

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-47-62>

УДК 336

# КОРПОРАТИВНИЙ ДОГОВІР ЯК ІНСТРУМЕНТ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ СПІВІНВЕТОРІВ

## THE CORPORATE AGREEMENT AS A TOOL FOR ENSURING FINANCIAL SAFETY OF CO-INVESTORS

Гуменюк Роман Васильович

аспірант,

Львівський національний університет імені Івана Франка

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8804-3114>

Gumeniuk Roman

Ivan Franko National University of Lviv

У статті досліджено поняття корпоративного договору в українському законодавстві, суб'єктного складу, предмету та способів реалізації цього договору. Проаналізовані останні зміни вітчизняних норм права (Закону України «Про акціонерні товариства» та Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю») щодо корпоративних договорів. Описано, яким чином можна використовувати інструменти корпоративного договору та безвідкличної довіреності з метою забезпечення фінансової безпеки співінвесторів. Закцентовано, що ефективність корпоративного договору буде суттєво вищою у поєднанні із підписанням сторонами безвідкличних довіреностей. Звернута увага на міжнародний досвід застосування корпоративних договорів, зокрема способів вирішення суперечок шляхом відчуження акцій (часток у статутному капіталі) господарських товариств. Прогнозуючи зростання інтересу іноземних інвесторів до економіки України, ми вважаємо досліджувану тему вкрай актуальною.

**Ключові слова:** іноземні інвестиції, корпоративний договір, фінансова безпека співінвесторів, безвідклична довіреність, корпоративні фінанси, акції.

This article is devoted to the investigation of the definition of the shareholders agreement in Ukrainian legislation, subject composition, matter and ways of implementing of such agreement. Last amendments of the local law (Law of Ukraine "On joint stock companies" and Law of Ukraine "About limited and additional liability companies") regarding corporate agreements were analyzed, subject composition of the corporate agreement was clarified, matter of the shareholder agreement was detailed. The author has described how the shareholders agreement and the irrevocable power of attorney can be applied in order to ensure financial safety of co-investors. It was emphasized that efficiency of the shareholders agreement will be essentially higher in case of issuance of irrevocable powers of attorney by the parties, it will allow to follow terms of the shareholders agreement without the consent of the violator of the contract and without litigation procedures. Attention was drawn to international experience of application of shareholders agreements, especially in resolving of disputes through sale-purchase of stocks (shares in the share capital) of companies. Forecasting raise of interests of foreign investors to the economy of Ukraine, we believe that the topic under investigation is extremely relevant. The purpose of the article is a comprehensive analysis of the concept of the shareholders agreement in private-legal relations. This goal is achieved through analyze of the current legislation governing corporate legal relations, systematization of issues contained in legal doctrine and litigation cases regarding the shareholders agreement, determining the directions of application of the shareholders agreement in the process of involvement foreign investors to the reconstruction and development of the post-war economy of Ukraine. The practical value of this article consists in its integrated approach to the analyze of the shareholders agreement, providing practical advices regarding application of shareholders agreements, especially using mechanisms named in the world practice as "Option to buy", "Russian roulette", "Texas shot", "Dutch auction", "Divide and choose".

**Keywords:** foreign investments, shareholder's agreement, financial security of co-investors, irrevocable power of attorney, corporate finance, shares.

**Постановка проблеми.** Протягом 2010–2021 рр. в економіку України було здійснено прямих іноземних інвестицій на суму 43.6 млрд. дол. США. Згідно з даними Національного банку України у 25.5% від припливу прямих іноземних інвестицій кінцевим контролюючим інвестором був резидент [1], відповідно у 74.5% обсягу прямих іноземних інвестицій – кінцевим інвестором був нерезидент. Враховуючи, що процедура розкриття кінцевих бенефіціарних власників ще недоведена до завершення та призупинена на період дії військового стану [2], на наш погляд, ці показники не можна вважати абсолютно достовірними. В той же час, уже зараз можна стверджувати про стійкий інтерес іноземних інвесторів до економіки України.

