

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ ЮРИДИЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ  
ЯРОСЛАВА МУДРОГО**

**ШМІЛО ІРИНА ОЛЕГІВНА**

УДК 346.543(477):005.25

**ГОСПОДАРСЬКО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ  
ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ В ІНВЕСТИЦІЙНИХ ВІДНОСИНАХ**

12.00.04 «Господарське право; господарсько-процесуальне право»

**АВТОРЕФЕРАТ  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата юридичних наук**

**Харків – 2021**

**Дисертацією є рукопис.**

Роботу виконано у Науково-дослідному інституті правового забезпечення інноваційного розвитку Національної академії правових наук України.

**Науковий керівник:** кандидат юридичних наук, доцент **Глібко Сергій Васильович**, Науково-дослідний інститут правового забезпечення інноваційного розвитку Національної академії правових наук України, директор.

**Офіційні опоненти:**

– доктор юридичних наук, професор **Устименко Володимир Анатолійович**, Інститут економіко-правових досліджень імені В.К. Мамутова Національної академії наук України, директор, член-кореспондент НАПрН України, Заслужений юрист України;

– кандидат юридичних наук, старший дослідник **Попович Тетяна Григорівна**, Науково-дослідний інститут приватного права і підприємництва імені академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України; учений секретар.

Захист дисертації відбудеться 05 травня 2021 року о 13:00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 64.086.04 у Національному юридичному університеті імені Ярослава Мудрого за адресою: м. Харків, вул. Пушкінська, 77.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого за адресою: м. Харків, вул. Пушкінська 84-А.

Автореферат розіслано 2 квітня 2021 р.

**Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради**

**О. Р. Дашковська**

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Обґрунтування вибору теми дослідження.** Інвестиційна діяльність є результатом еволюції господарських відносин і зумовлена необхідністю оптимізації залучення матеріальних ресурсів та ефективності вкладення цих ресурсів з метою одержання прибутку. Інвестиційна діяльність на сьогодні є однією з провідних сфер діяльності бізнесу розвинених країн Європейського Союзу та Америки. В сучасних умовах активного розвитку підприємницької діяльності інвестування стало невід'ємною частиною господарювання в Україні. Від обсягу та активності інвестиційної діяльності в Україні залежить і стійке економічне зростання нашої держави, і розвиток провідних високотехнологічних галузей економіки.

Актуальність обраної теми дослідження підтверджується і тим, що науково-теоретична розробка питань господарсько-правової відповідальності в інвестиційних правовідносинах, в тому числі в аспекті захисту інтересів сторін інвестиційних зобов'язань, в науці господарського права майже не досліджена. До цього часу правова специфіка відповідальності у цій підгалузі господарського права залишається одним із малодосліджених питань. Крім того, належним чином не врегульовано це питання і в рамках нормативно-правових положень Господарського кодексу України, Закону України «Про інвестиційну діяльність», Закону України «Про концесію», Закону України «Про інститути спільного інвестування» тощо. За таких умов в Україні склалася ситуація, коли одна із ключових умов забезпечення ефективного провадження інвестиційної діяльності залишилася практично недослідженою та нерозробленою у правовому аспекті, а її застосування здебільшого базується на загальних правових засадах господарсько-правового регулювання.

Чинні на сьогодні положення національного законодавства щодо господарсько-правової відповідальності в інвестиційних правовідносинах мають суттєві недоліки та потребують відповідного реформування. Крім того, потребують додаткового дослідження в праві такі категорії як «ризик», «інтерес», «істотна шкода» тощо.

У зв'язку із вищенаведеним, питання правового регулювання інвестиційної діяльності, належної міри та обсягу господарсько-правової відповідальності, що настає у випадку невиконання або неналежного виконання однією із сторін своїх обов'язків, превенції порушення зобов'язання та захисту прав та законних інтересів «слабкої» сторони інвестиційних правовідносин мають надзвичайно високу актуальність й потребують наукового розкриття для формування цілісного теоретичного

уявлення про господарсько-правову відповідальність в інвестиційних правовідносинах та її практичного застосування. Вищевикладене свідчить про актуальність обраної теми дисертації, пояснює вибір наукової тематики дослідження, його структуру, зміст, вибір наукового, нормативно-правового й емпіричного матеріалу, який було використано під час написання роботи.

Сформульовані в дисертаційній роботі теоретичні висновки, практичні рекомендації та пропозиції щодо вдосконалення положень чинного господарського, інвестиційного законодавства України ґрунтуються на працях вітчизняних і зарубіжних учених економістів та правників. Теоретичним підґрунтям дослідження послужили наукові праці Є. В. Авер'янової, О. М. Балинської, Г. В. Берляк, І. О. Бланка, І. В. Борисова, І. В. Венедиктової, О. А. Вишневської, Н. М. Внукової, О. М. Вінник, А. Вірлікс, Н. В. Гаврилової, С. В. Глібка, І. Р. Греськів, В. П. Грибанова, Т. С. Гудіми, О. І. Дмитренко, В. Ємельянова, А. А. Жигір, Ю. М. Жорнокуя, О. В. Іваненко, М. В. Корж, І. М. Кравець, К. Левішаускайт, Я. І. Легкої, А. В. Майфрата, А. В. Матвійчук, В. Ю. Полатай, Т. Г. Попович, М. Ю. Потоцького, В. В. Поєдинок, О. М. Сергія, С. В. Солодченка, О. Трофімової, Ю. В. Тюленевої, В. А. Устименка, О. Г. Хрімлі, І. Б. Чайкіна, В. Д. Чернадчук, Т. О. Чернадчук, А. С. Шапкина, Ф. М. Шелопаєва, З. К. Шмігельської, Р. С. Яресько та інших.

Проте спрямованого вивчення питань господарського-правової відповідальності у сфері інвестиційній діяльності у вітчизняній науці господарського права не проводилось.

