



# Опасность финансовых пирамид

**Органам регулирования необходимо останавливать схемы Понци до того, как они разрастутся, особенно в развивающихся странах**

Хантер Монроу, Ана Карвахал и Кэтрин Патилло

**П**ОПРОШЕСТВИИ 150 лет после того, как Чарльз Дикенс в романе «Крошка Доррит» рассказал о лондонских инвесторах, ставших жертвами мошеннической аферы банка мистера Мердла, доверчивые вкладчики по-прежнему покупаются на посулы быстро разбогатеть.

Финансовые пирамиды, привлекающие инвесторов высокими выплатами дохода из средств других вкладчиков, преуспевают даже в развитых странах. Современная система регулирования Соединенных Штатов не предотвратила быстрого роста, а затем краха в конце 2008 года пирамиды Бернарда Мадоффа в размере 65 млрд долл. США или последующего краха еще нескольких пирамид в ходе глобального финансового кризиса.

Однако в странах с более слабыми системами регулирования финансовые пирамиды приводят к еще большим последствиям. Это подтверждается событиями в Албании в 1996 году, когда массовые волнения привели к падению правительства и даже к человеческим жертвам, а также более поздними случаями. Например, финансовые пирамиды на Ямайке привели к убыткам, достигшим 12½ процента ВВП, и затронули ряд других стран Карибского бассейна. За крахом финансовых пирамид в Колумбии, приведшим к потере, согласно оценкам, 1 млрд долл. США, последовали массовые волнения и яростные протесты в 13 городах, и правительство было вынуждено объявить чрезвычайное положение. Финансовая пирамида в Лесото привела к потере денег приблизительно 100 000 вкладчиков, многие из которых принадлежали к бедным и весьма уязвимым сословиям. Ущерб, который могут причинить эти пирамиды, требует решительной реакции со стороны органов регулирования, которые должны их ликвидировать на ранних этапах, не давая им разрастаться. Органы регулирования и конкурсные управляющие утверждают, что эти и другие вышеупомянутые схемы представляют собой финансовые пирамиды, хотя во многих случаях судебные разбирательства еще не завершены.

## Что такое схемы Понци?

Финансовые пирамиды, или схемы Понци, (по имени бостонского афериста Чарльза Понци, создавшего мошенническую инвестиционную схему, потерпевшую крах в 1920 году), являются разновидностью инвестиционного мошенничества, при котором инвесторы получают доход из средств последующих инвесторов, а не за счет реальной прибыли от вложения капитала или коммерческой деятельности. Эти схемы обычно привлекают инвесторов предложениями более

высокого дохода по сравнению с тем, который может обеспечить любая законная деловая активность. Финансовые пирамиды, как правило, должны привлекать новых инвесторов постоянно нарастающими темпами, чтобы производить выплаты существующим инвесторам, и они неизбежно терпят крах, когда необходимые новые инвестиции превышают возможности по привлечению дополнительных участников. В этот момент большинство инвесторов теряет свои деньги, хотя первые вкладчики — включая создателей пирамиды — могут реализовать высокую прибыль или получить сверхдоход, если успеют вовремя вывести свои средства.

Рекламируемые «коммерческие возможности» для привлечения инвесторов могут существенно различаться по своему характеру. Например, создатели одной пирамиды на Ямайке (OLINT) утверждали, что они занимаются валютными операциями; компания в Лесото (Похоронное общество «МКМ»), занимавшаяся продажей ритуальных услуг по предоплате, вдруг начала предлагать инвестиционные продукты; а учредители одной пирамиды в Колумбии (Группа DMG) продавали предоплаченные дебетовые карты. Создатели пирамид часто ориентируются на людей, принадлежащих к определенной социальной или общественной группе, имеющих общие интересы, этническое происхождение, религию или профессию, надеясь тем самым использовать существующее между ними доверие. Пирамиды привлекают инвесторов с любым уровнем дохода или благосостояния.

Создателям многих пирамид удается расширить масштаб своих операций посредством показных пожертвований на благотворительность или крупных взносов в политические кампании, а также широкой демонстрации своего личного богатства

## Отдельные финансовые пирамиды

Особенно сильный ущерб финансовые пирамиды причиняют в развивающихся странах

Страна	Наименование	Год краха	Сумма инвестиций/ убытков	
			(В долл. США)	(В процентах ВВП <sup>1</sup> )
Антигуа и Барбуда	Финансовая группа Stanford	2009	8 млрд	н.п. <sup>2</sup>
Гренада	Холдинги SGL	2008	30 млрд	5
Ямайка	OLINT, Cash Plus, World Wise, LewFam (примеры)	2008	1 млрд	12,5
Соединенные Штаты	Madoff Investment Securities	2008	65 млрд	0,5
Колумбия	DRFE, DMG (примеры)	2008	1 млрд	0,4
Лесото	Похоронное общество «МКМ»	2007	42 млрд	3
Албания	VEFA, Gjallica, Kamberi (примеры)	1997	1,7 млрд	79

Источники: газетные статьи; оценки персонала МВФ; документ по Ямайке Caribbean Policy Research Institute (2008).

