



ЦИВІЛЬНЕ ПРАВО

Микола Стеценко

аспірант кафедри приватного права
Національного університету “Кієво-Могилянська академія”,
президент Асоціації правників України,
керуючий партнер ЮФ “Авеллум”
(Київ, Україна)
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0006-9513-1477>
m.stetsenko@ukma.edu.ua

УДК 347.4 + 347.7

ПРАВО ВИХОДУ УЧАСНИКА З ТОВАРИСТВА: ДОЦІЛЬНІСТЬ КОРПОРАТИВНИХ ДОГОВОРІВ У ПРИВАТНИХ КОМПАНІЯХ

АНОТАЦІЯ. Розуміння потреб інвесторів є запорукою успішного залучення інвестицій в економіку країни. Фундаментальним правом інвестора є право виходу із компанії, що дає змогу міноритаріям не погоджуватися із корпоративними рішеннями та виходити зі складу учасників. Історично вважалося, що прав виходу із товариства за законом достатньо для захисту прав міноритарних учасників. Однак професійні інвестори прагнуть врегулювати корпоративні відносини в договірному порядку, адже вони потребують максимально широкого діапазону дій щодо управління своїми інвестиціями. Корпоративні договори як уособлення договірної регулювання в корпоративному праві дають змогу інвесторам узгодити унікальні способи виходу з компанії, механізми визначення ціни викупу частки й способи вирішення спорів.

Автор ставить за мету дослідити співвідношення прав учасника на вихід із товариства за законом із можливостями корпоративного договору в системі корпоративного права, аналізує регулювання права на вихід із товариства в Україні та судову практику й порівнює їх із поширеними договірними способами виходу із компанії. У статті наведено практичні ситуації для ілюстрації можливостей корпоративного договору й коротко проаналізоване законодавство провідних іноземних країн для порівняння підходів щодо корпоративних договорів.

За результатами проведеного аналізу автор дійшов висновку, що корпоративні договори розширюють способи захисту міноритаріїв, зменшують вірогідність зловживання з боку мажоритаріїв і забезпечують довгострокову стабільність відносин у компанії. Такі договори користуються попитом серед професійних інвесторів, які мають обмежений горизонт інвестування і шукають різноманіття у способах виходу із компанії. Ці висновки важливі для подальшого розвитку корпоративного права України й поширення корпоративних договорів.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: корпоративне право; відповідальність; договір; захист міноритарних учасників; ринкова вартість; викуп частки; інвестиції; професійні інвестори.

Захист прав інвесторів має фундаментальне значення в корпоративному управлінні компаній, як публічних, так і приватних. З розвитком економіки України потреба в надійних механізмах захисту прав міноритарних інвесторів набуває вирішального значення, адже такі механізми є запору-

кою успішного залучення інвестицій у країну. Право виходу із товариства є важливим елементом цієї системи захисту, бо дає змогу учасникам не погоджуватися із корпоративними рішеннями решти учасників та вимагати викупу своїх часток.

В Україні це право проявляється у декількох формах: у товариствах з обмеженою відповідальністю – через право виходу учасника із товариства, а в акціонерних товариствах – через право на обов'язковий викуп акцій акціонера. Хоча норми корпоративного права передбачають значні права для учасників, які бажають вийти з товариства, їх практичне застосування обмежено процедурами, передбаченими законом, та складнощами визначення ринкової вартості часток.

Історично вважалося, що прав виходу із товариства за законом достатньо для захисту прав міноритарних учасників, а будь-яке договірне регулювання корпоративних відносин визнавалося судами як таке, що порушує публічний порядок¹. Згодом законодавець визнав корисність адаптивного регулювання корпоративних відносин й інститут корпоративного договору виник у законодавстві, у тому числі в Україні². У науковій літературі визнається, що приватні компанії з обмеженою кількістю учасників (так звані *close corporations* або *closely held corporations*) суттєво відрізняються від публічних компаній у динаміці корпоративного управління і потребують більш унікального регулювання корпоративних відносин, зокрема за допомогою корпоративних договорів³.

