

УДК 347.7(477+430)

*О. М. Костюк, д-р екон. наук, проф., А. Ю. Полєвікова, студентка,  
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”*

## **ЗАХИСТ ПРАВ МІНОРИТАРНИХ АКЦІОНЕРІВ БАНКУ: ДОСВІД УКРАЇНИ ТА НІМЕЧЧИНИ**

*У статті вивчаються особливості механізму захисту прав міноритарних акціонерів банку на основі досвіду України та Німеччини. За результатами проведеного наукового дослідження зроблено висновок про те, що в обох країнах існує проблема практичної реалізації законодавчо проголошених прав акціонерів, які володіють невеликим пакетом акцій. Проте в Німеччині використовуються більш ефективні інструменти захисту прав міноритарних акціонерів, що могло б бути позитивною практикою і для України.*

*Ключові слова: міноритарні акціонери, право голосу, викуп акцій, непрямий позов, кумулятивне голосування.*

**Постановка проблеми.** В умовах розвитку економіки України важливим питанням є залучення інвестицій у розвиток банківського сектору. Проте потенційні акціонери повинні бути переконані в надійності своїх вкладів. Саме тому нагальною є потреба у забезпеченні високого рівня захисту для невеликих інвесторів. На нашу думку, слід звернути увагу на захист акціонерів, що мають у своїй власності незначний пакет акцій банку, які дають їм можливість управляти справами банку. Таким чином, нагальним питанням є вирішення проблеми захисту міноритарних акціонерів.

У той же час одним із поточних пріоритетів в українській політиці є членство в Європейському Союзі. Відповідно до Угоди про партнерство і співробітництво між Україною та ЄС наша держава зобов'язана привести своє законодавство у відповідність до законодавства Європейського Союзу, зокрема в корпоративній сфері, що пов'язана із захистом прав міноритарних акціонерів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Різні питання правового регулювання захисту прав акціонерів, які володіють незначною часткою статутного капіталу акціонерного товариства, досліджувалися Г. В. Алексєєвим, Ю. Васильєвою, Д. Уайлі, А. Berle, G. Means, S. O. Grossman, M. Jensen, W. Meckling, R. Morck, A. Shleifer, R. Vishny, О. Кібенком, І. Спасибо-Фатєєвою, А. Бабичем, Ю. Жорнокуй, О. Базиль, Н. Пігуль та іншими науковцями і фахівцями. Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та іноземних вчених з цієї проблематики, зауважимо, що існує потреба в її додатковому дослідженні на основі ґрунтовного економіко-правового аналізу та наукового порівняння.

**Метою** даної роботи є визначення особливостей захисту прав міноритарних акціонерів та удосконалення національного законодавства на прикладі України та Німеччини.

**Виклад основного матеріалу.** Відповідного до чинного законодавства України банки створюються у формі кооперативних банків та публічних акціонерних товариств. На даний момент в Україні ще немає жодного прикладу створення кооперативних банків. Саме тому, розглядаючи питання правового регулювання банківської діяльності, доцільно спиратися саме на законодавство про акціонерні товариства.

У даний час правова регламентація банківської діяльності в Україні здійснюється на основі таких законодавчих актів, як Закон України “Про банки і банківську діяльність”, певним чином – Цивільним та Господарським кодексами та Законом України “Про господарські товариства”. Одним із основоположних нормативно-правових актів є Закон України “Про акціонерні товариства”, але чимало його положень піддаються критиці як “скопійовані” з американської системи корпоративного права. Проте вчені припускають, що просте копіювання правових норм із законодавчих актів іншої країни не вирішить проблему. Для досягнення успішних результатів потрібно здійснити порівняльно-правове дослідження регулювання банківської діяльності у розвинутих європейських країн, що належать до тієї ж правової сім’ї, що й Україна. Лише в цьому випадку можливо знайти відповідне рішення для української модифікації корпоративного та банківського права.

