

21. Загальна теорія держави і права / М.В. Цвік(ред.), О.В. Петришин(ред.). – Х.: Право, 2009. – 584 с.
22. Lernell L. Podstawy nauki polityki kryminalnej : studia z zagadnień przestępcstwa, odpowiedzialności i kary. Warszawa : Wydaw. Prawnicze, 1967. – 509s.
23. Szpunar A. Uwagi o funkcjach odpowiedzialności odszkodowawczej // Państwo i Prawo. – 2003. № 1. – S. 17-26.
24. Kondek J.M. Teoretycznoprawne podstawy odpowiedzialności odszkodowawczej państwa za szkody wyrządzone działaniem władzy publicznej // Przegląd Sądowy. – 2007. – № 1. – S.36–45.
25. Roulston R. P. Introduction to Criminal Law in New South Wales. Sydney, 1975. P. 1.
26. Гарашук М. Концепції справедливого покарання / Микола Гарашук // Юстиніан. Юридичний журнал. № 6, 2009. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=3229>
27. Sallman P. and Willis J. Criminal Justice in Australia. Melbourne, 1984. P. 6–7.
28. Оксамытний В.В. Система уголовных наказаний в Англии. Киев, 1977. С. 15.
29. Brett P. and Waller L. Criminal Law : Text and Cases. Melbourne, 1978. P. 18.
30. Бентам И. Избранные сочинения. Т. 1. СПб., 1867. С. 168.
31. Bennett J.M. Criminal law // The Australian Encyclopaedia. Vol. 3. Sydney, 1983. P. 105.

УДК 343.97(73)

## ШАХРАЙСЬКІ ПОСЯГАННЯ НА ФОНДОВІ РИНКИ УКРАЇНИ ТА США: ПІДСТАВИ, ОЗНАКИ ТА ФОРМИ ПРИТЯГНЕННЯ ДО КРИМІНАЛЬНОЇ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ

**Каменський Д.В.,  
к.ю.н., доцент**

*Бердянський інститут державного та муніципального управління  
Класичного приватного університету*

Стаття присвячена дослідженню із застосуванням методу порівняльного правознавства питань кримінальної відповідальності за шахрайські посягання на фондові ринки України та США. Розкривається бланкетний характер опису диспозицій відповідних кримінально-правових заборон, аналізуються законодавчі неточності та проблеми практики застосування. Автор доходить висновку про принципово різний рівень захищеності вітчизняного та американського фондових ринків від протиправних посягань.

**Ключові слова:** фондовий ринок, акція, обман, матеріальна ознака, елемент злочину.

Kamensky D.V. / МОШЕННИЧЕСКИЕ ПОСЯГАТЕЛЬСТВА НА ФОНДОВЫЕ РЫНКИ УКРАИНЫ И США: ОСНОВАНИЯ, ПРИЗНАКИ И ФОРМЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ К УГОЛОВНОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТИ / Бердянский институт государственного и муниципального управления, Украина

Статья посвящена исследованию с применением метода сравнительного правоведения вопросов уголовной ответственности за мошеннические посягательства на фондовые рынки Украины и США. Раскрывается бланкетный характер описания диспозиций соответствующих уголовно-правовых запретов, анализируются законодательные неточности и проблемы практики применения. Автор приходит к выводу о принципиально разном уровне защищенности отечественного и американского фондовых рынков от противоправных посягательств.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, акция, обман, материальный признак, элемент преступления.

Kamensky D.V. / FRAUDULENT OFFENSES AGAINST STOCK MARKETS OF UKRAINE AND USA: GROUNDS, FEATURES AND FORMS OF BRINGING TO CRIMINAL LIABILITY / Berdyansk Institute of State and Municipal Management, Ukraine

Based on the method of legal comparison, the article is dedicated to a study of issues of criminal liability for fraudulent attacks on Ukrainian and U.S. stock markets. General features of a modern stock market are provided based on examples of developed countries. Blanket character of dispositions description of relevant criminal prohibitions is revealed, legislative mistakes and practical issues of application are analyzed. Main case law materials including decisions by the U.S. Supreme Court and federal appellate courts are comprehended and compared with Congressional Acts. The meaning of the terms «security», «note» as well as main elements of securities fraud (such as trade, materiality, intentionally) are scrutinized under the existing federal law, case law and doctrine. It is substantiated that the U.S. Congress has in many cases created extremely flexible language of securities law as well as relevant provisions of «white collar» criminal law. Most important criminal cases are cited in the article and their impact on refining court practice and stock market in general are demonstrated.