Корпоративні договори мають значний попит серед професійних інвесторів на кшталт інвестиційних фондів і фондів прямих інвестицій, адже такі інвестори завжди мають обмежений горизонт інвестування і шукають різноманіття у способах виходу зі здійснених інвестицій. Докладне регулювання способів виходу інвестора в корпоративному договорі зменшує вірогідність зловживання з боку мажоритарних учасників і, зрештою, забезпечує довгострокову стабільність у компанії через збільшення передбачуваності у відносинах між учасниками.

Наведений у цій статті аналіз права виходу із товариства ілюструє переваги використання корпоративних договорів у приватних компаніях шляхом розширення варіантів дій для учасників, а також аналізує договірне обмеження прав на вихід із компанії та відчуження часток упродовж певного періоду часу.

¹ Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин: Рекомендації Президії Вищого господарського суду України № 04-5/14 від 28.02.2007 (Рекомендації втратили чинність на підставі постанови Вищого господарського суду № 4 від 25.02.2016) <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v5_14600-07#Text> (дата звернення 13.05.2025).

² Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів: Закон України від 23.03.2017 № 1984-VIII <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1984-19/ed20170323#Text>> (дата звернення 13.05.2025).

³ Holger Fleischer, 'Comparative Corporate Governance in Closely Held Corporations', in J N Gordon, W-G Ringe (eds), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance* (Oxford University Press 2018) 683.

Проблематика виходу учасника з товариства давно вивчається українськими вченими, а в останні роки цьому питанню присвятили свої праці В. Цікало, Л. Сіщук, І. Спасибо-Фатєєва та ін. Ці дослідження фокусуються на природі та процедурах виходу учасника з товариства та обмеженні права на вихід учасника з часткою 50 або більше відсотків.

За останні роки в Україні також опубліковано чимало досліджень щодо природи корпоративного договору, способів його укладання, вимог до його змісту тощо. Цю тематику досліджували українські вчені, зокрема, В. Васильєва, Л. Дорошенко, Ю. Жорнокуй, П. Пилипенко, Ю. Попов, С. Синчук, І. Спасибо-Фатєєва та ін. Однак у сучасній науковій літературі залишається малодослідженим питання ефективності права виходу як способу захисту міноритарних учасників і його порівняння із можливостями корпоративного договору.

Серед іноземних вчених питання виходу з товариства досліджують такі вчені, як Х. Фляйшер (Holger Fleischer) у своїх дослідженнях природи приватних компаній і А. Кох (Alan K. Koh) у порівняльному аналізі способів виходу учасників у різних країнах світу. Зокрема, дискусії іноземних вчених сфокусовані на порівнянні ефективності різних режимів виходу учасника із товариства.

Метою цієї статті є порівняння права учасника на вихід із товариства за законом із можливостями корпоративного договору в системі корпоративного права України. Автор ілюструє переваги, які пропонує договірне регулювання корпоративних відносин у товаристві, та наводить практичні ситуації для ілюстрації корисності корпоративних договорів для міноритарних учасників. У статті висловлена думка про доцільність поширеного застосування корпоративних договорів як додаткового механізму захисту прав міноритарних учасників в Україні, зокрема для професійних інвесторів.

І. Необхідність захисту міноритарних учасників

Для розвитку підприємництва та залучення інвестицій важлива стабільність відносин у компанії. У теорії корпоративного права за загальним правилом учасник не повинен мати право одноосібно вийти із компанії, адже інвесторам необхідна впевненість для здійснення своїх інвестицій, і вони розраховують на сталість внесків інших інвесторів у капітал товариства⁴. Але є і зворотний бік цього філософського підходу, що створює спокусу для мажоритарних учасників скористатися обмеженими можливостями міноритарних учасників для виходу з компанії й не випускати їх із товариства⁵.

