

*Лісний І. А.,
старший викладач кафедри правознавства та фінансів
Полтавського інституту економіки і права
Відкритого міжнародного університету розвитку людини «Україна»*

*Коваленко В. Ф.,
старший викладач кафедри правознавства та фінансів
Полтавського інституту економіки і права
Відкритого міжнародного університету розвитку людини «Україна»*

ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД КРИМІНАЛЬНО-ПРАВОВОГО ЗАХИСТУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Анотація. Останніми роками Україна посилила процес узгодження фінансово-економічних механізмів співпраці з європейськими країнами у багатьох сферах, в тому числі й у правовому полі, та прагне стати світовим лідером.

Статтю присвячено дослідженню адміністративної та кримінальної відповідальності за порушення законодавства про цінні папери та фондові ринки. В рамках дослідження розглядаються наукові підходи щодо визначення сутності як адміністративної, так і кримінальної відповідальності, на основі яких утверджується думка про основний засіб забезпечення адміністративно-правової охорони відносин у сфері ринку цінних паперів і фондових ринків не тільки на території України, а й на території держав, що мають потужну економіку та високий рівень правосуддя.

У статті проаналізовано деякі проблемні питання кримінальної відповідальності за злочини на ринку цінних паперів у країнах, які займають провідні місця за рівнем розвитку своїх фондових ринків. Охарактеризовано норми кримінального права, що передбачають відповідальність за злочини цієї специфічної категорії. Проведено аналіз основних зарубіжних практик, на підставі яких можна зробити висновки про латентний характер злочинів на фондових ринках і ринках цінних паперів. Проаналізовано особливості деяких іноземних як кодифікованих, так і законодавчих актів щодо кримінальної відповідальності професійних учасників ринку цінних паперів.

У статті взято за основу законодавство Німеччини, Голландії, Швеції, Іспанії та США, де визначено перелік основних злочинів, які найчастіше вчиняються професійними учасниками фондового ринку. Стаття покликана врахувати як історичний, так і сучасний досвід розвинутих країн, які наразі своїми різними прорахунками системи фондового ринку створили найкращі системи захисту від незаконних посягань. Оскільки український фондовий ринок поступово розвивається, нашій країні надважливо створювати свою систему захисту. Необхідно оперативно відбудовувати український фондовий ринок, оскільки злочини проти фондового ринку в Україні існують і завдають щорічно величезних збитків. Доведено, що ринок цінних паперів як сегмент фінансового ринку за допомогою особливих інструментів виконує функції акумуляції та переміщення капіталу від інвесторів до виробництва, забезпечує ефективне використання інвестиційних ресурсів.

Ключові слова: професійні учасники фондового ринку, злочинність, фондовий ринок, шахрайство на фондовому ринку, інсайдерська інформація.

Постановка проблеми. Правильне забезпечення ефективного функціонування фондового ринку залежить не лише від кримінально-правового захисту правовідносин. Найкраще враховувати досвід розвинутих країн, які створюють якісну систему захисту різних соціальних відносин від злочинності.

Окремі аспекти захисту зв'язків із громадськістю, що з'явилися та існували на українському фондовому ринку, вивчали у своїх роботах П.П. Андрушко, Д.В. Байрактар, Б.В. Волженкін, Л.Д. Гаухман, Н.О. Гуторова, О. Сахарова, А.І. Сухоруков, С.С. Чернявський, В.Р. Щавінський та інші. Однак робота вчених навряд чи охоплює міжнародний досвід переслідування професійних учасників фондового ринку.

Метою статті є узагальнення досвіду іноземного кримінального законодавства щодо захисту суспільних відносин, щоб уникнути злочинів проти фондового ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Особливий характер правовідносин на фондовому ринку об'єктивно означає існування сприятливих умов для різних зловживань, особливо тих, що діють внутрішньо, і здійснюються посадовими особами професійних учасників ринку цінних паперів. Тому кримінально-правова заборона доповнює цивільні засоби захисту за зловживання, що стосуються Західної Європи. Наразі деякі європейські країни визначають загальні принципи, цілі, завдання та методи злочинного впливу на людей, які зазнали зловживань на фондовому ринку, у своїх кримінальних законах, а також у цивільному та фінансовому законодавстві. Наприклад, Міжнародна комісія з цінних паперів (IOSCO) встановила основні цілі та принципи нагляду на фондовому ринку: захист інвесторів; забезпечення прозорості та ефективності ринку і правил справедливої торгівлі.