Нормативним підґрунтям роботи є положення Конституції України, Господарського кодексу України, Цивільного кодексу України, Податкового кодексу України, Законів України «Про інвестиційну діяльність», «Про приватизацію державного і комунального майна», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про концесію», інших законів, постанов Кабінету Міністрів України, актів центральних органів державної влади, постанов правління Національного банку України, що стосуються регулювання інвестиційної діяльності та питань відповідальності за порушення інвестиційних зобов'язань.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертація виконана у Науково-дослідному інституті правового забезпечення інноваційного розвитку Національної академії правових наук України відповідно до фундаментальних науково-дослідних програм «Правове забезпечення гармонізації інвестиційної моделі розвитку економіки України та ринків фінансових послуг до права Європейського

Союзу» (номер державної реєстрації № 0117U005075) та «Правове забезпечення функціонування Національної інноваційної системи в сучасних умовах» (номер державної реєстрації № 0117U002507). Тему дисертації затверджено Вченою радою інституту (протокол № 11 від 11 листопада 2014 р.).

**Мета і завдання дослідження.** Мета дисертаційної роботи полягає в отриманні нових результатів у вигляді наукових висновків щодо правової специфіки інвестиційної діяльності в Україні та у розробленні теоретичних засад господарсько-правової відповідальності у сфері інвестиційної діяльності, її підстав, умов, міри та обсягу, специфічних рис відповідальності у різних видах інвестиційної діяльності з урахуванням ризиків, що виникають або можуть виникнути у таких видах інвестиційних правовідносин.

Відповідно до вказаної мети поставлено такі завдання дослідження:

- встановити сутність, специфічні ознаки та класифікації інвестицій;
- визначити господарсько-правовий зміст та види інвестиційної діяльності з урахуванням інтересів та виконання обов'язків їх учасників;
- з'ясувати сучасний стан та перспективи розвитку правового регулювання інвестиційної діяльності в Україні;
- визначити правову сутність ризиків, що виникають в інвестиційних правовідносинах, та встановити їх види;
- сформулювати основні засоби мінімізації та усунення ризиків в інвестиційній діяльності;
- розкрити правову природу господарсько-правової відповідальності в інвестиційних правовідносинах та дати їй відповідну характеристику;
- з'ясувати правові основи визначення підстав та умов притягнення до відповідальності за правопорушення інвестиційних зобов'язань;
- визначити особливості застосування господарсько-правових санкцій за правопорушення окремих інвестиційних зобов'язань;
- дослідити правозастосовну практику притягнення винних сторін до господарсько-правової відповідальності, в тому числі, в аспекті врахування національними судами вини порушника та реалізації відновлювальної функції господарсько-правової відповідальності;
- розробити пропозиції щодо вдосконалення правового врегулювання відповідальності за порушення інвестиційних зобов'язань з урахуванням специфічних рис окремих видів інвестиційних

правовідносин.

*Об'єктом дослідження* є суспільні відносини, що виникають у процесі здійснення інвестиційної діяльності та порушення інвестиційних зобов'язань.

*Предметом дослідження* є регулювання господарсько-правової відповідальності в інвестиційних правовідносинах.

**Методи дослідження.** Методологічну основу роботи становлять міждисциплінарний і комплексний підходи. Міждисциплінарний підхід заснований на використанні теоретичних розробок юриспруденції та економічної теорії, які сприяли всебічному дослідженню сутності інвестицій, інвестиційної діяльності та господарсько-правової відповідальності в інвестиційних зобов'язаннях, розумінню механізму регулювання цих об'єктів дослідження.

Комплексний підхід дозволив виявити і розкрити сутність ризиків, що виникають в процесі провадження інвестиційної діяльності, та встановити основні засоби їх мінімізації та усунення. Подібні підходи обумовили вибір відповідних загальнотеоретичних і спеціально-наукових методів: герменевтичний, системно-структурний, структурно-функціональний, порівняльно-правовий, метод теоретичного моделювання та формально-логічні методи.

Використання діалектичного методу та інших методів й прийомів наукового пізнання дало змогу досягти поставленої мети й забезпечити достовірність і наукову обґрунтованість отриманих результатів.

Так, загальнонауковий діалектичний метод дав змогу всебічно схарактеризувати досліджуване правове явище. Методи аналізу та синтезу використано для визначення правової природи інвестицій, інвестиційної діяльності та ризиків, що виникають або можуть виникнути в інвестиційних правовідносинах; встановлення їх характерних особливостей; з'ясування особливостей та умов відповідальності за невиконання/неналежне виконання інвестиційних зобов'язань. За допомогою історико-правового методу проаналізовано еволюцію правового регулювання господарсько-правової відповідальності в інвестиційних правовідносинах. Використання структурно-функціонального методу дало змогу розкрити зв'язки між окремими правами та обов'язками учасників інвестиційних відносин. За допомогою методів класифікації та групування здійснено класифікацію видів інвестицій, інвестиційної діяльності, ризиків інвестиційної діяльності та господарсько-правової відповідальності. Метод семіотичного аналізу використано для тлумачення окремих положень чинного законодавства України. Логіко-семантичний метод дав можливість сформулювати

визначення інвестицій, інвестиційної діяльності, ризиків, що виникають в інвестиційній діяльності, та ін. Метод правового моделювання застосовано в ході розроблення окремих пропозицій для вдосконалення чинного законодавства.

Теоретичним підґрунтям роботи є наукові праці у галузі економічної теорії та юриспруденції. Емпіричну базу дослідження становлять вітчизняне і зарубіжне законодавство, аналітичні матеріали, правові позиції Верховного Суду України та Верховного Суду, довідкова література тощо.

