

## РЕАЛІЗАЦІЯ КОРПОРАТИВНИХ ПРАВ МІНОРИТАРНИХ АКЦІОНЕРІВ

У статті досліджуються правові питання визначення статусу, обсягу повноважень акціонерів, їх поділ на міноритарних акціонерів та мажоритарних акціонерів, порівняння цих груп у контексті наданих прав та обов'язків і механізмів захисту інтересів акціонерів.

**Ключові слова:** права акціонерів, мажоритарний акціонер, міноритарний акціонер, викуп акцій на вимогу, обов'язковий викуп акцій.

**Постановка проблеми.** Розвиток корпоративних відносин в Україні не є результатом ініціативи приватних осіб, навпаки, їх початок заклала держава. Цей факт підтверджується законодавством кінця ХХ ст., статутами акціонерних товариств, створених за прикладом типового статуту, розроблених державними органами. Тобто власні інтереси інвестори не змогли втілити у правовій конструкції. Як відомо, переважна більшість акціонерних товариств в Україні була створена шляхом масової приватизації державних підприємств. Цей процес призвів до зростання кількості міноритарних акціонерів з невеликими пакетами акцій у складі створених підприємств.

У зв'язку з цим на сьогодні у сфері корпоративного управління акціонерними товариствами (далі – АТ) дискусійним залишається захист прав міноритарних акціонерів; усунення їх ігнорування з боку мажоритарних та інші неузгоджені конфлікти між даними групами акціонерів в Україні.

**Стан дослідження.** Питання щодо обсягу, реалізації та захисту складових частин корпоративного права, визначення статусу акціонерів з нерівним процентним співвідношенням кількості акцій та реалізації їх прав та обов'язків в Україні та інших країнах досліджувалось багатьма науковцями: І. В. Спасибо-Фатєєвою, Ю. М. Жорнокуєм, І. Б. Саракун, В. В. Луць, Ю. В. Хорт, І. С. Яценко та ін.

**Метою** дослідження є визначення правових способів вирішення проблем, які виникають унаслідок перетину інтересів акціонерів, у тому числі способів усунення конфлікту інтересів міноритарних акціонерів та товариства, міноритарних та мажоритарних акціонерів та інших суперечностей у внутрішньокорпоративних відносинах.

**Виклад основного матеріалу.** Основною проблемою є зіткнення інтересів мажоритарних та міноритарних акціонерів, відсутність чіткого законодавчого закріплення визначення правового стану мажоритарних та міноритарних акціонерів.

У теорії господарського права для вищезгаданих груп акціонерів науковці виділяють й інші визначення, які за своїм змістом не завжди збігаються з досліджуваними поняттями. Зокрема, І. В. Спасибо-Фатєєва пропонує виділити поняття «інсайдерів» та «аутсайдерів» та визначає інсайдерів як «внутрішніх» акціонерів, під якими часто розуміють менеджерів (членів виконавчого органу), членів наглядової ради та великих акціонерів. Інсайдери саме для того і набували значний пакет акцій, щоб потрапити до органів АТ, тому всі великі акціонери представлені у виконавчому або контрольному органі АТ. У свою чергу, аутсайдерами («зовнішніми» акціонерами) визнаються дрібні акціонери, які обмежуються кількістю акцій до 10% від загальної кількості акцій у товаристві, внаслідок чого вони не можуть процедурно впливати на діяльність АТ і знаходяться начебто відсторонено від справ, поза вирішенням усіх актуальних і звичайних проблем його повсякденних зв'язків [1, с. 287–288]. Отже, на думку І. В. Спасибо-Фатєєвої, поділ акціонерів на аутсайдерів та інсайдерів ґрунтується на критерії можливості впливати на рішення товариства.

