УДК 346.91 DOI: 10.31359/2311-4894-2018-22-2-138

ШМІЛО І. О.,
здобувач НДІ правового забезпечення інноваційного розвитку НАПрН України

ОКРЕМІ ЗАСОБИ ЗАХИСТУ ІНТЕРЕСІВ ІНВЕСТОРІВ В ГОСПОДАРСЬКОМУ ПРАВІ

У статі проаналізовані окремі заходи захисту інтересів інвесторів, які забезпечують зменшення впливу ризиків в інвестиційній діяльності та усунення нерівності фінансових посередників й некваліфікованих інвесторів.

Ключові слова: інвестиційні ризики, фінансові посередники, некваліфікований інвестор, інвестиційне дослідження.

Постановка проблеми. При здійсненні інвестиційної діяльності крім врахування видів інвестицій невід'ємним для визначення режиму господарсько-правового є визначення засобів захисту інтересів учасників інвестиційної діяльності правовим інструментарієм відповідальності при наявних ризиках в інвестуванні, які необхідно дослідити на прикладі найбільшої частини інвестиційного ринку – ринку цінних паперів.

Метою дослідження є питання забезпечення належного виконання функцій учасниками ринку цінних паперів, які стають реципієнтами інвестицій, виконують функції посередників в інвестиційній діяльності, а також щодо здійснення ними безпосередньо інвестицій за рахунок залучених коштів.

Аналіз останніх досліджень. Окремі питання особливостей засобів захисту інтересів інвесторів досліджували у наукових працях вчені-правники та економісти М. І. Брагинський, В. В. Витнянський [1], Н. В., Воробйова [2], О. Д. Вовчак [3], С. В. Глібко [4], І. С. Гуцал, О. В. Григораш [5], П. Западка [6], О. І. Приказюк [7], В. М. Стойка [8], О. А. Слободян [9], П. Терешкевич [10]. Але сучасне регулювання ринку інвестиційних послуг потребує додаткового дослідження в умовах захисту інтересів клієнтів.

Виклад основного матеріалу. Напрямками регулювання інвестиційної діяльності фінансових посередників та належного забезпечення інтересів фінансових посередників, кредиторів та інвесторів банку можуть бути наступні:

– забезпечення публічних інтересів при регулюванні ринку фінансових послуг, в тому числі виконання публічних зобов'язань держави при забезпеченні гарантій інвестицій;

– захист прав суб'єктів інвестиційної діяльності;

– забезпечення стабільності ринку цінних паперів та платоспроможності банків, зменшення та усунення ризиків при здійсненні фінансовими посередниками – професійними торговцями операцій з цінними паперами та інвестиційних.

На наш погляд, саме останні напрями є істотними при визначенні змісту господарсько-правового регулювання інвестиційної діяльності банків.

Необхідно враховувати, що фактичною умовою ринку є наявна непрозорість цього ринку. В останньому випадку, який не є для належного забезпечення інтересів клієнтів фінансових посередників в інвестиційному процесі, чим зачіпаються інтереси (які можуть і не охоплювати інвестиційної мети) владників 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.

Як основні засоби захисту прав суб'єктів інвестиційної діяльності В. М. Стойка відмічає такі:

– недопущення націоналізації і реквізиції;

– відшкодування збитків, нанесених інвесторам внаслідок дій чи бездіяльності або неналежного виконання державними органами України чи їхніми посадовими особами передбачених законодавством обов›язків щодо інвестора;

– гарантії держави від зміни законодавства;

– страхування інвестицій;

– вирішення спірних питань у судовому порядку [8, с. 10].

Для обмеження ризиків інвестиційної діяльності таких фінансових посередників як банки, на ринку цінних паперів Н. В. Приказюк пропонує застосовувати низку методів, зокрема [7, с. 12]:

– оцінку фінансового стану емітента;

– встановлення лімітів на операції із цінними паперами;

– диверсифікацію;

– обмеження втрат методом лімітування Stop loss;

– резервування;

– страхування.

