

Стеценко М. В.

<https://orcid.org/0009-0006-9513-1477>

## ГЕНЕЗИС КОРПОРАТИВНОГО ДОГОВОРУ У СВІТІ

*Професійним інвесторам зазвичай недостатньо прав і можливостей, які передбачає корпоративне право щодо управління товариством та способів повернення інвестицій. Цю прогалину в сучасній практиці заповнив корпоративний договір, який протягом ХХ ст. пройшов шлях від повної заборони до законодавчого визнання. Аналіз природи корпоративного договору та доцільності його застосування потребує розуміння генезису цього інструменту у світі.*

*Ставлення законодавчої та судової гілок влади до контрактного регулювання відносин між акціонерами в товаристві суттєво еволюціонувало протягом ХХ ст. і пройшло шлях від нікчемності таких договорів до законодавчого та судового визнання корпоративного договору в переважній більшості демократичних країн. Важливу роль у цьому відігравали фонди прямих інвестицій (private equity funds), які стали потужним класом інвесторів з початку 1980-х років і вимагали суттєвої гнучкості в регулюванні їхніх відносин із засновниками товариства, в яке вони інвестують.*

*Метою статті є дослідження генезису корпоративного договору у світі в ширшому контексті еволюції корпоративного права загалом. Автор окремо зупиняється на одному з ключових чинників, що впливав і далі впливає на поширення корпоративних договорів та їхню затребуваність серед інвесторів, а саме на вимогах фондів прямих інвестицій до компаній, в які вони інвестують.*

*За результатами дослідження генезису корпоративного договору автор дійшов висновку, що поширення корпоративного договору відбувалося на тлі загального розвитку корпоративного права у світі, а його сприйняття законодавцями та судовою владою згодом змінювалося і пройшло декілька етапів.*

**Ключові слова:** інвестиції, міноритарні акціонери, фонди прямих інвестицій, публічні компанії, приватні компанії.

**Постановка проблеми.** Корпоративний договір є новим явищем у праві України: він виник у вітчизняному законодавстві лише у 2017 р. Поштовхом до досліджень цього інструменту стала зміна парадигми регулювання корпоративних відносин в Україні через ухвалення Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів» від 23 березня 2017 р.<sup>1</sup> Слідом за ним парламент ухвалив Закон України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» від 6 лютого 2018 р.<sup>2</sup> Ці два закони кардинально змінили філософію корпоративного права України та законодавчий підхід до диспозитивного регулювання підприємництва і, зокрема, до контрактного регулювання корпоративних відносин.

<sup>1</sup> Верховна Рада України, *Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів*, Закон України 1984-VIII, ухвалено 23 березня 2017, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1984-19/ed20170323#Text>.

<sup>2</sup> Верховна Рада України, *Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю*, Закон України 2275-VIII, ухвалено 6 лютого 2018, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19/conv#Text>.

У результаті корпоративними договорами поступово стали послуговуватися українські підприємці та інвестори саме в праві України.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

В Україні за останні декілька років проведено чимало досліджень природи корпоративного договору, способів його укладання, вимог до його змісту тощо. Цю тематику досліджували, зокрема, І. Спасибо-Фатєєва, В. Васильєва, Л. Дорошенко, Ю. Жорнокуй, П. Пилипенко, С. Синчук, Ю. Попов та ін.

Серед сучасних закордонних науковців, які досліджують питання корпоративного права та корпоративних договорів, варто згадати Катаріну Пістор (Katharina Pistor), Райнера Кульмса (Rainer Kulms) та Рейнієра Х. Краакмана (Reinier H. Kraakman).

**Метою статті** є дослідження генезису корпоративного договору у світі в ширшому контексті еволюції корпоративного права загалом. Автор окремо зупиняється на одному з ключових чинників, що впливав і далі впливає на поширення корпоративних договорів та їхню затребуваність

серед інвесторів, а саме на вимогах фондів прямих інвестицій (*private equity funds*) до компаній, в які вони інвестують.

Результати дослідження, викладені в цій статті, автор також використав у роботі XXII Міжнародної науково-практичної конференції «Васильєвські читання», що відбулася 4–5 жовтня 2024 р. на базі Навчально-наукового юридичного інституту Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника (м. Івано-Франківськ). Ця стаття становить частину дисертаційного дослідження автора на здобуття ступеня доктора філософії.