Такий критерій диференціації акціонерів лежить і в поділі їх на мажоритарних та міноритарних, тобто мажоритарні акціонери, так само як і інсайдери, володіють переважними правами щодо діяльності вищого органу товариства – загальних зборів, тоді як аутсайдери таких повноважень не мають. До основних повноважень мажоритарних акціонерів на загальних зборах, які фактично не можуть реалізувати міноритарні акціонери, належать зокрема: визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства; внесення змін до статуту товариства; прийняття рішення про зміну типу акцій; питання збільшення та зменшення статутного капіталу товариства; дроблення або консолідація акцій; затвердження принципів корпоративного управління товариства, затвердження положень про загальні збори, виконав-

чий орган та ревізійну комісію товариства, а також внесення змін до них тощо. Звісно, що міноритарні акціонери реалізують такі ж складові корпоративних прав на загальних зборах, як і мажоритарні, враховуючи їх однаковий статус – акціонерів АТ. Проте чи рівний обсяг цих повноважень? Ми вважаємо, що ні. Одним з аргументів даної тези є зосередження значного пакета акцій, який дозволяє приймати доленосні рішення подальшого розвитку та функціонування акціонерного товариства, переважно в особі одного або кількох акціонерів. Зазвичай цього буває достатньо для прийняття рішення на загальних зборах, хоча формально рішення загальних зборів акціонерного товариства з питання, винесеного на голосування, приймається простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвались для участі у загальних зборах і, так би мовити, реалізуються повноваження всіх акціонерів однаково. Таким чином, виникає питання про «накопичення» правомочностей акціонерів у однієї особи, що змінює не тільки розмір частки в статутному капіталі, а й наповнює іншим змістом повноваження такого акціонера.

Аналізуючи сучасну практику в даній сфері, можна дійти такого висновку. Враховуючи, що значна більшість питань вирішується саме простою більшістю голосів, тобто 50% + 1, задля ухвалення певного рішення, то частіше за все інтереси міноритаріїв під час голосування на загальних зборах не враховуються. Зазвичай акціонери, котрі володіють контрольним пакетом акцій, домовляються заздалегідь про прийняття того чи іншого рішення, маючи на меті задоволення своїх власних інтересів. Здійснюючи свої повноваження на практиці, мажоритарні акціонери традиційно використовують надані їм законодавством повноваження з метою отримання власної вигоди та прибутку. При існуючому правилі «одна акція – один голос», через яке акціонери з пакетом менше ніж 10% акцій фактично не мають реальних важелів управління товариством, призводить до зайняття міноритарними акціонерами позиції спостерігача. Також міноритарії не можуть розраховувати на представлення своїх інтересів у наглядовому і виконавчому органах товариства за виключенням кумулятивного голосування. У результаті протилежна інтересів орієнтація сторін в акціонерному товаристві призводить до виникнення корпоративних конфліктів. Розглядаючи появу корпоративного конфлікту, Ю. М. Жорнокуй виділяє базові причини його виникнення: конфлікт між інтересами акціонерів та порушення суб'єктивного корпоративного права акціонера. Підставами порушення суб'єктивного корпоративного права можуть бути неефективність корпоративного управління в акціонерному товаристві,

зловживання корпоративним правом іншими акціонерами та процес корпоративного злиття та поглинання спрямований на недобросовісне набуття корпоративних прав [2, с. 72–75].

Вагоме місце в регулюванні корпоративних конфліктів між міноритарними та мажоритарними акціонерами посідає визначення таких самостійних форм захисту: судова, позасудова та самозахист корпоративних прав. Під судовим захистом корпоративних прав розуміють діяльність суду, спрямовану на забезпечення недоторканності права, припинення порушень та відновлення порушених прав. Альтернативою судовому захисту акціонерів є адміністративна або позасудова форма, яка має на увазі звернення до спеціальних державних органів управління за захистом своїх прав. Самозахист корпоративних прав відбувається шляхом використання наданих законодавством та внутрішніми актами товариства своїх прав [3, с. 306–318], і на наш погляд такий спосіб забезпечення інтересів акціонерів можна вважати спеціальним способом захисту у порівнянні з загальним. Розглядаючи судовий захист як засіб захисту міноритарних акціонерів, слід звернути увагу на доповнення, внесені Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» від 07.04.2015 р., який прийнято в цілому, але не набув чинності [4]. У цьому законі серед інших судових та позасудових способів захисту надається фактична можливість колективного захисту міноритарних акціонерів – шляхом подання позову до суду, щодо порушення прав, яким сукупно належать 10 і більше відсотків статутного капіталу товариства. Тобто законодавець запровадив нову можливість для міноритарних акціонерів у справах про відшкодування збитків.

