

ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

УДК 336:330.341.1:658

DOI: <https://doi.org/10.32782/СМІ/2026-17-17>

Гуменюк Р.В.

аспірант,

Львівський національний університет імені Івана Франка

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8804-3114>

ПРАВОВІ МЕХАНІЗМИ ТА ДОКУМЕНТАЛЬНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОНВЕРТАЦІЇ МАЙНОВИХ І БОРГОВИХ ПРАВ У КОНТЕКСТІ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ВІДНОСИН

Актуальність статті обумовлена необхідністю імплементації в законодавство міжнародних інституційних елементів систем управління фінансовою безпекою з ціллю спрощення процесу залучення і збільшення обсягів іноземних інвестицій у вітчизняну економіку. Метою статті є аналіз можливостей застосування в Україні інструментів конвертної позики, опціону, ліквідаційних преференцій, запевнень та компенсацій, виявлення прогалин у законодавчому регулюванні та формування рекомендацій щодо вдосконалення правового забезпечення відповідних інститутів. Основні результати дослідження: визначення механізмів трансформації позики у частку статутного капіталу та шляхів застосування опціонів для мотивації інвесторів і працівників; класифікація різновидів ліквідаційних преференцій; формулювання обґрунтованих рекомендацій щодо внесення змін у законодавство і ефективного застосування зазначених інструментів.

Ключові слова: система залучення іноземних інвестицій, фінансова безпека, конвертна позика, опціон, ліквідаційні преференції, запевнення та компенсації.

Gumeniuk Roman

Ivan Franko Lviv National University

LEGAL MECHANISMS AND DOCUMENTARY SUPPORT FOR THE CONVERSION OF PROPERTY AND DEBT RIGHTS IN THE CONTEXT OF FINANCIAL SECURITY OF INTERNATIONAL INVESTMENT RELATIONS

The relevance of this article is caused by the need to implement into Ukrainian legislation international institutional elements of financial security management systems at the micro level, in particular such venture financing instruments as convertible loans, options, liquidation preferences, warranties and indemnities. This is aimed at simplifying the process of attracting and increasing the volume of foreign investment into the domestic economy during martial law and in the post-war period of reconstruction and development of the national economy. The purpose of the article is to conduct an economic and legal analysis of the possibilities for applying in Ukraine the instruments of convertible loans, options, liquidation preferences, warranties and indemnities using interdisciplinary approaches, to identify gaps in the current legislative regulation, and to formulate scientifically grounded recommendations for improving the legal framework governing the relevant institutions. The study employs the following methods: historical – for a retrospective assessment of the settlement of problematic situations between investors prior to the introduction in Ukraine of the institutions of convertible loans, options, liquidation preferences, warranties and indemnities; analytical – to characterize the legislative regulation of these venture financing instruments; comparative – to identify the advantages and disadvantages of different ways of their use, as well as to compare foreign experience with the positions of domestic and foreign researchers; and synthesis – to develop scientifically grounded and practice-oriented recommendations for improving the regulatory framework of the relevant institutions. The article is based on an interdisciplinary approach, demonstrating the possibilities of integrating economic and legal methods to obtain results with a high level of scientific novelty. The main results of the study include: identifying mechanisms for transforming loans into equity (a share in the charter capital) and ways of using options to motivate both investors and employees; classifying types of liquidation preferences; and formulating substantiated proposals and practical recommendations for public authorities, lawyers, economists and financiers regarding: (a) introducing amendments to legislation in order to allow the use of the studied venture financing instruments not only by residents of the “Diia City” legal regime but also by business entities in other sectors of the national economy; (b) eliminating inconsistencies in the conceptual and categorical framework used in different regulatory legal acts; and (c) supplementing legal norms to ensure broader and more effective application in Ukraine of the institutions of convertible loans, options, liquidation preferences, warranties and indemnities.

Keywords: system of attracting foreign investments, financial security, convertible loan, option, liquidation preferences, warranties and indemnities.

Постановка проблеми. Впровадження в українське законодавство міжнародних інституційних елементів системи управління фінансовою безпекою на мікрорівні, зокрема таких інструментів венчурного фінансування, як конвертна позика, опціон, ліквідаційні преференції, запевнення та компенсації, є необхідним для спрощення процесу залучення іноземного капіталу та збільшення його обсягів у вітчизняну економіку під час воєнного стану й у післявоєнний період відбудови та розвитку країни.

Водночас наукове опрацювання цих інститутів у межах українського правового поля залишається недостатнім.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Огляд наукових джерел становить необхідний етап дослідження, що дає змогу окреслити сучасний стан розробленості питань застосування конвертної позики, опціону, ліквідаційних преференцій, запевнень та компенсацій. Описаній проблематиці присвячені праці Неправа А.В., Тимченко І.Є. [1], Різник Д.В., Чернецька Т.Ю., Просеков А.Д. [2]; Frans de Roon, Chris Veld [13]., Yulu Liao, Paoyu Huang, Yensen Ni [14]; Товкун І.М., Щеглаков І.Е. [6], Шульги Н.П., Гербст О.Л. [7]; Vilma Chila, Shivaram Devarakonda [15]; Dirk De Clercq [16]; Emrah Ekici, Marina Y. Ruseva [17]; Ben Bartlett, Matt Melville [9]; Dietmar P.J. Leisen [18]; Теремецького В.І., Гуц Н.Г. [10], Дорошенко Л.М. [11]; Kit Burden [19]; Hesham A. El-khalek, Remon F. Aziz, Enas S. Morgan [20], основні ідеї яких будуть розкриті у статті далі.