**Виклад основного матеріалу.** До ухвалення відповідної нормативної бази українські підприємці та інвестори вже активно застосовували корпоративний договір у своїй підприємницькій діяльності майже три десятиліття, але такі договори були поза межами правового поля України, а саме регулювалися іноземним правом. Українська судова практика також неодноразово розглядала різні види договорів між акціонерами щодо управління товариствами, і до згаданої вище зміни парадигми законодавцем судова практика не визнавала корпоративних договорів в Україні. Проте варто зазначити, що в цьому аспекті українська законодавча та судова влада слідували загальній тенденції системи корпоративного права початку XX ст., тобто цей підхід не був унікальним, але суттєво застарів для початку XXI ст.

На нашу думку, витоки корпоративного договору у світі потрібно шукати в еволюції корпоративного права. Для розуміння природи корпоративного договору доцільно дослідити економічні чинники, які впливали на розвиток корпоративного права загалом і корпоративного договору зокрема.

*Короткий історичний екскурс в еволюцію корпоративного права у світі.* Корпоративне право пройшло шлях від максимального дозвільного регулювання створення та діяльності товариств у XVIII і на початку XIX ст. до необмеженої свободи підприємництва на початку XX ст. і, нарешті, до сучасного диференційованого підходу до приватних, публічних компаній та підприємств, що становлять суспільний інтерес. Визнання та поширення корпоративних договорів віддзеркалювало цей шлях корпоративного права. Зокрема, на нашу думку, корпоративне право розвивалося хвилями: від максимально консервативного регулювання підприємницької діяльності у XVII–XVIII ст. до максимальної свободи на початку XX ст., далі було обмеження цієї свободи щодо публічних компаній, і нарешті, з поширенням приватних компаній вкоренилося поступове

усвідомлення необхідності більш гнучкого регулювання для різних видів товариств. Нині висуваються додаткові вимоги на кшталт ESG (*environment, social, and governance*) відповідальності до публічних компаній, а також приватних компаній, які становлять суспільний інтерес, отримують фінансування від банків або інвестиції від фондів прямого інвестування. Далі ми докладніше розглянемо кожен період розвитку корпоративного права та корпоративного договору у світі.

У середньовіччі для існування та діяльності перших корпорацій у Європі потрібна була згода суверена — концесія або королівська хартія<sup>3</sup>. Наприклад, відома Британська Ост-Індійська компанія була заснована згідно з хартією королеви Єлизавети та отримала монопольне право на торгівлю з Ост-Індією<sup>4</sup>. На початку XVII ст. Голландія, Данія, Франція та Португалія подібним чином утворили й решту Ост-Індійських компаній<sup>5</sup>. Нерідко сам суверен був одним із засновників. Наприклад, найбільшим акціонером Данської Ост-Індійської компанії був король Християн IV<sup>6</sup>.

Цікавою і показовою є еволюція відносин держави та підприємців у Франції з кінця XVIII ст. до другої половини XIX ст. Згідно з дослідженням Н. Хорна (N. Horn) (як зазначено в праці Pistor et al., 2002)<sup>7</sup>, після Французької революції у 1791 р. було проголошено вільну реєстрацію всіх приватних компаній. Але згодом почався неконтрольований бум створення нових компаній, що призвело до краху фондового ринку та кардинальної зміни політики<sup>8</sup>. Далі підхід змінювався від ліберального до консервативного ще декілька разів, доки у 1867 р. Франція повністю не перейшла на систему вільної реєстрації компаній<sup>9</sup>.

Подібні процеси відбувалися у Великій Британії, США та Німеччині<sup>10</sup>. У Великій Британії в середині XIX ст. було ухвалено фундаментальні законодавчі акти корпоративного права<sup>11</sup>,

<sup>3</sup> Katharina Pistor, Yoram Keinan, Jan Kleinheisterkamp, and Mark D. West, “Evolution of Corporate Law: A Cross-Country Comparison,” *University of Pennsylvania Journal of International Law* 23, no. 4 (2002): 806, <https://scholarship.law.upenn.edu/jil/vol23/iss4/4>.

<sup>4</sup> Дописувачі Вікіпедії, «Британська Ост-Індійська компанія», *Вікіпедія: Вільна Енциклопедія*, дата звернення 5 вересня 2024, [https://uk.wikipedia.org/wiki/Британська\\_Ост-Індійська\\_компанія](https://uk.wikipedia.org/wiki/Британська_Ост-Індійська_компанія).

<sup>5</sup> Дописувачі Вікіпедії, «Ост-Індійська компанія», *Вікіпедія: Вільна Енциклопедія*, дата звернення 5 вересня 2024, [https://uk.wikipedia.org/wiki/Ост-Індійська\\_компанія](https://uk.wikipedia.org/wiki/Ост-Індійська_компанія).