 © Шміло І. О., 2018

Вироблення господарсько-правових напрямків та засобів усунення негативних наслідків існування ризиків в інвестиційній діяльності повинно враховувати наявність інвестиційних ризиків в діяльності фінансових посередників, неможливість повного виключення для їх клієнтів тягаря інвестиційного ризику, необхідність часткового публічно-правового забезпечення інтересів інвесторів в залежності від статусу суб'єкта.

Систематизація наукових поглядів щодо інвестиційних ризиків дає змогу з›ясувати, що такі ризики розглядаються як для окремого цінного паперу, так і для портфеля цінних паперів. Аналіз існуючих основних методів оцінки інвестиційного ризику, а саме: метода ймовірного розподілу; метода оцінки за коефіцієнтом β; експертного методу, дозволив запропонувати науковий підхід, який базується на ранжируванні окремих ризиків, що складають інвестиційний ризик, у т. ч. ризик ліквідності, процентний ризик, кредитний ризик, операційний ризик, випадковий ризик з поєднанням метода ймовірного розподілу [2, С. 18], дозволив О. І. Воробйовій запропонувати систему заходів щодо зменшення інвестиційного ризику, а саме: а) всебічна оцінка цінних паперів щодо їх можливого рівня ліквідності; б) хеджування операцій з цінними паперами з метою уникнення такого ризику; в) попередня оцінка фінансового стану емітента; г) проведення двох-трьох незалежних оцінок щодо вибору цінного паперу; д) хеджування ризиків з використанням різних цінних паперів; е) хеджування валютних ризиків шляхом інвестування в цінні папери з використанням різних валют; ж) ґрунтовна незалежна оцінка стану емітента та його цінних паперів кількома групами експертів; з) диверсифікація ризику через придбання цінних паперів емітентів різних країн, регіонів тощо; и) підвищення рівня контролю з боку власників банку за діяльністю керівництва і спеціалістів, що заняті інвестиційними операціями у цінні папери [2, с. 22–23].

П. Западка відмічає, на прикладі банку, що при сприйнятті банку як інвестиційної фірми необхідно враховувати такі форми інвестиційних ризиків:

1) ризик банкрутства емітента цінних паперів у якого активів не достатньою для покриття зобов'язань;

2) ризик тимчасового призупинення або скорочення доходів емітента, а в разі неможливості оплати ним на користь інвесторів відсотків або дивідендів;

3) ризик інфляції, що означає зниження реальної вартості придбаних фінансових інструментів через зниження вартості грошей;

4) ризик ліквідності, що пов'язано з відсутністю швидкої заміни на готівкові кошти фінансових інструментів [6, с. 62].

Частково можна погодитися з думкою П. Западка [6, с. 66], що інвестиційний ризик є повністю або частково неправильне застосування інструкцій з інвестування (на прикладі брокерських послуг – з купівлі фінансових інструментів). Але необхідно додати, що крім суб'єктивної складової, існують і об'єктивні обставини, які також впливають на остаточний результат та усунення ризиків.

Особливості участі клієнтів фінансових посередників в інвестиційних відносинах полягають у визначенні розподілу названих ризиків, що виникають в інвестиційній діяльності та у зв'язку з цим виникають питання визначення способу регуляції цих відносин на приватно-правовому чи публічно-правовому рівні.

На наш погляд, не може існувати однобічного підходу до визначення правових джерел та встановлення змісту відносин та відповідальності сторін за прийняті рішення при здійсненні інвестування. І аргументом в цій проблемі повинні бути такі правові елементи досліджуваних відносин: по-перше, ступінь визначеності відношення учасників інвестиційних послуг до можливих ризиків повинна фіксуватися в господарських, споживчих договорах правочинах, на підставі яких здійснюються такі послуги; по-друге, рівень правосвідомості та професійності інвестора (споживача, «роздрібного», «домогосподарства») може апріорі призводити до збитковості інвестування при слідуванні фінансових посередником всім вказівкам інвестора; по-третє, обов'язкове врахування «професійності» інвестора повинно визначатися на публічно-правовому рівні; по-четверте, фінансові посередники повинні «коригувати» замовлення непрофесійних інвесторів з метою недопущення допущення збитків, які можуть бути передбачені завдяки рівню професійності інвестиційного посередника.