Загальні способи судового захисту суб'єктивних прав та їх зміст закріплено в ст. 16 Цивільного кодексу України, а саме у разі порушення прав та інтересів учасник корпоративних відносин може звернутися з позовом до суду, зміст вимог яких визначений цією статтею. Проте перелік загальних способів захисту є невичерпним, наприклад, крім попередження порушення корпоративного права, поновлення порушеного права акціонера, визнання правочину недійсним, припинення правовідносин між учасниками можуть бути застосовані інші механізми. У свою чергу, ми розглянемо такі актуальні спеціальні способи самозахисту корпоративних прав міноритарних акціонерів, як: кумулятивне голосування під час обрання членів наглядової ради та ревізійної комісії до публічного акціонерного товариства, процедуру викупу акцій міноритарних акціонерів після набуття мажоритарним акціонером

значного пакета акцій товариства, процедура викупу акцій в акціонерів, не згодних з певними рішеннями загальних зборів товариства.

Під кумулятивним голосуванням розуміють голосування під час обрання осіб до складу органів товариства, коли загальна кількість голосів акціонера помножується на кількість членів органу акціонерного товариства, що обираються, а акціонер має право віддати всі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами. Опіраючись на положення статей 53, 73 Закону України «Про акціонерні товариства» (далі – Закон про АТ), обрання членів наглядової ради та ревізійної комісії публічного акціонерного товариства здійснюється виключно шляхом кумулятивного голосування [5]. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку з питань застосування законодавства про акціонерні товариства у роз'ясненні №4 від 23.02.2010 р. «Про порядок застосування окремих норм Закону України “Про акціонерні товариства” щодо порядку обрання членів наглядової ради акціонерного товариства шляхом кумулятивного голосування» [6] звертає увагу на те, що кумулятивне голосування не залишає можливості мажоритарним акціонерам використовувати володіння значним пакетом акцій на свою користь, а саме встановлювати монополію на обрання членів наглядової ради товариства. Крім того, відсутність можливості представлення інтересів міноритарних акціонерів давали би змогу мажоритарним акціонерам спрямовувати діяльність АТ у вигідному їм напрямі, наприклад, затягувати або зривати проведення загальних зборів з метою забезпечення відсутності деяких дрібних акціонерів при вирішенні того чи іншого питання. Таким чином, через процес кумулятивного голосування груп міноритарних акціонерів надається реальна можливість реалізації своїх прав шляхом прийняття участі в обранні членів наглядової ради товариства, незважаючи на володіння мінімальною кількістю акцій.

У сучасних умовах реформування українського законодавства відповідно до європейських законодавчих норм у сфері корпоративного права набувають поширення нові правові інструменти вдосконалення реалізації прав міноритарними та мажоритарними акціонерами. Відповідний інструментарій щодо забезпечення прав акціонерів, подолання неузгоджених питань викупу акцій та витіснення міноритарних акціонерів з акціонерного товариства закріплено в Директиві 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради ЄС від 21 квітня 2004 р. про пропозиції поглинання (далі – Директива 2004/25/ЄС) [7], врахування норм якої для українського законодавця пов'язано, зокрема, з необхідністю виконання Угоди

про асоціацію України з Європейським Союзом. Такими інструментами на підставі названої Директиви є: право на витіснення міноритарних акціонерів шляхом обов'язкового викупу їх акцій – «the right of squeeze-out», а також право вимоги дрібного акціонера викупу акцій за справедливую ціну – «the right of sell-out».