<sup>6</sup> Дописувачі Вікіпедії, «Данська Ост-Індійська компанія», *Вікіпедія: Вільна Енциклопедія*, дата звернення 5 вересня 2024, [https://uk.wikipedia.org/wiki/Данська\\_Ост-Індійська\\_компанія](https://uk.wikipedia.org/wiki/Данська_Ост-Індійська_компанія).

<sup>7</sup> Pistor, Keinan, Kleinheisterkamp, and West, “Evolution of Corporate Law: A Cross-Country Comparison,” 807.

<sup>8</sup> Там само.

<sup>9</sup> Там само.

<sup>10</sup> Там само, 807–8.

<sup>11</sup> Там само, 807.

а саме: *Limited Liability Act* (1855)<sup>12</sup> та оновлений *Joint Stock Companies Act* (1856)<sup>13</sup>, які закріпили нормативно принцип обмеженої відповідальності акціонерів<sup>14</sup>. Через декілька десятиліть, у 1883 р., штат Делавер у США ухвалив подібний закон (*Act Concerning Private Corporations*)<sup>15</sup>.

Отже, перший період розвитку корпоративного права загалом був спрямований на досягнення принципової згоди держави на вільне приватне підприємництво. І саме в цей час виникають договори між акціонерами або засновниками. Як зазначає Л. Дорошенко,

перші згадки про один з видів корпоративних договорів зустрічаються в рішеннях англійських судів вже в 40-х–50-х рр. XIX століття, в якому вже було усунуто найбільш грубі помилки в правовому регулюванні організації та діяльності акціонерних товариств<sup>16</sup>.

Ліна Дорошенко також вказує причини появи корпоративних договорів, а саме наголошує, що

поява корпоративних договорів у Великій Британії і США в середині XIX ст. була викликана дефіцитом гнучких організаційно-правових форм ведення бізнесу і консервативністю судів загального права, які не визнавали акціонерних товариств<sup>17</sup>.

Більш активно корпоративний договір у різних його проявах став з'являтися в доктрині та судових рішеннях США та країн Європи наприкінці XIX ст. та на початку XX ст.<sup>18</sup> Зокрема, корпоративні договори набували форми договорів про голосування (*voting agreements*). Однак, як зазначає Р. Кульмс,

суди у США не сприймали корпоративних договорів. Якщо законодавство та прецедентне право концентрували свою увагу на корпораціях, акції яких торгувалися публічно,

то судді доволі вороже ставилися до приватних корпорацій (*close corporations*) та угод між акціонерами<sup>19</sup>.

Цікаво, що американські суди керувалися принципом, що право голосу є невідокремним від права власності на акції в товаристві<sup>20</sup>.

Як зазначає Р. Кульмс, «договори про голосування та інші договори між акціонерами вважалися такими, що не підлягають виконанню, адже вони суперечили публічному порядку»<sup>21</sup>. Зокрема, дослідник посилається на рішення суду штату Джорджія у справі *Morel v. Hoge* у 1908 р.<sup>22</sup>

Якщо звернутися до судової практики в Європі, то на початку XX ст. німецькі суди також вороже ставилися до корпоративних договорів. Зокрема, у рішенні 1904 року Верховний Суд Німеччини визнав недійсним договір про голосування між акціонерами приватної компанії (*GmbHf*)<sup>23</sup>. Надзвичайно цікавою є позиція німецького суду в цьому рішенні, що такий договір суперечить публічному порядку та головним функціям корпорації<sup>24</sup>. Тобто аргументація німецьких судів була доволі подібною до аргументів американських судів того часу.

Подальші біржові кризи початку XX ст. виявили значні недоліки в абсолютній свободі підприємництва і регулюванні корпорацій, що призвело до появи регулювання ринку цінних паперів. Зокрема, у США було ухвалено *Securities Act* (1933 р.)<sup>25</sup> та *Securities Exchange Act* (1934 р.)<sup>26</sup>, які відновили значну роль держави в регулюванні підприємництва, але вже в іншій формі, а саме через законодавче регулювання публічних корпорацій та їхню підзвітність інвесторам і державі.

Наступним періодом (1950-ті роки) стало розмежування приватних та публічних компаній, а отже створення різних режимів регулювання їхньої діяльності. Дуже показовим є саме розвиток доктрини та судової думки у США. Райнер Кульмс зазначає, що «з поширенням приватних корпорацій як форми організації бізнесу

<sup>12</sup> Limited Liability Act (1855), <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/Vict/18-19/133/enacted>.

