

## ПЕРЕВОДНЫЕ СТАТЬИ / TRANSLATED ARTICLES

УДК 347.73:336.763

DOI: <http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.15.2021.1.106-134>

Научная статья

К. МЭТЬЮЗ<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Школа права Фордемского университета, г. Нью-Йорк, США

### ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ГИБРИДНОГО КРИТЕРИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ ДЛЯ БОРЬБЫ С ФИНАНСОВЫМИ ПИРАМИДАМИ

**Кори Мэтьюз**, кандидат на получение степени юриста в 2021 г., Школа права Фордемского университета;  
степень бакалавра искусств получена в 2016 г. в Корнельском университете  
Адрес: 150 W. 62nd Street, New York, NY

**Цель:** изучение гибридного критерия ценных бумаг для борьбы с финансовыми пирамидами.

**Методы:** диалектический подход к познанию социальных явлений, позволяющий проанализировать их в историческом развитии и функционировании в контексте совокупности объективных и субъективных факторов, который определил выбор следующих методов исследования: формально-логический, сравнительно-правовой и социологический.

**Результаты:** в работе исследуется федеральное законодательство в области ценных бумаг в качестве инструмента для противодействия и регулирования незаконных финансовых пирамид. Пирамиды являются одним из самых распространенных способов обмана потребителей в США, их жертвами ежегодно становятся тысячи людей. С развитием Интернета и социальных сетей создателям пирамид стало еще легче контактировать с потенциальными участниками, среди которых часто оказываются наиболее уязвимые слои населения. Федеральные законы в области ценных бумаг доказали свою эффективность в качестве мощного инструмента борьбы с пирамидными схемами. Однако критерий, используемый федеральными судами для выявления ценных бумаг в деятельности пирамиды, порождает противоречивость и непоследовательность в правоприменении. В работе федеральным судам предлагается при подозрении на финансовую пирамиду применять гибридный критерий, включающий аспекты анализа на рисковый капитал. Тем самым суды получают эффективный инструмент борьбы с финансовыми пирамидами и смогут более четко разграничить незаконные пирамидные схемы и законные предприятия.

**Научная новизна:** в работе обосновано, что острота проблемы пирамидного мошенничества в мире не снижается. Несмотря на значительные усилия государства, мошенники продолжают регулярно организовывать все новые пирамидные схемы. Именно от таких обманных схем и должны защищать федеральные законы о ценных бумагах. Однако, непоследовательно применяя критерий Хауи, суды продолжают создавать ничем не обоснованные прецеденты, выводя пирамидные схемы из сферы действия федерального законодательства о ценных бумагах под предлогом

---

Впервые статья опубликована на английском языке в журнале Fordham Law Review. По вопросам коммерческого использования обратитесь по адресу: [tmelnick@law.fordham.edu](mailto:tmelnick@law.fordham.edu)

Цитирование оригинала статьи на английском: Matthews C. Using a Hybrid Securities Test to Tackle the Problem of Pyramid Fraud, Fordham L. Rev., 2020, Vol. 88, No. 52, p. 2045.

URL публикации: <https://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol88/iss5/17/>

невыполнения условия о личных усилиях инвесторов. В данной работе показано, что федеральные суды должны обращать внимание не на роли дистрибьюторов в пирамидных схемах, а на степень контроля, которую инвесторы получают в результате своего участия в схеме.

**Практическая значимость:** основные положения и выводы статьи могут быть использованы в научной, педагогической и правоприменительной деятельности при рассмотрении вопросов, связанных с применением гибридного критерия ценных бумаг для борьбы с финансовыми пирамидами.

**Ключевые слова:** гибридный критерий; ценные бумаги; противодействие преступности; правонарушение; финансовые пирамиды; мошенничество

**Благодарность:** автор выражает благодарность профессору Кэролайн Джентайл за ее неоценимое руководство и помощь, редакторам и сотрудникам журнала Fordham Law Review за их вклад и ответственное отношение к работе, а также моим друзьям и членам семьи за неизменные поддержку и одобрение.

Статья находится в открытом доступе в соответствии с Creative Commons Attribution Non-Commercial License (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>), предусматривающем некоммерческое использование, распространение и воспроизводство на любом носителе при условии упоминания оригинала статьи.