При розгляді понять *squeeze-out* та *sell-out* слід звернутися до реалізації протилежних інтересів акціонерів, які примушують до запровадження вищезгаданого механізму викупу акцій міноритарних акціонерів. Протилежними інтересами ми вважаємо інтереси мажоритарних та, навпаки, міноритарних акціонерів та похідні з них способи використання наданих законом їх прав та можливості зловживання ними.

Процедуру обов'язкового викупу *squeeze-out* було частково реалізовано у нормах ст. 65 Закону про АТ. У цій статті зазначено, що особа (особи, що діють спільно), яка внаслідок придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала власником контрольного пакета акцій товариства (тобто пакет із більше ніж 50 відсотків простих акцій акціонерного товариства), протягом 20 днів з дати придбання, зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них прості акції товариства. Тобто мажоритарний акціонер зобов'язаний запропонувати викуп акцій, а міноритарний – може погодитись із пропозицією. Порівнюючи цю статтю Закону про АТ зі ст. 15 Директиви 2004/25/ЄС можна звернути увагу, що норми вітчизняного законодавства лише поверхнево нагадають механізм *squeeze-out*. Наприклад, у ст. 15 Директиви 2004/25/ЄС оферент, тобто мажоритарний акціонер, має право вимагати від міноритарного акціонера продажу йому своїх акцій, а не зобов'язаний лише запропонувати викуп акцій, як вказано у Законі про АТ. Крім цього, в Директиві закріплений бар'єр щодо приналежності 90% капіталу товариства оференту для реалізації процедури викупу, а в українському законі процедура викупу можлива при досягненні 50% і більше. Тобто не вирішеним залишається питання визначення особи мажоритарного акціонера та яким процентом акцій він має володіти.

Інший механізм як право вимоги від товариства викупу акцій існує в нормі ст. 16 Директиви 2004/25/ЄС і закріплений у ст. 68 Закону про АТ, але передбачає також відмінні порядок і підстави його застосування. Відповідно до цієї статті закону кожен акціонер – власник простих акцій товариства – має право вимагати здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством належних йому голосую-

чих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення про: 1) злиття, приєднання, поділ, перетворення, виділ, зміну типу товариства; 2) вчинення товариством значного правочину; 3) зміну розміру статутного капіталу. Також кожний акціонер-власник привілейованих акцій має право вимагати здійснення обов'язкового викупу товариством належних йому привілейованих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення про: 1) внесення змін до статуту товариства, якими передбачається розміщення привілейованих акцій нового класу, власники яких матимуть перевагу щодо черговості отримання дивідендів або виплат у разі ліквідації акціонерного товариства; 2) розширення обсягу прав акціонерів-власників розміщених привілейованих акцій, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів або виплат у разі ліквідації акціонерного товариства. Такий наведений механізм, на думку Ю. В. Хорт, неправомірно обмежує використання акціонером права вимагати здійснення обов'язкового викупу акцій, якщо він не брав участі у голосуванні або утримався від нього [8]. Таким чином, наведені норми ст. 68 Закону про АТ не повторюють форму застосування *sell-out* у статтях 15, 16 Директиви 2004/25/ЕС, і різниця насамперед полягає в тому, що застосування механізму ст. 68 пов'язано не з надбанням значного пакета акцій мажоритарним акціонером (як у процедурі *sell-out*), а з додатковими умовами, які полягають у незгоді міноритарних акціонерів з певними, фактично рішеннями мажоритарних акціонерів прийнятому у формі рішення загальних зборів акціонерів.