Сучасне господарсько-правове регулювання має враховувати та трансформувати для регулювання господарювання під дослідження цивільно-правової доктрини. Так, В. В. Вітрянський відмічав, що завданням цивільного права є «зрівняння» учасників майнового обігу шляхом встановлення для слабкої сторони зобов'язання від самого початку інших, особливих умов участі у договірних відносинах: пільгового порядку укладення, зміни або розірвання договору, надання слабкій стороні в зобов'язанні додаткових прав та покладення на її контрагента додаткових обов'язків, посилення відповідальності сильної сторони зобов'язання за невиконання та неналежне виконання, чи, навпаки обмеження відповідальності слабкої сторони [1, с. 793]. І хоча В. В. Вітрянський розглядав механізм захисту слабкої сторони за публічними договорами , договором роздрібної купівлі-продажу, поставки, прокату, від-

повідні умови слід у відкоригованому стані перенести і до інвестиційних відносин та поширити його на тільки на споживачів, але й на непрофесійних учасників ринку цінних паперів.

П. Западка, аналізуючи публічні заходи щодо захисту інвесторів від ризиків та польські наукова джерела, звертає увагу на концепцію ортолібералізму, відповідно до якої нормативно-правова база одночасно регулює та забезпечує свободу здійснення господарської діяльності [6, с. 63]. Відповідні акценти щодо принципів підприємницької діяльності присутні і в п. 166 преамбули Директиви 2014/65/ЄС про ринку фінансових інструментів зі змінами до Директиви 2002/92/ЕС та Директиви 2011/61/EU (далі – Директиви 2014/65/ЄС MiFID II) [11]: «Директива поважає основні права та дотримується принципів, визнаних у Хартії ЄС з прав людини, зокрема, право на захист персональних даних, свободу ведення підприємницької діяльності, право на захист прав споживачів, право на ефективний правовий захист і справедливий судовий розгляд, право не бути судимим або покараним двічі за одне і те ж правопорушення і ці правила повинні бути реалізований у відповідності з переліченими правами і принципи»

У той же час, на думку науковців, не зважаючи на застосування норм адміністративного характеру з метою захисту клієнтів банку як фінансових посередників, такі механізми не виключають певного інвестиційного ризику, які покладаються і на клієнтів [6, с. 64]. Саме в цих випадках обов'язково підлягають врахуванню норми європейського законодавства щодо «професійного» та «непрофесійного» – роздрібного клієнта.

На підставі і на прикладі імплементації законодавства ЄС в національне законодавство Республіки Польща, а також у порівнянні з Україною, проаналізуємо реалізацію норм про захист інтересів клієнтів інвестиційних фірм від наслідків ризиків при здійсненні інвестицій.

Так, Директива 2014/65/ЄС MiFID II встановлює застереження, які повинна враховувати інвестиційна фірма при виконанні доручень клієнтів щодо усунення зловживань коштами та фінансовими інструментами клієнтів. Так, відповідно до п. 8–10 ст. 16 Директиви 2014/65/ЕС MiFID II інвестиційна фірма повинна, при проведенні фінансових інструментів, що належать клієнтам, приймати адекватні заходи спрямовані на захисту прав власності клієнтів, особливо у разі банкрутства інвестиційної компанії, задля того, щоб запобігти використанню фінансових інструментів клієнта на власні рахунки, за виключенням особистої згоди клієнта. Інвестиційна фірма повинна, при проведенні коштів, що належать клієнтам, приймати адекватні заходи для захисту прав клієнтів і, виключаючи кредитні організації, запобігаючи використанню коштів клієнтів на своєму рахунку. Інвестиційна фірма не укладає так звані договори з передачі механізмів фінансового забезпечення з роздрібними клієнтами з метою забезпечення або покриття поточних або майбутніх, фактичних або умовних зобов›язань або потенційних клієнтів.