В умовах повоєнної відбудови України очікуватиметься стрімке зростання іноземних інвестицій. Остерігаючись специфіки ведення бізнесу у новій для іноземців юрисдикції, вагома частина інвесторів розглядатиме варіант співінвестування з іншими вітчизняними та/або іноземними суб'єктами господарювання з метою розподілу відповідальності та ризиків. Застосування корпоративних договорів дасть можливість упорядкувати відносини між співінвесторами, заздалегідь передбачити шляхи виходу із конфліктних ситуацій, забезпечити їхню фінансову безпеку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Інструмент корпоративного договору є новим у вітчизняному законодавстві. Але на нього уже була звернута увага значної частини вітчизняних та іноземних науковців, зокрема цей інститут аналізували такі вчені: Е. М. Бондарєв, В. А. Васильєва, О. М. Вінник, О. В. Войчишин, Ю. М. Жорнокуй, М. М. Сигидин, С. О. Сліпченко, І. В. Спасибо-Фатєєва, Є. О. Суханов, М. О. Суханов, В. І. Цікало, Н. В. Щербакова, К. Reese Thomas, С. L. Ryan та ін.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Абсолютна більшість учених акцентували увагу на правовій суті корпоративного договору. В той же час вони аналізували нормативно-правову базу, яка була актуальна до 1 січня 2023 року. Беручи до уваги прийняття та набрання чинності новим Законом України «Про акціонерні товариства» [3], викладення Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» у новій редакції [4], висвітлення проблеми економічного та правового змісту корпоративного договору потребує оновленого погляду. Крім того, доцільно

звернути увагу не тільки на правову природу такого договору, а й на способи його застосування, зокрема з ціллю забезпечення фінансової безпеки співінвесторів. Таким чином, комплексний науковий аналіз корпоративного договору ще не вичерпаний, розробка методології застосування корпоративного договору в умовах активної повоєнної відбудови України із залученням іноземних інвестицій залишається надзвичайно актуальною.

**Формування цілей статті.** Метою статті є комплексний аналіз поняття корпоративного договору у приватно-правових відносинах, зокрема його сторін, предмету, способів реалізації та розв'язання спорів, які виникають на підставі такого договору, розгляд шляхів забезпечення фінансової безпеки співінвесторів шляхом укладення корпоративного договору.

Ця мета досягається шляхом аналізу чинної нормативної бази, що регулює корпоративні правовідносини, систематизації питань, які містять правова доктрина та судова практика щодо корпоративного договору, визначення напрямів застосування корпоративного договору в процесі залучення іноземних інвесторів до відбудови та розвитку повоєнної економіки України.

**Виклад основного матеріалу дослідження. Сторони договору.** Сучасний стан правозастосовної практики та корпоративної доктрини дозволяє говорити про існування трьох підходів до визначення сторін корпоративного (акціонерного) договору. Ними можуть бути:

1. Лише акціонери (учасники).
2. Акціонери (учасники) і господарське товариство.
3. Акціонери (учасники), товариство та треті особи [5].

Вперше поняття корпоративного (акціонерного) договору з'явилося у вітчизняному законодавстві у 2018 році, проте його трактування відрізнялося для різних організаційно-правових форм ведення бізнесу. З 2022 року підхід до поняття корпоративного договору уніфікували.

Так, згідно з ч. 1 ст. 29 Закону України «Про акціонерні товариства» № 2465-IX від 27 липня 2022 р. *договір, за яким акціонери товариства зобов'язуються реалізувати свої права та повноваження певним чином або утримуватися від їх реалізації (далі – корпоративний договір), вчиняється в письмовій формі. Корпоративний договір може бути оплатним або безоплатним. Додатковими сторонами корпоративного договору*

також можуть бути саме акціонерне товариство та треті особи. Корпоративний договір, що не відповідає зазначеним вимогам, є нікчемним [3].