The author comes to the conclusion that fundamentally different levels of protection of domestic and U.S. stock markets from illegal encroachments exist. It is proven that U.S. stock market protection is historically much better developed and possesses a better variety of legislative and law enforcement tools compared to Ukraine. Based on the restrictions for the article format it is proposed to research features of criminal liability for insider trading in one of the future papers.

**Key words:** stock market, security, lies, material element, element of a crime.

Розвинений і прозорий фондовий ринок є індикатором потужної ринкової економіки. Україна, будучи державою із постсоціалістичною економікою, в якій процеси вільного ринку тільки-но набирають обертів, наразі не може похвалитись ані сильним фондовим ринком, ані його досконалою законодавчою регламентацією. Шість відносно нових статей Кримінального Кодексу України, присвячені відповідальності за маніпулювання на фондовому ринку (ст. 222-1), підроблення документів, які подаються для реєстрації випуску цінних паперів (ст. 223-1), порушення порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів (ст. 223-2), виготовлення, збут та використання підроблених недержавних цінних паперів (ст. 224), незаконне використання інсайдерської інформації

(ст. 232-1) та приховування інформації про діяльність емітента (ст. 232-2) на практиці майже не застосовуються знову ж таки через рудиментарність українського ринку цінних паперів.

Натомість у Сполучених Штатах Америки кримінальна відповідальність за шахрайські зловживання на фондовому ринку існує давно. Власне, і сам фондовий ринок цієї країни залишається усталеною й розвиненою складовою національної економіки, створює основні тренди на світових фінансових аренах.

Далі у стислому вигляді розглянемо низку основних ознак американського (і не тільки) фондового ринку, що безпосередньо пов'язані з матеріальною складовою суспільної небезпеки відповідних посягань.

Взагалі, фондовою біржею визнається організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами; акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до чинного законодавства, статуту і правил фондової біржі. Основні види цінних паперів, що обертуються на біржі, – це акції й облигації, державні боргові зобов'язання, а також похідні від них.

Найбільшими біржами світу є Нью-Йоркська, Лондонська і Токійська, на яких обертуються акції декількох тисяч великих корпорацій, що, у свою чергу, складають більш 75% світового фінансового капіталу. Більше того, американський, англійський, японський і тайванський біржові ринки цінних паперів є найбільшими у світі за сумою цін акцій, що котируються, а також за обсягом укладених договорів.

Основними учасниками біржового ринку є емітенти (корпорації, що випускають цінні папери), інвестори (особи, які купують цінні папери) і інвестиційні інститути (посередник, фінансовий брокер, інвестиційний консультант, інвестиційна компанія, інвестиційний фонд). Сигналом до укладання договору є доручення клієнта продати або купити певну кількість цінних паперів певного виду на певних умовах, яке передано посереднику (брокеру, ділеру) усно або письмово. Стан фондової біржі й економіки в цілому аналізується на основі різних показників фондового ринку – індексів. Кожна фондова біржа має свою власну систему індексів. Найбільш відомими є: індекс Доу-Джонса – Нью-Йоркська фондова біржа, індекс Ніккей – Токійська фондова біржа, індекс Dax – Німеччина [1].

На долю США сьогодні припадає близько 40% світового ринку цінних паперів. Американський фондовий ринок поділяється на два основні сегменти – позабіржовий ринок та організовані біржі цінних паперів. Водночас активне запровадження протягом двох останніх десятиріч електронних систем торгівлі цінними паперами практично ліквідувало відмінності між цими сегментами.

Незважаючи на досить ефективний моніторинг та в принципі адекватний контроль за додержанням законодавства учасниками фондового ринку США, кількість бажаючих випробувати долю в азартній грі під назвою «фондова біржа» і, відповідно, спробувати збагатитись за допомогою обману наразі не зменшується. Так, за даними федеральної прокуратури Південного округу штату Нью-Йорк, лише протягом 18 місяців 2010-2011 рр. 47 осіб було звинувачено у використанні інсайдерської інформації під час торгівлі цінними паперами. Більшість із них були засуджені чи уклали угоди про визнання своєї вини.