Формування цілей статті (постановка завдання). Впровадження в українське законодавство міжнародних інституційних елементів системи управління фінансовою безпекою на мікрорівні, зокрема таких інструментів венчурного фінансування, як конвертна позика, опціон, ліквідаційні преференції, запевнення та компенсації, є необхідним для спрощення процесу залучення іноземного капіталу та збільшення його обсягів у вітчизняну економіку під час воєнного стану й у післявоєнний період відбудови та розвитку країни.

Водночас наукове опрацювання цих інститутів у межах українського правового поля залишається недостатнім.

Формування цілей статті (постановка завдання). Метою даного дослідження є здійснення економіко-правового аналізу можливостей упровадження в Україні інструментів конвертної позики, опціону, ліквідаційних преференцій, запевнень та компенсацій із використанням міждисциплінарних підходів, виявлення прогалин у чинному законодавчому регулюванні та формування науково обґрунтованих рекомендацій щодо вдосконалення відповідної нормативної бази. Для реалізації зазначеної мети передбачається розв'язання таких завдань:

- розроблення науково обґрунтованих дефініцій понять конвертної позики, опціону, ліквідаційних преференцій, запевнень та компенсацій, а також їхня класифікація у випадках наявності наукової чи практичної доцільності;

- характеристика інституційного регламентування зазначених інструментів у правовому полі України;

- порівняльний аналіз зарубіжного досвіду застосування інститутів конвертної позики, опціону, ліквідаційних преференцій, запевнень та компенсацій;

- визначення та співставлення можливих шляхів їх використання в Україні з урахуванням переваг і ризиків;

- формулювання практичних орієнтирів для державних інституцій, правничої, фінансової та економічної спільноти, а також аналітичних центрів щодо вдосконалення відповідного законодавства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Важливість використання інструменту – конвертної позики для залучення інвестицій підкреслювалася багатьма ученими. Так, Неправ А.В., Тимченко І.Є. звертали увагу, що у розвинутих країнах конвертні позики є найбільш поширеним інструментом брідж-фінансування [1, с.190], Різник Д.В., Чернецька Т.Ю., Просеков А.Д. аналізуючи роль державного управління у стимулюванні іноземних інвестицій теж висловлювали позицію, що запровадження конвертних позик в українському законодавстві для резидентів правового режиму Дія Сіті є позитивним зрушенням [2]. Емпіричне дослідження Frans de Roon та Chris Veld показало, що інструменти, внаслідок яких борг конвертується у частку в статутному капіталі (акції), мають різний ефект на різних ринках: у США запровадження таких інструментів викликає негативні асоціації у інвесторів, а у Японії – позитивні [13]. В той же час Yulu Liao, Paoyu Huang, Yensen Ni у своїй статті доводять, що такі інструменти, як правило, позитивно впливають на зростання вартості компанії [14].

Проте ще до закріплення у вітчизняному праві окремого інституту конвертної позики трансформація позик у частки статутного капіталу фактично здійснювалася на підставі інших норм права. Донедавна найбільш поширеними способами перетворення позики у частку у статутному капіталі були: перетворення позики в частку на підставі зарахування зустрічних однорідних вимог (згідно з ст.601 Цивільного кодексу України [3]) або на підставі поєднання боржника і кредитора в одній особі (відповідно до ст.606 Цивільного кодексу України [3]). Враховуючи, що в економічній історії нашої держави бували періоди, коли Національним банком України не дозволялося банкам знімати з валютного контролю зовнішньоекономічні зобов'язання на підставі зарахування сторонами зустрічних однорідних вимог, то найчастіше вдавалися власне до перетворення позики у частку в статутному капіталі у зв'язку з поєднанням боржника і кредитора в одній особі. У чинному правовому полі така операція здійснюється на підставі наступних норм законодавства:

- сторони укладають договір позики, керуючись нормами ст. 1046–1053 Цивільного кодексу України [3] та положеннями міжнародного і валютного законодавства у випадку, коли позикодавцем є нерезидент;

- позикодавець вносить права вимоги за договором позики у статутний капітал позичальника на підставі ст. 13 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» [4]. При чому оцінку цих прав вимоги затверджують всі учасники господарського товариства одностайно;

- зобов'язання за договором позики припиняється у зв'язку із поєднанням боржника і кредитора в одній особі – господарському товаристві відповідно до ст. 606 Цивільного кодексу України [3].