**Наукова новизна отриманих результатів** полягає в тому, що дисертація є першою в господарсько-правовій доктрині комплексною науковою працею, у якій з'ясовано специфічне господарсько-правове регулювання відповідальності в інвестиційних правовідносинах з урахуванням положень національного й міжнародного законодавства та правозастосовної практики, а також здійснено аналіз ризиків, що існують у цій галузі. На підставі системного аналізу та норм чинного законодавства України, обґрунтовано нові наукові положення, що виносяться на захист, й підготовлено рекомендації з удосконалення доктринальних і законодавчих підходів до сутності та реалізації господарсько-правової відповідальності учасників інвестиційних правовідносин.

*Уперше:*

- визначено, що можна виділити дві групи обов'язкових функціональних елементів правового механізму відповідальності: 1) за характером їх впливу на учасників інвестиційних правовідносин: а) функції відповідальності; в) види санкцій; 2) за їх сутністю: а) інвестиційні ризики; в) публічні та приватні інтереси; с) засоби мінімізації ризиків;

- встановлено, що на законодавчому рівні не визначено обов'язковість надання інформації про підтвердження стану платоспроможності та її забезпечення протягом інвестиційного проекту. Ця умова повинна бути обов'язковою на переддоговірній стадії, а також передбачатися в господарському законодавстві як істотна умова будь-якого інвестиційного договору;

- обґрунтовано необхідність правового регулювання на законодавчому рівні видів та розподілу ризиків між учасниками інвестиційних відносин на підставі змішаного (об'єктивно-суб'єктивного/суб'єктивно-об'єктивного) підходів до розуміння ризиків;

- визначено, що сутність, специфічні ознаки та види правових ризиків, що виникають в інвестиційних правовідносинах, спричиняють

порушення прав та інтересів учасників таких правовідносин та мають походження з різних галузей правової науки та законодавства, та є обов'язковим елементом притягнення винної сторони до господарсько-правової відповідальності;

- встановлено, що при настанні відповідальності за порушення інвестиційного законодавства як правило реалізовується каральна функція, яка чітко передбачається в адміністративно-господарських та штрафних санкціях. Тому постає за необхідне встановити на законодавчому рівні захист публічних інтересів шляхом обов'язкового застосування відновлюваної функції у вигляді компенсації майнових витрат та збереження первинної вартості майна;

- встановлено, що дієвим засобом захисту прав інвестора, як слабкої сторони, виступають такі механізми: 1) створення фонду гарантування прав інвесторів за галузевою спрямованістю господарської діяльності; 2) резервування коштів реципієнта та зберігання їх у високоліквідних активах з переданням в управління третім особам, зокрема, банківським установам.

*Удосконалено:*

- теоретичне положення, що відсутність у чинному законодавстві України єдиного підходу до розуміння інвестицій негативно впливає на стан єдності нормативно-правового регулювання та захищеності прав та законних інтересів сторін інвестиційних правовідносин;

- тезу про те, що для належного захисту прав інвесторів необхідно використовувати формулу «адекватного балансу інтересів» шляхом затвердження Національним банком України спільно з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку відповідної методики визначення захисних застережень від порушень прав та інтересів слабкої сторони;

- тезу, що при здійсненні інвестування ризику несе не лише інвестор, але і власник об'єкту інвестування, а неврахування або неналежне врахування інвестиційних ризиків може мати наслідком порушення інвестиційних зобов'язань, інтересів однієї зі сторін інвестиційних правовідносин;

- рекомендації щодо попередження правопорушень на ринку цінних паперів, якими запропоновано передбачити у договорах на фондовому ринку низку компенсаційних положень, що закріплюють сплату відсотків від суми невиконаних зобов'язань у разі їх невиконання однією із сторін, а також передбачити особисту відповідальність керівників винної юридичної особи у разі порушення нею законодавчих положень;

- теоретичні положення про розробку типових умов інвестиційних договорів по галузям економіки України для забезпечення превентивної функції юридичної відповідальності;

- положення про те, що саме від належного врахування існуючих та потенційних ризиків конкретних інвестиційних правовідносин самими учасниками таких правовідносин та закріплення на цій підставі відповідного виду та обсягу юридичної відповідальності залежить ефективних захист прав та законних інтересів сторін інвестиційних зобов'язань та попередження їх порушень.

*Набули подальшого розвитку:*

- наукові підходи до захисту прав інвесторів у господарському праві через призму господарсько-правової відповідальності за порушення (невиконання/неналежне виконання) інвестиційних зобов'язань іншим учасником інвестиційних правовідносин;

- узагальнення підстав порушення інвестиційних зобов'язань та шляхи їх усунення в аспекті окремих видів інвестиційних правовідносин.

**Практичне значення отриманих результатів** дослідження полягає в тому, що сформульовані в дисертації висновки, пропозиції та рекомендації є вагомим внеском у теорію господарського права й можуть бути використані:

- у *правотворчій діяльності* – для вдосконалення положень Господарського кодексу України та інших нормативних актів, що регулюють інвестиційну діяльність та господарсько-правову відповідальність;

- у *науково-дослідній роботі* – для подальших наукових досліджень проблем правового регулювання відповідальності у сфері інвестиційної діяльності;

- у *правозастосовній діяльності* – шляхом їх застосування у своїй діяльності національними правозастосовними органами при розгляді відповідних категорій справ, іншими правомочними суб'єктами під час здійснення професійної діяльності;

- у *навчальному процесі* – при підготовці навчальних програм, відповідних спецкурсів, написанні підручників і навчальних посібників із курсів «Господарське право» та «Інвестиційне право».

**Апробація матеріалів дисертації.** Основні наукові положення й висновки дисертаційної роботи, а також практичні рекомендації щодо вдосконалення господарського законодавства України обговорювалися на наукових і науково-практичних конференціях, круглих столах та інших наукових заходах, зокрема: «Економіко-правові проблеми розвитку та сприяння господарській діяльності в сучасних умовах» (м. Харків, 25

травня 2018 р.), «Правова наука та інноваційна діяльність в умовах євроінтеграційних процесів» (м. Харків, 8 червня 2018 р.), «Сучасні правові системи світу» (м. Запоріжжя, 24 – 25 серпня 2018 р.), «Правові засоби забезпечення та захисту прав людини: вітчизняний та зарубіжний досвід» (м. Харків, 16 – 17 листопада 2018 р.), «Економіко-правові проблеми розвитку та сприяння господарській діяльності в сучасних умовах» (м. Харків, 17 травня 2019 р.).