Велика суспільна небезпека злочинів, вчинюваних на ринку цінних паперів, спостерігається і в нашій державі: вони створюють підґрунтя для недовіри з боку інвесторів, фактично руйнують перспективи формування сучасної ринкової економіки в Україні. На думку К.Б. Лещука, існує чимало факторів, що детермінують проникнення до фондового ринку злочинців: досить високий вартісний рівень цінних паперів (номінал деяких облигацій і векселів досягає кількох мільйонів доларів США); висока дохідність операцій із цінними паперами порівняно з іншими фінансовими інструментами; низький рівень захищеності цінних паперів в Україні; відсутність досконалого механізму нормативно-правового регулювання обігу цінних паперів; погане орієнтування правоохоронних органів і судів у механізмі вчинення злочинів із використанням цінних паперів і, відповідно, можливостей притягнення винних до кримінальної відповідальності [2, с. 33–34].

Далі пропонуємо детально розглянути кримінально-правову складову комплексної моделі протидії фондовим махінаціям з боку американської держави. Хоча сьогодні операції з цінними паперами регулюються нормами шести федеральних законів, відповідальність за шахрайство

із цінними паперами передбачена нормами Акту про цінні папери 1933 р. (далі – Акт 1933 р.), а також Акту про торгівлю цінними паперами (далі – Акт 1934 р.). При цьому юридична сила цих двох законів поширюється на відносини двох різних видів фондового ринку: Акт 1933 р. регулює обіг акцій на первинному ринку (первинне розміщення цінних паперів компаніями-емітентами), Акт 1934 р. покликаний регулювати діяльність вторинного ринку (подальший обіг цінних паперів). Водночас обидва закони, по суті, переслідують однакову мету: реалізовувати механізми прозорості ринкової конкуренції шляхом покладення відповідних обов'язків (у першу чергу, звітного характеру) на всіх учасників фондового ринку щодо повного та чесного розкриття матеріальної (іншими словами – юридично та економічно значущої) інформації в процесі обігу цінних паперів.

Незважаючи на те, що обидва з названих Актів передбачають відповідальність за досить широкий спектр зловживань, безпосередньо вказівки на ознаки злочинних махінацій наведені в Правилі 10b-5 та § 32(a) Акту 1934 р. Правило 10b-5 було запроваджене на підставі § 10(b) Акту 1934 р. та сьогодні слугує юридичною підставою для порушення кримінальної справи за шахрайство із цінними паперами. У свою чергу, § 32(a) закріпив підстави кримінальної відповідальності за умисне порушення вимог Акту 1934 р., у т.ч. за порушення § 10(b) та численних адміністративних правил федеральної Комісії із цінних паперів, ухвалених на виконання цієї статті.

Кримінально-карани зловживання на фондовому ринку можна умовно поділити на дві основні форми: 1) активний обман і (або) замовчування будь-якої матеріальної інформації та 2) інсайдерська торгівля.

У межах цієї наукової статті пропонуємо детально дослідити ознаки протиправних посягань на фондовий ринок США шляхом обману. При цьому автор ставить на меті звернутись у доречних випадках до відповідних положень українського законодавства.

Обманне втручання в роботу фондового ринку залишається більш поширеним на практиці діянням, ніж зловживання інсайдерською інформацією. Відповідно до § 240.10b-5 розділу 17 Кодексу федеральних правил США будь-яка особа, яка використовує обманну схему чи робить неправдиву заяву або приховує матеріальну інформацію у зв'язку з придбанням чи продажем цінних паперів, підлягатиме кримінальній чи цивільній відповідальності на підставі Правил 10b-5. Кримінальне переслідування на підставі § 10(b) Акту 1934 р. та Правил 10b-5 вимагає встановлення обов'язкових елементів, що є в принципі схожими на ознаки відповідного цивільного правопорушення. Так, для успішного цивільного позову на підставі положень Правил 10b-5 суд повинен установити, що відповідач: 1) перекутив чи приховав 2) матеріальний факт 3) завідомо 4) у зв'язку з придбанням чи продажем цінного паперу, 5) на що позивач відверто покладався та 6) таке покладання ймовірно спричинило позивачу матеріальну шкоду. У разі наявності цих обов'язкових елементів цивільного позову кримінальне переслідування за тими самими підставами може бути розпочато на підставі згаданого вище § 32(a) Акту 1934 р., якщо державне обвинувачення надасть докази умисного ставлення порушника до своїх дій. Таким чином, ми бачимо, що межі кримінальної та цивільної відповідальності за порушення законодавства про цінні папери в США є дещо розмитими, недостатньо конкретизованими. Більше того, притаманної українському кримінальному праву ознаки суспільної небезпеки як головного критерію відмежування злочинів від інших правопорушень у США не існує.