Історичною передумовою трансформації позики у частку статутного капіталу здебільшого виступало не

стільки прагнення залучити інвестора, скільки необхідність пошуку компромісного механізму врегулювання зобов'язань у ситуаціях, коли компанія-резидент України була неспроможна погасити борг перед нерезидентом унаслідок форс-мажорних обставин, зокрема різкого та непередбачуваного коливання валютного курсу.

Статтею 29 Закону України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні» [5] для резидентів правового режиму Дія Сіті запропонований новий інструмент побудови відносин з інвесторами – укладення договору позики з альтернативним зобов'язанням (конвертна позика). Такий договір має спільні риси із договором позики, корпоративним договором та договором застави. Цей інструмент уже більше спрямований на залучення інвестора у перспективний проєкт, ніж на вирішення проблеми, яка сталася з проєктом, в якому брав участь інвестор, по факту. При чому сторони мають можливість заздалегідь обумовити в договорі обставини, коли в кредитора з'явиться право вимагати прийняття його до складу учасників господарського товариства / збільшення його частки в статутному капіталі господарського товариства. Іншою особливістю цього інструменту є те, що сторони заздалегідь можуть узгодити правила визначення грошової оцінки додаткового вкладу кредитора – а відповідно його частки у статутному капіталі товариства.

Проблемним аспектом може виступати реалізація процедури погашення зобов'язання за договором позики шляхом прийняття кредитора до складу учасників господарського товариства або збільшення його частки у статутному капіталі. Зокрема, учасники товариства можуть ухилитися від підписання відповідного протоколу загальних зборів на етапі пред'явлення кредитором вимоги. Врегулювання такої ситуації у судовому порядку є потенційно тривалим і ресурсномістким процесом.

Останнім часом серед українських компаній, зокрема у сфері інформаційних технологій, простежується зростання інтересу до використання опціонів як інструменту мотивації та стимулювання працівників, а також залучення співінвесторів. Науковий доробок Vilma Chila, Shivaram Devarakonda свідчить, що укладення опціонів з працівниками знижує рівень мобільності працівників і підвищує рівень їхньої підприємливості [15]. Dirk De Clercq доводить, що без відчуття працівниками їхньої вагомості у компанії, їхня поведінка може стати деструктивною і вони можуть не тільки не сприяти досягненню цілей фірми, а й шкодити підприємству [16]. На думку Emrah Ekici, Marina Y. Ruseva надання опціонів менеджменту компанії має більший позитивний ефект ніж надання акцій (особливо в частині забезпечення нерозголошення інформації) [17].

Водночас у вітчизняному науковому дискурсі тривалий час концепція опціону залишалася предметом дискусій. Так, Товкун І.М., Щеглаков І.Е. пропонують визначення опціону як цінного паперу, який надає право одній стороні придбати (продати) певний актив протягом строку дії опціону чи на конкретну дату, а іншій стороні – обов'язок продати (купити) такий актив [6, с. 19].

Шульга Н.П., Гербст О.Л. під опціоном розуміють контракт, за яким продавець надає покупцю право, але

не зобов'язання купити (Call-опціон) або продати (Put-опціон) відповідний актив у певній кількості за фіксованою ціною виконання (страйк-ціною) у будь-який момент часу до строку його погашення [7, с. 8].

Чинна на сьогоднішній день редакція Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [8] поставила крапку у цій дискусії, чітко розмежувавши: опціонний сертифікат як цінний папір і опціон як різновид деривативного контракту. При чому, залежно від того, що є базовим активом за таким опціоном, він буде або не буде фінансовим інструментом в розумінні Закону. Так, наприклад, якщо базовим активом опціону будуть акції, то такий опціон є фінансовим інструментом згідно з ст. 7 зазначеного Закону. А якщо ж базовим активом опціону є частка в статутному капіталі ТОВ, то юридичних підстав для твердження, що такий опціон є фінансовим інструментом немає. У залежності від того, чи розглядатиметься опціон як фінансовий інструмент, може виникнути потреба у залученні професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків для здійснення операцій з опціоном.

Відповідно до ч.3 ст.33 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» опціон – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна сторона зобов'язується у разі пред'явлення вимоги іншою стороною у майбутньому продати базовий актив іншій стороні (опціон «кол») або купити базовий актив у іншій стороні (опціон «пут») за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час вчинення правочину, відповідно до специфікації такого опціону (для опціонів, укладених на організованому ринку). Опціон також може передбачати обов'язок однієї сторони сплатити іншій стороні певну суму коштів за набуто право вимоги за таким опціоном (премію опціону) [8].

За існуючого рівня розвитку українського фінансового ринку інтерес бізнесу до опціонних сертифікатів залишається обмеженим, тоді як опціони привертають значну увагу.

У типовій структурі бізнесу з іноземним елементом, коли українською ТОВ володіє компанія-нерезидент, пропонуємо виділити три шляхи мотивації працівників (гіг-спеціалістів) через укладення з ними опціону:

А) Українська ТОВ придбає акції материнської компанії-нерезидента. Після цього українська ТОВ укладає опціон з працівником (гіг-спеціалістом), базовим активом якого є акції компанії-нерезидента. Процесуально, цей шлях є доволі складним, оскільки:

– для здійснення купівлі українською ТОВ акцій компанії-нерезидента, акції цієї компанії-нерезидента мають бути допущені до торгів на українському ринку;

– реалізація операції потребуватиме залучення професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків.