Тотожні норми є в законодавстві Польщі в Ustawe o obrocie instrumentami finansowymi [12]. Відповідно до ст. 73 цього Закону у разі відсутності пункту 1–3 цієї статті для договору на виконання замовлень на придбання або відчуження фінансових інструменті з відповідними змінами застосовуються положення закону від 23 квітня 1964 р. (Цивільний кодекс Польщі щодо договору доручення, за винятком його ст. 737). Згідно зі ст. 737 Цивільного Кодексу Польщі, приймаючи замовлення можна без попередньої згоди довірителя відмовитися від вибраного ним способу виконання замовлення, якщо немає можливості отримати його згоду, а є законні підстави для припущення, що дає доручення, погодився б змінити, якби знав про існуючий стан речей.

В Україні найближчою, але не схожою за змістом є ст. 1004 ЦК України, згідно з ч. 2 якої повіреному, який діє як комерційний представник (ст. 243 цього Кодексу), довірителем може бути надано право відступати в інтересах довірителя від змісту доручення без попереднього запиту про це. Комерційний представник повинен в розумний строк повідомити довірителя про допущені відступи від його доручення, якщо інше не встановлено договором.

У практичній діяльності фінансових посередників використовуються різноманітні методи управління ризиками. Серед способів обмеження ризиків на прикладі великих фінансових посередників, таких як банки (фінансових супермаркетів) можуть застосовуватися як традиційні методи (встановлення лімітів, резервування, розподіл ризиків і збитків, хеджування, диверсифікація тощо), так і специфічні. Та застосування традиційних методів уже досить широко висвітлена в науковій літературі [5, с. 235], але, нажаль, у багатьох випадках обмеження ризиків фінансових посередників доведено до рівня нормативних вимог належним чином тільки при регулюванні діяльності банків (Інструкція НБУ № 368) [3, с. 373].

Слід погодитися, що управління інвестиційними ризиками – це система організаційно-правових, фінансово-економічних і науково-технічних заходів, спрямованих на своєчасне виявлення та оцінювання потенційних інвестиційних ризиків, попередження та мінімізацію наслідків випадкових і важкопередбачуваних подій, які можуть призвести до порушення нормального функціонування або навіть ліквідації суб'єкта господарювання [3, с. 544]. Саме в процесі управління ризиками відбувається забезпечення інтересів сторін відповідного правовідношення.

При правовому регулюванні ринку інвестиційних послуг найбільш узагальнено відмічаються такі види інвестиційного ризику:

1) ризики реципієнта/об'єкта інвестицій: ризик неплатоспроможності, істотних змін у діяльності, ризик оцінки, ризик ліквідності, часовий ризик.

2) ризики економічної системи: ринковий, процентний, інфляційний, валютний ризики.

3) ризики державного втручання: примусових вилучень, змін у законодавстві, політичний ризики [13, с. 70–72].

Як відмічається, однією з принципових особливостей інвестування на прикладі банків є ймовірний характер багатьох чинників ризиків, які, до того ж, потребують попередньої структуризації, а кількісні показники (наприклад, статистичні дані) відсутні, що значно утруднює їх кількісний аналіз. Тому однією з важливих проблем управління банківськими інвестиційними ризиками є розподіл відповідальності за контролем над ними, їх ранжування і визначення пріоритетності ухвалення рішень щодо управління цими ризиками [3, с. 374].

З метою усунення ризиків в інвестиційній діяльності в праві ЄС постає питання перенесення регулювання окремих приватноправових відносин на публічний рівень, наприклад, щодо інвестиційного дослідження. Так, обов'язок інвестиційного дослідження, який покладається на інвестиційні фірми, як правовий інститут, враховується в деяких Директивах ЄС.

Відповідно до ст. 24 Директиви Комісії 2006/73/ЄС [14] про впровадження Директиви 2004/39 / ЄС Європейського Парламенту та Ради стосовно вимог до організацій та умов експлуатації інвестиційних фірм та визначених умов для цілей цієї Директиви «Інвестиційне дослідження» означає дослідження або іншу інформацію, яка рекомендується або пропонується як інвестиційна стратегія, прямо або побічно, у відношенні одного або кількох фінансових інструментів або емітентів фінансових інструментів, враховуючи будь-яку думку щодо співвідношення сталої ціни та такої ціни в майбутньому, призначена для каналів розподілу або для громадськості.