<sup>13</sup> Joint Stock Companies Act (1856), [https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1855/133/pdfs/ukpga\\_18550133\\_en.pdf](https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1855/133/pdfs/ukpga_18550133_en.pdf).

<sup>14</sup> Л. М. Дорошенко, *Договори в корпоративному праві: проблеми теорії та практики* (Київ: Юрінком Інтер, 2023), 132.

<sup>15</sup> Pistor, Keinan, Kleinheisterkamp, and West, "Evolution of Corporate Law: A Cross-Country Comparison," 808.

<sup>16</sup> Дорошенко, *Договори в корпоративному праві: проблеми теорії та практики*, 132.

<sup>17</sup> Там само, 141.

<sup>18</sup> Rainer Kulms, "A Shareholder's Freedom of Contract in Close Corporations — Shareholder Agreements in the USA and Germany," *European Business Organization Law Review* 2, no. 34. (2001): 686, 694, <https://doi.org/10.1017/S156675290000689>.

<sup>19</sup> Там само, 686.

<sup>20</sup> Там само, 687.

<sup>21</sup> Там само, 686.

<sup>22</sup> Там само.

<sup>23</sup> Там само, 694–5.

<sup>24</sup> Там само, 695.

<sup>25</sup> Wikipedia contributors, "Securities Act of 1933," *Wikipedia: The Free Encyclopedia*, accessed September 12, 2024, [https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Securities\\_Act\\_of\\_1933&oldid=1226382806](https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Securities_Act_of_1933&oldid=1226382806).

<sup>26</sup> Wikipedia contributors, "Securities Exchange Act of 1934," *Wikipedia: The Free Encyclopedia*, accessed September 12, 2024, [https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Securities\\_Exchange\\_Act\\_of\\_1934&oldid=1223542581](https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Securities_Exchange_Act_of_1934&oldid=1223542581).

суди у США почали переглядати свою позицію щодо корпоративних договорів»<sup>27</sup>.

Подібні процеси відбувалися і в Європі. У своєму дослідженні німецької судової практики Р. Кульмс звертає увагу на те, що Федеральний Верховний суд Німеччини в рішенні від 1967 р. «дозволяє виконання в натурі угод між акціонерами щодо голосування», і далі суд прямо визнає, що корпоративний договір може порушувати статут компанії<sup>28</sup>.

Деякі десятиліття по тому з ухваленням у 1991 р. *Model Business Corporation Act* у США більшість штатів ухвалили закони, якими дозволили договори про контроль між акціонерами з метою підтримки дійсності таких договорів<sup>29</sup>.

Тобто на початку 1990-х років держава визнає, що в приватному товаристві (*closely held corporation*), особливо якщо серед його учасників є професійні інвестори, може бути необхідність більш детального або іншого регулювання відносин між акціонерами, ніж передбачено законом чи статутом товариства. Тому законодавець дає можливість сторонам покладатися не лише на корпоративне право, а й на контрактне право (зобов'язальне право) через створення інструменту корпоративного договору.

На початку XXI ст. активного поштовху зазнало регулювання корпоративного управління в публічних компаніях, метою якого було зміцнення захисту міноритарних акціонерів від зловживань на фондовому ринку. Це свідчить про наступний період розвитку корпоративного права. Наприклад, у Європейському Союзі у 2004 р. було ухвалено *Takeover Directive*<sup>30</sup>, директиву ЄС, що детально регулює правила придбання акцій публічних компаній. У цьому ж році було оновлено Принципи корпоративного управління Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР)<sup>31</sup>, що систематизують вимоги до корпоративного управління в публічних компаніях. Окремо варто згадати паралельний розвиток філософії корпоративного управління в державних компаніях, зокрема ухвалення ОЕСР Керівних принципів корпоративного управління на підприємствах державної форми власності

<sup>27</sup> Kulms, "A Shareholder's Freedom of Contract in Close Corporations — Shareholder Agreements in the USA and Germany," 688.

<sup>28</sup> Там само, 696.

<sup>29</sup> Wulf A. Kaal, "Shareholder Agreements — National Report of the United States of America," in *International Compendium on Shareholder Agreements*, ed. Kristian Csach, Bohumil Havel, and Sebastian Mock (2017), 2, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3017612>.

<sup>30</sup> European Parliament and of the Council, *Directive 2004/25/EC on takeover bids*, April 21, 2004, *EUR-Lex*, <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2004/25>.

<sup>31</sup> OECD, *OECD Principles of Corporate Governance 2004* (Paris: OECD Publishing, 2004), <https://doi.org/10.1787/9789264015999-en>.