В той же час, за своїм економічним змістом, така операція буде досить правильною: оскільки працівники (гіг-спеціалісти) працюють на українську ТОВ, то й логічно було б, щоб мотивація працівників (гіг-спеціалістів) здійснювалася зі сторони цієї ТОВ.

Б) Українська ТОВ укладає опціон із своїм працівником (гіг-спеціалістом), базовим активом якого є частка у статутному капіталі ТОВ. Процесуально, цей шлях є найпростішим, оскільки опціон у такому випадку не

є фінансовим інструментом і відповідно операції з ним не несуть додаткового процесуального навантаження. Такий шлях є цікавим для залученого інвестора, коли базовим активом є значна частка у статутному капіталі, яка в перспективі може надати такому інвестору можливість значного або навіть вирішального впливу на діяльність української ТОВ. Проте, враховуючи, що у опціонах, які укладаються з працівниками (гіг-спеціалістами) базовим активом, як правило, є незначна частка у статутному капіталі ТОВ, цей шлях не буде цікавим з економічної точки зору для працівників (гіг-спеціалістів) у зв'язку з наступним:

- перспектива володіння незначною часткою у статутному капіталі ТОВ не дає можливості суттєво впливати на діяльність та управління ТОВ;
- перспектива володіння незначною часткою у статутному капіталі ТОВ не дає жодних гарантій виплати дивідендів ТОВ;
- незначні частки у статутному капіталі української ТОВ, як правило, є неліквідними.

Тому такий шлях використання опціону у більшості випадків має переважно психологічний, а не економічний ефект.

В) Компанія-нерезидент безпосередньо укладає опціон із працівником (гіг-спеціалістом) української ТОВ, базовим активом є акції компанії-нерезидента. Важливо зазначити, що згідно з вимогами ч.7 ст.34 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» компанії-нерезиденту необхідно повідомляти про укладення такого деривативного контракту торговий репозитарій, проте відповідно до роз'яснення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 18 серпня 2021 р. №09/03/18016 до початку діяльності торгового репозитарію інформація щодо деривативних контрактів, вчинених поза організованим ринком та в інших випадках, не подається сторонами таких деривативних контрактів. При цьому, зазначені деривативні контракти вважаються дійсними та такими, що підлягають укладенню, обігу та виконанню. На час підготовки цієї статті торгові репозитарії в Україні досі не працюють. Такий шлях є найбільш привабливим для працівників (гіг-спеціалістів), адже дає можливість їм в перспективі набути право власності на акції, навіть незначні пакети яких можуть користуватимуться попитом на розвинених фінансових ринках, а відповідно – принести прибутки.

Законом України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні» для резидентів правового режиму «Дія Сіті» запроваджено низку прогресивних інструментів венчурного фінансування, які тривалий час застосовуються в країнах Європи, США та Азії, але досі не набули широкого поширення в Україні, зокрема інструмент ліквідаційних переваг (liquidation preferences).

У міжнародній практиці під ліквідаційними перевагами розуміють першочергові виплати інвестору (учаснику/акціонеру) у випадку ліквідації компанії або її припинення будь-яким іншим шляхом [9].

На основі аналізу досвіду застосування ліквідаційних переваг в зарубіжних країнах пропонуємо виділити такі три види цих переваг: **Звичайні ліквідаційні переваги** – у випадку припинення компанії інвестор (учасник/акціонер) першочергово

отримує певну суму коштів або частку майна, яка передбачена договором або іншим документом, і після цього не бере участі у розподілі майна, що залишилося. **Ліквідаційні переваги з подальшою участю у розподілі майна компанії** – у випадку припинення компанії інвестор (учасник/акціонер) першочергово отримує певну суму коштів або частку майна, яка передбачена договором або іншим документом, і після цього бере участі у розподілі майна, що залишилося, на рівних умовах з іншими інвесторами (учасниками/акціонерами) компанії. **Обмежені ліквідаційні переваги з подальшою участю у розподілі майна компанії** – у випадку припинення компанії інвестор (учасник/акціонер) першочергово отримує певну суму коштів або частку майна, яка передбачена договором або іншим документом, і після цього бере участі у розподілі майна, що залишилося, до певної межі, після чого його участь в розподілі майна припиняється.

При застосуванні ліквідаційних переваг важливо забезпечити баланс інтересів сторін: надмірне використання цього інструменту може спричинити демотивацію інвесторів, які не користуються перевагами, а також ускладнити процеси у разі поглинання компанії.

Дітмар Леізен [Dietmar P.J. Leisen] доводить, що наявність ліквідаційних переваг стимулює зростання кількості інвестицій в компанію, проте обсяги таких інвестицій перебувають на середньому рівні [18].

У вітчизняному законодавстві поняття «ліквідаційні переваги» не вживається, проте можливість використання цього інституту завуальована в ст. 31 Закону України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні» [5].