У Німеччині основними джерелами кримінально-правового захисту фондового ринку є Закон про біржі, Закон про кредитні операції, Закон про торгівлю цінними паперами та Кримінальний кодекс. Завдяки змінам у федеральному та державному законодавстві правові відносини у фінансовій та кредитній сферах постійно вдосконалювалися. Зокрема, Федеральний закон про торгівлю цінними паперами 1994 року передбачає, що за певні порушення правил торгівлі цінними паперами, вчинені професійними учасниками ринку, передбачається покарання у вигляді позбавлення волі на строк до п'яти років. Відповідно до Кримінального кодексу Німеччини, винні у зловживанні в цій галузі особи також повинні бути покарані.

Зокрема, згідно з параграфом 263 «Шахрайства» розділу 22 Кримінального кодексу Німеччини потерпілий підтримує або ні «будь-кого, хто навмисно приносить користь собі чи іншим шляхом за допомогою неправдивих фактів або спотворенням чи приховуванням правдивих фактів». Більш конкретним є параграф 264 а, який визначає відповідальність особи, яка бере участь у продажу цінних паперів і повідомляє багатьох людей про неправдиву інформацію, пов'язану з доходами від таких покупок, а неправдива інформація пов'язана з придбанням або оцінкою цінних паперів. Приховування несприятливої інформації та вчинення цього злочину може каратися позбавленням волі на строк до трьох років або штрафом [4, с. 114].

Кримінальний кодекс Іспанії також містить правила, що визначають відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів. Так, стаття 285 передбачає, що використання або надання інформації, пов'язаної з котируванням будь-якого виду цінних паперів на організованому, офіційному чи визнаному ринку та отримання понад 65 мільйонів песет або спричинить шкоду на ту саму суму, що підлягає покаранню, або каратиметься позбавленням волі на термін від одного до чотирьох років і штрафом, що утричі перевищує прибуток, який вони заробили чи внесли. Об'єктом цього виду злочину є особа, яка має відому інформацію, пов'язану з виконанням її професійної діяльності, особливо посадові особи професійних учасників ринку цінних паперів [1].

Ці та інші типи злочинів цими людьми в іспанському кримінальному кодексі вважаються шахрайством, що означає, що обман з корисливими цілями достатній, щоб ввести в оману іншу особу, заохочуючи її тим самим здійснити акт розпорядження майном з метою завдання шкоди її власним інтересам або шкоди інтересам інших чи собі. Згідно з Кримінальним кодексом Іспанії, шахрайством також вважається маніпуляція інформацією, яка призводить до незаконної передачі нерухомого майна та завдає шкоди третім особам. Особа підлягає притягненню до відповідальності у випадку спричинення шкоди на суму, що перевищує 50 тисяч песет.

Швеція є ще однією країною, яка юридично визнає злочин маніпулювання цін на фондових ринках професійними учасниками ринку цінних паперів і вважає їх за шахрайство. У цій країні кримінальні правопорушення полягають у зловживаннях, а їх суть – у поширенні оманливої інформації, що впливає на ціну будь-якого майна, включно з цінними паперами. Крім інших суб'єктів, за такі дії відповідають особи, які займають певні посади в організаціях, що беруть участь в операціях на ринку цінних паперів [2, с. 48].

Подібним чином Нідерландський кримінальний кодекс (ст.ст. 225, 226, 334) передбачає відповідальність цих людей, а саме отримання незаконного прибутку шляхом маніпулювання ціною цінних паперів. Кваліфікуючим злочином вважається конкретне діяння, вчинене шляхом матеріальної або інтелектуальної підробки акцій, облігацій або депозитних сертифікатів. За подібну поведінку особу може бути засуджено до семи років позбавлення волі [2, с. 168].

Найцікавіше – це положення законодавства США про відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів. У докризовий період кінця XIX століття та початку XX століття юридичний захист фондового ринку США майже не існував. Ринок цінних паперів стихійно розвивався і був нерегульованим на рівні штату та федерального рівня до прийняття серії

федеральних законів, що захищають ринок цінних паперів. Це змусило комітет Сенату США розпочати гучне розслідування фінансової катастрофи 1929 року [6].

