practice and in preparing court claims regarding mandatory share buyouts, particularly to justify the fair market value of shares being bought out.

Keywords: mandatory share buyout, asset-based valuation method, fair market value, minority shareholder, Supreme Court, corporate disputes, net asset value, banks, collective investment funds, squeeze-out