Саме тому в законодавстві багатьох країн передбачено право виходу учасника із товариства у різних формах⁶. В Україні це право засноване на

⁴ Fleischer (n 3) 700.

⁵ E B Rock, M L Wachter, 'Waiting for the Omelet to Set: Match-Specific Assets and Minority Oppression in the Close Corporation' [1999] 24(644) The Journal of Corporation Law 923.

⁶ Fleischer (n 3) 701.

декількох загальних принципах цивільного права, зокрема на засадах справедливості та добросовісності у цивільних відносинах, свободи договору та неприпустимості позбавлення права власності, що містяться у ст. 3 Цивільного кодексу України⁷.

Ці принципи проявились у філософській концепції необхідності захисту міноритарних учасників від зловживань більшості, яка набула свого найкращого вираження у Рекомендаціях щодо принципів корпоративного управління (далі – Рекомендації ОЕСР), що були затверджені Радою ОЕСР 8 липня 2015 р. (зі змінами від 8 червня 2023 р.)⁸. Один із ключових принципів, передбачений у розділі II Рекомендацій ОЕСР, говорить, що система корпоративного управління має сприяти реалізації прав акціонерів, забезпечувати рівноправне ставлення до всіх акціонерів, а усі акціонери повинні бути в змозі отримати ефективне відшкодування за порушення їхніх прав за розумною ціною й без надмірних зволікань⁹.

Поширена нині правова теорія¹⁰ наголошує на необхідності захисту учасників, що “замкнені у товаристві” завдяки низці обмежень на відчуження часток, як за законом, так і за договором. Відповідно законодавчі органи та суди багатьох країн шукають механізми захисту міноритарних учасників від потенційних зловживань з боку мажоритарних учасників¹¹, адже без належних засобів правового захисту, таких як право виходу, міноритарні учасники можуть бути вразливими до рішень, які розмивають їхні частки або значно знецінюють їхні інвестиції.

З іншого боку, право виходу учасника з компанії має бути збалансованим, щоб не підривати операційну діяльність компанії. Тобто перед законодавцем постає питання про механізм і підстави застосування права на вихід у кожному конкретному випадку¹². Кожна країна по-різному розв’язує це питання. В одних випадках це набирає форми судового захисту прав учасників, які вважають, що їхні права порушені (наприклад, у Великій Британії через концепцію *unfair prejudice*¹³). У інших випадках цей баланс законодавець шукає через механізми обов’язкового викупу акціонера, що проголосував проти суттєвих рішень компанії (наприклад, США у контексті реорганізації компаній¹⁴ та Україна у контексті фундаментальних рішень за-

⁷ Цивільний кодекс України: Закон України від 16.01.2003 № 435-IV <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>> (дата звернення 14.02.2025).

⁸ OECD (2023), G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023 (OECD Publishing) <https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_ed750b30-en/full-report.html> (accessed 13.05.2025).

⁹ Ibid.

¹⁰ Fleischer (n 3) 697.

¹¹ Ibid 707.

¹² Ibid 701.

¹³ Companies Act 2006 (Section 994) <<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/994>> (accessed 13.05.2025).

¹⁴ Delaware Code, Title 8. Corporations, § 262 – Appraisal Rights <<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc09/index.html#262>> (accessed 13.05.2025).

гальних зборів акціонерних товариств¹⁵). Стосовно товариств з обмеженою відповідальністю багато країн континентальної Європи передбачили право одноосібного виходу учасника з товариства за певних умов або взагалі без обмежень¹⁶. З погляду договірних механізмів нині поширена у світі практика застосування корпоративного договору як більш гнучкого механізму регулювання подібних питань між учасниками товариства¹⁷.

Отже, право виходу учасника із товариства (у будь-якій його формі) підтримує рівновагу між економічною потребою в ефективному управлінні компанією та правом окремого учасника на справедливе ставлення до його інтересів. У наступному розділі ми детально розглянемо регулювання права виходу учасника у товаристві з обмеженою відповідальністю в Україні.