Зокрема, йдеться про Закон про цінні папери 1933 року, Закон про банківську діяльність та Закон про обіг цінних паперів. В останньому законі значна увага приділялася правовідносинам, що виникли та існували на вторинному ринку цінних паперів. Відповідно до цього закону всі професійні учасники ринку цінних паперів повинні бути зареєстровані у Федеральній комісії з цінних паперів і бірж. Закон встановлює суттєві обмеження щодо «незабезпечених» продажів, купівлі цінних паперів у кредит, а також директорів і менеджерів компаній з торгівлі цінними паперами.

Через 4 роки після прийняття Закону про цінні папери в США було створено національну професійну асоціацію учасників ринку цінних паперів, яка сформулювала правила боротьби з шахрайськими операціями та спекуляціями, запровадила обмеження на прибуток та вжила інших заходів для захисту інвестора. Асоціація має право здійснювати вплив на порушників, наприклад, накладати штрафи та вислання з професійних учасників ринку цінних паперів.

Закон про обіг цінних паперів накладає суворі санкції проти незаконної діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. Отже, індивідуальне шахрайство на ринку цінних паперів, включно з повідомленнями про неправдиву інформацію або приховування інформації, необхідної для придбання акцій, повинно каратися штрафом у розмірі 10 000 доларів США та ув'язненням на строк до двох років. Якщо юридична особа вчинить те саме, вона буде оштрафована на суму до 500 000 доларів. Використання телекомунікацій або пошти для передачі шахрайської інформації на фондовому ринку вважається кваліфікованою ситуацією і може каратися позбавленням волі на строк до п'яти років. Якщо шахрайство порушує інтереси фінансових установ, порушника штрафують до 1 мільйона доларів або позбавляють волі на строк до 30 років [7].

У 1980-х роках законодавча діяльність США щодо захисту ринку цінних паперів була маловідома, але був прийнятий досить прогресивний «Закон про захист інвесторів», основною метою якого був захист людей, які мали ділові стосунки із зареєстрованими брокерами. Дистриб'ютори є професійними учасниками фондового ринку. Відповідно до закону, за шахрайство брокера або дилера може бути карано тюремним ув'язненням на строк до п'яти років або штрафом у розмірі 10 000 доларів США.

У 1984 та 1988 роках до Закону про біржі цінних паперів було внесено зміни, щоб посилити покарання у цій галузі. Зокрема, використання офіційної інформації про цінні папери в корисливих цілях карається позбавленням волі на строк до 10 років.

Водночас закони про кримінальну відповідальність за злочини, скоєні на фондовому ринку, ще не кодифіковані в США. Відповідні заборони та санкції, що порушують кримінальне законодавство, не лише включені до кримінального закону, але й до спеціальних законів, що охоплюють широкий спектр економічних та фінансових питань. У боротьбі зі злочинами на фондовому ринку пріоритет віддається таким спеціальним законам. Слід зазначити, що санкції за злочини на фондовому ринку є дуже суворими штрафами, а періоди ув'язнення постійно збільшуються. Така позиція законодавця є цілком

обґрунтованою, оскільки розвиток суспільства неминуче призводить до вдосконалення будь-якої діяльності. Злочинна діяльність, включно з діяльністю у фінансовій сфері, не є винятком.

З появою нових можливостей, таких як використання мережних вторгнень або ієрархічних стратегій великих компаній для маніпулювання ринком цінних паперів, активне зростання фінансової піраміди та рівень шахрайства на фінансовому ринку також зростають. Порівняно з 2008 роком (роком, коли вибухнула світова фінансова криза), нині в Сполучених Штатах спостерігається значне збільшення кількості виявлених фактів шахрайства з цінними паперами – на 52% (1800 фактів). Впровадження різних злочинних схем у цій галузі може призвести до мільярдів доларів збитків [5, с. 103].

Негативні тенденції, що спостерігаються на фінансових ринках останніми роками, призвели до постійного збільшення кількості скоєних шахрайських операцій з цінними паперами. Інсайдерська торгівля дуже поширена в США. Тому, за даними ФБР, кількість випадків торгівлі інсайдерами швидко зростала. Незаконна поведінка (внутрішня інформація якої є інсайдерською) виявляється у таких формах:

1) основна непублічна (управлінська) інформація про операцію, включно з витоків конфіденційної інформації від членів компанії;

2) витік інформації менеджерів або інших осіб, які беруть участь у переговорах щодо придбання або об'єднання кількох юридичних осіб;

3) інформація, поширена посередником або підрядником.