Відповідно до ч. 1 ст. 7 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» в редакції Закону № 2465-ІХ від 27 липня 2022 р. договір, за яким учасники товариства зобов'язуються реалізувати свої права та повноваження певним чином або утримуватися від їх реалізації (далі – корпоративний договір), вчиняється в письмовій формі. Корпоративний договір може бути оплатним або безоплатним. Додатковими сторонами корпоративного договору також можуть бути саме товариство та треті особи. Корпоративний договір, який не відповідає цим вимогам, є нікчемним [4].

Тобто, станом на сьогоднішній день визначення корпоративного договору в українському законодавстві є по своїй суті тотожним як для акціонерних товариств, так і для найбільш поширеної організаційно-правової форми ведення бізнесу – товариств з обмеженою відповідальністю, перелік сторін корпоративного договору є найбільш широким із можливих варіантів, які застосовуються, як в країнах англо-саксонської, так і континентальної системи права: акціонери (учасники), товариство та треті особи.

Предмет договору. Згідно із наведеними вище дефініціями корпоративного договору предметом такого договору є реалізація прав та повноважень сторін договору або утримання від їх реалізації.

Для глибокого розуміння ймовірного предмету корпоративного договору варто виділити такі питання, які можуть ним врегулюватися:

1. Проведення зборів учасників (акціонерів) та порядок голосування на них.
2. Врегулювання питань щодо відчуження часток (акцій).
3. Вихід з конфліктних ситуацій.
4. Питання відповідальності [6].

Варто зазначити, що дуже часто корпоративні договори дають можливість розв'язувати конфлікти шляхом продажу або викупу акцій (часток). Зокрема, у світовій практиці виділяють такі способи продажу або викупу акцій (часток) на підставі корпоративного договору:

«Опціон на викуп» – якщо спір виник внаслідок порушення зобов'язань однією із сторін, то інша сторона викупляє в цієї сторони акції (частку) на заздалегідь визначених умовах (часто економічно не вигідних для сторони-порушника).

«Російська рулетка» – використовують здебільшого при розподілі часток між акціонерами (учасниками) 50/50 і коли є лише дві сторони корпоративного договору. Один з акціонерів (учасників), який має намір врегулювати спір, пропонує іншому викупити частку останнього за певною ціною. Другий акціонер (учасник) має право як прийняти пропозицію, так і відмовитися від неї, зробивши першому акціонеру (учаснику) еквівалентну зустрічну пропозицію. Така зустрічна пропозиція буде обов'язковою для ініціювання акціонера (учасника) і він повинен буде продати свою частку.

«Техаська перестрілка» – передбачає, що ініціюючий акціонер (учасник) пропонує іншому акціонеру (учасникові) викупити належну останньому частку за певною ціною. При цьому такий інший акціонер (учасник) має право прийняти пропозицію або відмовитися від неї, зробивши ініціюючому акціонеру (учаснику) зустрічну пропозицію за вищою ціною.

«Голландський аукціон» – акціонери (учасники) направляють третій (як правило, незалежній) особі закриті пропозиції з мінімальною вартістю, за якою вони готові продати свою частку. Акціонер (учасник), який запропонував найвищу ціну продажу, зобов'язаний викупити частки тих, хто запропонував нижчі ціни.

«Розподіляй і вибирай» – один акціонер (учасник) здійснює розподіл бізнесу на частини. Інший має право вибрати собі одну або кілька частин пропорційно до розміру належної йому частки. Такий спосіб може використовуватися за умови, що бізнес (активи) можна розділити на рівні частини і щодо автономно працюючої частини [7].

У будь-якому випадку для продажу або викупу акцій (часток) одним з вказаних способів у корпоративному договорі повинні бути деталізовані строки і форми надсилання пропозицій як первинних, так і наступних; строки та форми відповідей і зустрічних пропозицій; наслідки ігнорування акціонером (учасником) надісланої пропозиції; методологія калькуляції вартості акцій (часток); процедура здійснення розрахунку та передачі акцій (часток).