II. Законодавче регулювання права виходу в Україні та судова практика

Корпоративні відносини між учасниками товариств з обмеженою відповідальністю в Україні регулюються насамперед Законом України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю»¹⁸ від 6 лютого 2018 р. (далі – Закон про ТОВ). Поміж іншим метою цього закону є досягнення балансу інтересів мажоритарних і міноритарних учасників і водночас сприяння ефективності та прозорості корпоративного управління.

Частина 1 ст. 24 Закону про ТОВ містить норму про те, що *‘учасник товариства, частка якого у статутному капіталі товариства становить менше 50 відсотків, може вийти з товариства у будь-який час без згоди інших учасників’*¹⁹. Щодо учасника товариства, частка якого у статутному капіталі товариства становить 50 або більше відсотків, він *‘може вийти з товариства за згодою інших учасників’*²⁰.

Однак на практиці виникають процедурні складнощі із визначенням вартості частки, яка підлягає виплаті учаснику. У ст. 24 Закону про ТОВ викладено такі умови: товариство зобов’язане повідомити такому колишньому учаснику вартість його частки, надати обґрунтований розрахунок та копії документів, необхідних для розрахунку; та вартість частки учасника визначається виходячи з ринкової вартості сукупності всіх часток учасників товариства пропорційно до розміру частки такого учасника²¹.

Очевидно, що застосування механізму ринкової вартості частки є правильним (на відміну від номінальної або балансової вартості майна²²), але

¹⁵ Про акціонерні товариства: Закон України від 27.07.2022 № 2465-IX <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20/conv#Text>> (дата звернення 13.05.2025).

¹⁶ Fleischer (n 3) 704.

¹⁷ Ibid 691.

¹⁸ Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю: Закон України від 06.02.2018 № 2275-VIII <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19/conv#Text>> (дата звернення 13.05.2025).

¹⁹ Там само.

²⁰ Там само.

²¹ Там само.

²² Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 25.01.2024 у справі № 914/1693/18, п. 60 <<https://reyestr.court.gov.ua/Review/116639067>> (дата звернення 13.05.2025).

обчислення ринкової вартості частки завжди викликає багато спорів, адже існує чимало способів її визначення. Аналіз нещодавньої судової практики в Україні показує, що саме питання оцінки вартості учасника при виході з товариства створює підґрунтя для спорів між учасниками товариства²³. Тлумачення рішень суду створює додаткові складнощі для визначення вартості частки, адже український суд оперує широкими поняттями вартості чистих активів і ринкової вартості майна товариства, що спонукає сторони робити власну оцінку й пропонувати їх на затвердження суду.

Цікаво, що згадані рішення Верховного Суду стосуються відносин між учасниками, які виникали ще на підставі норм Закону України “Про господарські товариства” від 19 вересня 1991 р., у ст. 54 якого зазначалось, що учаснику, який виходить з товариства, *“виплачується вартість частини майна товариства, пропорційна його частці у статутному капіталі”*²⁴. Для порівняння чинна ст. 24 Закону про ТОВ оперує поняттям *“ринкової вартості сукупності всіх часток учасників товариства”*²⁵. Очевидно, що судова практика щодо застосування новітніх норм Закону про ТОВ лише буде формуватися і, з високою ймовірністю, відрізнятиметься. Можемо прогнозувати, що спорів щодо ринкової оцінки частки учасника буде доволі багато.

Підсумовуючи, право виходу учасника за законом є важливим елементом захисту прав міноритарних учасників від зловживань більшістю. Однак практичне застосування цього права ускладнено на практиці і є непередбачуваним для професійних інвесторів. Отже, попри детальне регулювання цього механізму на рівні закону на практиці є необхідність у договірному регулюванні корпоративних відносин, зокрема шляхом укладання корпоративного договору. Така практика є поширеною і сприймається в законодавстві та судовій практиці багатьох країн, як ми докладно розглянемо в наступному розділі.