Враховуючи наведене, а також беручи до уваги, що в американському судочинстві поширеною практикою є одночасний розгляд і кримінального, і цивільного правопорушення, що фактично впливають з одного «набору»

юридичних підстав, ми стаємо свідками дещо заплутаних, недостатньо конкретизованих і водночас суворих механізмів притягнення порушників законодавства про фондовий ринок до юридичної відповідальності. «Двобій» між обвинуваченим (підсудним) та прокурором (судом) нерідко набуває «гумових» характеристик у процесі розслідування білокомірцевого злочину: адже особа може укласти угоду про визнання вини, а в разі винесення обвинувального вироку вона може бути покарана умовно, не дуже суворо чи, навпаки, в максимально дозволеному відповідною санкцією розмірі. На цьому фоні законодавчий опис диспозицій та санкції ст.ст.222-1 та 232-1 КК України виглядає більш чітким та прогнозованим для застосування, аніж розмитий і водночас заплутаний підхід законодавця американського.

Наступним обов'язковим елементом шахрайства із цінними паперами є ознака матеріальності. І закон, і судова практика чітко вказують, що одного лише обману недостатньо. Обман повинен бути «матеріальним», тобто мати ознаки потенційної матеріальної шкоди для адресата такого обману. Якщо спробувати провести умовні паралелі між американським та українським кримінальним правом, то вказівка на матеріальність протиправної поведінки, що, до речі, притаманна переважній більшості федеральних економічних злочинів у США, за своїм змістовним навантаженням близька до таких відомих українському кримінальному праву понять, як «суспільна безпека» та «матеріальний склад злочину». Обидва поняття вказують на реальну шкідливість протиправної поведінки для охоронюваних у суспільстві цінностей, на певні негативні наслідки. Отже, в цьому конкретному випадку ми маємо можливість спостерігати за подібним підходом українського та американського законодавців до конструювання ознак протиправного діяння у формі обману: він повинен чи може призвести до конкретних наслідків, наразі матеріального характеру.

Враховуючи складність встановлення ознак матеріальності шахрайства з акціями, наведемо гіпотетичний приклад. Якщо корпорація «А» випускає інформаційний буклет для потенційних інвесторів, у якому зазначені спеціально завищені фінансові прогнози на наступний рік, що об'єктивно є нічим не підкріпленими, то таку інформацію, а отже, і поєднаний з нею обман, слід визнавати матеріальною, оскільки вона істотно впливає на процес прийняття рішення потенційними акціонерами: купувати акції компанії чи ні. Матеріальною буде визнаватись навіть інформація компанії про майбутнє збереження доходів на рівні показників минулого року, навіть якщо при цьому були зроблені застереження про достовірність конкретних цифр [3].

І навпаки, офіційне висловлення корпорацією оптимістичних прогнозів щодо майбутньої діяльності, якщо воно не поєднується з конкретними цифрами, зобов'язаннями чи обіцянками, не сприймається судовою практикою як «матеріальна» ознака обману. Наприклад, в одному з рішень федерального апеляційного суду 9 округу було зазначено, що в рекламних матеріалах, розповсюджених серед потенційних акціонерів, містилось чимало застережень та повідомлень про можливі ризики, що унеможливило звинувачення в переключуванні матеріальних фактів [4].

Аналіз елементів обману та матеріальності у федеральних заборонах на фондові махінації спонукає нас у пошуку спільного та відмінного дослідити ознаки об'єктивної сторони злочину, передбаченого ст. 222-1 КК. Вона полягає у вчиненні дій, що мають ознаки маніпулювання на фондовій біржі. При цьому ознаки таких дій мають бути встановлені законом щодо державного регулювання ринку цінних паперів. Наразі таким законом є Закон «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Відповідно до ст. 10-1 цього Закону маніпулюванням цінами на фондовому ринку визнаються такі дії:

1) здійснення або намагання здійснити операції чи надання заявки на купівлю або продаж фінансових інстру-

ментів, які надають або можуть надавати уявлення щодо поставки, придбання або ціни фінансового інструменту, що не відповідають дійсності, та вчиняються одноосібно або за попередньою змовою групою осіб і призводять до встановлення інших цін, ніж ті, що існували б за відсутності таких операцій або заявок;