#### Застосовуване право, розв'язання спорів

А) Розгляд спорів міжнародним комерційним арбітражем

Донедавна між юристами, фінансистами точилися дискусії щодо того, чи можуть спори за корпоративним договором передаватися на розгляд до міжнародних комерційних арбі-

тражів [8], адже ч. 2 ст. 22 Господарського процесуального кодексу України передбачено, що за загальним правилом *спори, що виникають з договору можуть бути передані на вирішення міжнародного комерційного арбітражу лише на підставі арбітражної угоди, укладеної між юридичною особою та всіма її учасниками* [9].

Розширення кола сторін корпоративного договору у вітчизняному законодавстві (можливість залучення товариства, як сторони договору) поставило крапку у цій дискусії: якщо сторонами договору є всі учасники (акціонери) і товариство, то такий договір можна передати на розгляд у міжнародний комерційний арбітраж.

#### *Б) Застосування іноземного права*

Згідно з ч. 7 ст. 29 Закону України «Про акціонерні товариства» та ч. 7 ст. 7 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» *сторони корпоративного договору можуть обрати право, за умови дотримання положень Закону України "Про міжнародне приватне право"*

Отже, якщо у приватноправових відносинах, які виникають на підставі корпоративного договору, наявний іноземний елемент, то за загальним правилом сторони можуть передбачити у договорі розгляд спірних питань іноземним судом згідно з іноземним правом на підставі ст. 4 та ст. 5 Закону України «Про міжнародне приватне право» [10].

Беручи до уваги недовіру деяких іноземних інвесторів до української системи правосуддя, це позитивний крок для залучення іноземних інвесторів.

#### *В) Застосування безвідкличної довіреності з корпоративних прав*

Статтею 30 Закону України «Про акціонерні товариства» та ст. 8 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» визначене поняття безвід-

кличної довіреності з корпоративних прав. Її особливість полягає в тому, що до закінчення строку дії вона не може бути скасована довірителем без згоди представника.

На наш погляд, у разі укладення корпоративного договору сторонам такого договору доцільно відразу розглядати питання видачі безвідкличних довіреностей з корпоративних прав – це дасть можливість реалізовувати їхні права, передбачені корпоративним договором, у конфліктних ситуаціях без звернення до суду. Наприклад, сторони можуть передбачити у договорі, що при настанні певної події учасник А відчужує свої корпоративні права / частку у статутному капіталі/ акції учаснику Б за ціною X. На момент настання події учасник А може не бажати виконати свій обов'язок по відчуженню. Якщо ж учасник Б матиме безвідкличну довіреність від учасника А, то учасник Б зможе самостійно реалізувати передбачену договором домовленість, підтвердивши настання відповідної події, без згоди учасника А та без звернення до суду.

**Висновки.** Підсумовуючи вищевикладене, можна стверджувати, що українське корпоративне право стрімко розвивається, запозичуючи прогресивні інструменти законодавства іноземних юрисдикцій. Уже зараз створені зрозумілі для українських та іноземних інвесторів «правила гри» для інвестування та структурування бізнесу на рівні України (без залучення проміжних іноземних компаній з ціллю структурування, без затрат коштів та зусиль для підтримки таких іноземних суб'єктів). В той же час практика застосування новітніх інструментів ще невелика. Незважаючи на те, що обсяг питань, які можуть врегулюватися корпоративним договором, є дуже широким, рекомендуємо розробити та затвердити типовий корпоративний договір, яким би врегулювалися базові питання, які цікавлять абсолютну більшість інвесторів.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Оцінка обсягів прямих іноземних інвестицій, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) за 2010 р. – 2021 р. Національний банк України. Департамент статистики та звітності. Київ, 2022. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/FDI\\_round\\_triping\\_pr\\_2022-03-31.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round_triping_pr_2022-03-31.pdf?v=4).
2. Гуменюк Р.В., Підхонний О.М. Розкриття інформації про кінцевого бенефіціарного власника як елемент забезпечення інформаційної та фінансової безпеки ведення бізнесу в Україні. *Проблеми становлення інформаційної економіки в Україні*: Матеріали V міжнародної наук.-практ. конф. (Львів, 18–19 листопада 2022 р.). Львів: Растр.-7, 2022. С. 267–271.
3. Закон України «Про акціонерні товариства» № 2465-IX від 27 липня 2022 р. // База даних «Законодавство України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text>.
4. Закон України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» № 2275-VIII від 06 лютого 2018 р. // База даних «Законодавство України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text>.