**Структура та обсяг дисертації.** Відповідно до мети, завдань та предмета дослідження дисертація складається зі вступу, 2 розділів, що містять шість підрозділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг дисертації становить 193 сторінки, із них основний текст 172 сторінки. Список використаних джерел становить 190 найменувань.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У вступі обґрунтовано вибір теми дослідження, визначено її зв'язок із науковими програмами, планами; визначено мету, завдання, предмет і об'єкт дослідження; охарактеризовано методи наукового пізнання, які використані у дослідженні; розкрито наукову новизну, практичне значення отриманих результатів, наведено відомості про апробацію матеріалів дисертації, анонсовано структуру дисертації, зазначено її загальний обсяг.

**Розділ 1 «Господарсько-правова відповідальність в правовому механізмі регулювання інвестиційної діяльності в Україні»** присвячено загальній характеристиці інвестицій, інвестиційної діяльності, інвестиційних правовідносин, ризиків, що виникають в процесі інвестування, та господарсько-правовій відповідальності в інвестиційних правовідносинах. Розділ складається з двох підрозділів.

У підрозділі 1.1 *«Функціонально-структурний аналіз правового регулювання інвестиційної діяльності»* розкрито основні теоретичні підходи до розуміння сутності господарського змісту інвестицій та інвестиційної діяльності. Встановлено, що економічну сутність інвестицій становить капітал, що приносить додаткову вартість. Наведено класифікацію інвестицій за такими основними критеріями як їх предметність, мета, вид інвесторів, строковість, форми капіталовкладення тощо. В результаті комплексного аналізу сутності інвестицій та інвестиційної діяльності було встановлено, що термін «інвестування» за своєю правовою сутністю є ідентичним до терміну «інвестиційна діяльність».

На підставі комплексного аналізу чинного законодавства та з урахуванням ризиковості інвестиційної діяльності запропоновано власну класифікацію видів інвестування: 1) корпоративне інвестування (інвестування у корпоративні права; колективне інвестування); 2) банківське інвестування (з використанням механізмів консолідованого боргу; сек'юритизації активів; управління іпотечним покриттям; субординованого боргу); 3) договірне інвестування (концесія; державно-приватне партнерство; договір про спільну діяльність; договір про кооперацію; інвестування в будівництво житла (фонди інвестування будівництва та фонди операцій з нерухомістю); управління активами; портфельне інвестування; управління цінними паперами; інноваційне інвестування; інвестиційний проект). В аспекті кожного з вищенаведених видів інвестування вказано чинне нормативно-правове регулювання.

Зроблено висновок, що в процесі мінімізації та усунення ризиків в інвестиційних відносинах особливої важливості набуває їх належне та завчасне врахування, в тому числі передбачення ризиків на етапі узгодження умов договору та його укладення. Доведено, що в сучасних правовій та економічній науках існує суб'єктивний, об'єктивний та змішаний (об'єктивно-суб'єктивний/суб'єктивно-об'єктивний) підходи до розуміння ризиків. Запропоновано шляхи усунення такого недоліку через комплексне реформування законодавства, в тому числі, шляхом затвердження методики розрахунку потенційних ризиків та формування на її підставі міри та розміру господарсько-правової відповідальності у конкретних інвестиційних відносинах.

Обґрунтовано доцільність використання змішаного підходу та запропоновано визначати ризик через взаємодію об'єктивно існуючих обставин та психологічного ставлення до них учасників інвестиційних правовідносин, що реально або потенційно несуть в собі загрозу порушення встановлених законом або договором прав та законних інтересів сторони інвестиційних правовідносин. Запропоновано виділити наступні групи ризиків: ризики, пов'язані з формою організації юридичної особи; ризики, пов'язані зі статутом юридичної особи; ризики, пов'язані з господарсько-правовою компетенцією інвестора/реципієнта; ризики пов'язані з внутрішньою діяльністю інвестора/реципієнта; ризики, пов'язані з фінансовою спроможністю інвестора/реципієнта; ризики, пов'язані з інвестиційним договором; ризики, пов'язані зі зміною законодавства, діяльністю органів державної влади та місцевого самоврядування, інші групи. Шляхом вищевказаного групування ризиків, було деталізовано види ризиків, що виникають або можуть виникнути в інвестиційній діяльності.

У підрозділі 1.2 «Поняття, функції господарсько-правової відповідальності в інвестиційній діяльності» розкрито основні теоретичні підходи до розуміння сутності юридичної відповідальності, її основних ознак та функцій, визначено термінологічні підходи до розуміння господарсько-правової відповідальності та встановлено специфічні риси відповідальності в інвестиційних правовідносинах. Встановлено, що господарсько-правова відповідальність у інвестиційних відносинах в Україні характеризується надмірним позитивізмом, що спричиняє негативний вплив на захист інтересів сторін інвестиційних зобов'язань та інвестиційний клімат України в цілому. В результаті прогалин в законодавстві залишаються незахищеними як публічний, так і приватний інтереси, не реалізуються належним чином функції господарсько-правової відповідальності, в тому числі компенчаційна та відновлювальна. Запропоновано усунути такі недоліки шляхом внесення змін до інвестиційного законодавства України з урахуванням подібних положень про ризики в інших галузях законодавства або в нормативно-правових актах, які регулюють окремі види господарської діяльності.