Проведений для порівняння аналіз акціонерного законодавства Польщі дає підстави для висновку щодо схожості з вітчизняними нормами права. В положеннях Кодексу торговельних товариств від 15 вересня 2000 р. Республіки Польща (далі – Кодекс товариств Польщі), у ст. 416 наявні подібні до українських норми щодо випадку прийняття товариством рішення про зміну предмета діяльності, при якому незгодні акціонери мають право на викуп належних їм акцій у разі голосування на нараді проти прийняття такого рішення [9]. Таким чином, норми ст. 68 Закону про АТ частково збігаються з відповідним польським законодавством, але різниця полягає у підставах для висування вимог про викуп. Кодекс товариств Польщі дає розширений перелік для використання цієї процедури в порівнянні із законом про АТ, де передбачено виключно три випадки. Крім цього, Республіка Польща імплементувала положення статті 15, 16 Директиви 2004/25/ЕС відносно процедури

*sell-out* у статті 418<sup>1</sup> Кодексу товариств Польщі, де вказано, що акціонери, у володінні яких не більше 5% статутного капіталу, можуть вимагати примусового викупу їх акцій не більше ніж у п'яти акціонерів, що представляють у сукупності не менш ніж 95% статутного капіталу. Вказана процедура є дієвим засобом захисту міноритарних акціонерів та, на жаль, не реалізована в умовах сучасного українського законодавства.

В українській практиці законотворення, спираючись на норми ст. 15 Директиви 25/2004/ЕС, свого часу був винесений на розгляд проект Закону України про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах № 4534а від 22.08.2014 р., який було відкликано 27.11.2014 р. [10]. У цьому проекті бул чітко зазначений інститут витіснення невеликих акціонерів з умовами надання їм можливості отримання компенсації за викуп акцій. А саме у запропонованій до внесення в Закон про АТ ст. 65<sup>1</sup> проекту зазначено, що обов'язковий продаж акцій здійснюється акціонерами на вимогу акціонера – власника 95 і більше відсотків акцій публічного акціонерного товариства, після прийняття такого рішення загальними зборами публічного акціонерного товариства, хоча в такому разі взагалі втрачається будь-який сенс загальних зборів. Акціонер – власник 95 і більше відсотків акцій публічного акціонерного товариства протягом 10 робочих днів з дати проведення загальних зборів, має право надіслати до товариства публічну безвідкличну вимогу про придбання акцій у всіх власників акцій товариства. Процедура придбання акцій у разі подання публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій до товариства має проводитися протягом 90 днів з дати подання до товариства такої вимоги. Разом з тим проект закону був спрямований на погіршення реалізації прав міноритарних акціонерів, оскільки збільшував бар'єр належності одному мажоритарному акціонеру (а не мінімум 5, як у Польщі) 95% капіталу для реалізації механізму *squeeze-out*. Також у цьому законопроекті залишилось невирішене питання щодо справедливої оцінки вартості акцій при фактично відсутньому біржовому ринку акцій та фактично неринковим цінами за результатами лістингу. Отже, на нашу думку, потрібно закріпити детальну процедуру справедливої та об'єктивної оцінки вартості акцій, враховуючи можливість зниження вартості акцій мажоритарним акціонером на свою користь для можливості купівлі акцій за заниженою вартістю.

Прикладом судової справи щодо реалізації права *sell-out* справа *Audiolux SA and Others* проти

Group Bruxelles Lambert SA (GBL) and Others and Bertelsmann AG and Others. Аудіолок та інші у своєму позові вимагали надати умов реалізації своїх акцій тотожних до умов викупу акцій у попередній угоді акціонерним товариством Bertelsman у іншого акціонера Group Bruxelles Lambert SA холдинга RTL Group у розмірі 30% акцій в обмін на 25% капіталу Bertelsman, при якій останній ставав власником контрольного пакета акцій, але кількість акцій не дорівнювалась 90% капіталу холдингу RTL Group [11].