5. Бондарев Е. М. Сторони акціонерного договору. *Вісник ХНУВС*. 2019. № 4 (87). С. 33–41.
6. Унгурян Х. Що таке корпоративний договір і навіщо він потрібен компаніям. *Економічна правда*. 13.12.2022 р. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/12/13/694905>.
7. Кацер Ю. Про те, як корпоративний договір може допомогти вирішити корпоративні конфлікти. 09.10.2018 р. // База даних освітньої платформи Legal High School URL: [https://lhs.net.ua/ua-pro-te-iaak-korporatyvnyi-dohovir-mozhe-dopomohty-vyrishyty-korporatyvni-konflikty-rozpoviv-iurii-katser-ru-o-tom-kak-korporatyvnyi-dohovor-mozhet-pomoch-reshyt-korporatyvnye-konflykty-rasskazal-iur/?fbclid=IwAR0IDZNLbjThy3E03RIJQ6VVSJb\\_ho3G7PBVS5qZCgKYVfb5CGFhpWVeeLM](https://lhs.net.ua/ua-pro-te-iaak-korporatyvnyi-dohovir-mozhe-dopomohty-vyrishyty-korporatyvni-konflikty-rozpoviv-iurii-katser-ru-o-tom-kak-korporatyvnyi-dohovor-mozhet-pomoch-reshyt-korporatyvnye-konflykty-rasskazal-iur/?fbclid=IwAR0IDZNLbjThy3E03RIJQ6VVSJb_ho3G7PBVS5qZCgKYVfb5CGFhpWVeeLM).
8. Павлинська А., Бабич Я. Корпоративні договори в Україні: практика 2020 року та очікувані новели. 23.12.2020 р. // База даних видання Liga Zakon URL: [https://biz.ligazakon.net/analytics/200534\\_korporativn-dogovori-v-ukran-praktika-2020-roku-ta-ochkuvan-noveli](https://biz.ligazakon.net/analytics/200534_korporativn-dogovori-v-ukran-praktika-2020-roku-ta-ochkuvan-noveli).
9. Господарський процесуальний кодекс України № 1798-XII від 06 листопада 1991 р. // База даних «Законодавство України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1798-12#n1663>.
10. Закон України «Про міжнародне приватне право» № 2709-IV від 23 червня 2005 р. // База даних «Законодавство України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2709-15#n43>.