III. Роль корпоративних договорів у іноземних країнах

Звертаючись до досвіду провідних країн, варто зауважити, що попри розвинене законодавство та судову практику щодо різноманітних способів виходу учасника з товариства, корпоративні договори залишаються важливим інструментом для захисту прав інвесторів поряд зі способами захисту за законом. Корпоративні договори пропонують адаптивне індивідуальне регулювання відносин між інвесторами, які не можуть бути повністю враховані лише законодавчими положеннями. Наприклад, у США у багатьох

²³ Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 18.08.2022 у справі № 912/2438/20 <<https://reyestr.court.gov.ua/Review/105837249Ю>> (дата звернення 13.05.2025); Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 16.01.2024 у справі № 914/2402/17 <<https://reyestr.court.gov.ua/Review/117402196>> (дата звернення 13.05.2025).

²⁴ Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 № 1576-XII (Закон втратив чинність у частині, що стосується товариств з обмеженою відповідальністю та товариств з додатковою відповідальністю на підставі Закону від 06.02.2018 № 2275-VIII) <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12#Text>> (дата звернення 13.05.2025).

²⁵ Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю (н 18).

штатах корпоративні договори прямо передбачені на рівні закону²⁶. Закон про компанії Великої Британії²⁷ у ст. 17(b) і ст. 29 коротко згадує, що угоди між усіма учасниками компанії становлять частину установчих документів такої компанії, тобто, по суті, визнає можливість існування корпоративних договорів.

Як зазначають іноземні дослідники, законодавство розвинених країн містить мінімальне регулювання корпоративних договорів²⁸. Натомість очевидна загальна тенденція в судовій практиці країн світу визнавати та дозволяти примусове виконання положень корпоративних договорів у відносинах між учасниками компанії на основі загальних принципів договірної права²⁹. Далі розглянемо переваги корпоративного договору в контексті права виходу учасника із товариства.

IV. Переваги корпоративного договору

Легко помітити, що описані вище права виходу покладають обов'язок викупу на товариство. Тобто в мажоритаріїв, які власне ухвалюють рішення, що призводять до виходу учасника із товариства, немає обов'язку викупу міноритарія. До певної міри це логічна концепція, адже учасник передусім має відносини із товариством, здійснивши інвестицію саме у капітал товариства, а отже, і припинення відносин учасника відбувається із товариством, а не з рештою учасників. Однак така концепція обмежує способи виходу із товариства для міноритарного учасника, якщо інші учасники не бажають добровільно його викупити. Крім того, товариство може не мати достатніх ліквідних ресурсів для здійснення викупу учасника у передбачені законом строки, що створює додаткові складнощі для товариства.

Припустимо, що за певних обставин мажоритарні учасники можуть бути зацікавлені у викупі міноритарного учасника, який бажає вийти із товариства. Однак умови такої угоди визначатимуться між учасниками не заздалегідь, а в момент, коли учасник висловив (формально або неформально) своє бажання вийти із товариства. Тобто створюється фактор непередбачуваності у відносинах як між різними групами учасників, так і між товариством і учасником, що виходить.

Отже, попри детальне регулювання права виходу учасника із товариства є необхідність у договірному регулюванні корпоративних відносин, зокрема шляхом корпоративного договору, що врегулює описані вище ситуації. Стаття 7 Закону про ТОВ передбачає, що за корпоративним договором учасники товариства зобов'язуються реалізовувати свої права та повноважен-

²⁶ New York Business Corporation Law § 620 <<https://www.nysenate.gov/legislation/laws/BSC/620>> (accessed 13.05.2025); Delaware Code, Title 8. Corporations (n 14) § 218; Florida Statutes Title XXXVI. Business Organizations § 607.0732. Shareholder agreements <<https://codes.findlaw.com/fl/title-xxxvi-business-organizations/fl-st-sect-607-0732>> (accessed 13.05.2025).