Згідно з ст. 31 вказаного Закону розподіл майна, що залишилося після задоволення вимог кредиторів у випадку припинення резидента Дія Сіті (товариства), між його учасниками здійснюється пропорційно до розміру їхніх часток у статутному капіталі резидента Дія Сіті. Статутом або одностайним рішенням загальних зборів учасників резидента Дія Сіті (товариства), в яких взяли участь усі його учасники, можуть встановлюватися інший розмір або інший порядок розподілу майна резидента Дія Сіті у випадку його припинення (переважне право учасника щодо розподілу майна).

Вчинення правочину, за яким резидент Дія Сіті як боржник зобов'язується сплатити на користь кредитора компенсацію у разі настання обставин, що містять ознаки неплатоспроможності такого резидента Дія Сіті, можливе лише за згодою, наданою загальними зборами учасників такого резидента Дія Сіті. Правочин, за яким резидент Дія Сіті як боржник зобов'язується сплатити на користь кредитора компенсацію у разі настання обставин, що містять ознаки неплатоспроможності такого резидента Дія Сіті, який укладено після появи ознак неплатоспроможності резидента Дія Сіті або без належної згоди загальних зборів учасників такого резидента Дія Сіті, є нікчемним.

У разі визнання резидента Дія Сіті банкрутом порядок задоволення вимог кредиторів визначається відповідно до Кодексу України з процедур банкрутства. У разі недостатності ліквідаційної маси для задоволення вимог усіх кредиторів однієї черги у повному обсязі спочатку задовольняють вимоги тих кредиторів зазначеної черги, які мають відповідні переважні права

щодо таких вимог, пропорційно до суми відповідних вимог.

Вчинення правочину, за яким кредиторю надається переважне право щодо виконання зобов'язань резидентом Дія Сіті перед таким кредитором, можливе лише за згодою, наданою загальними зборами учасників такого резидента Дія Сіті. Правочин, за яким кредиторю надається переважне право щодо зобов'язань резидента Дія Сіті, укладений без належної згоди загальних зборів учасників такого резидента Дія Сіті, є нікчемним [5].

Проблемним залишається питання задоволення вимог інвестора (акціонера/учасника) у випадках, коли ліквідаційні преференції передбачені не статутом або одностайним рішенням загальних зборів учасників (акціонерів), а корпоративним договором. Це зумовлено наступними аспектами:

– відповідно до ст. 112 Цивільного кодексу України вимоги кредиторів, забезпечені певним способом, задовольняються першочергово;

– перелік видів забезпечення, наведений у ст. 546 Цивільного кодексу України, не є вичерпним, оскільки, згідно з ч. 2 ст. 546 ЦКУ, додаткові форми забезпечення виконання зобов'язань можуть бути встановлені договором або законом [3].

Таким чином, залишається невизначеним питання щодо того, чи можна розглядати ліквідаційні преференції, закріплені корпоративним договором, як різновид забезпечення.

Особливу увагу привертає і інститут запевнень та компенсацій. Kit Burden доводить, що норми про компенсації не можуть бути шаблонними та повинні адекватно покривати ризики [19]. Hesham A. El-khalek, Remon F. Aziz, Enas S. Morgan підкреслювали, що наявність запевнень є одним з критеріїв успішної реалізації проекту [20]. Крім того, інститут запевнень та компенсацій уже частково досліджували українські науковці Теремецький В.І., Гуц Н.Г. [10], Дорошенко Л.М. [11] та ін., проте проведений науковий аналіз не є вичерпним.

Основними джерелами правового регулювання інституту запевнень та компенсацій є:

– Стаття 650¹ Цивільного кодексу України, згідно з якою сторони договору можуть погодити перелік запевнень, що надаються стороною або сторонами щодо обставин, які мають значення для укладення, виконання або припинення такого договору. Сторона, яка умисно або з необережності надала іншій стороні неправдиві запевнення про обставини, що мають значення для укладення, виконання або припинення договору, зобов'язана відшкодувати стороні, яка покладалася на такі запевнення, збитки, завдані у зв'язку з неправдивістю таких запевнень, якщо інше не передбачено договором [3].

– Стаття 32 Закону України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні», відповідно до якої договір, стороною якого є резидент Дія Сіті, чи договір щодо частки у статутному капіталі резидента Дія Сіті може передбачати перелік запевнень, що надаються стороною або сторонами, щодо обставин, які мають значення для укладення, виконання або припинення такого договору. Договором може бути передбачений обов'язок сторони, яка умисно або з необережності надала іншій стороні неправдиві запевнення про обставини, що мають значення для укладення, вико-

нання або припинення такого договору, сплатити стороні, яка покладалася на такі запевнення, компенсацію або неустойку незалежно від обов'язку відшкодувати збитки, завдані їй або передбаченим договором третім особам у зв'язку з неправдивістю таких запевнень. Договір, стороною якого є резидент Дія Сіті, чи договір щодо частки у статутному капіталі резидента Дія Сіті може передбачати обов'язок однієї сторони виплатити іншій стороні компенсацію у сумі витрат, які така сторона або третя особа зазнали у зв'язку з настанням або ненастанням передбачених цим договором обставин, що не пов'язані з порушенням зобов'язань стороною, яка бере на себе такі зобов'язання, у тому числі витрат, понесених у зв'язку з неможливістю виконання зобов'язання чи вчинення певних дій, пред'явленням вимог третіми особами або органами державної влади до сторони договору чи третьої особи, визначеної договором. Така компенсація сплачується незалежно від наявності умислу та вини особи, яка бере на себе зобов'язання щодо виплати компенсації. Суд має право зменшити розмір компенсації, передбаченої частиною третьою цієї статті, але лише за умови, що особа, яка понесла витрати, умисно або з необережності сприяла значному збільшенню розміру таких витрат або не вжила заходів для його зменшення [5].