2) здійснення або намагання здійснити операції чи надання заявки на купівлю або продаж фінансових інструментів шляхом вчинення умисних протиправних дій, у т.ч. шахрайства чи використання інсайдерської інформації;

3) поширення інформації через ЗМІ, в т.ч. електронні, або будь-якими іншими способами, яке призводить або може призвести до введення в оману учасників ринку щодо ціни, попиту, пропозиції або обсягів торгів фінансових інструментів на фондовій біржі, що не відповідають дійсності, зокрема поширення недостовірної інформації, у разі коли особа, яка поширила таку інформацію, знала або повинна була знати, що ця інформація була недостовірною;

4) купівля або продаж фінансових інструментів перед закриттям торговельної сесії фондової біржі з метою введення в оману учасників ринку щодо цін, які склалися наприкінці торговельної сесії;

5) неодноразове протягом торговельного дня укладення двома або більше учасниками торгів угод купівлі чи продажу фінансових інструментів у власних інтересах чи за рахунок одного і того ж клієнта, за якими кожен з учасників торгів виступає як продавець та покупець одного і того ж фінансового інструменту за однаковою ціною в однаковій кількості або які не мають очевидного економічного сенсу або очевидної законної мети хоча б для одного з учасників торгів (або їх клієнтів), а також надання клієнтом кільком учасникам біржових торгів доручення на укладення в його інтересах однієї або більше угод з одним і тим самим фінансовим інструментом, під час яких покупець та продавець діють в інтересах клієнта;

6) неодноразове протягом торговельного дня здійснення або намагання здійснити операції чи надання заявки на купівлю або продаж фінансових інструментів, що не мають очевидного економічного сенсу або очевидної законної мети, якщо за результатами таких торгів власник таких фінансових інструментів не змінюється;

7) неодноразове невиконання учасником біржових торгів зобов'язань за біржовими контрактами, укладеними протягом торговельного дня у власних інтересах або за рахунок клієнтів, якщо укладення зазначених контрактів спричинило значне збільшення або зниження ціни фінансового інструменту, за умови, що такі контракти мали суттєвий вплив на ціну такого інструменту;

8) укладення на фондовій біржі угод із фінансовим інструментом за ціною, що має суттєве відхилення від ціни відповідного фінансового інструменту, яка склалася на фондовій біржі тієї ж торговельної сесії (поточна ціна) шляхом подання безадресних заявок, за умови, що угоди укладені від імені та (або) за рахунок осіб, між якими (працівниками яких) існувала попередня домовленість про придбання або продаж фінансового інструменту за ціною, що має суттєве відхилення від поточної ціни.

Водночас Законом передбачено, що не є маніпулюванням цінами на фондовому ринку дії, які мають на меті: 1) підтримання цін на емісійні цінні папери у зв'язку з їх публічним розміщенням або обігом за умови, що такі дії вчиняються учасником біржових торгів на підставі відповідного договору з емітентом таких цінних паперів; 2) підтримання цін на цінні папери відкритих або інтервальних інститутів спільного інвестування у зв'язку з їх викупом у випадках, установлених законом; 3) підтримання цін, попиту, пропозиції або обсягів торгів фінансовими інструментами за умови, що такі дії вчиняються учасником біржових торгів на підставі відповідного договору з фондовою біржею. Також не визнаються маніпулюванням на

фондовому ринку дії, що вчиняються органами державної влади у зв'язку з реалізацією грошово-кредитної політики або політики управління державним боргом.

Погоджуємося з О.О. Дудоровим у тому, що викладений вище законодавчий матеріал занадто складний для сприйняття. Використання в ньому розпливчастих формулювань на кшталт «намагання здійснити операції», «очевидний економічний сенс», «суттєве відхилення від ціни» явно не сприятимуть ефективному застосуванню ст. 222-1 КК на практиці [5, с. 483]. В унісон наведеному погляду В.О. Гацелюк пише, що описання розглядуваної кримінально-правової заборони не відповідає усталеним прийомам законодавчої техніки і принципам кримінального права [6, с. 103–107].

Наступною розглянемо ознаку злочинного наміру (за відомості). Одразу слід зазначити, що успішний розгляд і цивільних, і кримінальних справ про зловживання на фондовому ринку вимагають встановлення ознак вини. Різниця полягає лише у змісті суб'єктивного ставлення правопорушника та злочинця до своїх дій і, відповідно, до їх наслідків. «Кримінальний» умисел, яким оперує § 32(a) Акту 1934 р., може бути встановлений у тому разі, коли дії особи є цілеспрямованими та усвідомленими, а не є результатом невинної помилки, небалості чи неухважності.