у 2015 р.<sup>32</sup> Цей документ свідчить про усвідомлення державою необхідності регулювання не лише публічних компаній, а й державного сектору, який нерідко становить значну частину економіки країни.

У другому десятилітті XXI ст. значна увага в корпоративному праві була зосереджена на компаніях, що становлять суспільний інтерес. У 2013 р. в ЄС було ухвалено Директиву 2013/34/ЄС, яка вводить поняття підприємств, що становлять суспільний інтерес, та висуває вимоги до них<sup>33</sup>. В Україні у 2017 р. було внесено відповідні зміни до Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні»<sup>34</sup>.

Нарешті, в останні декілька років у світі з'явилося поняття ESG (*environmental, social, and governance — навколишнє середовище, соціальний аспект та управління*), що висуває нові вимоги до компаній, як публічних, так і приватних, які бажають залучати інвестиції або боргове фінансування від провідних фінансових установ світу. Зокрема, у 2022 р. в ЄС було ухвалено Директиву про корпоративну звітність зі сталого розвитку (CSRD)<sup>35</sup>, що регулює правила звітності великих компаній у сфері соціальної відповідальності та охорони довкілля.

Важливою рисою сучасного регулювання підприємницької діяльності є баланс інтересів різних груп стейкхолдерів, а саме: акціонерів (мажоритарних і міноритарних), кредиторів, співробітників, клієнтів (споживачів), підрядників та спільноти загалом.

Отже, озираючись на розвиток корпоративного права за останні 70 років, доходимо висновку, що філософія держави щодо регулювання діяльності компаній суттєво еволюціонувала. Високі вимоги до діяльності публічних компаній та компаній, що становлять суспільний інтерес, стали нормою. У ретроспективі очевидною є причина такого руху: публічні компанії залучають капітал у широких мас населення і мають бути максимально підзвітними суспільству, щоб не було

<sup>32</sup> OECD, *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, 2015 Edition (Paris: OECD Publishing, 2015), <https://doi.org/10.1787/9789264244160-en>.

<sup>33</sup> European Parliament and of the Council, *Directive 2013/34/EU on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC*, June 26, 2013, *EUR-Lex*, <http://data.europa.eu/eli/dir/2013/34/oj>.

<sup>34</sup> Верховна Рада України, *Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні*, Закон України 996-XIV, ухвалено 16 липня 1999, <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14/conv#Text>.

<sup>35</sup> European Parliament and of the Council, *Directive 2022/2464 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting*, December 14, 2022, *EUR-Lex*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2464>.



спокуси шахрайства. Компанії, що становлять суспільний інтерес, можуть за своєю формою бути приватними і не залучати капітал у широких мас населення, але їхня діяльність, стабільність, екологічність та підзвітність є запорукою стабільного розвитку економіки країни, потреб споживачів та громад, у яких така компанія працює. Отже, додаткове регулювання їхньої діяльності видається виправданим.

Однак щодо приватних компаній, що залучають приватні інвестиції і не мають значного суспільного впливу, надмірне регулювання не потрібне. Воно може бути навіть шкідливим, адже приватні компанії потребують максимальної гнучкості в пошуку фінансування. За певних обставин час і гнучкість можуть бути вирішальними для успіху чи навіть існування такої приватної компанії. Крім того, зазвичай приватні компанії кількісно становлять переважну більшість у будь-якій країні і створюють значну частину валового продукту країни. Мова йде переважно про малий і середній бізнес, який залучає інвестиції чи фінансування для збільшення своєї частки на ринку, розширення виробничих потужностей або руху в суміжні сфери економіки. Інакше кажучи, адаптивне регулювання приватних компаній має системний ефект для всієї економіки країни, а також для залучення нових інвестицій у відповідну країну.

*Фонди прямих інвестицій та їхня роль у просуванні корпоративних договорів.* Важливим чинником, що вплинув на активне поширення корпоративних договорів у сучасних компаніях, є венчурні інвестори та фонди прямих інвестицій (*private equity funds*). Останні виникли як клас після Другої світової війни, але набули значного поширення з початку 1980-х років у США, згодом — у Європі і на сьогодні є одним із основних інвесторів у світі. Природа фондів прямих інвестицій передбачає залучення професійною інвестиційною командою коштів портфельних інвесторів з метою їх інвестування на період 5–7 років у приватні компанії. Фонди прямих інвестицій зазвичай шукають об'єкти інвестування, які мають потенціал стати лідерами у своїй галузі і лише потребують інвестицій для прориву. Важливою умовою є участь засновників та команди менеджменту, які мають залишатися в компанії протягом строку інвестування, адже фонд прямих інвестицій комплексно оцінює перспективи об'єкта інвестицій, важливою частиною якого є саме управлінська команда.