## REFERENCES:

1. Otsinka obsiahiv priamykh inozemnykh investytsii, v yakykh kintsevym kontroliuiuchym investorem ye rezydent (round tripping) za 2010 r. – 2021 r. Natsionalnyi bank Ukrainy. Departament statystyky ta zvitnosti. Kyiv, 2022. [Estimation of volumes of direct foreign investments, where a resident is an ultimate beneficial owner, in 2010–2021. National bank of Ukraine. Department of statistic and reports. Kyiv, 2022]. Available at: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/FDI\\_round\\_trippling\\_pr\\_2022-03-31.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round_trippling_pr_2022-03-31.pdf?v=4).
2. Humeniuk R. V., Pidkhomnyi O. M. (2022) Rozkryttia informatsii pro kintsevoho benefitsiarnoho vlasnyka yak element zabezpechennia informatsiinoi ta finansovoi bezpeky vedennia biznesu v Ukraini [Disclosure of information about an ultimate beneficial owner as a part of ensuring informational and financial safety of doing business in Ukraine]. *Problemy stanovlennia informatsiinoi ekonomiky v Ukraini: Materialy V mizhnarodnoi nauk.-prakt. konf.* (Lviv, November 18-19, 2022). Lviv: Rastr.-7. (in Ukrainian)
3. Zakon Ukrainy «Pro aktsionerni tovarystva» № 2465-IX vid 27 Iyupnia 2022 r. [ Law of Ukraine “On joint stock companies” No. 2465-IX dated July 27, 2022] // Baza danykh «Zakonodavstvo Ukrainy» [Database “Legislation of Ukraine”]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text>.
4. Zakon Ukrainy «Pro tovarystva z obmezhenoiu ta dodatkovoiu vidpovidalnistiu» № 2275-VIII vid 06 liutoho 2018 r. [ Law of Ukraine “About limited and additional liability companies” No. 2275-VIII dated February 06, 2018] // Baza danykh «Zakonodavstvo Ukrainy» [Database “Legislation of Ukraine”]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text>.
5. Bondariev E. M. (2019) Storony aktsionernoho dohovoru [Parts of shareholders agreements]. *Bulletin of HNUVS*, vol. 4 (87), pp. 33–41.
6. Unhurian Kh. (2022) Shcho take korporatyvnyi dohovir i navishcho vin potriben kompaniiam [What the corporate agreement is and why it is needed for companies]. *Economic truth*. December 12, 2022. Available at: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/12/13/694905/>
7. Katser Yu. (2018) Pro te, yak korporatyvnyi dohovir mozhe dopomohty vyrishyty korporatyvni konflikty [About how the corporate agreement can help to resolve corporate conflicts]. October 09, 2018. // Baza danykh osvitnoi platformy Legal High School [Database of the educational platform Legal High School]. Available at: [https://lhs.net.ua/ua-pro-te-iaak-korporatyvnyi-dohovir-mozhe-dopomohty-vyrishyty-korporatyvni-konflikty-rozpoviv-iurii-katser-ru-o-tom-kak-korporatyvnyi-dohovor-mozhet-pomoch-reshyt-korporatyvnye-konflykty-rasskazal-iur/?fbclid=IwAR0IDZNLbjThy3E03RIJQ6VVSJb\\_ho3G7PBVS5qZCgKYVfb5CGFhpWVeeLM](https://lhs.net.ua/ua-pro-te-iaak-korporatyvnyi-dohovir-mozhe-dopomohty-vyrishyty-korporatyvni-konflikty-rozpoviv-iurii-katser-ru-o-tom-kak-korporatyvnyi-dohovor-mozhet-pomoch-reshyt-korporatyvnye-konflykty-rasskazal-iur/?fbclid=IwAR0IDZNLbjThy3E03RIJQ6VVSJb_ho3G7PBVS5qZCgKYVfb5CGFhpWVeeLM).
8. Pavlynska A., Babych Ya. (2020) Korporatyvni dohovory v Ukraini: praktyka 2020 roku ta ochikuvani novely [Corporate agreements in Ukraine: experience of 2020 and expected innovations]. December 23, 2020 // Baza danykh vydannia Liga Zakon [Database Liga Zakon]. Available at: [https://biz.ligazakon.net/analytics/200534\\_korporativn-dogovori-v-ukran-praktika-2020-roku-ta-ochkuvan-noveli](https://biz.ligazakon.net/analytics/200534_korporativn-dogovori-v-ukran-praktika-2020-roku-ta-ochkuvan-noveli).
9. Hospodarskyi protsesualnyi kodeks Ukrainy № 1798-XII vid 06 lystopada 1991 r. [Commercial Procedural Code of Ukraine No.1798-XII dated November 06, 1991] // Baza danykh «Zakonodavstvo Ukrainy» [Database “Legislation of Ukraine”]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1798-12#n1663>.
10. Zakon Ukrainy «Pro mizhnarodne pryvatne pravo» № 2709-IV vid 23 chervnia 2005 r. [Law of Ukraine «On international private law” No. 2709-IV dated June 23, 2005] // Baza danykh «Zakonodavstvo Ukrainy» [Database “Legislation of Ukraine”]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2709-15#n43>.