

DOI: <https://doi.org/10.37634/efp.2026.6.7p>
УДК 346.9:347.72:341.171(4)

Катерина Ігорівна РОВИНСЬКА

к. держ. упр., доцент, професор кафедри, Національний університет "Одеська політехніка"
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1334-3112>
e-mail: rovkateryna@gmail.com

Володимир Михайлович СІВАК

доктор філософії з права, Національний університет "Одеська політехніка"
ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-4854-1585>
e-mail: sivak.v.m@op.edu.ua

Василь Володимирович СЛІПЕНЮК

доктор філософії з права, Національний університет "Одеська політехніка"
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1879-5596>
e-mail: v.slipeniuk@gmail.com

ЗАХИСТ ПРАВ МІНОРИТАРНИХ АКЦІОНЕРІВ ТА ПРОТИДІЯ РЕЙДЕРСТВУ В УКРАЇНІ ТА ЄС: ПОРІВНЯЛЬНО-ПРАВОВИЙ АНАЛІЗ

У статті здійснено порівняльно-правовий аналіз механізмів захисту прав міноритарних акціонерів і протидії корпоративному рейдерству в Україні та ЄС в умовах воєнного стану. Досліджено проблеми реалізації корпоративних прав, процедури squeeze-out (процедура обов'язкового викупу акцій у міноритарних акціонерів), похідного позову та судового захисту. Визначено вплив цифровізації й закриття реєстрів на трансформацію рейдерських схем. Обґрунтовано необхідність гармонізації законодавства України зі стандартами ЄС.

Ключові слова: корпоративне право, міжнародне право, суб'єкти господарювання, захист прав, господарські спори, правові механізми, право ЄС, міноритарні акціонери, корпоративне рейдерство, squeeze-out

Стаття надійшла 29.04.2026

Статтю прийнято 19.05.2026

Статтю опубліковано 29.05.2026

ВСТУП

Ефективність функціонування ринку капіталу безпосередньо залежить від рівня захисту прав інвесторів, насамперед міноритарних акціонерів. В умовах воєнного стану, економічної нестабільності та реформування судової системи в Україні суттєво зросли ризики порушення корпоративних прав і поширення нових форм корпоративного рейдерства. Закриття державних реєстрів, дистанційний формат корпоративного управління та дефіцит інвестиційних ресурсів створили додаткові загрози для міноритаріїв.

Водночас євроінтеграційний курс України зумовлює необхідність гармонізації корпоративного законодавства зі стандартами ЄС, зокрема стосовно процедур обов'язкового викупу акцій у міноритарних акціонерів, захисту прав інвесторів та забезпечення прозорості корпоративного управління. В цих умовах особливої актуальності набуває порівняльно-правове дослідження механізмів захисту прав міноритарних акціонерів та протидії корпоративному рейдерству в Україні та ЄС.

МЕТА дослідження – здійснення комплексного порівняльно-правового аналізу теоретичних засад та практичних механізмів захисту прав міноритарних акціонерів і протидії корпоративному рейдерству в Україні та ЄС в умовах правового режиму воєнного стану, тривалого реформування вітчизняної судової системи та катастрофічного падіння фінансових ресурсів інвестування, а також розроблення на основі європейського досвіду конкретних науково обґрунтованих пропозицій з модернізації національного законодавства для формування прозорого та захищеного інвестиційного клімату в період повоєнної відбудови держави.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методологічну основу дослідження становлять за-

гальнонаукові та спеціально-юридичні методи пізнання. Дослідження проведено послідовно шляхом аналізу законодавства України та ЄС, судової практики, механізмів захисту прав міноритарних акціонерів і протидії корпоративному рейдерству в умовах воєнного стану.

У дослідженні застосовано діалектичний метод – для дослідження трансформації корпоративних правовідносин; формально-юридичний – для аналізу норм Закону України «Про акціонерні товариства», Директиви (ЄС) 2017/1132 та Директиви 2004/25/ЄС; порівняльно-правовий – для зіставлення механізмів захисту міноритаріїв в Україні та ЄС; системно-структурний – для визначення взаємозв'язку корпоративних прав і механізмів їх захисту. Емпіричну основу становлять нормативно-правові акти, практика Верховного Суду та наукові праці у сфері корпоративного права.