Як це не дивно, федеральна судова практика на сьогодні не розрізняє ознаки так би мовити цивільної та кримінальної вини в діях шахрая-акціонера. Більшість науковців пояснюють неузгодженість тією обставиною, що § 32(a) Акту 1934 р. із традиційною вказівкою на ознаку вини бов ухвалений значно раніше, ніж правило 10(b), яке за допомогою судових інтерпретацій установило вимогу про встановлення вини в цивільних справах про шахрайські зловживання на фондовому ринку США.

У справі «Сполучені Штати проти Касезе» (2005 р.) суд зазначив, що особа повинна чітко усвідомлювати, що її поведінка заборонена законодавством про цінні папери [7]. Водночас ані § 32(a), ані усталена судова практика не вимагає від порушника бути обізнаним про порушення конкретної норми закону. Проводячи доречні паралелі між положеннями українського та американського кримінального права в цій частині, згадаємо відомий всім принцип: незнання закону не звільняє від кримінальної відповідальності ані у нас, ані за кордоном. При цьому в разі встановлення факту незнання підсудним норм законодавства про цінні папери, що ним порушуються, покарання у вигляді позбавлення волі, скоріш за все, до нього не застосовуватиметься. Принаймні в такому напрямі розвивається сучасна судова практика: якщо ти дійсно не знав, що твоя поведінка підпадає під конкретну заборону, маєш право на кримінально-правову «знижку» у вигляді застосування лише штрафу. І знову спостерігаємо нечітку грань: у будь-якому разі винна особа повинна усвідомлювати кримінальну карність своїх дій. Різниця полягає лише в тому, чи знала вона про існування конкретної нормативної заборони.

Обов'язковим елементом розглядуваного злочину є вчинення протиправних дій «у зв'язку з придбанням чи продажем цінного паперу». Для кваліфікації протиправних дій як шахрайства із цінними паперами повинна мати місце відповідна трансакція, тобто придбання чи продаж акцій. Отже, коректне визначення таких понять, як «акція», «придбання» та «продаж», є фундаментальним для визначення підстав притягнення до кримінальної відповідальності. Як вдало зазначив ВС США у справі «Ревес проти Ернст енд Янг» (1990 р.), Конгрес США широко підійшов до питань законодавчого регулювання відносин фондового ринку, оскільки текстуально визнав практично безкрайні межі людської винахідливості, особливо в частині створення незліченних і мінливих схем використання чужих грошей в обмін на обіцянки отримання прибутку [8]. Заради справедливості тут слід додати, що «гумовий»

текст федеральних заборон на вчинення шахрайств із цінними паперами, по суті, авторизував атаки на широке коло інвестиційних схем, навіть прямо не передбачених нормами регулятивного законодавства, з боку органів державного обвинувачення. Така ситуація, констатують американські дослідники, не сприяла й уніфікації відповідної судової практики: рішення судів нерідко стають дещо непослідовними чи навіть суперечливими.

Терміну «акція» напевне слід віддати центральне місце в досліджуваній нами забороні. Звертаючись до вітчизняної кримінально-правової термінології, слід зазначити, що акція по суті виступає предметом злочину, оскільки вона слугує відносно самостійним компонентом об'єкту, через який винний безпосередньо здійснює вплив на конкретне суспільне відношення в цілому [9, с. 295]. § 2(1) Акту 1933 р. та § 77(b)(1) Акту 1934 р. пропонують розгорнуті визначення акції, що є дещо відмінними за формою, однак практично однаковими за змістом. Дійсно, наш аналіз свідчить, що поняття «акція» фактично охоплює будь-який вид цінних паперів (акція, сертифікат, письмове зобов'язання, вексель, облігація, опціон, форвардний та ф'ючерсний контракт, розписка тощо), а також будь-яку угоду чи схему, що відображають частку власника у будь-якому бізнесі, діловій (фінансовій) операції чи навіть розробці корисних копалин. Насправді затверджене Конгресом законодавче визначення акції дозволяє охопити широке коло інструментів, які американський бізнес використовує для забезпечення своєї діяльності [10].