Насамперед, питання інвестиційного дослідження важливі в рамках інвестиційного консультування (консалтингу) та управління портфелем. В п. 1 ст. 35 Директиви Комісії 2006/73/ЄС передбачається, що держави-члени повинні гарантувати, що інвестиційні фірми отримують від клієнтів або потенційних клієнтів інформацію, необхідну для фірми, щоб зрозуміти основні факти про клієнта і мати достатні підстави вважати, приділяючи достатню увагу характеру і ступеню послуги що надається, що зазначена транзакція була рекомендована або укладена в ході надання послуг управління інвестиційним портфелем, та характеризується такими вимогам-критеріями (за нумерацією Директиви Комісії 2006/73/ЄС):

(а) відповідати інвестиційним цілям клієнта;

(б) клієнт повинен бути здатним у фінансовому відношенні нести будь-які ризики, пов'язані з інвестиційними у відповідності зі своїми інвестиційними цілями;

(в) клієнт повинен мати необхідних досвід та знання для того, щоб розуміти ризики угоди або управління його портфелем.

Вимога про відповідність послуги інвестиційним цілям клієнта. В п. 3 ст. 25 Директиви 2014/65/ЄС MiFID II передбачається, що держави-члени повинні забезпечити, щоб інвестиційні фірми, при наданні інвестиційних послуг або інших послуг, які вказані в пункті 2, одержували у клієнта або потенційного клієнта інформацію, яка дозволить інвестиційній фірмі оцінити, крім знань та досвіду цієї особи, чи підходить інвестиційний продукт або послуга для неї. Якщо пакет послуг або продуктів передбачається відповідно до п. 11 ст. 24 цієї Директиви (вимога інформувати клієнта про можливість придбати складові пакета), то для відповідної оцінки повинні розглянуті питання, чи підходить такий пакет послуг.

Інвестиційна фірма має розглянути цей продукт або послугу і визначити, чи підходить він клієнту, якщо ні, то попередити про це клієнта.

Вимога про врахування здатності клієнта нести будь-які фінансові ризики пов'язані з інвестиціями, які відповідають інвестиційним цілям. Відповідно до 3 ст. 35 Директиви Комісії 2006/73/ЄС: Інформація про фінансове положення клієнта або потенційного клієнта повинна включати інформацію, де це доречно, про джерело та обсяг його регулярного доходу, його активи, включаючи високоліквідні активи, інвестиції та нерухомість, а також його регулярні фінансові зобов»язання.

Вимога про оцінку необхідних знань та досвіду клієнта. Стаття 37 Директиви Комісії 2006/73/ЄС: Загальні положення для оцінки придатності та доцільності. Держави-члени повинні забезпечити, щоб інформація стосовно знань і досвіду клієнта або потенційного клієнта в інвестиційній сфері, включала в себе такі критерії як відповідність характеру клієнта, характеру і об'єму послуг, які повинні надаватися, та типу продукту або угоди, в тому числі складнощі та ризики пов'язані з:

а) типами послуг, транзакціями та фінансовими інструментами з якими ознайомився клієнт;

б) характером, обсягом і частотою транзакцій клієнта з фінансовими інструментами та періодом протягом якого вони були здійснені;

в) рівнем освіти, професією або відповідно колишньою професією клієнта чи потенційного клієнта.

Пункт 2 ст. 25 Директива 2014/65/ЄС вказує, що при наданні інвестиційних консультацій або управ-

лінні портфелем інвестицій фірма повинна отримати необхідну інформацію щодо клієнта чи потенційного клієнта, його знань і досвіду в інвестиційній сфері, які відносять до специфічного типу або продукту включаючи його здатність нести збитки і враховуючи його інвестиційні цілі в тому числі його ризикову стійкість, що дозволить інвестиційній фірмі рекомендувати клієнтові або потенційному клієнтові інвестиційні послуги і фінансові інструменти, які підходять для нього.