²⁷ Companies Act 2006 (n 13).

²⁸ Fleischer (n 3) 691.

²⁹ Fleischer (n 3) 691.

ня певним чином або утримуватися від їх реалізації³⁰. Тобто законодавець свідомо дає право учасникам самостійно врегулювати порядок здійснення ними своїх корпоративних прав за законом³¹ у корпоративному договорі.

Видається, що учасники товариства можуть передбачити, зокрема, можливість відмови від прав, які закон надає учаснику товариства. Натомість у своїх дослідженнях Л. Дорошенко зазначає, що за корпоративним договором сторони не відмовляються від своїх прав, а лише утримуються від їх здійснення³². Однак, на нашу думку, цей висновок вченої потребує подальшого дослідження, враховуючи текстуальний аналіз норм Закону про ТОВ³³, що містить, наприклад, поняття відмови від реалізації переважного права учасника. Зрештою, концепція утримання від реалізації прав або відмови від прав учасника товариства ґрунтується на загальному принципі цивільного права, який викладений у ч. 3 ст. 12 Цивільного кодексу України³⁴, що дозволяє особі відмовитися від свого майнового права. Оскільки переважна більшість прав учасника товариства є майновими, вважаємо, що корпоративний договір може містити відмову учасника від реалізації своїх прав за законом, таких як переважне право, право виходу із товариства, право на отримання дивідендів тощо.

Корпоративні договори відіграють важливу роль у вирішенні описаних вище практичних проблем, дозволяють учаснику визначати детальні процедури реалізації права на вихід, забезпечуючи додатковий рівень захисту інвесторам. Корпоративні договори можуть значно зменшити потенційні розбіжності між учасниками та товариством³⁵ шляхом деталізації підстав для реалізації права виходу із товариства, способів викупу такого учасника, методології оцінки акцій, способів призначення оцінювача, а також можуть містити положення про арбітраж або медіацію.

Зокрема, корпоративний договір нерідко передбачає залучення наперед узгодженого незалежного оцінювача (наприклад, з так званої великої четвірки аудиторських компаній). Сторони договору можуть визначити метод оцінки, який має застосовувати оцінювач, дату та період фінансової звітності, які складатимуть основу для відповідної оцінки. Відповідно сторони заздалегідь можуть порахувати вартість часток до їх формального викупу товариством чи рештою учасників. Відповідно це додає впевненості й стабільності у відносинах сторін.

Очевидно, що корпоративний договір не потрібен у кожному товаристві. Наприклад, у сімейній компанії із незначними оборотами такий договір не буде потрібен, принаймні на початкових етапах її розвитку. Припускаємо,

³⁰ Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю (н 18).

³¹ Л. Дорошенко, *Договори в корпоративному праві: проблеми теорії та практики* (Юрінком Інтер 2023) 284.

³² Дорошенко (н 31) 272.

³³ Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю (н 18).

³⁴ Цивільний кодекс України (н 7).

³⁵ Дорошенко (н 31) 210.

що у більшості новостворених компаній (*“стартапів”*) не буде корпоративних договорів у перші роки їх існування, адже підприємцям невласиво замислюватися над корпоративною структурою у час, коли всі зусилля спрямовані на створення нового продукту чи послуги. Однак у кожному із цих прикладів корпоративний договір стає необхідністю як тільки сімейний бізнес або початківці-підприємці потребують залучення зовнішнього інвестування для розширення виробництва.

Професійні інвестори мають обмежений горизонт інвестування, тобто зобов'язані перед своїми акціонерами інвестувати залучені кошти на визначений період (горизонт інвестиції), що переважно складає 5–7 років. Отже, з моменту здійснення інвестиції професійний інвестор має обмежений час для активного розвитку компанії та отримання прибутку від інвестиції шляхом виходу з компанії. Характер бізнесу професійних інвесторів накладає відбиток на укладені ними договори про інвестування, що містять максимальне різноманіття способів виходу зі здійснених інвестицій.