Коли фонд прямих інвестицій інвестує в компанію, він приділяє значну увагу заохоченню керівників компанії, зокрема, дає їм

можливість тримати або одержати значну частину акцій компанії, а також активно долучається до участі в корпоративному управлінні такої компанії<sup>36</sup>. Такі вимоги потребують нестандартного підходу і більшого арсеналу механізмів, ніж зазвичай пропонує корпоративне право. Це створює підґрунтя для використання корпоративних договорів.

Упродовж останніх чотирьох десятиліть фонди прямих інвестицій пришвидшили розвиток контрактних інструментів і стандартів, поширених у цій індустрії. У результаті їхніх зусиль і вимог до засновників виникли складні корпоративні договори, що передбачають багаторівневе корпоративне управління та різноманітні сценарії виходу фонду прямих інвестицій із компанії, в яку вони інвестували. Мабуть, найважливішим результатом цієї еволюції є урізноманітнення способів вирішення розбіжностей між акціонерами таким чином, щоб у фонду прямих інвестицій завжди була можливість вийти з компанії з прибутком або в найгіршому випадку повернути інвестиції в розмірі первинної суми.

## Висновки

Для розуміння природи корпоративного договору потрібно враховувати, що його поширення відбувалося на тлі загального розвитку корпоративного права у світі. Отже, його сприйняття законодавцями та судовою владою змінювалося і пройшло кілька періодів. Можна виділити такі періоди в розвитку інституту корпоративного договору у світі: первинна лібералізація підприємництва через королівські хартії; критичне сприйняття законодавцями та судовою владою приватних корпорацій та диспозитивності у відносинах між акціонерами; поширення приватних корпорацій та поява законодавчого регулювання корпоративних договорів; поширення фондів прямих інвестицій і активне використання корпоративних договорів; розмежування регулювання публічних компаній та компаній, що становлять суспільний інтерес, з одного боку, та приватних компаній, що залучають приватні інвестиції і не мають значного суспільного впливу, з іншого боку. Сучасний період розвитку корпоративного договору пов'язаний з поняттям ESG, яке, безумовно, буде відображено в корпоративних договорах.

<sup>36</sup> Steven N. Kaplan and Per Stromberg, "Leveraged Buyouts and Private Equity," *Journal of Economic Perspectives* 23, no. 1 (2009): 131, <https://doi.org/10.1257/jep.23.1.121>.

Врахування сучасних тенденцій у регулюванні приватних, публічних компаній та компаній, що становлять суспільний інтерес, буде корисним для подальшого вдосконалення корпоративного

права України та регулювання корпоративних договорів. Задля сприяння залученню нових інвестицій в Україну важливо, щоб регулювання приватних компаній залишалось гнучким.