<sup>1</sup>Все ссылки касаются внутреннего ВВП, хотя некоторые пирамиды также привлекали инвесторов-нерезидентов.

<sup>2</sup>Инвестором из Антигуа не разрешалось вкладывать средства в данное офшорное учреждение.

или богатства своей фирмы. Например, одна финансовая пирамида на Ямайке (Cash Plus) в 2007 году спонсировала национальную футбольную лигу, Аллен Стэнфорд спонсировал международный турнир по крикету, а основатель Группы DMG в Колумбии был владельцем собственного самолета и целого парка автомобилей. До краха пирамиды ее владельцы могут считаться «столпами общества»: основатель OLINT на Ямайке был избран одной из деловых газет бизнесменом года.

### Экономический и финансовый ущерб

Пирамиды неизбежно причиняют финансовый ущерб большинству своих вкладчиков и отвлекают сбережения от продуктивного инвестирования. Если они являются неподконтрольными, они начинают разрастаться в геометрической прогрессии и приводят к еще большему экономическому и институциональному ущербу, подрывая доверие к финансовым учреждениям и органам регулирования и требуя бюджетных затрат при необходимости оказания экстренной финансовой помощи. Крах пирамиды может даже привести к политической и социальной нестабильности.

Наиболее драматические события имели место в Албании. Когда в 1996 году в стране потерпело крах несколько пирамид, начались широкие волнения, правительство ушло в отставку, страна впала в анархию и, по некоторым оценкам, погибло около 2000 человек.

В последнее время пирамиды существенно различались по своему размеру (см. таблицу), что может объясняться разными факторами, но очевидно, что особо важное значение играли быстрота и эффективность ответных мер органов регулирования. Имеющиеся данные являются весьма приблизительными, так как трудно получить даже базовые сведения, такие как размер вложенных или утраченных сумм и количество инвесторов или открытых счетов, из-за неточности или отсутствия финансовой отчетности, отсутствия регулирования и исчезновения средств, учетной документации и основных действующих лиц. Но очевидно, что очень многие страны в самых разных ситуациях сталкивались с появлением крупных финансовых пирамид.

Эти примеры указывают на важность быстрых ответных мер. Однако власти столкнулись с трудностями при ликвидации недавних финансовых пирамид в Колумбии, Лесото и ряде стран Карибского бассейна, таких как Ямайка, Гренада, Антигуа и Барбуда и Сент-Винсент и Гренадины (Carvajal and others, 2009). Установление контроля над пирамидами и их закрытие часто затруднено по нескольким причинам. Во многих случаях ни создатели пирамид, ни собственно схемы не лицензируются и не регулируются. Кроме того, во многих странах органы регулирования не располагают надлежными правоприменительными инструментами, такими как возможность замораживания активов, закрытия схем на начальных этапах. Некоторым пирамидам также удавалось задерживать правоприменительные меры путем обращения в суд.

Если пирамида становится крупной, государственные органы могут счесть прекращение ее деятельности нежелательным, так как в этом случае (при ограничении возможности пирамиды выполнять обязательства по притоку денежных средств) вкладчики будут винить в произошедшем государственное регулирование, а не недостатки самой схемы. Напротив, когда пирамиды сами по себе терпят крах, как показывает опыт, правительство может быть подвергнуто критике за неспособность действовать более оперативно.

#### ЮРИДИЧЕСКАЯ ОГОВОРКА

Информация, содержащаяся в этой статье, взята из публичных источников. Статья не подразумевает приписывания правонарушений каким-либо физическим или юридическим лицам. Ни одно из высказываний в этой статье не является суждением относительно адекватности или неадекватности той или иной нормативной или судебной системы, наличия или отсутствия полномочий у какого-либо органа регулирования, суда или прокуратуры или справедливости какого-либо юридического довода.

### Основные действия органов регулирования

Быстрые и решительные действия органов регулирования необходимы, чтобы предотвратить укоренение и распространение финансовых пирамид. Органы регулирования должны быть готовы действовать по нескольким направлениям.