Ще одним прикладом корисності корпоративного договору є обмеження на вихід учасника з товариства та на відчуження частки упродовж визначеного у договорі певного періоду часу, як правило, 3–5 років. Таке обмеження нерідко є умовою отримання компанією інвестицій від професійного інвестора. Останній зацікавлений, щоб засновники, у яких він вірить і у таланти яких він, по суті, інвестує, залишалися в компанії упродовж достатнього строку, аби компанія вийшла на новий рівень доходу, прибутку або ринкової частки. Тому нерідко інвестор наполягає на тимчасовій забороні відчуження часток засновниками. Винятком може бути відчуження частки на користь пов'язаних осіб, але в такому випадку засновник має заздалегідь попередити інвестора про намір відчуження на користь пов'язаних осіб, критерії яких також наперед визначені в корпоративному договорі.

Підсумуємо головні причини, чому корпоративні договори є корисними навіть попри деталізовані норми корпоративного права:

1. Різноманіття можливостей для виходу із товариства: корпоративні договори дають змогу інвесторам регулювати право на вихід учасника з урахуванням особливостей компанії та складу учасників й суттєво розширювати діапазон варіантів на користь міноритарного учасника.

2. Кращий контроль над методами оцінки акцій: корпоративні договори можуть детально визначати особу оцінювача, методи оцінки, фінансову звітність для оцінки, і тим самим знизити ризик суперечок щодо ринкової вартості часток. Такий підхід до оцінки забезпечує передбачуваність фінансових відносин.

3. Альтернативне вирішення спорів: корпоративні договори містять положення про альтернативні механізми вирішення спорів, зокрема арбітраж і медіацію, які є ефективним способом вирішення конфліктів. Це створює ще один фактор стабільності у відносинах учасників.

4. Деталізація процедури виходу із товариства: корпоративні договори можуть включати додаткові строки для повідомлень, викупу та розрахунків, вимоги до документів і процедури повідомлення.

5. Додаткові гарантії для міноритаріїв: корпоративні договори можуть забезпечити додаткові гарантії для міноритарних учасників (акціонерів), що виходять за межі наданих законодавством, наприклад, у формі особистої поруки мажоритарного учасника та безвідкличної довіреності.

6. Захист від опору з боку мажоритарія: детально опрацьований корпоративний договір обмежує можливості опору з боку більшості та дає змогу учасникам реалізувати свої права згідно з попередньою домовленістю.

7. Унікальне корпоративне управління: корпоративні договори містять детальні положення про корпоративне управління, зокрема, щодо способів ухвалення рішень учасниками та додаткові механізми контролю на кшталт фінансового контролера чи спостерігача. Така прогнозованість допомагає зменшити конфлікти, синхронізувати інтереси учасників і створити корпоративну культуру, яка пріоритетом ставить зростання фінансових показників компанії.

8. Довіра інвесторів і відповідність кращим міжнародним практикам: детальний корпоративний договір дає впевненість потенційним інвесторам у тому, що їхні інвестиції захищені прозорою та ефективною структурою. Поширене використання подібних механізмів в Україні може створити стабільне інвестиційне середовище, що буде привабливим для українських та іноземних інвесторів.

Висновки. Професійним інвесторам недостатньо прав, передбачених корпоративним законодавством, адже вони шукають максимально широкий діапазон можливостей для успішного виходу з інвестиції. Корпоративні договори доповнюють такі механізми захисту прав інвесторів, додаючи ясності, ефективності та мультиваріативності дій інвестора й компанії.