РЕЗУЛЬТАТИ

Захист прав міноритарних акціонерів в умовах воєнного стану потребує виокремлення майнових, управлінських та процесуальних корпоративних прав. Під впливом безпекових обмежень і дефіциту інвестиційних ресурсів усі зазначені групи прав зазнали суттєвих змін.

Майнові права міноритаріїв охоплюють право на дивіденди, ліквідаційну вартість акцій та право вимоги обов'язкового викупу акцій. У період воєнного стану виплату дивідендів істотно обмежено внаслідок валютних та фінансових обмежень, запроваджених НБУ та НКЦ-ПФР [1]. Крім того, зниження ринкової вартості активів і застосування «воєнного дисконту» суттєво вплинули на реалізацію права на справедливую компенсацію при викупі акцій [5].

Управлінські права пов'язано з участю акціонерів у загальних зборах, голосуванні та доступі до корпоративної інформації. Перехід до дистанційного формату загальних зборів розширив можливості участі акціо-

нерів, однак водночас створив ризики технічних збоїв і маніпуляцій [2]. Додатковою проблемою стало обмеження доступу до державних реєстрів та корпоративної звітності, що ускладнило контроль за змінами структури власності та сприяло розвитку прихованого рейдерства [2].

Процесуальні права забезпечують можливість судового захисту інтересів міноритаріїв через оскарження рішень загальних зборів та подання похідного позову. Проте ефективність таких механізмів знижується через тривалі строки розгляду корпоративних спорів, кадровий дефіцит у господарських судах та високі витрати на судовий захист [3].

Особливого значення в сучасних умовах набуває інститут squeeze-out. У країнах ЄС цей механізм спрямовано на оптимізацію корпоративного управління та забезпечення балансу інтересів акціонерів [6]. В Україні ж застосування squeeze-out в умовах війни супроводжується ризиками викупу акцій за заниженою вартістю через вплив воєнного дисконту та нестабільність ринку капіталу. Це зумовлює необхідність вдосконалення механізмів оцінювання вартості акцій і запровадження додаткових гарантій захисту прав міноритарних акціонерів.

Центральною проблемою застосування squeeze-out є визначення «справедливої ціни» акцій. У праві ЄС такою вважається найвища ціна, сплачена offerentом за акції до оголошення викупу, а за необхідності застосовуються додаткові методи оцінювання для забезпечення реальної економічної вартості частки міноритарія [7].

В умовах воєнного стану в Україні концепція fair price зазнала впливу «воєнного дисконту», що спричинило зниження ринкової вартості активів і створило ризики викупу акцій за заниженою ціною [5]. Велика Палата Верховного Суду визнала правомірність squeeze-out за умови надання справедливої компенсації [8, п. 6.12], однак критерії її визначення залишаються недостатньо конкретизованими.

Для вдосконалення захисту міноритаріїв доцільним є адаптація європейських підходів до оцінки акцій із врахуванням докризових показників діяльності підприємств та запровадження спеціалізації суддів у сфері корпоративних спорів [3]. За відсутності таких змін squeeze-out в умовах війни ризикує перетворитися на механізм легалізованого витіснення дрібних інвесторів.

Трансформація корпоративного рейдерства в Україні в умовах воєнного стану актуалізувала пошук балансу між адміністративними та судовими механізмами захисту прав власності. Важливу роль у протидії недружнім поглинанням відіграє Офіс протидії рейдерству при Міністерстві юстиції України, який має повноваження оперативно скасовувати незаконні реєстраційні дії [3]. Практика свідчить, що такий механізм дає змогу швидко блокувати спроби незаконного відчуження активів та забезпечувати тимчасовий захист інтересів міноритарних акціонерів [2].