#### Список використаних джерел

- Верховна Рада України. *Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні*. Закон України 996-XIV. Ухвалено 16 липня 1999. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14/conv#Text>.
- Верховна Рада України. *Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів*. Закон України 1984-VIII. Ухвалено 23 березня 2017. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1984-19/ed20170323#Text>.
- Верховна Рада України. *Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю*. Закон України 2275-VIII. Ухвалено 6 лютого 2018. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19/conv#Text>.
- Дописувачі Вікіпедії. «Британська Ост-Індійська компанія». *Вікіпедія: Вільна Енциклопедія*. Дата звернення 5 вересня 2024. [https://uk.wikipedia.org/wiki/Британська\\_Ост-Індійська\\_компанія](https://uk.wikipedia.org/wiki/Британська_Ост-Індійська_компанія).
- Дописувачі Вікіпедії. «Данська Ост-Індійська компанія». *Вікіпедія: Вільна Енциклопедія*. Дата звернення 5 вересня 2024. [https://uk.wikipedia.org/wiki/Данська\\_Ост-Індійська\\_компанія](https://uk.wikipedia.org/wiki/Данська_Ост-Індійська_компанія).
- Дописувачі Вікіпедії. «Ост-Індійська компанія». *Вікіпедія: Вільна Енциклопедія*. Дата звернення 5 вересня 2024. [https://uk.wikipedia.org/wiki/Ост-Індійська\\_компанія](https://uk.wikipedia.org/wiki/Ост-Індійська_компанія).
- Дорошенко, Л. М. *Договори в корпоративному праві: проблеми теорії та практики*. Київ: Юрінком Інтер, 2023.
- European Parliament and of the Council. *Directive 2004/25/EC on takeover bids*. April 21, 2004. *EUR-Lex*. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2004/25>.
- European Parliament and of the Council. *Directive 2013/34/EU on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC*. June 26, 2013. *EUR-Lex*. <http://data.europa.eu/eli/dir/2013/34/oj>.
- European Parliament and of the Council. *Directive 2022/2464 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting*. December 14, 2022. *EUR-Lex*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2464>.
- Joint Stock Companies Act* (1856). [https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1855/133/pdfs/ukpga\\_18550133\\_en.pdf](https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1855/133/pdfs/ukpga_18550133_en.pdf).
- Kaal, Wulf A. "Shareholder Agreements — National Report of the United States of America." In *International Compendium on Shareholder Agreements*, edited by Kristian Csach, Bohumil Havel, and Sebastian Mock. 2017. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3017612>.
- Kaplan, Steven N., and Per Stromberg. "Leveraged Buyouts and Private Equity." *Journal of Economic Perspectives* 23, no. 1 (2009): 121–46. <https://doi.org/10.1257/jep.23.1.121>.
- Kulms, Rainer. "A Shareholder's Freedom of Contract in Close Corporations — Shareholder Agreements in the USA and Germany." *European Business Organization Law Review* 2, no. 34 (2001): 685–701. <https://doi.org/10.1017/S156675290000689>.
- Limited Liability Act* (1855). <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/Vict/18-19/133/enacted>.
- OECD. *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. 2015 Edition*. Paris: OECD Publishing, 2015. <https://doi.org/10.1787/9789264244160-en>.
- OECD. *OECD Principles of Corporate Governance 2004*. Paris: OECD Publishing, 2004. <https://doi.org/10.1787/9789264015999-en>.
- Pistor, Katharina, Yoram Keinan, Jan Kleinheisterkamp, and Mark D. West. "Evolution of Corporate Law: A Cross-Country Comparison." *University of Pennsylvania Journal of International Law* 23, no. 4 (2002): 791–871. <https://scholarship.law.upenn.edu/jil/vol23/iss4/4>.
- Wikipedia contributors. "Securities Act of 1933." *Wikipedia: The Free Encyclopedia*. Accessed September 12, 2024. [https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Securities\\_Act\\_of\\_1933&oldid=1226382806](https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Securities_Act_of_1933&oldid=1226382806).
- Wikipedia contributors. "Securities Exchange Act of 1934." *Wikipedia: The Free Encyclopedia*. Accessed September 12, 2024. [https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Securities\\_Exchange\\_Act\\_of\\_1934&oldid=1223542581](https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Securities_Exchange_Act_of_1934&oldid=1223542581).

#### Bibliography

- Doroshenko, Lina. *Dohovory v korporatyvnomu pravi: problemy teorii ta praktyky [Contracts in corporate law: problems of theory and practice]*. Kyiv: Yurinkom Inter, 2023 [in Ukrainian].
- European Parliament and of the Council. *Directive 2004/25/EC on takeover bids*. April 21, 2004. *EUR-Lex*. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2004/25>.
- European Parliament and of the Council. *Directive 2013/34/EU on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC*. June 26, 2013. *EUR-Lex*. <http://data.europa.eu/eli/dir/2013/34/oj>.
- European Parliament and of the Council. *Directive 2022/2464 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting*. December 14, 2022. *EUR-Lex*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2464>.
- Joint Stock Companies Act* (1856). [https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1855/133/pdfs/ukpga\\_18550133\\_en.pdf](https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1855/133/pdfs/ukpga_18550133_en.pdf).
- Kaal, Wulf A. "Shareholder Agreements — National Report of the United States of America." In *International Compendium on Shareholder Agreements*, edited by Kristian Csach, Bohumil Havel, and Sebastian Mock. 2017. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3017612>.
- Kaplan, Steven N., and Per Stromberg. "Leveraged Buyouts and Private Equity." *Journal of Economic Perspectives* 23, no. 1 (2009): 121–46. <https://doi.org/10.1257/jep.23.1.121>.
- Kulms, Rainer. "A Shareholder's Freedom of Contract in Close Corporations — Shareholder Agreements in the USA and Germany." *European Business Organization Law Review* 2, no. 34 (2001): 685–701. <https://doi.org/10.1017/S156675290000689>.
- Limited Liability Act* (1855). <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/Vict/18-19/133/enacted>.
- OECD. *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. 2015 Edition*. Paris: OECD Publishing, 2015. <https://doi.org/10.1787/9789264244160-en>.
- OECD. *OECD Principles of Corporate Governance 2004*. Paris: OECD Publishing, 2004. <https://doi.org/10.1787/9789264015999-en>.
- Pistor, Katharina, Yoram Keinan, Jan Kleinheisterkamp, and Mark D. West. "Evolution of Corporate Law: A Cross-Country Comparison." *University of Pennsylvania Journal of International Law* 23, no. 4 (2002): 791–871. <https://scholarship.law.upenn.edu/jil/vol23/iss4/4>.