Для порівняння буде доречно звернутись до ст. 1 Закону України від 23 лютого 2006 р. «Про цінні папери та фондовий ринок», в якій перераховуються види фінансових інструментів: цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у т.ч. тих, що передбачають грошову форму оплати (курсів та відсоткові опціони). Спостерігаємо багато схожого у змісті поширювального поняття «акція» у США та терміну «фінансовий інструмент» в Україні.

Відносини вільного ринку традиційно характеризуються широкими правами його учасників в частині укладання угод про інвестування чи, навпаки, залучення додаткового капіталу. А отже, цінні папери, як дієві фінансові інструменти, покликані обслуговувати найрізноманітніші потреби ринку, повинні самі бути різноманітними. І тут з усією актуальністю виникає наступне запитання: як правильно встановити, чи є певний фінансовий інструмент цінним папером?

Знову вимушені констатувати непослідовність та навіть суперечливість американського судового права (англ. – case law). Навіть ВС США був вимушений визнати відсутність у своїх рішеннях чіткого методу аналізу фінансових інструментів на предмет їх охоплення поняттям «акція» [11]. Ознайомлення з відповідною категорією цивільних і кримінальних справ свідчить про існування трьох основних критеріїв (питань) визначення цінного паперу: 1) чи може на підставі закону визнаватися цінним папером фінансовий документ (акція, вексель), що за своєю формою відповідає ознакам такого, однак не був включений в обіг в якості інвестиції з метою одержання доходу; 2) чи можуть визнаватися цінними паперами фінансові інструменти, що врегульовані нормами іншого законодавства (не про цінні папери); 3) чи може інвестиційна схема, яка не є цінним папером за своєю формою, визнаватися «інвестиційним контрактом», а отже і цінним папером де-юре й де-факто. Основним тестом тут звичайно виступає законодавча дефініція цінного паперу, «відшліфована» судовою практикою.

Так, акція компанії в прямому значенні цього слова закріплює право власності на визначену частку капіталу компанії і повинна визнаватись цінним папером, незважаючи на економічні характеристики такої акції. Переглядаючи справу «Ландрет Тімбер Ко. проти Ландрета» (1985 р.), ВС США стикнувся з вельми непростим завданням: чи можна визнати цінними паперами 100% статутного капіталу корпорації в разі їх відчуження? Відповідно до усталеної в судовій практиці доктрини «продажу бізнесу», застосованої в цій справі судами першої та апеляційної інстанції, така операція повинна була визнаватись комерційною угодою з повним переходом контролю над компанією, а не інвестицією капіталу. Водночас ВС США скасував попередні рішення, зазначивши, що в цій справі йшлося виключно про цінні папери, визначені нормами Актів 1933 та 1934 рр. Не має значення, особа є пасивним інвестором (коли купує частину акцій компанії) чи активним інвестором (коли купує всі чи більшість акцій компанії та навіть керує нею). Це питання, на думку ВС, втрачає свою актуальність, оскільки поняття й основні характеристики акції в цій справі чітко підпали під законодавче визначення «цінного паперу». За таких обставин економічне призначення акції (пасивне отримання доходу від придбаного цінного паперу чи, навпаки, активне одержання доходу від придбаного цілком бізнесу) по суті стає питанням другорядним [12]. Таким чином, ВС США створив новий прецедент: акція визнаватиметься цінним папером у розумінні Актів 1933 та 1934 рр., якщо вона саме так називається і водночас має характерні властивості цінного паперу.

Водночас не все так просто з векселем (борговою розпискою). На відміну від акції, американська судова практика визнає можливість не визнавати вексель цінним папером навіть у разі його охоплення законодавчою дефініцією. Головними факторами тут стають формальна ознака чи економічне підґрунтя угоди. Із формальної сторони вексель не визнаватиметься цінним папером, якщо зазначена в ньому дата повернення боргу не перевищує дев'ять місяців із дня видачі коштів (на підставі § 77b(a) (1) розділу 15 Зібрання законів США). Таким чином, за логікою американського законодавця у разі перевищення дев'ятимісячного строку вексель стає повноцінним інвестиційним інструментом, спрямованим на отримання дивідендів (за аналогією з банківським кредитом під проценти).