Позивач вимагав застосування статей 15, 16 Директиви 2004/25/ЄС і реалізації права *squeeze-out*, вважаючи його загальним правом рівності акціонерів при збільшенні або зменшенні капіталу акціонерних товариств. Суд не розповсюдив процедуру *squeeze-out* на Директиву 2004/25/ЄС, а також Директиву 77/91/ЄС про координацію гарантій для захисту інтересів членів та інших у зв'язку з утворенням акціонерних товариств та збереження їх капіталу від 13.12.1976 р., яка була чинна на момент розгляду спору, у зв'язку з тим що норми цих директив не мають ознак для існування загальних принципів прав товариств при збільшенні або зменшенні капіталу і не можуть застосуватись за відсутності досягнення 90% капіталу у мажоритарного акціонера.

На підставі цього суд зазначив, що відповідно до викладених умов «Право ЄС не містить загального принципу права, відповідно до якого міноритарні акціонери захищені зобов'язанням домінуючого акціонера при придбанні або здійсненні контролю компанії запропонувати викупити їх акції на тих же умовах, що були погоджені в процесі присвоєння акцій або посилення контролю домінуючого акціонера».

**Висновки.** Розглядаючи процес кумулятивного голосування як засіб захисту прав міноритарних акціонерів слід зазначити, що таке голосування надає міноритарним акціонерам можливість шляхом обрання певних членів наглядової ради та ревізійної комісії відстоювати свої інтереси.

Дієвим вирішенням вищевказаних корпоративних конфліктів є імплементація європейських норм, щодо процедури примусового викупу акцій міноритарних акціонерів, у свою чергу мажоритарними акціонерами задля захисту обох груп акціонерів, а також введення в українське законодавство нової процедури викупу акцій міноритарних акціонерів на їх бажання, у випадках досягнення мажоритарним акціонером бар'єра в 90 і більше відсотків, та удосконалення процедури примусового викупу акцій у міноритарного акціонера відповідно до ст. 16 Директиви 2004/24/ЄС.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Спасибо-Фатєєва І. В. Корпоративне управління : монографія / І. Спасибо-Фатєєва, О. Кібенко, В. Борисова ; за ред. І. Спасибо-Фатєєвої. – Х. : Право, 2007.
2. Жорнокуй Ю. М. Причини виникнення корпоративних конфліктів в акціонерних товариствах / Ю. М. Жорнокуй // Вдосконалення правового регулювання корпоративних відносин : зб. наук. пр. НаПРН України, НДІ приват. права та підприємництва – К. : Ред. журн. «Право України», 2013. – С. 72–75.
3. Луць В. В. Корпоративне право України : підручник / В. В. Луць та ін. – К. : Юрінком Інтер, 2010. – 384 с.
4. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів [Електронний ресурс] : Закон України № 2259 // Офіц. сайт Верхов. Ради України. – Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=54219](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=54219).
5. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс] : Закон України // Офіц. сайт Верхов. Ради України. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
6. Про порядок застосування окремих норм Закону України «Про акціонерні товариства» щодо порядку обрання членів наглядової ради акціонерного товариства шляхом кумулятивного голосування [Електронний ресурс] : Роз'яснення ДКЦПФР від 23.02.2010 №4. – Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/KL100233.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KL100233.html).
7. Про пропозиції поглинання [Електронний ресурс] : Директива Європ. Парламенту та Ради ЄС 2004/25/ЄС від 24 квіт. 2004 р. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1427889747908&uri=CELEX:32004L0025>.
8. Хорт Ю. В. Статутний капітал акціонерного товариства: захист інтересів учасників акціонерних правовідносин : монографія / Ю. В. Хорт. – Х. : ФІНН, 2010. – 276 с.
9. Kodeks spółek handlowych [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://kodeks.ws/spolek\\_handlowych/art416.htm](http://kodeks.ws/spolek_handlowych/art416.htm)
10. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах [Електронний ресурс] : Проект Закону України. – Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/JG3HY68A.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/JG3HY68A.html).