Водночас в країнах ЄС захист від рейдерства базується переважно на превентивному регулюванні ринку капіталу та корпоративних процедур. Директива 2004/25/ЄС про пропозиції поглинання (*Takeover Bids Directive*) передбачає обов'язкову пропозицію викупу акцій у разі набуття контрольного пакета, що забезпечує захист міноритаріїв і прозорість корпоративного контролю [1].

Європейські стандарти також передбачають застосування корпоративних механізмів захисту за умови дотримання принципу рівності акціонерів та контролю з боку загальних зборів [4].

Для узагальнення ключових відмінностей між українською та європейською моделями захисту міноритарних акціонерів доцільно систематизувати основні анти рейдерські інструменти у порівняльному форматі (табл. 1).

Узагальнені дані свідчать, що європейська модель базується переважно на превентивних ринкових і процесуальних гарантіях, тоді як українська система в умовах воєнного стану значно спирається на адміністративні механізми оперативного реагування.

Порівняльно-правовий аналіз свідчить, що система захисту корпоративних прав від рейдерства в Україні є менш системною, ніж у країнах ЄС. Значну роль у протидії незаконним поглинанням відіграє Офіс протидії рейдерству при Міністерстві юстиції України, однак практика скасування його рішень судами свідчить про наявність правового дуалізму та нестабільності правозастосування [8, п. 4.18]. Вказане негативно впливає на інвестиційний клімат та рівень довіри інвесторів [6].

Сучасний стан захисту прав міноритарних акціонерів в Україні характеризується поєднанням воєнних, економічних та інституційних ризиків, які формують додаткові загрози для стабільності корпоративних правовідносин. Взаємозв'язок зазначених чинників і їх вплив на рівень захисту інвесторів відображено на рис. 1.

Модель, наведена на рис. 1, демонструє, що ефективний захист прав міноритарних акціонерів неможливий без реформування внутрішніх інституційних механізмів, зокрема забезпечення доступності судового захисту та підвищення ефективності судової системи. В цих умовах просте перенесення норм права ЄС в національне законодавство не забезпечить належного антирейдерського ефекту.

Для гармонізації українського законодавства зі стандартами ЄС доцільним є посилення превентивних механізмів захисту корпоративних прав, зокрема розвитку системи моніторингу корпоративних ризиків, удосконалення правил розкриття бенефіціарної власності та впровадження цифрових механізмів контролю за реєстраційними діями [7, ст. 102; 3].

Євроінтеграційний курс України та імплементація положень Директиви (ЄС) 2017/1132 спрямовано на модернізацію корпоративного законодавства та підвищення рівня захисту міноритарних акціонерів [7, ст. 1; 4]. Водночас ефективність таких реформ безпосередньо залежить від стабільності судової практики та здатності держави забезпечити прогнозовані умови для функціонування ринку капіталу в умовах воєнного стану.

Однією з важливих новел корпоративного законодавства України стало закріплення правового статусу корпоративного секретаря як обов'язкового інституту в публічних акціонерних товариствах [7, ст. 78]. У сфері захисту прав міноритарних акціонерів корпоративний секретар забезпечує належну комунікацію між органами управління та акціонерами, контроль за розкриттям інформації й дотриманням процедурних гарантій [3].

Важливого значення також набуло впровадження дистанційних загальних зборів та електронного голосування, що відповідає сучасним тенденціям цифровізації

Таблиця 1 – Порівняльна характеристика інструментів захисту міноритаріїв від рейдерства в Україні та ЄС (розроблено авторами на основі аналізу [1; 4; 7])

Критерій порівняння	Україна (під час війни)	Європейський Союз
Основний механізм захисту від рейдерства	Офіс протидії рейдерству при Мін'юсті (адміністративний, квазісудовий порядок)	Судові органи та органи регулювання ринків капіталу держав-членів ЄС
Захист від прихованого поглинання	Обмежений через закритість частини публічної корпоративної інформації	Обов'язкова пропозиція викупу акцій у разі набуття контролю над товариством
Формат загальних зборів	Переважно дистанційний	Очний, дистанційний або змішаний формат
Ефективність похідного позову	Обмежена через високий судовий збір та тривалість розгляду спорів	Стабільна судова практика та ефективні процесуальні гарантії
Методологія оцінювання за примусового викупу акцій	Оціночна ринкова вартість із впливом воєнного знецінення активів	Концепція справедливої ціни на основі економічно обґрунтованої вартості активів або найвищої ціни придбання акцій