**Розділ 2 «Особливості правового регулювання відповідальності в окремих видах інвестиційних правовідносин»** складається з чотирьох підрозділів, у яких розкрито специфічні риси господарсько-правової відповідальності у визначених видах інвестування з урахуванням характерних ризиків, що постають перед його учасниками, запропоновано внесення змін до законодавства України з метою захисту прав та законних інтересів «слабкої» сторони інвестиційних зобов'язань.

У підрозділі 2.1 «Господарсько-правове регулювання відповідальності учасників інвестиційних відносин на ринку цінних паперів» було комплексно проаналізовано спеціалізоване законодавство України, країн ЄС та міжнародне законодавство. Визначено особливості відповідальності учасників інвестиційних відносин на підставі аналізу трансформації змісту господарсько-правової відповідальності під впливом особливостей складу інвестиційних відносин.

Встановлено негативний вплив нерівності сторін та незахищеність «слабкої» сторони зобов'язання. В той же час, виявлено спроби часткової мінімізації такої нерівності, зокрема, шляхом встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та усунення маніпулювання цінами на фондовому ринку. В результаті системного аналізу було зроблено висновки про доцільність закріплення на законодавчому рівні положень, що реалізують принцип «позитивної дискримінації» з метою «вирівнювання» захищеності всіх сторін інвестиційних зобов'язань.

*Підрозділ 2.2 «Проблеми відповідальності при формуванні активів інститутів спільного інвестування»* присвячений розкриттю, аналізу та характеристиці специфічних рис господарсько-правової відповідальності у цій сфері з урахуванням положень як національного законодавства, так і Директив ЄС. Запропоновано здійснити реформування національного законодавства України шляхом закріплення компенсаційних механізмів захисту інтересів інвесторів, формування чітко визначених підстав господарсько-правової відповідальності компаній з управління активами за заподіяну ними матеріальну шкоду інвесторам. Зроблено висновок, що детального врегулювання потребує механізм притягнення до відповідальності компаній з управління активами, у тому числі відображення такого механізму в документах, які регулюють інвестиційні відносини в інститутах спільного інвестування.

*У підрозділі 2.3 «Питання щодо відповідальності інвесторів при приватизації державного майна»* розглянуто особливості договірних відносин при здійсненні приватизації державного майна. Встановлено високий відсоток порушення інвестиційних зобов'язань у цій сфері, визначено основні ризики, з якими стикаються сторони інвестиційних правовідносин, а також проаналізовано правові позиції Верховного Суду України та Верховного Суду, зокрема, щодо розірвання договорів про приватизацію майна. В результаті було встановлено типові підстави та обставини невиконання/неналежного виконання договірних зобов'язань та надано висновок, що види відповідальності та санкцій, які настають за такі порушення, не забезпечують належного захисту інтересів постраждалої сторони та реалізації відновлювальної функції господарсько-правової відповідальності. Було запропоновано сформувати методику оцінки ризиків та їх наслідків, яка в подальшому підлягатиме застосуванню у кожному окремому інвестиційних відносинах у сфері приватизації майна.

*Підрозділ 2.4 «Особливості відповідальності сторін за договором концесії»* присвячений аналізу останніх змін до законодавства, яке регулює концесію як вид інвестиційних правовідносин, в тому числі включає в себе ретроспективне порівняння положень чинного законодавства з відповідними положеннями нормативно-правових актів, що втратили свою чинність. Здійснено аналіз законопроектної діяльності у цій сфері. Встановлено, що сьогодні на національному законодавчому рівні не врегульовано питання специфіки відповідальності сторін концесійного договору у разі невиконання або неналежного виконання однією із сторін своїх зобов'язань. В результаті запропоновано нормативно закріпити зміст та порядок притягнення учасників

концесійних відносин до відповідальності, а також здійснити розробку окремих засобів протидії порушенням (невиконанню/неналежному виконанню) зобов'язань сторонами інвестиційних правовідносин.

## ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення й розв'язання наукового завдання, що полягає в отриманні нових результатів у вигляді наукових висновків щодо теоретичних питань, пов'язаних із господарсько-правовим регулюванням відповідальності в інвестиційних відносинах. На підставі проведеного комплексного дослідження були зроблені такі висновки:

1. Сутність, специфічні ознаки та класифікації інвестицій відрізняються в дослідженнях юридичної та економічної наук. Встановлено відсутність в чинному національному законодавстві єдиного загальноприйнятого визначення інвестицій, у зв'язку з чим інвестиції трактуються залежно від галузевої спрямованості певного нормативного акту. З'ясовано, що більшість науковців здійснюють класифікацію інвестицій за критеріями їх предметності, мети, виду інвесторів, строковості та форми капіталовкладення. Зроблено висновок, що належна правова оцінка відповідальності в інвестиційних відносинах можлива при моделюванні інвестиційного процесу при інвестиційній діяльності, а не тільки при укладанні інвестиційних договорів.

2. Господарсько-правовий зміст та ознаки інвестиційної діяльності необхідно визначати з урахуванням положень національного, іноземного та міжнародного законодавства як вид господарської діяльності. Зроблено висновок, що термін «інвестування» за своєю правовою сутністю є ідентичним до терміну «інвестиційна діяльність», що необхідно відобразити в нормативно-правових актах.

3. Доведено, що інвестиційна діяльність має своїм складником ризиковість. Визначено недоліки нормативно-правового забезпечення щодо визначення категорії «ризик» в інвестиційній діяльності. Встановлено відсутність терміну «інвестиційний ризик», закріплення порядку його врахування, мінімізації та усунення в спеціальному законодавстві України.

4. Визначено наступні види інвестиційних ризиків: 1) нестабільність правової політики та мінливість законодавчого регулювання; 2) колізійність норм законодавства; 3) недостатня урегульованість законодавчого процесу; 4) неналежний рівень договірної врегулювання інвестиційних правовідносин; 5) відсутність єдності практичного застосування певних правових норм; 6) службу

недбалість посадових та службових осіб відповідних державних органів, які відповідають за контроль за дотриманням умов договору.