11. Judgment of the Court (Fourth Chamber). *Audiolux SA e.a v Groupe Bruxelles Lambert SA (GBL) and Others and Bertelsmann AG and Other* [Електронний ресурс] : від 15 жовт. 2009 р. № С-101/08. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:62008CJ0101>.

## REFERENCES

1. Spasybo-Fatieieva I. V. *Korporatyvne upravlinnia* (Corporate Management), monohrafiia, I. Spasybo-Fatieieva, O. Kibenko, V. Borysova, za red. prof. I. Spasybo-Fatieievoi, Kh., Pravo, 2007, p. 456.
2. Zhornokui Yu. M. *Prychyny vynyknennia korporatyvnykh konfliktiv v aktsionernykh tovarystvakh* (Causes of Corporate Conflicts in Joint Stock Companies), Zhornokui Yu. M., *Vdoskonalennia pravovoho rehuliuvannia korporatyvnykh vidnosyn*, zb. nauk. pr., NaPrN Ukrainy, NDI pryvat. Prava pidpriemnytstva, K., Red. zhurn. «Pravo Ukrainy», 2013, p. 72–75.
3. Luts V. V. *Korporatyvne pravo Ukrainy* (Corporate Law Ukraine), pidruchnyk, V. V. Luts ta in., K., Yurinkom Inter, 2010, p. 384.
4. Zakon Ukrainy «Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo zakhystu prav investoriv» No. reiestratsii proekta 2259 (The Law of Ukraine «On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Regarding Investor Protection» № Registration project in 2259) [Elektronnyi resurs], *Ofits. sait Verkhov. Rady Ukrainy*, Rezhym dostupu: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=54219](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=54219).
5. Zakon Ukrainy «Pro aktsionerni tovarystva» (The Law of Ukraine «On Joint Stock Companies») [Elektronnyi resurs], *Ofits. sait Verkhov. Rady Ukrainy*, Rezhym dostupu: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
6. *Roziasnennia DKTsPFR vid 23.02.2010 No. 4 Pro poriadok zastosuvannia okremykh norm Zakonu Ukrainy «Pro aktsionerni tovarystva» shchodo poriadku obrannia chleniv nahliadovoi rady aktsionernoho tovarystva shliakom kumuliatyvnoho holosuvannia* (Explanation of the Securities Commission of 23.02.2010 №4 On the Application of Certain Provisions of the Law of Ukraine «On Joint Stock Companies» on the Order of Election of Members of the Supervisory Board of the Company by Cumulative Voting) [Elektronnyi resurs], Rezhym dostupu: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/KL100233.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KL100233.html).
7. *Pro propozytsii pohlynannia Dyrektyva Yevrop. Parlamentu ta Rady YeS 2004/25/YeS vid 24 kvitnia 2004* («On the Absorption Proposal» Directive Europe. Parliament and of the Council 2004/25 / EC of 24 April 2004) [Elektronnyi resurs], Rezhym dostupu: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1427889747908&uri=CELEX:32004L0025>
8. Khort Yu. V. *Statutnyi kapital aktsionernoho tovarystva: zakhyst interesiv uchasnykiv aktsionernykh pravovidnosyn* (The Authorized Capital Stock Company: the Protection of Legal Interests of Equity), monohrafiia, Khort Yu. V., Kh. : FINN, 2010, p. 276.
9. *Kodeks spólek handlowych* [Elektronnyi resurs], Rezhym dostupu: [http://kodeks.ws/spolek\\_handlowych/art416.htm](http://kodeks.ws/spolek_handlowych/art416.htm)
10. *Proekt Zakonu Ukrainy «Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo pidvyshchennia rivnia korporatyvnoho upravlinnia v aktsionernykh tovarystvakh»* (Draft Law of Ukraine «On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine to Improve Corporate Governance in Joint Stock Companies») [Elektronnyi resurs], Rezhym dostupu: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/JG3HY68A.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/JG3HY68A.html).
11. *Judgment of the Court (Fourth Chamber). Audiolux SA e.a v Groupe Bruxelles Lambert SA (GBL) and Others and Bertelsmann AG and Other* [Elektronnyi resurs]: vid 15.10.2009 No. C-101/08 Rezhym dostupu: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:62008CJ0101>.