Але існують і виключення із застосування перелічених вимог, а саме: проведення операцій, які включають в себе лише виконання та/або прийом та передачу замовлень «з» або «без» виконання додаткових інвестиційних послуг клієнтів (що називають «execution-only»). Відповідно до п. 4 ст. 25 Директива 2014/65/ЄС MiFID II: Держави-члени повинні дозволити інвестиційним компаніям при наданні інвестиційних послуг, які включають в себе виконання або прийом та передачу замовлень клієнтів з або без додаткових послуг, крім надання кредиту або позики, як зазначено в Розділі Б 1 Додатку І, на які не складаються кредитні ліміти, поточні рахунки та овердрафт клієнтів, здійснювати ці інвестиційні послуги для своїх клієнтів без необхідності отримання інформації або ухвалення, передбаченої в пункті 3, де дотримані всі наступні умови (пункти з нумерацією Директиви 2014/65/ЄС):

а) послуги відносяться до будь-якої з наступних фінансових інструментів:

– акцій, допущених до торгів на регульованому ринку або на еквівалентній ринку третіх країн або на МТФ, де акції компаній, а також за винятком акцій UCITS і акції, які є похідними;

– облігації або інші форми сек›юритизованого боргу допущені до торгів на регульованому ринку або на еквівалентному ринку третьої країни або на МТФ, за винятком тих, що є похідними або включають в себе структуру, яка є важкою для клієнта, щоб зрозуміти ризик, який може мати місце;

– інструменти грошового ринку, за винятком тих, які є похідними або включають в себе структуру, яка є важкою для клієнта, щоб зрозуміти ризик, який може мати місце;

– акції та паї в UCITS, за винятком структурованих UCITS, про який йдеться у частині другій статті 36 (1) Регламенту Комісії (ЄС) № 583/2010; [15]

– структуровані депозити, за винятком тих, які включають структуру, яка робить його складною для клієнта, щоб зрозуміти ризик повернення або вартість виходу продукту до закінчення терміну;

в) послуга надається за ініціативою клієнта чи потенційного клієнта;

с) клієнт або потенційний клієнт був чітко поінформований, що у наданні цієї послуги інвестиційна компанія не зобов'язана оцінювати відповідність фінансового інструменту або послуги, що надаються або пропонуються, і тому він не отримує відповідного захисту та кориті заснованих на правилах ведення бізнесу;

d) інвестиційна компанія дотримується своїх зобов'язань у відповідності зі статтею 23 Директиви 2014/65/ЄС MiFID II.

Необхідно відмітити, що П. Терешкевич [10, с. 193] відносить до виключень з обов'язку здійснювати інвестиційне дослідження при обслуговуванні роздрібних клієнтів та наданні їм послуг, крім визначених, ще відповідно до Додатку 1 розділу А Директиви 2004/39/ЄС MiFID, додатково:

1) прийом та передача замовлень щодо одного чи більше фінансових інструментів;

2) виконання замовлень від імені (за дорученням) клієнтів;

3) укладення угод за свій рахунок.

Вирішення викладених проблем межує з визначенням кваліфікованих (або професійних, інституційних) інвесторів та некваліфікованих (непрофесійних) інвесторів.

Правильно відмічається О. А. Слободяном, що стає очевидною необхідність вироблення та закріплення на законодавчому рівні критеріїв поділу споживачів на кваліфікованих та некваліфікованих [9]. Нажаль, в законодавстві України на сьогодні чітко закріплено тільки поняття інституційних інвесторів та професійних учасників фондового ринку в ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», а некваліфіковані інвестори тільки згадуються в ст. 28 цього Закону.

Незважаючи на відмічені сучасні механізми забезпечення прав непрофесійних інвесторів нормами Європейського права прямої дії, необхідно відмічати, що в законодавстві України існують деякі механізми захисту «слабкої» сторони, які вже переведені на рівень публічно-правового регулювання. До таких прикладів відносяться встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та усунення маніпулювання цінами на фондовому ринку.

Висновки. Підсумовуючи викладене, необхідно відмітити, що існування на ринку інвестиційних послуг багаточисельних фінансових ризиків, в тому числі, інвестиційних, їх вплив на інвестиційні відносини одночасно консолідований з нерівністю сторін цих відносин потребують законодавчого «зрівняння» слабкої сторони з іншою стороною в частині захисту від зловживань іншої сторони та задля справедливого розподілу ризиків між цими сторонами та дослідження балансу прав. Подальшого дослідження потребує інструментарій закріплення й узгодження прав та обов'язків сторін правовідносин.