Експерти розглядають ці результати як постійну загрозу нормальній роботі фінансового ринку США, оскільки це підіриває довіру інвесторів до справедливого та прозорого функціонування ринку. Торгуючи інсайдерською інформацією, люди, які володіють нею до того, як ціна акцій проблемної компанії знизиться, мають можливість швидко її продати та отримати значний прибуток. Більше того, хоча, як правило, ніхто не зазнає шкоди, фінансові ринки всієї країни зазнали збитків через прозорість інвесторів у процесах, що відбуваються, чесну конкуренцію, здатність здійснювати реальні операції та роль лише економічного законодавства, а не певну.

Іншим видом фінансового шахрайства є інвестиційне шахрайство, тобто шахрайство, яке відбувається в процесі продажу фінансових інструментів. Наприклад, ФБР розслідувало 1846 справ про шахрайство з цінними паперами у 2014 році, включаючи 520 судимостей, 8,8 млрд доларів США збитків, 113 млн доларів США штрафу та конфіскації активів, вартість яких склала 751 млн доларів США [6].

Схема, яка використовується при інвестиційних шахрайствах, дозволяє злочинцям отримувати значний прибуток від продажу фактичних або запланованих фінансових інструментів. Як і будь-який контракт, фінансовий інструмент (акції, облігації, векселі) становить фінансові активи однієї компанії та створює фінансові зобов'язання іншій компанії. Типові схеми цього виду шахрайства характеризуються низькими або нульовими котируваннями інвестиційного ризику, гарантованою віддачею, складними стратегіями доходу або наявністю неперсональних цінних паперів. Вони включають:

1. Створення фінансової піраміди. Під час фінансової кризи цей тип протиправних дій посилюється. Такий план передбачає виплату дивідендів інвесторам за рахунок коштів, отриманих від нових інвесторів. Це створює ілюзію інвестування грошей

у юридично вигідні компанії, хоча насправді єдиним джерелом дивідендів є нові інвестори. Унікальність фінансової піраміди полягає у тому, що злочинна діяльність відбувається не в окремих інцидентах, а здебільшого на рівні компаній-лідерів компаній, які раніше вважалися законними (законослухняними).

2. Схеми, засновані на довірі людей до таких, як вони. У таких планах часто використовуються групи інтересів, особливо релігія та раса, тобто групи інтересів зі спільними інтересами. Це створило ілюзію довіри та успішно встановило такий вид інвестиційного шахрайства на цій ілюзії. До таких схем додаються інвестиційні консультанти та професійні дистрибутори, які щодня спілкуються з клієнтами, від власних сусідів до тренерів у тренажерних залах, представники різних професійних напрямів діяльності брали участь у таких програмах.

3. Схема доступу. Основа цієї програми полягає у тому, що ви можете отримати доступ до певної конфіденційної інформації, що належить окремим потужним фінансовим установам, таким як Федеральний резервний банк, Міністерство фінансів, Міжнародний валютний фонд. Зловмисники зазвичай стверджують, що деякі фінансові інструменти з низьким ризиком мають надзвичайно високу норму прибутку. Цю інформацію можуть отримати лише найбільші фінансові установи світу. Жертви часто воліють працювати з людьми, які використовують складні юридичні положення, юридичні документи та підкреслюють ризик інвестиційних втрат.

4. Схема підписки. У цьому випадку потерпілому потрібно платити порівняно невеликі збори, щоб отримати більший дохід, тобто при IPO рекомендується перерахувати гроші спочатку для сплати податків чи інших обов'язкових платежів.

5. Схеми, в яких використовуються векселі – короткострокові боргові документи, видані компаніями, які маловідомі або взагалі не існують. У цьому випадку цінні папери можуть гарантовано отримувати високу віддачу майже без ризику, але вони здебільшого не реєструються як цінні папери у відповідних регулюючих органах.

6. Шахрайство з іноземною валютою на основі неправдивих висловлювань і шахрайської поведінки конкретних стратегій продажу. Наприклад, злочинці створюють виписки з віртуального рахунку, щоб відобразити потенційні інвестиції, коли насправді ці домовленості ще не досягнуті. Натомість кошти спрямовуються на злочинців. Використовуючи комп'ютерні технології під час шахрайства на фондовому ринку, злочинці отримують нелегальний доступ до комп'ютерної мережі фондової біржі, проникають в онлайн-посередницькі рахунки, а потім використовують їх для участі у скоординованих онлайн-закупівлях цінних паперів і впливають на шахраїв для продажу своїх цінних паперів [8].