**Как цитировать русскоязычную версию статьи:** Мэтьюз К. Использование гибридного критерия ценных бумаг для борьбы с финансовыми пирамидами // Актуальные проблемы экономики и права. 2021. Т. 15, № 1. С. 106–134. DOI: <http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.15.2021.1.106-134>

The scientific article

C. MATTHEWS<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Fordham University School of Law, New York, USA

## USING A HYBRID SECURITIES TEST TO TACKLE THE PROBLEM OF PYRAMID FRAUD

Corey Matthews, J.D. Candidate, 2021, Fordham University School of Law; B.A., 2016, Cornell University  
Address: 150 W. 62nd Street, New York, NY

**Objective:** to research the hybrid securities test as a regulatory tool against pyramid schemes.

**Methods:** dialectical approach to cognition of social phenomena, allowing to analyze them in historical development and functioning in the context of the totality of objective and subjective factors, which predetermined the following research methods: formal-logical, comparative-legal, and sociological.

**Results:** the work examines federal securities law as a tool to deter and regulate illegal pyramid schemes. Pyramid schemes are among the most prevalent forms of consumer fraud in the United States and they victimize thousands of individuals every year. The rise of the internet and social media has made it even easier for pyramid promoters to target potential recruits, often those who are already particularly vulnerable to consumer fraud. The federal securities laws have proven to be robust regulatory tools against pyramid schemes. However, the test used by federal courts to determine whether a scheme meets the definition of a security has produced uncertainty and inconsistency in the law. This work proposes that when pyramid schemes are alleged, federal courts should apply a hybrid securities test that incorporates aspects of risk capital analysis. In so doing, courts will be better equipped to focus on the economic reality of pyramid schemes and to draw a more principled line between illegal pyramid fraud and legitimate enterprises.

For original publication: Matthews C. Using a Hybrid Securities Test to Tackle the Problem of Pyramid Fraud, Fordham L. Rev., 2020, Vol. 88, No. 52, p. 2045.

This Note is brought to you for free and open access by FLASH: The Fordham Law Archive of Scholarship and History. It has been accepted for inclusion in Fordham Law Review by an authorized editor of FLASH: The Fordham Law Archive of Scholarship and History. For more information, please contact [tmelnick@law.fordham.edu](mailto:tmelnick@law.fordham.edu)

Publication URL: <https://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol88/iss5/17/>

**Scientific novelty:** the work proves that the problem of pyramid fraud is only growing. Despite the investment of significant governmental resources, undeterred fraudsters continue to form new pyramid schemes with growing regularity. The federal securities laws were enacted to protect the public from precisely these kinds of unsubstantiated, misleading, and fraudulent investment opportunities. However, courts inconsistently applying the Howey test continue to draw unprincipled lines and exclude pyramid schemes from the ambit of the federal securities laws based on the red herring of investor efforts. This work argues not that the federal courts should ignore the role played by distributors in pyramid schemes but rather that they should focus attention on the degree of control that investors may exercise as a function of that participation.

**Practical significance:** the main provisions and conclusions of the article can be used in scientific, pedagogical and law enforcement activities when considering issues related to using the hybrid securities test as a regulatory tool against pyramid schemes.

**Keywords:** Hybrid test; Securities; Crime counteraction; Law breach; Pyramid schemes; Fraud

**Acknowledgements:** I would like to thank Professor Caroline Gentile for her invaluable guidance and insight, the editors and staff of the *Fordham Law Review* for their input and diligence, and my family and friends for their unwavering support and encouragement.

The article is in Open Access in compliance with Creative Commons Attribution NonCommercial License (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>), stipulating non-commercial use, distribution and reproduction on any media, on condition of mentioning the article original.

**For citation of Russian version:** Matthews C. Using a Hybrid Securities Test to Tackle the Problem of Pyramid Fraud, *Actual Problems of Economics and Law*, 2021, Vol. 15, No. 1, pp. 106–134. DOI: <http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.15.2021.1.106-134>

### Введение

В апреле 1987 г. газета «Нью-Йорк Таймс» опубликовала статью, предупреждавшую читателей о незаконной игре «самолет», которая набирала популярность по всей стране [1, 2]. Участники игры должны были заплатить вступительный взнос, обычно 1 500 долларов, после чего становились «пассажирами» воображаемого «самолета»<sup>1</sup>. Обычно в «заполненном» самолете был капитан, два его помощника, четыре стюардессы и восемь пассажиров [2, 1]. Как только «самолет» заполнялся, капитан получал 12 тысяч долларов, собранных с «пассажиров», и выходил из игры [1].