**Расследование схем.** Финансовые пирамиды, особенно создаваемые посредством нерегулируемых предприятий, обычно сложно обнаружить, так как деятельность многих из них является непрозрачной — и даже скрытой, — а от инвесторов требуется соблюдение конфиденциальности. Органы регулирования должны прилагать дополнительные усилия для обнаружения финансовых пирамид, и с этой целью они должны разработать эффективные следственные инструменты, которые, в числе прочего, немедленно указывали бы на инвестиционное мошенничество, а также на инструменты, которые облегчили бы поиск с помощью Интернета и других средств массовой информации, а также механизмы для получения жалоб от общественности и принятия мер по ним.

**Обращение за немедленной судебной помощью.** Проведение полного расследования для возбуждения гражданского, административного или уголовного дела может занимать много времени, в течение которого владельцы пирамиды или средства инвесторов могут исчезнуть. Как только у органа регулирования появляются достоверные свидетельства о мошенничестве, совершаемом посредством финансовой пирамиды, он должно немедленно просить о принятии мер пресечения, таких как замораживание активов, для защиты интересов инвесторов на период продолжения расследования.

**Привлечение к ответственности.** Органы финансового регулирования должны использовать имеющиеся в их распоряжении гражданские или административные средства защиты при одновременном направлении дел в уголовно-следственные органы. На Ямайке распоряжения о прекращении противоправных действий OLINT не были подкреплены привлечением к уголовной ответственности, что задержало закрытие пирамиды. Органы регулирования должны быть готовы помочь властям возбудить уголовное дело или иметь полномочия для самостоятельного предъявления обвинения. Гражданские или административные средства защиты отличаются от уголовных средств защиты как в плане органов, ответственных за возбуждение дела, так и в плане мер пресечения и бремени доказательств, а также серьезности санкций.

**Координация и сотрудничество.** Финансовая пирамида может нарушать несколько законов о финансовой деятельности, относящихся к сфере ведения более чем одного органа регулирования. Тесный диалог с уголовно-следственными органами может вести к более эффективному правоприменению. Органы финансового регулирования нуждаются в эффективных механизмах обмена информацией и сотрудничества в вопросах пресечения нерегулируемых финансовых схем. Многосторонний меморандум о договоренности Международной организации комиссий по ценным бумагам становится одним из таких важных инструментов.

**Информирование общественности.** Широкие программы повышения финансовой грамотности могут помочь остановить появление нерегулируемых схем. Кроме того, важно, чтобы органы регулирования постоянно информировали общественность посредством общих предупреждений о методах обмана инвесторов и о необходимости проверки финансовой жизнеспособности потенциальных вложений и осуществления инвестиций только через лицензированные предприятия; уведомлений и перечней физических и юридических лиц, имеющих или не имеющих лицензии на занятие финансовой деятельностью; а также базы данных о мерах, принятых против определенных физических и юридических лиц. Размещение в Интернете органом финансового регулирования Сент-Китс и Невис информации о том, что ямайская схема OLINT не имеет права на ведение операций в стране, как представляется, воспрепятствовало укоренению этой схемы.

## Необходимые условия, способствующие принятию мер на раннем этапе

Опыт стран показывает, что органы регулирования, вероятно, скорее будут предвосхищать события и более решительно действовать, когда обеспечены следующие условия; в их отсутствие ответные меры органов регулирования принимаются, в лучшем случае, с большой задержкой.

**Широкие полномочия проводить расследования в отношении нерегулируемых схем и привлечь их к ответственности.** Опыт многих развивающихся стран показывает, что пробелы в нормативных актах, а также нормативно-правовой основе, обеспечивающей соблюдение финансового законодательства, являлись ключевым фактором недостаточной реакции органов финансового регулирования на появление финансовых пирамид. Большое значение имеют четыре элемента: ясные положения о привлечении к ответственности за создание пирамид; широкие полномочия на проведение расследований, в особенности на отслеживание движения денежных средств посредством банковской информации; полномочия запрашивать или применять гражданские или административные средства защиты, такие как финансовые штрафы или отзыв лицензий, а также применение уголовных санкций; и полномочия принимать чрезвычайные меры, такие как замораживание активов.

**Независимость органов финансового регулирования.** Во многих из изученных случаев не прослеживается политической — или даже общественной — поддержки принятым органом регулирования мер, чтобы остановить деятельность пирамиды. Например, один младший государственный министр Ямайки охарактеризовал проведение обыска в OLINT как «гестаповское вторжение», представляющее собой «грубое злоупотребление государственной властью». Органы финансового регулирования должны обладать достаточной независимостью, чтобы действовать без дополнительных согласований с правительством, даже если пирамиды пользуются молчаливой поддержкой членов правительства. Нормативная база должна защищать сотрудников и уполномоченных от судебного преследования за исполнение своих обязанностей.