Рис. 1. Структурно-функціональна модель двоїстого суверенного ризику міноритарного акціонера в Україні (авторська розробка)

корпоративного управління в країнах ЄС [4]. В умовах воєнного стану електронні механізми участі у зборах стали важливим засобом забезпечення реалізації управлінських прав міноритаріїв [2].

Імплементация Директиви (ЄС) 2017/1132 створила передумови для розвитку механізмів транскордонної корпоративної реорганізації та гармонізації корпоративного права України зі стандартами ЄС [4]. Водночас ефективність таких змін залежить від стабільності судової практики та спроможності судової системи забезпечити реальний захист прав міноритарних акціонерів [3; 8, п. 3.4].

Список використаних джерел

1. Спасибо-Фатєєва І.В. Корпоративне право України та країн Європейського Союзу: новели законодавства. Харків, 2018. 412 с.
2. Поночовний І. А. Особливості захисту нерухомості та корпоративних прав від рейдерів у реаліях воєнного стану. *Вісник Національної асоціації адвокатів України*. 2024. № 12. С. 14–19. URL: <https://unba.org.ua/publications/9779-osoblivosti-zahistu-neruhomosti-vid-rejderiv-u-realiyah-voennogo-stanu.html>
3. Кібенко О.Р. Європеїзація українського корпоративного права. *Збірник матеріалів Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду*. 2025. С. 45–52. URL: https://court.gov.ua/storage/portal/supreme/KGS_Zbirnik_34_.pdf
4. Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law. *Official Journal of the European Union*. 2017. L 169. pp. 46-127.
5. Лукач Н.В. Способи захисту прав міноритарних акціонерів у спорах, що виникають із процедури сквіз-ауту. *Правовий часопис Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2023. Вип. 2 (7). С. 114–121. URL: <https://legal.bulletin.knu.ua/uk/article/download/1189/2170/8896>
6. Аналітичний звіт щодо правозастосування процедур Squeeze-out в Україні / Юридична група LCF. Київ, 2018. 68 с. URL: https://lcf.ua/content/uploads/2018/07/LCF_SQUEEZE-OUT_REPORT-June-2018.pdf
7. Про акціонерні товариства: Закон України від 27.07.2022 № 2465-IX. *Відомості Верховної Ради України*. 2022. № 42. Ст. 231.
8. Справа про «squeeze-out» (процедура з примусового викупу акцій міноритарних акціонерів): Постанова Великої Палати Верховного Суду від 26 листоп. 2019 р. у справі № 910/16144/18. Офіційний вебпортал судової влади України. URL: <https://supreme.court.gov.ua/supreme/pres-centr/news/822435/>

References

1. Spasybo-Fatieieva I.V. Corporate Law of Ukraine and the European Union Countries: Legislative Novelties. Kharkiv, 2018. 412 p. (in Ukrainian).