Водночас чинне законодавство України не містить визначень понять «запевнення» та «компенсація». У міжнародній практиці формування корпоративних структур та реалізації угод злиття і поглинання ці терміни, як правило, трактуються наступним чином: **Запевнення** – договірні твердження, які надаються боржником (продавцем) кредиторю (покупцю) про стан бізнесу (компанії), зокрема наявність та рівень будь-яких зобов'язань [12]; **Компенсації** – договірні зобов'язання, згідно з якими боржник (продавець) зобов'язується сплатити додаткові кошти або передати певне майно кредиторю (покупцю) у разі, якщо запевнення виявляться неправдивими або не настануть [12].

Застосування інституту запевнень та компенсацій не замінює проведення аудиту або процедури due diligence, проте сприяє підвищенню ефективності виконання сторонами договірних зобов'язань.

На думку Теремецького В.І. та Гуц Н.Г. запровадження в українському праві інституту запевнень та компенсацій змінює порядок укладення договорів на наступний:

Дорошенко Л.М. доводить, що використання інституту запевнень та компенсацій має наступні переваги: а) Відсутність необхідності в доведенні наявності збитків, адже компенсація підлягає стягненню при доведенні факту правопорушення незалежно від наявності або відсутності збитків; б) Стягнення компенсації не виключає можливості відшкодування збитків у разі їх наявності; в) Компенсація може застосовуватися поряд з іншими заходами відповідальності (зокрема неустойкою) [11].

Висновки. На основі викладеного можна сформулювати такі висновки та рекомендації:

– Надання права на використання конвертованої позики виключно резидентам правового режиму «Дія Сіті» є необґрунтованим. Слід забезпечити доступність цього інструменту для всіх суб'єктів господарської діяльності та перенести норми щодо договору



Рис. 1. Порядок укладення договорів у разі використання інституту заповінь та компенсацій

Джерело: розробка автора за даними [10]

позики з альтернативним зобов'язанням із Закону України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні» до Цивільного кодексу України.

– За загальним правилом сторони за договором позики ідентифікуються як позикодавець і позичальник. Натомість у чинному визначенні договору позики з альтернативним зобов'язанням сторони позначено як кредитор і боржник. Ураховуючи, що в цивільному обороті поняття кредитора і боржника є ширшими, така термінологія є допустимою. Проте з метою уніфікації понятійно-категоріального апарату доцільно внести зміни у визначення договору позики з альтернативним зобов'язанням, закріпивши назви сторін як «позикодавець» і «позичальник».

– Стаття 8 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» передбачає можливість використання безвідкличної довіреності з корпоративних прав для виконання та забезпечення зобов'язань за: а) корпоративним договором; б) договором застави частки у статутному капіталі товариства. З метою уникнення правових колізій та підвищення ефективності захисту законних прав і інтересів сторін за договором конвертної позики доцільно передбачити можливість застосування безвідкличної довіреності з корпоративних прав також для виконання та забезпечення зобов'язань за договором позики з альтернативним зобов'язанням.

– Використання опціонів може слугувати як ефективним механізмом залучення інвесторів, так і інструментом мотивації працівників (гіг-спеціалістів). Українське законодавство демонструє динамічний розвиток у сфері ринків капіталу та організованих товарних ринків. Водночас, на наш погляд, у частині регулювання опціонів доцільно доповнити правове поле інститутами «вестингу» (процес поетапного отримання опціону залежно від фактично відпрацьованого часу у компанії) та «кліфу» (мінімальний

період, після завершення якого працівник набуває право на акції або частку у статутному капіталі), які є загально визнаними та широко застосовуються у розвинутих країнах світу.

– Доцільно імплементувати в правове поле України інститут «застереження щодо ліквідаційних преференцій».

– Слід передбачити можливість визначення ліквідаційних преференцій не лише статутом або одностайним рішенням загальних зборів учасників (акціонерів), а й корпоративним договором.

– Необхідно, щоб законодавчі норми чітко встановлювали, що вимоги інвестора (акціонера/учасника), якому належать ліквідаційні преференції, мають пріоритет лише щодо вимог інших інвесторів (акціонерів/учасників) і не повинні впливати на загальну черговість задоволення вимог кредиторів.