Законодавство Німеччини, у свою чергу, вже було узгоджене в рамках Європейського Союзу таким чином, що в даний час воно відповідає основним вимогам співтовариства. Крім того, багато авторів стверджують, що Німеччина має унікальну, розвинену систему захисту міноритарних акціонерів. До того ж Україна так само, як і Німеччина належить до континентальної правової системи, що є визначальним при здійсненні подальшого аналізу правових норм. Таким чином, порівняльне дослідження німецького та українського корпоративного законодавства, пов’язане із захистом прав міноритарних акціонерів, допоможе знайти дефекти в українському регулюванні та поліпшити національне законодавство.

Відповідно до ст. 25 Закону України “Про акціонерні товариства” наводиться перелік основних прав акціонерів: участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів, отримання в разі ліквідації товариства частини його майна або вартості частини майна товариства, отримання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства та інші.

Порівняно з українським законодавством німецький закон “Про акціонерні товариства” не включає один окремих пункт, де перераховані основні права акціонерів, хоча в різних статтях закону наводиться опис прав акціонерів. Це право на участь в управлінні товариством (§ 134), на отримання інформації про діяльність товариства (§ 131), право на вихід з товариства, звернутися до суду за захистом своїх порушених прав (§ 132, section 2, § 131, § 326, § 243, 245, § 241, 24, § 98, p. 2, № 3, § 104, p. 1, § 304, p. 4 і 3) 3 [10].

Здійснюючи попередній огляд українського та німецького законодавства, можна зазначити, що нормативно обидві країни проголошують в основному ті ж самі права акціонерів. У той же час на практиці багато перешкод виникає у процесі ефективної реалізації прав міноритарних акціонерів.

Згідно з формулюванням Конституційного Суду України у справі про охоронюваний законом інтерес: “...акціонери, які мають незначний пакет акцій, взагалі не можуть впливати на діяльність товариства, їхні голоси фактично не враховуються на загальних зборах під час прийняття рішень” [7], тобто законодавець свідомо допускає абсолютний пріоритет більшості голосуючих акцій, якими володіють кілька або навіть один акціонер, над меншістю голосуючих акцій, що належать переважній більшості учасників товариства – міноритарним акціонерам”. Очевидно, міноритарні акціонери в Україні не мають ефективних механізмів, які можуть дати їм будь-яку (навіть незначну) можливість реалізувати своє право голосу на практиці. У той же час Німеччина вважається європейською країною з високим рівнем захисту прав міноритарних акціонерів.

Визначення поняття “міноритарний акціонер” відсутнє як у німецькому, так і в українському законодавстві. Існує лише рішення Конституційного Суду України у справі про охоронюваний законом інтерес. Згідно з логікою цього Суду міноритарний акціонер є власником такої невеликої кількості акцій акціонерного товариства, що він “взагалі не може впливати на справи компанії” [7]. За даними різних досліджень вчених на цю тему, не може бути знайдена однозначна відповідь щодо конкретної кількості акцій (або їх вартості) зокрема через різний ступінь концентрації акцій у членів різних суспільств.

Виділяють два найбільш об’єктивні критерії визначення конкретної частки акцій у статутному капіталі, якими повинен володіти акціонер, щоб не вважатися міноритарним. По-перше, це право позачергового скликання загальних зборів акціонерів, а по-друге, можливість висувати певного кандидата в органи управління банку. Щодо другого чинника, то склалася така практика: поріг, від якого акціонер наділяється правом

висувати кандидатуру у керівництво банку, встановлюється 2–5 % (для України – 2 %).

Більш суттєвим є перший критерій, який передбачає володіння вже значно більшою кількістю акцій для скликання позачергових загальних зборів акціонерів. Саме тому доцільно брати за основу саме цей чинник. Основуючись на даному критерії в Німеччині міноритарними акціонерами є ті особи, які володіють менше 5 % акцій банку, в Україні – менше 10 %.