Із встановленням економічного підґрунтя векселя, точніше угоди, підкріпленої векселем, справа дещо складніша. Справа в тому, що судова практика на чолі з ВС США розробила так зване «правило сімейної схожості» на предмет визначення тих векселів, що відносяться до цінних паперів, і тих, що не відносяться. Більше того,

наразі це усталене правило передбачає звернення до відкритого переліку визначених векселів – нецінних паперів. До останніх судова практика відносить, зокрема, так звані «кредити під підпис», коли банк без будь-якої застави та додаткової документації видає кредит постійному чи відомому клієнту просто під «підпис» останнього. Іншим поширеним прикладом боргового документу, що водночас не є цінним папером, є договір про придбання товару у розстрочку в роздрібній мережі. Взагалі застосування «правила сімейної схожості» передбачає послідовний аналіз судами чотирьох обставин: 1) чи має на меті угода, пов'язана з використанням векселя, одержання доходу для кредитора чи збільшення корпоративного капіталу для дебітора; 2) чи має вексель ознаки фінансового інструменту, що є поширеним засобом обігу на фондовому ринку; 3) чи сприймають самі інвестори цей вексель як цінний папір та 4) чи існує інша законодавча регламентація обертання векселею, яка нівелює дію законодавства про цінні папери.

Проведене нами в межах цієї наукової статті дослідження дозволяє сформулювати такі висновки.

По-перше, американський фондовий ринок, його законодавча регламентація та кримінально-правова охорона характеризується більшим ступенем досконалості, прозорості та значно більшою динамікою розвитку порівняно з українськими. Враховуючи стабільність американської моделі фондового ринку, а також її власний набір переваг і недоліків, вона має всі шанси бути використаною під час зміцнення вітчизняної моделі. Те ж саме стосується й кримінально-правової охорони обігу цінних паперів та захисту прав інвесторів.

По-друге, незважаючи на те, що американському кримінальному праву невідоме поняття «банкетна диспозиція», насправді ми є свідками тісного взаємозв'язку між нормами кримінального та регулятивного фондового законодавства. Більше того, на відміну від чіткого формального підходу до розмежування норм кримінального та некримінального законодавства, закладеного в Україні, у США федеральний кримінальний припис про шахрайство із цінними паперами фактично інкорпорований у матерію регулятивного законодавства про фондовий ринок. Така створена Конгресом нормативна «павутина» демонструє значно тісніші зв'язки (порівняно з бланкетними диспозиціями за КК України), а також певний рівень гармонізації, хоча й далекий від досконалого.

По-третє, через дещо обмежений формат цієї наукової публікації ми не мали можливість розкрити юридичні ознаки інсайдерської торгівлі цінними паперами. А тому пропонуємо комплексно дослідити цей склад злочину, в т.ч. у порівняльно-правовому вимірі, в одній із наступних статей.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Stock Exchange. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: [http://en.wikipedia.org/wiki/Stock\\_exchange](http://en.wikipedia.org/wiki/Stock_exchange).
2. Лещук К.Б. Криміналістична характеристика та основні положення розслідування злочинів, вчинених на ринку цінних паперів: Дис. ... канд. юрид. наук. – Х., 2011. – 206 с.
3. Semerenko v. Cendant Corp., 223 F.3d 165, 176-77 (3d Cir. 2000).
4. Employers Teamsters Local Nos. 175 & 505 Pension Trust Fund v. Clorox Co. 353 F.3d 1125, 1132 (9th Cir. 2004).
5. Кримінальне право (Особлива частина): підручник / за ред. О.О. Дудорова, Є.О. Письменського. Т. 1. – Луганськ: видавництво «Елтон – 2», 2012. – 780 с.
6. Гацелюк В.О. Ризики бланкетного способу визначення ознак об'єктивної сторони складу злочину (в контексті криміналізації маніпулювання на фондовому ринку) // Кримінальний кодекс України: 10 років очікувань: тези доповідей та повідомлень учасників Міжнародного симпозиуму, 23-24 вересня 2011 р. – Львів: Львівський державний університет внутрішніх справ, 2011. – С. 103–107.
7. United States v. Cassese, 428 F.3d 92, 98 (2d Cir. 2005).
8. Reves v. Ernst & Young, 494 U.S. 56, 60-61 (1990).
9. Кримінальне право. Загальна частина: Підручник / За ред. А.С. Беніцького, В.С. Гуславського, О.О. Дудорова, Б.Г. Розовського. – К.: Істина, 2011. – С. 295. Всього 1112 с.
10. United Hous. Found, Inc. v. Forman, 421 U.S. 837, 847-48 (1975).
11. Landreth Timber Co. v. Landreth, 471 U.S. 681, 688 (1985).
12. Там само, 471 U.S. 681, 691-691 (1985).