– Необхідно забезпечити загальнодоступність інформації про наявність ліквідаційних преференцій у відносинах з інвестором (учасником/акціонером) шляхом її розміщення в Єдиному державному реєстрі юридичних осіб, фізичних осіб-підприємців та громадських формувань, аналогічно до способу оприлюднення даних про обмеження повноважень керівника підприємства.

– Доцільно внести зміни до Цивільного кодексу України та Законів України «Про акціонерні товариства» і «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю», доповнивши їх положеннями, аналогічними до ст. 32 Закону України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні». Це дозволить застосовувати інститут заповінь та компенсацій не лише резидентам правового режиму «Дія Сіті», а й компаніям, що здійснюють діяльність у інших секторах, забезпечуючи збалансований та різновекторний розвиток економіки України, а не обмежуючись IT-орієнтованим сегментом.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Непран А. В., Тимченко І. Є. Венчурний капітал та інновації. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*. 2021. № 2 (27). С. 181–195. URL: <http://ppb.khadi.kharkov.ua/article/view/244318> DOI: <https://doi.org/10.30977/PPB.2226-8820.2021.27.181>
2. Різник Д., Чернецька Т., Просеков А. Роль державного управління у стимулюванні іноземних інвестицій. *Наукові перспективи*. 2024. № 1 (43). С. 534–550. URL: <https://perspectives.pp.ua/index.php/np/article/view/8815> DOI: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-1\(43\)-534-550](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-1(43)-534-550)
3. Цивільний кодекс України : Закон України від 16 січня 2003 р. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>
4. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю : Закон України від 06 лютого 2018 р. № 2275-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text>
5. Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні : Закон України від 16 липня 2021 р. № 1667-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1667-20#Text>

6. Товкун І. М., Щеглаков І. Є. Проблемні питання правового регулювання обігу окремих видів опціонів в Україні. *Право та інноваційне суспільство*. 2021. № 1 (16). С. 18–23. URL: https://apir.org.ua/lais/uk/article/view/tovkun_shchehlakov16. DOI: 10.37772/2309-9275-2021-1(16)-2.

7. Шульга Н. П., Гербет О. Л. Опціонні операції на міжнародних ринках. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2016. № 3. С. 5–22. URL: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&S21FMT=ASP_brief&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&2_S21P03=FILE=&2_S21STR=uazt_2016_3_3

8. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 09 лютого 2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

9. Bartlett B., Melville M. Untangling the web of multiple liquidation preferences // *Startup Funding in Tough Times*. 2023. URL: <https://www.linkedin.com/pulse/untangling-web-multiple-liquidation-preferences-ben-bartlett/>

10. Теремецький В. І., Гуц Н. Г. Новації у порядку укладення цивільно-правового договору. *Наукові записки. Серія: Право*. 2022. № 12. С. 176–181. URL: <https://pravo.cusu.edu.ua/index.php/pravo/article/view/137> DOI: <https://doi.org/10.36550/2522-9230-2022-12-176-181>

11. Дорошенко Л. М. Захист прав сторін корпоративного договору шляхом застосування компенсації та запевнень. *Правничий часопис Донецького національного університету імені Василя Стуса*. 2023. № 1. Т. 3. С. 24–37. URL: <https://jpcchdn.donnu.edu.ua/article/view/14185> DOI: <https://doi.org/10.31558/2786-5835.2023.1.3.3>

12. Martin M., Ehrlich M. Buying a business – the role of warranties and indemnities in protecting a buyer. 2023. URL: <https://www.penningtonslaw.com/news-publications/latest-news/2023/buying-a-business-the-role-of-warranties-and-indemnities-in-protecting-a-buyer>

13. De Roon F., Veld C. Announcement effects of convertible bond loans and warrant-bond loans: an empirical analysis for the Dutch market. *Journal of Banking & Finance*. 1998. Vol. 22, Iss. 12. P. 1481–1506. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00055-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00055-7)

14. Liao Y., Huang P., Ni Y. Convertible bond issuance volume, capital structure, and firm value. *The North American Journal of Economics and Finance*. 2022. Vol. 60. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101673>

15. Chila V., Devarakonda S. The effects of firm-specific incentives (stock options) on mobility and employee entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*. 2024. Vol. 39, Iss. 3. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2024.106382>

16. De Clercq D. Psychological contract breaches, plans to quit, and destructive voice behavior: catalytic effects of proactive personality. *European Management Journal*. 2024. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.emj.2024.03.010>

17. Ekici E., Ruseva M. Y. Do stock options and stock awards provide managers different incentives for corporate disclosure? *Advances in Accounting*. 2022. Vol. 59. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2022.100628>

18. Leisen D. P. J. Staged venture capital contracting with ratchets and liquidation rights. *Review of Financial Economics*. 2012. Vol. 21, Iss. 1. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2011.12.003>

19. Burden K. Indemnities in IT and outsourcing contracts. *Computer Law & Security Review*. 2006. Vol. 22, Iss. 1. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.clsr.2005.09.001>

20. El-Khalek H. A., Aziz R. F., Morgan E. S. Identification of construction subcontractor prequalification evaluation criteria and their impact on project success. *Alexandria Engineering Journal*. 2019. Vol. 58, Iss. 1. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.aej.2018.11.010>