Розвиток права на вихід із товариства в корпоративному праві відображає зусилля законодавця, спрямовані на забезпечення балансу між захистом прав інвесторів і корпоративним управлінням. Хоча законодавча база для права на вихід створена й деталізована в корпоративному праві України, практична реалізація такого права залишається доволі обмеженою у способах виходу та може призводити до спірних ситуацій у деяких випадках. Саме корпоративний договір слугує механізмом, що може врегулювати потенційні розбіжності між учасниками задля уникнення зайвої напруженості та тривалих судових процесів. Поєднання норм корпоративного права із договірними механізмами у відносинах між учасниками товариства є важливим для зміцнення довіри інвесторів до інвестиційного клімату України та сприятиме сталому економічному розвитку держави в майбутньому.

Досвід провідних іноземних юрисдикцій підтверджує ці висновки, адже корпоративні договори у США та Європі існують уже більше століття й

недаремно набувають подальшого застосування у приватних компаніях. Отже, запровадження інституту корпоративного договору в Україні є кроком до підвищення інвестиційної привабливості України. Поширення корпоративних договорів серед українських компаній стане поштовхом для розвитку необхідної судової практики, яка, як сподіваємось, дасть додатковий комфорт для інвесторів у економіку України.

Враховуючи глобальну тенденцію до боротьби з офшорами, нині значно складніше створювати іноземні холдингові компанії задля гнучкого регулювання відносин між інвесторами. Це створює підґрунтя для подальшого розвитку корпоративного права та судової практики України в контексті договірної регуляції корпоративних відносин. Зрештою, такий адаптивний підхід у корпоративному праві має створити максимально сприятливе середовище для вітчизняних та іноземних інвесторів в Україні.

REFERENCES

Bibliography

Authored books

1. Doroshenko L, *Dohovory v korporatyvnomu pravi: problemy teorii ta praktyky* (Yurinkom Inter 2023) (in Ukrainian).

Edited Books

2. Fleischer H, 'Comparative Corporate Governance in Closely Held Corporations', in J N Gordon, W-G Ringe (eds), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance* (Oxford University Press 2018).

Journal articles

3. Rock E B, Wachter M L, 'Waiting for the Omelet to Set: Match-Specific Assets and Minority Oppression in the Close Corporation' [1999] 24(644) *The Journal of Corporation Law* 923.

Websites

4. OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023* (OECD Publishing) <https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_ed750b30-en/full-report.html> (accessed 13.05.2025).

Mykola Stetsenko

SHAREHOLDER WITHDRAWAL RIGHT: A CASE FOR SHAREHOLDER AGREEMENTS IN PRIVATE COMPANIES

ABSTRACT. Understanding investors' needs is key to successfully attracting investment to a country's economy. A fundamental right of investors is the right to exit a company (a withdrawal right), which allows minority shareholders to disagree with corporate decisions and withdraw from the company. Historically, the withdrawal right provided by the law was deemed sufficient to protect minority shareholders. However, professional investors seek to regulate corporate relations by contract, as they need the widest possible range of actions to manage their investments. Shareholder agreements, as the embodiment of the contractual approach in corporate law, allow investors to agree on unique ways to exit the company, mechanisms to determine the price of a shares, and methods to resolve disputes.

The author aims to investigate the relationship between a participant's withdrawal right under the law and the possibilities offered by the shareholders agreement in the system of corporate law, analyzes the regulation of the withdrawal right in Ukraine and relevant court practice, and further compares them with common contractual methods of exit from a company. The article provides practical examples to illustrate the possibilities of shareholder agreements and briefly analyzes the legislation of leading foreign countries to compare approaches to shareholder agreements.

Based on the results of the performed analysis, the author concludes that shareholder agreements expand the means of protection for minority shareholders, reduce the likelihood of abuse by majority shareholders, and ensure long-term stability of relations within the company. Such agreements are in demand among professional investors who have a limited investment horizon and expect multiple options to exit a company. These conclusions are important for the future development of Ukrainian corporate law and the spread of shareholder agreements in Ukraine.

KEYWORDS: corporate law; liability; agreement; minority shareholder protection; market value; buyout of shares; investments; professional investors.