Як правило, на першому етапі процесу прийняття рішень в акціонерному товаристві складається з голосування акціонерів: рішення вважається прийнятим, якщо проста більшість 50 % акцій + 1 акція голосів за нього (з найбільш важливих питань – 2/3 голосів). Таким чином, право голосу акціонера залежить від кількості акцій, якими вона володіє. Це так звана “влада більшості”. Міноритарні акціонери повинні бути захищені від порушення їх прав більшістю акціонерів і менеджменту банку. Існує 2 основних інструменти корпоративного права, що дають підстави для такого захисту: принцип рівного ставлення й обов’язок лояльності.

*Принцип рівного ставлення* міститься в пункті 53 Закону “Про акціонерні товариства Німеччини”: “права акціонерів повинні бути однаковими при еквівалентних умовах”. Порівняно з німецьким законодавством українське прямо не передбачає принципу рівного ставлення до акціонерів акціонерного товариства, хоча ст. 25 Закону України “Про акціонерні товариства” визначає: “Кожною простою акцією акціонерного товариства її власнику – акціонеру надається однакова сукупність прав” [5]. Проте дане формулювання не забезпечує рівність прав в управлінні товариством.

*Обов’язок лояльності* є другим важливим елементом, який забезпечує захист міноритаріїв в акціонерних товариствах. Критерії для дотримання обов’язків лояльності були розроблені Федеральним верховним судом Німеччини. За його логікою рішення товариства, які були прийняті проти волі міноритарних акціонерів і зменшили їх права, повинні бути виправданими цілями і вчинені в інтересах банку. Проте дане положення стосовно до наглядової ради на практиці реалізується лише незалежними директорами. Саме тому доречним є також наголосити на важливості превалювання незалежних директорів у складі спостережної ради банку.

Якщо одна з умов не була виконана (рішення або не виправдані цілями його прийняття, або здійснювалися не в інтересах суспільства), акт є оспорюваним. Як наслідок, він може бути визнаний недійсним за рішенням суду.

Варто відзначити, що суд повинен брати до уваги як інтереси банку, так і акціонерів, а шляхом порівняння зробити висновок, який з них більш важливий у кожному конкретному випадку внаслідок принципу пропорційності.

Федеральний верховний суд Німеччини прямо зазначив, що не тільки членам наглядової ради та раді директорів (правлінню) властивий обов'язок лояльності стосовно акціонерів акціонерного товариства, а "правовий обов'язок лояльності існує також між акціонерами акціонерного товариства".

В українському законодавстві хоча і мається на увазі, що органи товариства повинні діяти в інтересах банку та її акціонерів, а останні не повинні порушувати права один одного, відсутність обов'язку лояльності в законодавчих актах є перешкодою для звернення потерпілої сторони до суду, щоб зупинити правопорушення (порушення обов'язку лояльності було б підставою для такого позову).

Таким чином, пропонується доповнити Закон України "Про акціонерні товариства" такими інноваціями, як обов'язок лояльності та принцип рівного ставлення. Якщо ці принципи прямо визначити в законі, це стане важливим інструментом для захисту прав акціонерів.

Існує багато різних класифікацій з інструментів, які використовуються для захисту міноритарних акціонерів. У цій роботі ми проаналізуємо найбільш важливі з них (табл. 1).

Відповідно до німецького законодавства наглядова рада банку не призначається акціонерами банку у повному складі. Акціонери в Німеччині обирають половину членів наглядової ради (інша половина призначається співробітниками банку), яка, у свою чергу, обирає членів управління. Прихильники німецької моделі підкреслюють важливість незалежності членів наглядової ради від мажоритарних акціонерів, оскільки члени правління призначаються наглядовою радою, але не акціонерами. Таким чином, наглядова рада німецького банку не залежить від волі більшості акціонерів (зокрема мажоритарних) та сприяє інтересам товариства і, як наслідок, – інтересам всіх акціонерів (у тому числі й інтересам міноритарних акціонерів). Проте в транснаціональному банку Німеччини трудовий колектив позбавляється права мати свого представника у керівництві філії цього ж банку на території іншої держави.