5. Обґрунтовано недостатність правового регулювання порядку врахування та усунення ризиків, що виникають або можуть виникнути в інвестиційній діяльності. Запропоновано здійснити на нормативно-правовому рівні наступні дії, спрямовані на мінімізацію та усунення ризиків 1) побудова системи правової класифікації інвестиційних ризиків; 2) визначення системних підходів (в т.ч. галузевих напрямків) для поділу груп ризиків; 3) закріплення мінімуму критеріїв, які необхідно враховувати при визначенні інвестиційних ризиків; 4) формування правових засобів та методів нейтралізації або мінімізації впливу ризиків на інвестиційні відносини та проекти.

6. Розкрито правову природу господарсько-правової відповідальності та надано їй відповідну характеристику на підставі аналізу загальнотеоретичних положень щодо юридичної відповідальності, її ознак та функцій. В аспекті теоретичних підходів та судової практики Верховного Суду та Конституційного Суду України досліджено питання правових категорій «інтерес», «істотне порушення умов договору», «істотна зміна обставин» як таких, що враховуються судом при встановленні підстав для відповідальності. Встановлено, що категорія «інтерес» є ключовою в господарсько-правовій відповідальності у сфері інвестиційних правовідносин, а для належної реалізації права інвестора на захист необхідне розумне поєднання публічних та приватних інтересів, яке наразі не знайшло свого відображення на законодавчому рівні. Щодо істотної зміни обставин як підстави розірвання інвестиційного договору було встановлено, що така обставина є винятковою та застосовується виключно у випадках передбачених ЦК України.

7. Зроблено висновок, що господарсько-правова відповідальність у інвестиційних відносинах в Україні характеризується надмірним позитивізмом, що проявляється у тому, що при порушенні зобов'язання у конкретних інвестиційних правовідносинах міра і обсяг відповідальності призначається за формальними підставами та загальними положеннями законодавства. Разом з тим, реально порушений інтерес учасника інвестиційних відносин та обсяг понесених ним збитків в результаті порушення інвестиційних зобов'язань не впливає на відповідальність винної сторони. Така ситуація призводить до того, що компенсаційна функція господарсько-правової відповідальності фактично не реалізовується, і, як наслідок, права та законні інтереси постраждалої сторони інвестиційних відносин не підлягають ефективному захисту та

відновленню. Було запропоновано усунути такий недолік шляхом затвердження на нормативно-правовому рівні методики розрахунку потенційних ризиків та формування на її підставі обсягу та розміру господарсько-правової відповідальності у конкретних інвестиційних відносинах.

8. Встановлено, з урахуванням специфіки інвестиційних правовідносин, які виникають на ринку цінних паперів, що значний обсяг ризиків посилюють свій негативний вплив через законодавчо закріплену нерівність сторін, що ставить у «слабке» становище певного учасника правовідносин. Цим порушується загальний принцип рівності прав сторін правовідносин. Подолати таку нерівність можна шляхом закріплення додаткових гарантій для «слабкої» сторони, що в певних аспектах може розглядатися як реалізація принципу позитивної дискримінації. Виявлено, що наразі здійснюються спроби поступового усунення такої нерівності, зокрема, шляхом встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та усунення маніпулювання цінами на фондовому ринку, однак вказані дії є недостатнім для комплексного усунення проблеми.

9. Досліджено засоби захисту інтересів учасників інвестиційної діяльності правовим інструментарієм відповідальності при наявних ризиках в інвестуванні на прикладі найбільшої частини інвестиційного ринку - ринку цінних паперів. Зроблено висновок, що фактичною умовою ринку є наявна непрозорість. В такому разі, зачіпаються інтереси (які можуть і не охоплювати інвестиційної мети) власників і кредиторів фінансових посередників на першому рівні руху інвестиційного капіталу, які на наступному рівні як інвестори розміщують кошти на свій страх та ризик, або не виконання замовлення клієнтів. Аналіз міжнародно-правових актів з цього та пов'язаних питань, дозволив дійти висновків, що підприємницька діяльність, яка здійснюється в межах господарського товариства на пряму пов'язана з обов'язком засновників, керівників, інших уповноважених осіб належним чином враховувати всі ризики, що виникають в процесі різноманітних господарських правовідносин. В цьому аспекті було розкрито термінологію та сутність таких явищ як принцип «відмежування», «корпоративної вуалі», «корпоративної маски», сутність яких полягає в тому, що за рішеннями будь-якої юридичної особи стоїть фізична особа (фізичні особи), яка в дійсності має нести тягар відповідальності за ухвалені рішення або виконання зобов'язань юридичною особою. В цьому аспекті було наведено відповідні правозастосовні підходи в США, що дозволило здійснити до висновку, що принцип «зняття корпоративної вуалі», тобто визнання

відповідальності за ухвалені рішення саме за уповноваженими фізичними особам, а не за юридичною особою в цілому, використовується у судовій практиці Сполучених Штатів Америки та справляє позитивний вплив на захист прав та інтересів іншої сторони зобов'язання. Разом з тим, в нашій державі вище окреслений підхід не застосовується і загальновизнаним є принцип так званої «фікції юридичної особи».

10. Внаслідок аналізу специфічних рис відповідальності при формуванні активів інститутів спільного інвестування було запропоновано закріпити у відповідних нормативно-правових актах, які регулюють дану сферу господарських відносин, механізми захисту інтересів інвесторів, чіткі підстави для відповідальності компаній з управління активами за заподіяну ними матеріальну шкоду інвесторам фондів, які знаходяться в її управлінні. В цьому ж аспекті зроблено висновок, що детального врегулювання потребує механізм притягнення до відповідальності компаній з управління активами, у тому числі відображення такого механізму в документах, які регулюють інвестиційні відносини в інститутах спільного інвестування.