7. Торгівля після закінчення торгового дня, яка передбачає купівлю-продаж цінних паперів після закінчення торгового дня, пов'язана із заборонаю торгівлі, оскільки певна інформація буде опублікована після закінчення регулярних торгів. Шахраї намагатимуться використовувати цю інформацію та торгувати, прогнозуючи ринкові умови на наступний торговий день.

Висновки. Отже, здатність шахраїв завоювати довіру робить ці схеми настільки успішними, що потенційні інвестори повинні ретельно вивчити будь-який інвестиційний проект, перш ніж подавати заявку на потенційно шахрайські схеми. Враховуючи деталі інвестиційного шахрайства, для запобігання їм у світовому співтоваристві створено та регулярно

оновлюється база даних зареєстрованих інвестиційних радників. Тому характерним для міжнародного досвіду кримінально-правового захисту праввідносин на фондовому ринку є те, що безпосередньо визначати обов'язки професійних учасників фондового ринку доцільно згідно зі встановленою відповідальністю відповідно до законодавства США. Обов'язки цих осіб здебільшого регулюються нормами, які не виділяють їх як спеціальних суб'єктів. Хоча такі статистичні дані, як ФБР, свідчать про те, що певні злочини вчиняють професійні учасники ринку цінних паперів, включно з їх посадовими особами.

Література:

1. Кримінальний кодекс Королівства Іспанія / під ред. В.Л. Менчинського; переклад на українську мову О.В. Лішевської. К. : ОВК, 2016. 284 с.
2. Віднійчук-Вірван Л.А. Міжнародні розрахунки і валютні операції : Навч. посібник. Львів : Магнолія-2006, 2007. 214 с.
3. Карлін М.І. Фінанси зарубіжних країн : навч. посібник. К. : Кондор, 2004. 389 с.
4. Пальчевич Г.Т., Подплетній В.В. Ринок цінних паперів : Навч. посібник. Кіровоград : ТОВ ПВЦ «Мавік», 2002. 238 с.
5. Рубцов Б.В. Мировые рынки ценных бумаг / Б.В. Рубцов. М. : ЮНЕКС, 2012. С. 272.
6. Alagidede P., Panagiotidis T. Stock Returns and Inflation: Evidence from quantiled regressions (2012). *Economic Letters*, 117, 283–286.
7. Kim S., Kim D. Investor sentiment from internet message postings and the predictability of stock returns. (2014) *Journal of Economic Behavior and Organization*, 107, 708–729.
8. Zhu X., Zhu J. Predicting stock returns: a regime-switching combination approach and economic links (2013). *Journal of Banking and Finance*, 37, 4120–4133.

Lisniy I., Kovalenko V. Foreign experience of criminal and legal protection of the securities market

Summary. Since recent years, Ukraine has intensified the process of coordinating financial and economic mechanisms of cooperation with European countries in many areas, including the legal field and seeks to become a world leader.

The article is devoted to the study of administrative and criminal liability for violations of securities and stock markets legislation. The study examines the scientific approaches to determining the nature of both administrative and criminal liability, which establishes the idea of the main means of administrative and legal protection of relations in the securities market and stock markets not only in Ukraine but also in countries that have a strong economy and, importantly, a high level of justice. The article analyzes some problematic issues of criminal liability for crimes in the securities market, namely in countries that occupy leading positions in the level of development of their stock markets. The norms of criminal law, which provide for liability for crimes of this specific category, are described. An analysis of the main foreign practices, on the basis of which it is possible to draw conclusions about the latent nature of crimes in stock markets and securities markets. The peculiarities of some foreign both codified and legislative acts on criminal liability of professional participants in the securities market are analyzed.

The article is based on the legislation of Germany, the Netherlands, Sweden, Spain and the United States, which identifies the main crimes that are most often committed by professional stock market participants. The article is designed to take into account both historical and modern experience of developed countries, which at the moment with their various miscalculations of the stock market system have created the best at the moment, protection systems against illegal encroachments.

As the Ukrainian stock market is gradually developing, it is very important for our country to create its own protection system, as it is very necessary for our country to rebuild the Ukrainian stock market in seven miles, as crimes against the stock market in our country exist and bring huge losses every year. It is proved that the securities market as a segment of the financial market with the help of special instruments performs the functions of accumulation and transfer of capital from investors to production, provides efficient use of investment resources.

Key words: professional stock market participants, criminality, Stock Market, stock market fraud, insider information.