На відміну від України, в інших країнах, що розвиваються, важливість присутності в наглядовій раді незалежних директорів, які захищають права міноритарних акціонерів, усвідомлюється навіть на рівні державного управління [4, с. 192]. У результаті цього досить часто можна прослідкувати встановлення певних економічних важелів, що

стимулюють банки дотримуватися даної вимоги. Наприклад, у Південній Кореї корпорації, які володіють активами на суму не більше ніж 2 трлн. вон, зобов'язані мати в раді директорів не менше 50 % незалежних членів. У разі невиконання цієї вимоги акції корпорації негайно виключаються з лістинга фондової біржі [12, с. 217].

**Таблиця 1 – Інструменти захисту прав міноритарних акціонерів в Україні та Німеччині**

Інструменти захисту прав міноритарних акціонерів	Німеччина	Україна
Міноритарним є акціонер, що володіє не більше	5 % акцій	10 % акцій
Принцип рівного ставлення	Законодавчо закріплений	Законодавчо незакріплений
Обов'язок лояльності	Прямо передбачений законодавством	Прямо не передбачений законодавством
Обрання членів наглядової ради банку	50 % обирається акціонерами і 50 % трудовим колективом банку	100 % обирається акціонерами банку
Незалежність членів наглядової ради від мажоритарних акціонерів	Здебільшого незалежні	В основному залежні
Участь міноритарних акціонерів в органах управління банку шляхом застосування кумулятивного голосування	Реалізується лише на рівні контролю, а не оперативної діяльності, оскільки кумулятивним голосуванням акціонери обирають лише наглядову раду, яка призначає правління банку	Реалізується лише на рівні контролю, а не оперативної діяльності, оскільки кумулятивним голосуванням акціонери обирають лише наглядову раду, яка призначає правління банку
Процедури голосування на загальних зборах акціонерів	“Одна акція – один голос” + винятки	“Одна акція – один голос” + винятки
Голосування поштою	“Метод здійснення прав голосу може бути визначений статутом”, у тому числі і поштою	Не передбачено законодавством
Подання похідного позову до суду	Вимога мати 1 % акцій банку або частки вартістю 100 000 євро	Не передбачено

Вимога щодо створення комітетів у наглядовій раді повинна бути невід'ємною частиною Кодексу корпоративного управління кожного банку. Загальною рекомендацією з даного питання є необхідність мати в складі наглядової ради ряд комітетів із ключових проблем, які

здійснюють постійну роботу на основі чітко закріплених правил та процедур, що забезпечують незалежність та відповідальність прийнятих ними рішень. Найбільш поширеною є практика створення таких обов'язкових комітетів, як комітет з аудиту, призначень та винагород. Майже всі кодекси у різних країнах рекомендують, щоб незалежні директори становили переважну більшість членів комітетів [4, с. 134].

Нещодавно в Україні за зразком Німеччини були прийняті зміни в законодавстві та визначена можливість використовувати кумулятивне голосування, а саме: відповідно до ст. 53 Закону України “Про акціонерні товариства”: обрання членів наглядової ради публічного акціонерного товариства здійснюється виключно шляхом кумулятивного голосування (від 03.02.2011).

У даному випадку на законодавчому рівні була задекларована можливість міноритарним акціонерам мати своїх представників у наглядовій раді, в результаті чого акціонери певним чином зможуть впливати на процес управління товариством. У такий спосіб міноритарні акціонери отримують можливість бути ефективно залученими до процесу управління банком. Дійсно, такі законодавчі зміни повинні сприяти активності акціонерів у процесі прийняття рішень.