- Verkhovna Rada of Ukraine. *On Accounting and Financial Reporting in Ukraine*. Law of Ukraine 996-XIV. Adopted July 16, 1999. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14/conv#Text> [in Ukrainian].
- Verkhovna Rada of Ukraine. *On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Regarding Shareholders' Agreements*. Law of Ukraine 1984-VIII. Adopted March 23, 2017. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1984-19/ed20170323#Text> [in Ukrainian].
- Verkhovna Rada of Ukraine. *On Limited and Additional Liability Companies*. Law of Ukraine 2275-VIII. Adopted February 6, 2018. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19/conv#Text> [in Ukrainian].
- Wikipedia contributors. "East India Company." *Wikipedia: The Free Encyclopedia*. Accessed September 5, 2024. [https://en.wikipedia.org/wiki/East\\_India\\_Company\\_\(disambiguation\)](https://en.wikipedia.org/wiki/East_India_Company_(disambiguation)).
- Wikipedia contributors. "British East India Company." *Wikipedia: The Free Encyclopedia*. Accessed September 5, 2024. [https://en.wikipedia.org/wiki/East\\_India\\_Company](https://en.wikipedia.org/wiki/East_India_Company).
- Wikipedia contributors. "Danish East India Company." *Wikipedia: The Free Encyclopedia*. Accessed September 5, 2024. [https://en.wikipedia.org/wiki/Danish\\_East\\_India\\_Company](https://en.wikipedia.org/wiki/Danish_East_India_Company).
- Wikipedia contributors. "Securities Act of 1933." *Wikipedia: The Free Encyclopedia*. Accessed September 12, 2024. [https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Securities\\_Act\\_of\\_1933&oldid=1226382806](https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Securities_Act_of_1933&oldid=1226382806).
- Wikipedia contributors. "Securities Exchange Act of 1934." *Wikipedia: The Free Encyclopedia*. Accessed September 12, 2024. [https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Securities\\_Exchange\\_Act\\_of\\_1934&oldid=1223542581](https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Securities_Exchange_Act_of_1934&oldid=1223542581).

**Mykola Stetsenko**

## GENESIS OF THE SHAREHOLDERS' AGREEMENT IN THE WORLD

### Abstract

Professional investors usually lack the rights and opportunities provided by corporate law regarding the management of a company and the methods of recouping their investments. Shareholders' agreements help fill this gap in modern practice. They have evolved over the 20<sup>th</sup> century, shifting from being completely prohibited to being recognized by law and upheld by courts. Analysing the nature of shareholders' agreements and their feasibility requires an understanding of their genesis globally.

The attitude of the legislature and courts toward the contractual regulation of shareholder relations within a company evolved significantly during the 20<sup>th</sup> century. It progressed from deeming such agreements invalid to their legislative and judicial recognition in most democratic countries. Private equity funds played an important role in this development, as they became a powerful class of investors in the early 1980s and demanded significant flexibility in regulating their relationships with company founders.

The purpose of this article is to study the genesis of shareholders' agreements worldwide in the broader context of the evolution of corporate law. The author also focuses on one of the key factors that has influenced and continues to influence the proliferation of shareholders' agreements and their demand among investors — the requirements of private equity funds investing in companies.

Based on the results of this study, the author concludes that shareholders' agreements have spread alongside the general development of corporate law worldwide. Their perception by legislators and courts has evolved through several distinct phases, namely: the initial liberalization of entrepreneurship via sovereign charters; a critical stance towards closely held companies and shareholder discretion by legislators and the judiciary; the proliferation of closely held companies and the introduction of legislative regulations on shareholders' agreements; the rise of private equity funds and their active use of shareholders' agreements; and, finally, the differentiation between the regulation of public companies and public-interest entities versus closely held companies. The most recent stage of shareholders' agreement development is influenced by the ESG requirements, which are increasingly shaping the content of these agreements.

Given modern trends in the regulation of closely held companies, public companies, and public-interest entities, further improvements in Ukrainian corporate law and the regulation of shareholders' agreements would be beneficial. It is important that the regulation of closely held companies remains flexible to encourage new investments to Ukraine.

**Keywords:** investments, minority shareholders, private equity funds, closely held companies, public companies.

*Матеріал надійшов 12.09.2024*



Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0)