Д. Р. ШЕСТАКОВА

студентка 9-й групи IV курсу Інститута підготовки кадрів для органів прокуратури України  
Національного юридического університета імені Ярослава Мудрого

## ЗАЩИТА КОРПОРАТИВНЫХ ПРАВ МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ

В статье рассматриваются правовые вопросы определения статуса, объема полномочий членов акционерного общества, их разделение на миноритарных и мажоритарных акционеров общества, сравнение этих групп в контексте данных прав и обязанностей и механизма защиты интересов акционеров.

**Ключевые слова:** мажоритарний акціонер, миноритарний акціонер, викуп акцій по требованню, обов'язательний викуп акцій.

D. R. SHESTAKOVA

Student of the 4<sup>th</sup> Year, 9<sup>th</sup> Group, The Prosecutors' Training Institute of Yaroslav Mudryi  
National Law University

## PROTECTION OF CORPORATE RIGHTS MINORITY SHAREHOLDERS

**Problem setting.** In the corporate governance of Ukraine the main problem of joint stock companies is the protection of minorities' shareholders rights. There are a lot of problems between groups of shareholders. For example there is disregard of minorities' rights by majority shareholders in many cases and other unsettled conflicts between these groups of shareholders.

**Analysis of recent researchers and publications.** Problems of protection and implementation of the corporate law, definition of the place of opposite shareholders in joint stock companies and implementation of there rights and liabilities in Ukraine and other countries investigated by a lot of scientists: I. Spasibo-Fateeva, Yu. Zhornokuy, I. Sarakun, V. Luc, Yu. Hort, I. Yacenko.

**Paper objective.** The purpose of study is a definition of resolving problems between shareholders by legal ways and manner of these resolving.

**Target of research.** The main problem is the conflict between minority and majority shareholders, the lack of a definition in the law of the legal status of majority and minority shareholders. The article stressed main ways of self-defense by minority shareholders. For example cumulative voting provided an opportunity for minority shareholders to exercise their rights by taking part in the election of board members of a joint stock company. The other example of protection minority shareholders is a realization of right of squeeze-out, which contains responsibility to make a bid to all the holders of the company in the situation when the offeror holds securities representing not less than 50% of the capital should protect the group of minority shareholders who don't want to be a part of company. Also in the article it describes the right of sell-out and comparing with other countries legislation.

**Conclusion of research.** Self-defense as a cumulative voting means protecting of minority rights, it provides an opportunity for minority shareholders by electing certain members of the supervisory board and the audit committee for defend their interests. In article offered implementing of European standards in the procedures of compulsory purchase shares of minority shareholders by majority shareholders to protect both groups of shareholders as well as the introduction of new procedures in Ukrainian legislation repurchase shares of minority shareholders in their desire to achieve cases the majority shareholder barrier of 90% and more, and improved procedures for compulsory redemption of shares from minority shareholder.

**Key words:** shareholder's rights, majority shareholder, minority shareholder, the right of sell-out, the right of squeeze-out.

Науковий керівник: кандидат юридичних наук, доцент Глібко Сергій Васильович, в. о. заступника директора з наукової роботи НДІ правового забезпечення інноваційного розвитку НАПрН України.

Шестакова Д. Р. Реалізація корпоративних прав міноритарних акціонерів [Електронний ресурс] / Д. Р. Шестакова // Право та інноваційне суспільство : електрон. наук. вид. – 2015. – № 1 (4). – Режим доступу: <http://apir.org.ua/wp-content/uploads/2015/04/Shestakova.pdf>.