Проте кумулятивне голосування в рамках континентальної системи повною мірою не захищає ні прав трудового колективу, ні міноритаріїв на представництво своїх інтересів у керівництві банку, оскільки ними обирається лише наглядова рада банку, яка вже потім формує склад правління. Навіть у разі просування трудовим колективом чи певним міноритарним акціонером свого представника до спостережної ради навряд чи можна сподіватися, що його голос буде визначальним при обранні членів правління банку. Отже, можна з впевненістю стверджувати, що, незважаючи на прийняті законодавчі зміни, кумулятивне голосування в Україні реалізується лише на рівні контролю, а не оперативної діяльності.

Щодо процедури голосування, то в Німеччині, так як і в Україні, застосовується правило: “одна акція – один голос”. Проте існують деякі винятки із загального правила “всі акціонери мають право голосу”, що містяться в § 136 Закону “Про акціонерні товариства”.

Акціонер не може використати право голосу з питань, пов'язаних з ратифікацією його дії, виконання товариством позову проти нього або його притягнення до відповідальності (так звані “виключення виборчих прав”), винятком також є власники привілейованих акцій без права голосу та обмеження, передбачені статутом. Проте в роботі ми зосередимо увагу на випадку, коли акціонер має право голосу, не звертаючи уваги на виключення, які згадувалися раніше.

Німецьке та українське законодавства містять норми, які дозволяють акціонерам здійснювати своє право голосу шляхом прямого голосування та за дорученням. Суть прямого голосування полягає в тому, що акціонер повинен бути присутнім на загальних зборах. Проте, якщо акціонер проживає в іншому місті чи в іншій країні, дістаючись до місця проведення загальних зборів, він витратить багато часу та зайвих фінансових ресурсів (трансакційних витрат) [11, с. 345]. У результаті чого акціонери вважають, що раціональніше взагалі не з'явитися на загальних зборах. Таким чином, особиста присутність на загальних зборах стала додатковою причиною відсутності активності акціонерів у діяльності банків. Вирішенням цієї проблеми може бути передбачення в законі можливості акціонерам банку голосувати поштою.

Раніше в законодавстві Німеччини не існувало положення, що могло б вирішити цю проблему. Але на даний момент ситуація змінилася. Згідно з § 134 (4) Закону “Про акціонерні товариства” “метод здійснення прав голосу може бути визначений статутом”. Це положення, серед іншого, означає, що Статут може містити можливість для акціонерів голосувати безпосередньо, без присутності на загальних зборах, наприклад, поштою [10].

Голосування поштою без присутності на загальних зборах є реальною можливістю для акціонерів кожного німецького банку. Економія грошей і часу, безсумнівно, підвищить рівень активності міноритарних акціонерів у процесі прямого голосування.

Нещодавно у ст. 68 ЗУ “Про акціонерні товариства” були внесені зміни, згідно з якими акціонери товариства мають право продати свої акції у випадку, якщо вони не згодні з рішенням загальних зборів акціонерів. Так, в основному сучасне українське законодавство передбачає право вийти з товариства для акціонерів, хоча немає докладного визначення способу його реалізації. Крім того, у чинному законодавстві України відсутні норми, які наділяють акціонерів правом продати їх акції банку-емітенту (так званий “викуп” як засіб правового захисту).

Поряд з цим у Російській Федерації уже вдосконалено законодавство з обов'язкового викупу акцій. Так, якщо хтось придбав більше 95 % голосуючих акцій товариства, він зобов'язаний викупити й інші акції, якщо цього вимагатимуть їх власники (ст. 84.7 Закону РФ). Ціна також визначається за результатами публічних торгів або оцінювачем, але при цьому вона повинна бути не нижче ціни реалізованої добровільної або обов'язкової пропозиції, а також не менше ціни купівлі акцій, здійсненої вже після реалізації пропозиції (якщо така купівля відбулася) (п. б ст. 84.7 Закону РФ).