ЛІТЕРАТУРА

1. Брагинський М. И. , Витнянський В. В. Договорное право. Книга первая: Общие положения: Изд. 2-е, испр. Москва: «Статут», 1999. 848 с.
2. Воробйова О. І. Кредитно-інвестиційний потенціал банків України : автореф. дис. ... д-ра екон. наук. Донецьк, 2011. 36 с.
3. Вовчак О. Д. Банківська інвестиційна діяльність в Україні. Львів, Вид-во Львівської комерційної академії, 2005. 544 с.
4. Глібко С. В., Шовкопляс Г. М., Ониськів І. О. Актуальні питання правового регулювання ринків фінансових послуг в Україні: монографія. Харків, Право, 2016. 186 с.
5. Гуцал І. С., Григораш О. В. Роль інвестиційних ризиків у банківській діяльності в сучасних економічних умовах. Всеукраїнський науково-виробничий журнал. *Інноваційна економіка.* 2013. № 5. С. 235.
6. Zapadka P. Usługi bankowości inwestycyjnej. Warszawa, 2012.367 c.
7. Приказюк Н. В. Інвестиційна діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2007. 21 с. URL: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe.
8. Стойка В. М. Захист прав суб›єктів інвестиційної діяльності : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04. Донецьк, 2003. 19с. URL: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe.
9. Слободян О. А. Захист прав споживачів фінансових послуг в Україні: модернізація правової парадигми : зб. наук. праць. НДІ приватного права і підприємництва ім. академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України. К – Хмельницький: Хмільницький університет управління та права, 2013. С. 167.
10. Tereszkiewicz P. Obowiązki informacyjne w umowach o usługi finansowe. Warszawa: Wolters Kluwer Poland, 2015. C. 193.
11. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU. URL: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0065
12. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. URL: http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20051831538
13. Поєдинок В. В. Правове регулювання інвестиційної діяльності: теоретичні проблеми : монографія. Ніжин : Вид-во «Аспект-Поліграф», 2013. 480 с.
14. Commission Directive 2006/73/EC of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive. URL: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32006L0073&qid=1463469832025.
15. Commission Regulation (EU) No 583/2010 of 1 July 2010 implementing Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council as regards key investor information and conditions to be met when providing key investor information or the prospectus in a durable medium other than paper or by means of a website (Text with EEA relevance). URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1535440380211&uri=CELEX:32010R0583.

REFERENCES

1. Brahynskyi, M.Y., Vytnianskyi, V.V. (1999). Dohovornoe pravo. Knyha pervaia: Obshchye polozhenyia. Moscow: «Statut» [in Russian].
2. Vorobiova, O.I. (2011). Kredytno-investytsiinyi potentsial bankiv Ukrainy. *Extended abstract of Doctor's thesis*. Donetsk [in Ukrainian].
3. Vovchak, O.D. (2005). Bankivska investytsiina diialnist v Ukraini. Lviv, Vyd-vo Lvivskoi komertsiinoi akademii [in Ukrainian].
4. Hlibko, S.V., Shovkoplias, H.M., Onyskiv, I.O. (2016). Aktualni pytannia pravovoho rehuliuvannia rynkiv finansovykh posluh v Ukraini. Kharkiv, Pravo [in Ukrainian].
5. Hutsal, I.S., Hryhorash, O.V. (2013). Rol investytsiinykh ryzykiv u bankivskii diialnosti v suchasnykh ekonomichnykh umovakh. *Vseukrainskyi naukovo-vyrobnychyi zhurnal. Innovatsiina ekonomika*, 5, 235 [in Ukrainian].
6. Zapadka, P. (2012). Usługi bankowości inwestycyjnej. Warszawa.
7. Prykaziuk, N.V. (2007). Investytsiina diialnist komertsiinykh bankiv na rynku tsinnykh paperiv. *Extended abstract of candidate's thesis.* Kyiv. URL: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe [in Ukrainian].
8. Stoika, V.M. (2003). Zakhyst prav sub›iektiv investytsiinoi diialnosti. *Extended abstract of candidate's thesis*. Donetsk. URL: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe [in Ukrainian].