Затем два помощника становились капитанами своих «самолетов», забирая с собой половину пассажиров в качестве стюардесс [1]. Стюардессы предыдущего самолета становились помощниками капитанов новых двух самолетов, и игра продолжалась [1]. При переходе в следующий ранг игрок был обязан привести хотя бы одного пассажира [1]. Через несколько раундов пассажир становился капитаном и получал

12 тысяч долларов на вложенные 1 500 долларов – иногда это происходило в течение нескольких дней [2, 1]. В чем же проблема? Эта игра – классическая пирамида: «самолетам» нужен постоянный приток новых пассажиров, чтобы происходил возврат денег [3]. Эту потребность становится все труднее удовлетворять по мере того, как «самолеты» распадаются на все новые и новые [3]. Например, чтобы один капитан получил деньги, требуется восемь пассажиров [3]. Чтобы эти восемь пассажиров достигли уровня капитана и получили деньги, необходимо 64 новых пассажира [3]. Для них, в свою очередь, требуется 512 новых игроков [3]. Но, если забыть об этой трудности, для многих такая игра представляла собой легкий и быстрый способ обогащения; пока идет набор новых игроков, это преступление без жертвы [3, 1].

Подобные схемы «быстрого обогащения» очень соблазнительны: низкие вложения, небольшие усилия, астрономические коэффициенты отдачи<sup>2</sup>. Но если некоторые из таких моделей легко определяются и быстро теряют популярность, другие оказываются долгосрочными и неискоренимыми. К таковым относятся незаконные пирамидные схемы [4]. В них

<sup>1</sup> См., например, *Sheehan v. Bowden*, 572 So. 2<sup>d</sup> 1211, 1211-12 (Ala. 1990); *State v. DeLuzio*, 643 A.2<sup>d</sup> 535, 536-37 (N.J. 1994) (Ohern, J., возражение); *People v. Riccelli*, 540 N.Y.S.2<sup>d</sup> 74, 74 (App. Div. 1989).

<sup>2</sup> См. ниже разд. I.B.

участники получают вознаграждение в первую очередь за привлечение новых участников<sup>3</sup>. Однако в отличие от игры «самолет» большинство таких схем включают продажу какой-либо продукции с целью замаскировать истинную сущность мошенничества [5]. Несмотря на осведомленность широкой публики и целенаправленные усилия правительства, незаконные пирамидные схемы продолжают регулярно появляться на рынке [4].

В цифровую эпоху пирамиды получили новую жизнь во многом благодаря Интернету и распространности социальных сетей<sup>4</sup>. Теперь компаниям стало намного легче набирать дистрибьюторов для продажи витаминов, косметики, товаров для дома [6, р. 585].

К сожалению, все незаконные пирамиды по самой своей структуре обречены на обрушение<sup>5</sup>. Пирамидные схемы основаны на постоянном привлечении новых дистрибьюторов [11, 12]. Такие компании привлекают прибыль не от продажи товаров конечным покупателям, а от вступительных взносов новых дистрибьюторов и их обязательных закупок продукции [11, р. 289]. Затем эти дистрибьюторы получают вознаграждение в виде либо премии, либо комиссии за покупки, произведенные теми, кого они привлекли [11, р. 289; 12, р. 127]. Однако любые такие схемы неизбежно обрушатся после насыщения данного рынка новых дистрибьюторов<sup>6</sup>.

Регулирование и правоприменение в этой сфере находятся в руках двух федеральных органов: Федеральной торговой комиссии (*the Federal Trade Commission, FTC*) и Комиссии по ценным бумагам и биржам (*the Securities and Exchange Commission, SEC*) [14]. Как правило, Федеральная торговая комиссия выдвигает иски против пирамид за участие в недобросовестных и мошеннических действиях [15;

9, pp. 101–102]. Данное нарушение предусмотрено разделом 5 Закона о Федеральной торговой комиссии (*FTCA*)<sup>7</sup>. Этот подход позволил Федеральной торговой комиссии довольно успешно противодействовать нескольким пирамидам [6, pp. 587–588].