Як “симетричний захід” щодо захисту самого мажоритарію, який викупив більше 95 % голосуючих акцій товариства, він отримує право викупити залишені 5 % акцій за своїм бажанням (ст. 84.8 Закону РФ). Ціна визначається аналогічно до попередньому заходу. Міноритарій, не згодний з оцінкою вартості акцій, що викупаються у нього, має право подати позов про відшкодування збитків (при цьому це робить сам викуп недійсним) (п. 4 ст. 84.8 Закону РФ) [1, с. 64].

Сучасна ситуація характеризується збільшенням кількості порушень таких прав внаслідок неправомірних дій посадових осіб товариства, проте передбачених наразі прямих позовів акціонерів або учасників недостатньо, оскільки такі позови подаються від імені і за дорученням самого товариства, а його посадові особи не зацікавлені в наданні повноважень на звернення до суду з позовом до них самих. Відтак захист акціонером чи учасником корпоративних інтересів товариства, яке зазнало збитків внаслідок неправомірних дій його посадових осіб, є малоефективним.

Питанню непрямого позову приділено увагу в постанові Пленуму ВСУ “Про практику розгляду судами корпоративних спорів” від 24.10.2008 № 13, п. т 51 якої містить рекомендацію господарським судам відмовляти акціонерам у задоволенні позовів про укладення, зміну, розірвання чи визнання недійсними договорів та інших правочинів, вчинених товариством [6].

Відповідно до судової практики в Україні міноритарні акціонери взагалі не мають можливості подавати похідний позов від імені товариства. Німецьке ж законодавство, у свою чергу, прямо вказує, що навіть власник 1 % акцій банку або частки вартістю 100 000 євро може звернутися до суду для захисту інтересів корпорації. Для ефективного захисту інтересів міноритарних акціонерів в Україні важливо передбачити можливість акціонерів звернутися до суду за захистом своїх прав не від імені товариства, а індивідуально (чи об’єднанням акціонерів) для подання позову про притягнення до відповідальності посадових осіб акціонерного товариства. У той же час для запобігання зловживанню правом міноритарних акціонерів подання позовів проти банку, як і раніше, необхідно передбачити в законі мінімальну кількість акцій, власник яких має право на пред’явлення похідного позову (наприклад, 1 % акцій за аналогією з німецькою законодавчою практикою).

**Висновки.** У результаті проведеного дослідження ми прийшли до таких висновків:

1. На законодавчому рівні Україна і Німеччина визначають значний перелік прав міноритарних акціонерів. У той же час на практиці багато перешкод виникає у процесі їх ефективної реалізації.

2. Міноритарні акціонери в Україні не мають ефективних механізмів, які можуть дати їм реальну можливість реалізувати своє право голосу на практиці. У той же час Німеччина вважається європейською країною з більш розвиненим рівнем захисту прав міноритарних акціонерів.
3. Основним критерієм визначення статусу міноритарного акціонера є конкретна кількість акцій, якою повинні володіти акціонери, щоб використати право позачергового скликання загальних зборів. З огляду на це, в Німеччині було встановлено, що міноритарними акціонерами є ті особи, які володіють менше ніж 5 % акцій банку, в Україні – менше ніж 10 %.
4. Пропонується доповнити Закон України “Про акціонерні товариства” такими інноваціями, як обов’язок лояльності та принцип рівного ставлення. Якщо ці принципи прямо визначити в законі, це стане важливим інструментом для захисту прав міноритаріїв.
5. Потрібно нормативно закріпити вимогу про наявність у складі наглядової ради банку превалюючої більшості незалежних директорів, які захищають права міноритарних акціонерів. Вимога щодо створення комітетів у наглядовій раді повинна бути невід’ємною частиною Кодексу корпоративного управління кожного банку та дійсно виконуватися.
6. Кумулятивне голосування в рамках континентальної системи повною мірою не захищає прав акціонерів та трудового колективу на представництво своїх інтересів у керівництві банку, оскільки ними обирається лише наглядова рада банку, яка вже потім формує склад правління. Отже, незважаючи на прийняті законодавчі зміни, кумулятивне голосування в Україні реалізується лише на рівні контролю, а не оперативної діяльності.
7. Більш змістовно вивчити доцільність введення норми про можливість трудового колективу обирати половину складу наглядової ради банку.
8. Дозволити голосування поштою без присутності на загальних зборах, оскільки економія грошей і часу, безсумнівно, підвищить рівень активності міноритарних акціонерів у процесі прямого голосування.
9. Вдосконалити українське законодавство у сфері обов’язкового викупу акцій. Запровадити положення про те, що якщо певна особа придбає більше 95 % голосуючих акцій банку, вона зобов’язана викупити й інші акції, якщо цього вимагатимуть їх власники. І навпаки, якщо певна особа викупила більше 95 % голосуючих акцій товариства, вона отримує право викупити залишені 5 % акцій за своїм бажанням.