11. Внаслідок аналізу специфіки господарсько-правової відповідальності у сфері приватизації державного та комунального майна було зроблено висновок, що чинне законодавство не передбачає необхідних засобів захисту публічних інтересів та відповідальності інвесторів при порушенні умов інвестування покупцями або при порушенні виконання інвестиційних зобов'язань при приватизації державного майна. Розглянувши законодавчі положення, наукові праці вчених, провівши аналіз судової практики вбачається неоднаковий підхід до питання відповідальності інвестора при приватизації державного майна. Зокрема, штрафні санкції в більшості випадків застосовуються одночасно з застосуванням оперативно – господарських санкцій. Питання постають і щодо застосування такого виду санкцій, як недійсності договору, який є поширеним у застосуванні Верховним Судом. Аналіз судової практики дозволив виділити два основні критерії, якими визначається наявність підстав для задоволення позову про розірвання такого договору: 1) наявність істотної шкоди, яка заподіяна інтересам держави; 2) вина сторони зобов'язання, що переважно полягає у нездійсненні нею всіх необхідних дій, спрямованих на виконання інвестиційних умов договору. Звернуто увагу, що саме зі складнощами доказування цих обставин (в даному випадку тягар доказування обставин покладається Фонд державного майна України як позивача) переважно пов'язані відмови національних судів у задоволенні позовів про розірвання таких договорів. Крім того, обґрунтовано, що такі санкції не

відновлюють в належному обсязі порушені права та законні інтереси постраждалої сторони, що негативним чином впливає на інвестиційну ситуацію країни в цілому. У зв'язку з цим, було запропоновано закріпити на нормативно-правовому рівні такі санкції, застосування яких напряду було би пов'язано з повним відновленням того обсягу прав постраждалої сторони, які були порушені внаслідок невиконання/неналежного виконання зобов'язання.

12. Проведено аналіз останніх змін до законодавства, яке регулює концесію як вид інвестиційних правовідносин, в тому числі шляхом ретроспективного порівняння чинних положень з відповідними положеннями нормативно-правових актів, що втратили свою чинність. Було враховано та досліджено законопроектну діяльність у цій сфері. Зроблено висновок про неузгодженість та колізійність деяких норм права положень та про недостатню правову захищеність сторін у випадку порушення інвестиційних зобов'язань.

## СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

### ***Наукові праці, в яких опубліковані основні результати дисертації:***

1. Ониськів І. О. Проблеми відповідальності при формуванні активів інститутів спільного інвестування. *Право та інноваційне суспільство*. 2016. № 1. С. 26-32.

2. Шміло І. О. До питання щодо відповідальності інвесторів при приватизації державного майна. *Право та інновації*. 2018. № 1 (21). С. 86-91.

3. Шміло І. О. Особливості відповідальності сторін за договором концесії. *Підприємництво, господарство і право*. 2018. № 11. С. 45-49.

4. Шміло І. О. Інвестиційні ризики, їх класифікація та управління: правовий аспект. *Право та інновації*. 2019. № 2. С. 65-71.

5. Шміло І. О. Окремі засоби захисту інтересів інвесторів в господарському праві. *Право та інновації*. 2019. № 2 (22). С. 138-146.

6. Shmilo I. O. On the issue of investment risk and responsibility for violation of investment obligation: theoretical and practical aspects. *Visegrad Journal On Human Rights*. 2020. № 6. P. 65-69

### ***Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:***

1. Шміло І. О. Питання відповідальності інвесторів у відносинах щодо приватизації державного майна. *Економіко-правові проблеми розвитку та сприяння господарській діяльності в сучасних умовах* : збірник матеріалів круглого столу (м. Харків, 25 травня 2018 р.). Харків: Право, 2018. С. 148-153.

2. Шміло І. О. Щодо окремих засобів захисту інтересів інвесторів: господарсько-правовий аспект. *Правова наука та інноваційна діяльність в умовах євроінтеграційних процесів* : зб. матеріалів круглого столу (м. Харків, 8 червня 2018 р.). Харків: Право, 2018. С. 161–165.

3. Шміло І. О. Питання захисту інтересів інвесторів у господарському праві. *Сучасні правові системи світу* : матеріали міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 24 – 25 серпня 2018 р.). Харків: Істина. 2018. С. 70-73

4. Шміло І. О. Питання відповідальності інвесторів в договорах концесії. *Правові засоби забезпечення та захисту прав людини: вітчизняний та зарубіжний досвід* : матеріали міжнародної науково-практичної конференції (м. Харків, 16 – 17 листопада 2018 р.). Харків: ГО «Асоціація аспірантів-юристів», 2018. С. 72-75 .

5. Шміло І. О. Деякі питання щодо врахування ризиків в господарсько-правовому регулюванні інвестиційної діяльності. *Економіко-правові проблеми розвитку та сприяння господарській діяльності в сучасних умовах* : зб. наук. пр. за матеріалами II Круглого столу (м. Харків 17 травня 2019 р.). Харків: Право, 2019. С. 127–132.

## АНОТАЦІЯ

**Шміло І. О. Господарсько-правове регулювання відповідальності в інвестиційних відносинах.** – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.04 «Господарське право; господарсько-процесуальне право». – Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого. Міністерство освіти і науки України, Харків, 2021.

Дисертацію присвячено розгляду правової природи господарсько-правової відповідальності в інвестиційних правовідносинах, специфіці її регулювання та реалізації.

Визначено сутність інвестицій як юридичної категорії, досліджено сутність, специфічні ознаки та класифікації інвестиційної діяльності, ризиків, що виникають при здійсненні інвестування, їх впливу на відповідальність суб'єктів інвестиційних відносин, а також сутність, зміст та специфічні риси господарсько-правової відповідальності в інвестиційних відносинах.