**Широкие полномочия на сотрудничество и обмен информацией с другими органами финансового регулирования.** Финансовые пирамиды могут действовать на территории многих стран: OLINT имел офисы на Ямайке; его штаб-квартира была размещена в Панаме, а позднее — на островах Теркс и Кайкос. Он привлекал инвесторов в Соединенных Штатах и через вспомогательные пирамиды в Гренаде, Доминиканской Республике и Сент-Люсии. Отсутствие достаточных полномочий обмениваться конфиденциальной информацией, в частности банковской информацией, и оказывать помощь иностранным органам регулирования препятствовало расследованию и судебному преследованию финансовых пирамид во многих развивающихся странах и странах с формирующимся рынком. Некоторые органы регулирования также сталкиваются с трудностями при обмене конфиденциальной информацией с другими местными органами регулирования.

**Надлежащие ресурсы для правоприменения.** В странах, которые только начинают решать проблему финансовых пирамид, принятию оперативных мер препятствует нехватка опытного персонала. Этот пробел может помочь ликвидировать обучение кадров, а также подготовка внутренних руководств по проведению расследований и создание организационной структуры, способной заниматься расследованиями и ведением дел.

**Специализация судов и быстрое вынесение постановлений.** Поскольку многие решения, принимаемые органом финансового регулирования для того, чтобы остановить деятельность финансовой пирамиды, подлежат судебному одобрению или рассмотрению, важно, чтобы судьи обладали необходимой квалификацией и могли отдавать приоритет финансовым вопросам, в особенности связанным с принятием чрезвычайных мер. Например, OLINT мог продолжать работать в течение нескольких лет, в то время как суды рассматривали протесты против распо-

ряжения органа регулирования о прекращении противоправных действий и попыток коммерческого банка закрыть банковский счет пирамиды. Апелляция на действия банка дошла до уровня Тайного совета Соединенного Королевства, высшего апелляционного суда Ямайки.

## Развивающиеся страны являются более уязвимыми

История показывает, что финансовые пирамиды могут появляться на финансовых рынках любых стран, промышленно развитых или развивающихся. Хотя деловые возможности, которые, по заявлениям владельцев пирамид, они предлагают и их легальные структуры различаются, их создатели используют схожие методы для объявления своего существования, определения целевой аудитории, рекламирования своих продуктов и завоевания доверия.

Органы регулирования большинства промышленно развитых стран обладают широким набором правоприменительных инструментов, включая возможность заморозки активов при обнаружении пирамиды, и судебные органы поддерживают такие меры. Таким образом, хотя в промышленно развитых странах могут появляться крупные и долговременные пирамиды, как показывает случай со схемой Мадоффа, более вероятно, что их деятельность будет остановлена в этих странах сразу после их обнаружения.

Иначе обстоит дело в ряде развивающихся стран. Отсутствие сильных ответных мер со стороны органов регулирования при низком уровне развития формальных финансовых учреждений позволяет финансовым пирамидам развиваться и продолжать действовать даже после появления многих тревожных сигналов и служит отражением более широкой проблемы — трудностями создания заслуживающих доверия правоприменительных программ. Многие органы регулирования в развивающихся странах испытывают недостаток необходимых правоприменительных инструментов, ресурсов и (иногда) не пользуются политической независимостью, чтобы иметь возможность справиться с финансовыми нарушениями, включая финансовые пирамиды. В условиях глобального финансового рынка органы регулирования должны иметь возможность обмениваться информацией и сотрудничать друг с другом. Это оказывается крайне важным фактором в борьбе с нерегулируемыми схемами, учитывая проявленные ими способности перемещаться из одной юрисдикции в другую. Однако в случае органов регулирования многих развивающихся стран правовые ограничения делают такое сотрудничество невозможным.

Финансовые пирамиды вызывают обеспокоенность во всех странах мира, но особенно в тех странах, в которых относительно менее развитые системы регулирования могут быть не в состоянии сдерживать их разрастание в геометрических пропорциях. Главный урок заключается в том, что необходимо принимать меры на раннем этапе, до того как финансовые пирамиды разрастутся и подвергнут опасности вложения ничего не подозревающих инвесторов. ■

*Хантер Монроу является старшим экономистом в Департаменте стран Западного полушария МВФ, Ана Карвахал — старшим экспертом по финансовому сектору в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ, а Кэтрин Патилло — советником и руководителем подразделения в Департаменте по вопросам стратегии, политики и анализа МВФ.*

*Литература:*

*Caribbean Policy Research Institute (CaPRI), 2008, "Investigating Informal Investment Schemes in Jamaica" (Kingston, Jamaica: Caribbean Policy Research Institute).*

*Carvajal, Ana, Hunter Monroe, Catherine Pattillo, and Brian Wynter, 2009, "Ponzi Schemes in the Caribbean," IMF Working Paper 09/95 (Washington: International Monetary Fund).*