10. Для ефективного захисту інтересів міноритарних акціонерів в Україні, важливо передбачити можливість акціонерів звернутися до суду шляхом подання непрямого позову. А також необхідно закріпити право акціонерів на захист своїх прав не від імені товариства, а індивідуально (чи об'єднанням акціонерів) для подання позову про притягнення до відповідальності посадових осіб акціонерного товариства. У той же час для запобігання зловживанню правом міноритарних акціонерів подання позовів проти банку потрібно передбачити в законі мінімальну кількість акцій, власник яких має право на пред'явлення похідного позову (наприклад, 1 % акцій за аналогією з німецькою законодавчою практикою).

Саме такі зміни та нововведення могли б усунути значні ризики в системі корпоративного управління, здешевити процес прийняття рішень і підвищити інвестиційну привабливість акцій українських банків.

### *Список літератури*

1. Будылин С. Л. Права міноритарних акціонерів в Росії і Великобританії / С. Л. Будылин // Журнал зарубіжного законодавства і сравнительного правознавства. – 2008. – № 2. – С. 63–67.
2. Васильєва Ю. Ризики наперечёт / Ю. Васильєва // Російська Бізнес-газета. – 2009. – № 707(23).
3. Друга Директива Ради від 13.12.76 № 77/91/ЄЕС, OBL 026 31.01.77. – С. 1.
4. Костюк А. Н. Корпоративне управління в банку : монографія / А. Н. Костюк. – Суми : ГВУЗ “УАБД НБУ”, 2008. – 332 с.
5. Про акціонерні товариства : Закон України // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2008. – № 50–51. – С. 384.
6. Про практику розгляду судами корпоративних спорів [Електронний ресурс] : постанова Пленуму Верховного Суду України від 24.10.2008 № 13. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1077.1932.0>
7. Рішення Конституційного Суду України від 01.12.2004 № 18-рп/2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://rada.gov.ua>
8. Berle A. The Modern Corporation and Private Property / A. Berle, G. Means. – N. Y. : MacMillan, 1932.
9. Berle A. (2008). Gower and Davies' Principles of Modern Company Law / A. Berle, G. Means. – London : Sweet&Maxwell, 2008. – P. 835.
10. German Stock Corporation Act (the Aktiengesetz) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nortonrose.com/files/german-stock-corporation-act-2010-english-translation-pdf-59656.pdf>.
11. Jensen M. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure / M. Jensen, W. Meckling // Journal of Financial Economics, 1976. – Vol. 3. – P. 305–360.
12. Mallin C. (2004) Corporate governance? Oxford University Press, 217.
13. Morck R. Management Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis / R. Morck, A. Shleifer, R. Vishny // Journal of Financial Economics. – 1988. – P. 293–315.

Отримано 18.12.2012

*Summary*

The article stresses the features of the mechanism of protection of minority shareholders, which based on the experience of Ukraine and Germany. As a result of deep analysis it was concluded that there is a problem of practical implementation rights of shareholders who own a small stake in the both countries. However, in Germany instruments of protection of minority shareholders are used more effective, this could be a good example for Ukraine.