9. Slobodian, O.A. (2013). Zakhyst prav spozhyvachiv finansovykh posluh v Ukraini: modernizatsiia pravovoi paradyhmy : zb. nauk. prats. NDI pryvatnoho prava i pidpryiemnytstva im. akademika F. H. Burchaka NAPrN Ukrainy. Khmelnytskyi [in Ukrainian].
10. Tereszkiewicz, P. (2015). Obowiązki informacyjne w umowach o usługi finansowe. Warszawa: Wolters Kluwer Poland.
11. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU. URL: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0065.
12. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. URL: http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20051831538.
13. Poiedynok, V.V. (2013). Pravove rehuliuvannia investytsiinoi diialnosti: teoretychni problemy. Nizhyn: Vyd-vo «Aspekt-Polihraf» [in Ukrainian].
14. Commission Directive 2006/73/EC of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive. URL: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32006L0073&qid=1463469832025.
15. Commission Regulation (EU) No 583/2010 of 1 July 2010 implementing Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council as regards key investor information and conditions to be met when providing key investor information or the prospectus in a durable medium other than paper or by means of a website (Text with EEA relevance). URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1535440380211&uri=CELEX:32010R0583.

ШМИЛО И. О.,

соискатель НИИ правового обеспечения инновационного развития НАПрН Украины

ОТДЕЛЬНЫЕ МЕРЫ ЗАЩИТЫ ИНТЕРЕСОВ ИНВЕСТОРОВ В ХОЗЯЙСТВЕННОМ ПРАВЕ

В статье проанализированы отдельные меры защиты интересов инвесторов, обеспечивающих уменьшение влияния рисков в инвестиционной деятельности и устранение неравенства финансовых посредников и неквалифицированных инвесторов.

Ключевые слова: инвестиционные риски, финансовые посредники, неквалифицированный инвестор, инвестиционное исследование.

SHMILO I. O.,

PhD Candidate of the Scientific and Research Institute of Providing Legal Framework for the Innovative Development of National Academy of Law Sciences of Ukraine

SPECIAL MEANS FOR THE PROTECTION OF INVESTORS INTERESTS IN COMMERCIAL LAW

Problem setting. Determining the means of protecting the interests of participants in investment activities by legal instruments of liability in the presence of investment risks that need to be investigated on the example of the largest part of the investment market - the securities market.

Analysis of recent researches and publications. Some issues of the features of the protection of investors' interests were researched by scholars and economists M.I. Braginsky, V. V. Vitnyansky, N. V. Vorobyova, O. D. Vovchak, S. V. Hlibko, I. S. Gutsal, O. V. Grigorash, P. Zapadka, O. I. Prikazjuk, V. M Stoika, O. A. Slobodyan, P. Tereshkevich.

The target of research is to ensure the proper performance of the functions of securities market participants which become recipients of investments, they act as intermediaries in investment activities, including in the direct investment of them at the expense of borrowed funds.

Article's main body. The development of comercial-legal directions and means of eliminating the negative consequences of the existence of risks in investment activity should take into account the availability of investment risks

in the activities of financial intermediaries, the impossibility of completely excluding for their clients the burden of investment risk, necessity of partial public-legal provision of interests of investors depending on the status of the subject.

Despite the noted modern mechanisms for ensuring the rights of non-professional investors to the norms of European law of direct effect, it should be noted that in the Ukrainian legislation there are some mechanisms for protecting the "weak" party, which have already been transferred to the level of public-legal regulation.

Conclusion of the research. Summarizing the research, it should be noted that the existence in the market of investment services of numerous financial risks, including investment, their influence on investment relations simultaneously consolidated with the inequality of the parties of these relations needs a legislative "equalization" of the weak side with the other party in terms of protection against abuse of the other party and for the fair distribution of risks between these parties and a study of the balance of rights.

Further research needs a tool for consolidating and harmonizing the rights and obligations of the parties to legal relationships.

Keywords: investment risks, financial intermediaries, unqualified investor, investment research.