На підставі узагальнення теоретичних поглядів та практичних аспектів регулювання інвестиційних відносин на ринку цінних паперів, в діяльності інститутів спільного інвестування, при приватизації майна та у

правовідносинах концесії виокремлено специфічні інвестиційні ризики, обставини порушення інвестиційних зобов'язань та ефективність господарсько-правової відповідальності, закріпленої в чинному законодавстві України, з урахуванням положень іноземного та міжнародного законодавств.

У дисертації наведено авторські пропозиції щодо вдосконалення законодавства в частині відповідальності в інвестиційних правовідносинах, зокрема, шляхом посилення захисту «слабкої» сторони таких зобов'язань.

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційна діяльність, ризик, господарсько-правова відповідальність, ринок цінних паперів, інститут спільного інвестування, концесія, приватизація.

## АННОТАЦІЯ

**Шмило І. О. Хозяйственно-правовое регулирование ответственности в инвестиционных отношениях.** – Квалификационный научный труд на правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук по специальности 12.00.04 «Хозяйственное право; хозяйственно-процесуальное право». - Национальный юридический университет имени Ярослава Мудрого. Министерство образования и науки Украины, Харьков, 2021.

Диссертация посвящена рассмотрению правовой природы хозяйственно-правовой ответственности в инвестиционных правоотношениях, специфике ее регулирования и реализации.

Определена сущность инвестиций как юридической категории, исследована сущность, специфические признаки и классификации инвестиционной деятельности, рисков, возникающих при осуществлении инвестирования, их влияния на ответственность субъектов инвестиционных отношений, а также сущность, содержание и специфические черты хозяйственно-правовой ответственности в инвестиционных отношениях.

На основании обобщения теоретических взглядов и практических аспектов регулирования инвестиционных отношений на рынке ценных бумаг, в деятельности институтов совместного инвестирования, при приватизации имущества и в правоотношениях концессии выделены специфические инвестиционные риски, обстоятельства нарушения инвестиционных обязательств и эффективность хозяйственно-правовой ответственности, закреплённой в действующем законодательстве

Украины, с учетом положений иностранного и международного законодательств.

В диссертации приведены авторские предложения по совершенствованию законодательства в части ответственности в инвестиционных правоотношениях, в частности, путем усиления защиты «слабой» стороны таких обязательств.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционная деятельность, риск, хозяйственно-правовая ответственность, рынок ценных бумаг, институт совместного инвестирования, концессия, приватизация.

## SUMMARY

**Shmilo I. O. Economic and Legal Regulation of Liability in Investment Relations.** – Qualifying scientific work on the rights of the manuscript.

The dissertation on competition of a scientific degree of the candidate of legal sciences on a specialty 12.00.04 "Commercial law; economic and procedural law" - Yaroslav the Wise National University of Law, Ministry of Education and Science of Ukraine, Kharkiv, 2021.

The thesis is devoted to the consideration of the legal nature of economic and legal liability in investment legal relations, the specifics of its regulation and implementation.

The essence of investments as a legal category is defined, the essence, specific features and classifications of investment activities, risks arising in investment, their impact on the responsibility of investment entities, as well as the essence, content and specific features of economic and legal liability in investment relations are investigated. On the basis of the generalisation of theoretical views and practical aspects of regulation of investment relations on the securities market, in the activities of joint investment institutions, in the privatisation of property and in the legal relations of the concession, specific investment risks are identified, circumstances of violation of investment obligations and efficiency of economic and legal liability enshrined in the current legislation of Ukraine, taking into account the provisions of foreign and international legislation.

The peculiarities of the responsibility of participants in investment relations on the basis of the analysis of the transformation of the content of economic and legal liability under the influence of the peculiarities of the composition of investment relations are defined. It is established that the investment legislation of Ukraine is characterised by excessive positivism in terms of the responsibility of participants in investment legal relations, as a

result of which the interests of the parties to such obligations are not adequately protected, and bringing the guilty party to economic and legal responsibility does not entail the restoration of the rights and legitimate interests of the affected party.

Means of protecting the interests of participants in investment activities with legal instruments of liability at existing risks in investment on the example of the largest part of the investment market - the securities market - are investigated. It has been concluded that the actual market condition is the existing opacity. In such a case, the interests (which may not include an investment goal) of owners and creditors of financial intermediaries at the first level of investment capital flows are affected, who at the next level, as investors, place funds at their own risk, or not to fulfil the order of customers. The analysis of international legal acts on this and related issues has led to the conclusion that entrepreneurial activity carried out in a business company directly related to the obligation of founders, managers, and other authorised persons to properly take into account all risks arise in the process of various economic legal relations. In this aspect, the terminology and essence of such phenomena as the principle of "dismediation," "corporate veil," "corporate mask" was revealed, the essence of which is that by decision of any legal entity there is an individual (individuals), in fact, the burden of responsibility for the decisions made or fulfilment of obligations by a legal entity.

The practical significance of the results of the study is that the conclusions, proposals and recommendations formulated in the thesis are a significant contribution to the theory of economic law and can be used: in law-making activities - to improve the provisions of the Economic Code of Ukraine and other regulations governing investment activities and economic and legal liability; in research work - for further research on the problems of legal regulation of liability in the field of investment activities; in law enforcement activities - by applying them in their activities by national law-building bodies when considering relevant categories of cases; in the educational process - in the preparation of curricula, relevant special courses, writing textbooks and textbooks on the courses "Commercial law" and "Investment Law".

**Key words:** investment, investment activity, risk, economic and legal liability, securities market, joint investment institute, concession, privatization.

Підписано до друку 18.03.2021. Формат 60x90 1/16

Папір офсетний. Віддруковано на різнографі.

Умовн. друк. арк.0,3. Облік.-вид. арк. 0,9.

Тираж 100 прим. Зам № 768

Друкарня

Національний юридичний університет

імені Ярослава Мудрого

61024, м. Харків, вул. Пушкінська, 77