2. Ponochovnyi I.A. Peculiarities of Protection of Real Estate and Corporate Rights against Raiders under Martial Law Conditions. *Bulletin of the National Bar Association of Ukraine*. 2024. No. 12. pp. 14–19. URL: <https://unba.org.ua/publications/9779-osoblivosti-zahistu-neruhomosti-vid-rejderiv-u-realiyah-voennogo-stanu.html> (in Ukrainian).
3. Kibenko O.R. Europeanization of Ukrainian Corporate Law. Collection of Materials of the Commercial Cassation Court within the Supreme Court. 2025. pp. 45–52. URL: https://court.gov.ua/storage/portal/supreme/KGS_Zbirnik_34_.pdf (in Ukrainian).
4. Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law. Official Journal of the European Union. 2017. L 169. pp. 46-127.
5. Lukach N.V. Methods of Protection of Minority Shareholders' Rights in Disputes Arising from the Squeeze-out Procedure. *Legal Journal of Taras Shevchenko National University of Kyiv*. 2023. Issue 2 (7). pp. 114–121. URL: <https://legal.bulletin.knu.ua/uk/article/download/1189/2170/8896> (accessed: 17.05.2026). (in Ukrainian).
6. Analytical Report on the Enforcement of Squeeze-out Procedures in Ukraine / LCF Legal Group. Kyiv, 2018. 68 p. URL: https://lcf.ua/content/uploads/2018/07/LCF_SQUEEZE-OUT_REPORT-June-2018.pdf (in Ukrainian).
7. On Joint Stock Companies: Law of Ukraine dated 27.07.2022 No. 2465-IX. *Bulletin of the Verkhovna Rada of Ukraine*. 2022. No. 42. Art. 231. (in Ukrainian).
8. Case on “Squeeze-out” (Procedure for Compulsory Buyout of Shares of Minority Shareholders) : Resolution of the Grand Chamber of the Supreme Court dated November 26, 2019 in Case No. 910/16144/18. Official Web Portal of the Judiciary of Ukraine. URL: <https://supreme.court.gov.ua/supreme/pres-centr/news/822435/> (in Ukrainian).

Kateryna ROVYNSKA

PhD in Public Administration, Associate Professor, Professor of department, Odesa Polytechnic National University
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1334-3112>
e-mail: rovkateryna@gmail.com

Volodymyr SIVAK

PhD in Legal Sciences, Odesa Polytechnic National University
ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-4854-1585>
e-mail: sivak.v.m@op.edu.ua

Vasyl SLIPENIUK

PhD in Legal Sciences, Odesa Polytechnic National University
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1879-5596>
e-mail: v.slipeniuk@gmail.com

PROTECTION OF THE RIGHTS OF MINORITY SHAREHOLDERS AND COUNTERACTION TO CORPORATE RAIDING IN UKRAINE AND THE EU: A COMPARATIVE LEGAL ANALYSIS

Introduction. Protection of minority shareholders' rights is an important prerequisite for investment attractiveness, stability of capital markets, and effective corporate governance. Under martial law, economic instability, restricted access to public registers, and prolonged judicial reform, Ukraine has faced increased risks of corporate raiding and violations of shareholders' rights. At the same time, Ukraine's European integration requires harmonisation of national corporate legislation with EU standards.

The purpose of the paper is to conduct a comparative legal analysis of mechanisms for protecting minority shareholders' rights and counteracting corporate raiding in Ukraine and the European Union under martial law conditions, as well as to formulate proposals for improving national legislation in accordance with EU standards.

Results. The paper analyses proprietary, managerial, and procedural rights of minority shareholders under conditions of war and economic crisis. It is established that martial law, remote corporate governance, limited access to state registers, and economic decline have increased risks of corporate rights violations and transformed raiding schemes into “registration” and “procedural” raiding. Particular attention is paid to squeeze-out procedures and determination of the “fair price” of shares. It is substantiated that European approaches to share valuation require adaptation to wartime economic conditions in Ukraine. The paper also examines shortcomings of derivative actions, instability of judicial practice, and excessive duration of corporate disputes. Comparative analysis demonstrates that EU mechanisms are based mainly on preventive market and procedural safeguards, while Ukrainian practice relies significantly on administrative anti-raiding measures.

Conclusion. It is concluded that further harmonisation of Ukrainian corporate legislation with EU law should be accompanied by improved procedural guarantees for minority shareholders, development of digital monitoring of corporate risks, and strengthening of judicial protection of corporate rights. The study substantiates the concept of a dual sovereign risk caused by the combination of wartime restrictions and institutional weaknesses of the judicial system.

Keywords: corporate law, international law, business entities, protection of rights, commercial disputes, legal mechanisms, EU law, minority shareholders, corporate raiding, squeeze-out