REFERENCES

1. Nepran, A., & Tymchenko, I. (2021). Venchurnyi kapital ta innovatsii [Venture capital and innovation]. *Problems and Prospects of Entrepreneurship Development*, no. 27, pp. 181–195. DOI: <https://doi.org/10.30977/PPB.2226-8820.2021.27.181>

2. Riznyk, D., Chernecka, T., & Prosekov, A. (2024). Rol derzhavnoho upravlinnia u stymuliuванні inozemnykh investytsii [The role of state administration in promoting foreign investment]. *Scientific Perspectives*, is. 1 (43). DOI: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-1\(43\)-534-550](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-1(43)-534-550)

3. Civil Code of Ukraine, No. 435-IV (2003). [Civil Code of Ukraine]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>

4. (2018). Law of Ukraine No. 2275-VIII On limited and additional liability companies [On limited and additional liability companies]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19>

5. (2021). Law of Ukraine No. 1667-IX On stimulating the development of the digital economy in Ukraine [On stimulating the development of the digital economy in Ukraine]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1667-20>

6. Tovkun, I., & Shchehlakov, I. (2021). Problemi pitannya pravovoho rehuliuвання obihu okremykh vydiv optsiiv v Ukraini [Problematic issues of legal regulation of the circulation of some types of options in Ukraine]. *Law and Innovative Society*, is. 1 (16), pp. 18–23. DOI: [https://doi.org/10.37772/2309-9275-2021-1\(16\)-2](https://doi.org/10.37772/2309-9275-2021-1(16)-2)

7. Shulha, N., & Herbst, O. (2016). Optsiionni operatsii na mizhnarodnykh rynkakh [Option operations in international markets]. *Foreign Trade: Economy, Finance, Law*, no. 3, pp. 5–22. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/uazt_2016_3_3

8. (2006). Law of Ukraine No. 3480-IV On capital markets and organized commodity markets [On capital markets and organized commodity markets]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

9. Bartlett, B., & Melville, M. (2023). Untangling the web of multiple liquidation preferences. *Startup Funding in Tough Times*. Available at: <https://www.linkedin.com/pulse/untangling-web-multiple-liquidation-preferences-ben-bartlett/>

10. Teremetsky, V., & Huts, N. (2022). Novatsii u porjadku ukladennia tsyvilno-pravovoho dohovoru [Procedure novations for concluding independent contractor agreements]. *Scientific Notes. Series: Law*, no. 12, pp. 176–181. DOI: <https://doi.org/10.36550/2522-9230-2022-12-176-181>

11. Doroshenko, L. (2023). Zakhyst prav storin korporatyvnoho dohovoru shliakhom zastosuvannia kompensatsii ta zapeven [Protection of the rights of the parties to a corporate agreement through the application of compensation and pledges]. *Legal Journal of Vasyl Stus Donetsk National University*, is. 1, vol. 3, pp. 24–37. DOI: <https://doi.org/10.31558/2786-5835.2023.1.3.3>

12. Martin, M., & Ehrlich, M. (2023). Buying a business: The role of warranties and indemnities in protecting a buyer. Available at: <https://www.penningtonslaw.com/news-publications/latest-news/2023/buying-a-business-the-role-of-warranties-and-indemnities-in-protecting-a-buyer>

13. de Roon, F., & Veld, C. (1998). Announcement effects of convertible bond loans and warrant-bond loans: An empirical analysis for the Dutch market. *Journal of Banking & Finance*, vol. 22, is. 12, pp. 1481–1506. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00055-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00055-7)

14. Liao, Y., Huang, P., & Ni, Y. (2022). Convertible bond issuance volume, capital structure, and firm value. *The North American Journal of Economics and Finance*, vol. 60. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101673>

15. Chila, V., & Devarakonda, S. (2024). The effects of firm-specific incentives (stock options) on mobility and employee entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*, vol. 39, is. 3. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2024.106382>
16. De Clercq, D. (2024). Psychological contract breaches, plans to quit, and destructive voice behavior: Catalytic effects of proactive personality. *European Management Journal*. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.emj.2024.03.010>
17. Ekici, E., & Ruseva, M. Y. (2022). Do stock options and stock awards provide managers different incentives for corporate disclosure? *Advances in Accounting*, vol. 59. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2022.100628>
18. Leisen, D. P. J. (2012). Staged venture capital contracting with ratchets and liquidation rights. *Review of Financial Economics*, vol. 21, is. 1. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2011.12.003>
19. Burden, K. (2006). Indemnities in IT and outsourcing contracts. *Computer Law & Security Review*, vol. 22, is. 1. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.clsr.2005.09.001>
20. El-Khalek, H. A., Aziz, R. F., & Morgan, E. S. (2019). Identification of construction subcontractor prequalification evaluation criteria and their impact on project success. *Alexandria Engineering Journal*, vol. 58, is. 1. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.aej.2018.11.010>

Дата надходження статті: 04.01.2026

Дата прийняття статті: 30.01.2026

Дата публікації статті: 27.02.2026