Что касается сферы деятельности Комиссии по ценным бумагам и биржам, то, если суд признал наличие действий с ценными бумагами в пирамидной схеме, в распоряжении федеральных правоохранительных органов и частных лиц оказывается ряд других инструментов<sup>8</sup>. *SEC* может привлечь пирамиды к ответственности за продажу незарегистрированных ценных бумаг, что нарушает Закон о ценных бумагах 1933 г.<sup>9</sup>, или за нарушение раздела 10 (b)<sup>10</sup> Закона о фондовых биржах 1934 г. и Правила 10b-5<sup>11</sup>, которые запрещают частным лицам делать фактически ложные или вводящие в заблуждение заявления в связи с продажей или покупкой ценных бумаг<sup>12</sup>. Кроме того, лица, нарушающие федеральное законодательство о ценных бумагах, могут быть также привлечены к уголовной ответственности по федеральным законам о мошенничестве с помощью почтовых и электронных средств коммуникации<sup>13</sup>. Частные лица могут также подать иск согласно Закону о реформе судопроизводства по частным ценным бумагам 1995 г. (*PSLRA*)<sup>14</sup>. Кроме того, к незаконным пирамидам могут применяться законы о ценных бумагах отдельных штатов [15, р. 116]. Однако *SEC* и орган штата по правоприменению в области ценных бумаг должны классифицировать пирамиду как схему с участием ценных бумаг [12, р. 124]. Наконец, в предотвращении появления и искоренении пирамидных схем важную роль играют законы штатов, направленные против пирамид и сетевых продаж [9, pp. 118–119].

<sup>3</sup> См. *United States v. Gold Unlimited, Inc.*, 177 F.3d 472, 475 (6th Cir. 1999).

<sup>4</sup> См. [6, 7] (высказано мнение, что интернет-маркетинг внес самый значительный вклад в распространение пирамид в США, так как электронная коммерция позволяет мошенникам достигать своих жертв быстро и с наименьшими затратами).

<sup>5</sup> См. *Webster v. Omnitrition Int'l, Inc.*, 79 F.3d 776, 781 (9th Cir. 1996); [8–10].

<sup>6</sup> См. *SEC v. Int'l Loan Network, Inc. (Loan Network II)*, 968 F.2d 1304, 1308-09 (D.C. Cir. 1992); [13]; см. также [12, р. 128] (отмечается, что насыщенность рынка не дает возможности поздно вступившим участникам вернуть свои вложения).

<sup>7</sup> 15 U.S.C. § 45 (2018).

<sup>8</sup> См., например, [8, pp. 562–563] (обсуждается роль SEC в борьбе против пирамидных схем); [12, р. 124] (отмечается, что из всех доступных способов возмещения жертвам пирамид наиболее реальным является применение закона о ценных бумагах, который позволяет справиться с агрессивными мошенническими схемами).

<sup>9</sup> См. в целом 15 U.S.C. § 77e.

<sup>10</sup> Там же, § 78j.

<sup>11</sup> 7 C.F.R. § 240.10b-5 (2019).

<sup>12</sup> 15 U.S.C. §§ 78a–78b.

<sup>13</sup> См. в целом там же, §§ 77a–77aa.

<sup>14</sup> Там же, § 78u-4.

В гл. I данной работы исследуются различные режимы регулирования и правоприменения на федеральном уровне и на уровне штата, направленные против пирамидных схем. Также в этой главе рассматриваются преимущества и недостатки этих законодательных подходов. В гл. II показано, что федеральные законы о ценных бумагах представляют собой жизнеспособный и полезный инструмент для ликвидации и предотвращения пирамидных схем. Затем в гл. II приводится анализ двух способов определить, включает ли незаконная пирамидная схема продажу ценных бумаг. В гл. III автор доказывает, что заключительная часть теста на рисковый капитал, который применяют суды некоторых штатов, более точно отражает экономические реалии пирамидных схем. Далее в гл. III утверждается, что в контексте пирамидных схем введение вышеупомянутой заключительной части теста на рисковый капитал в действующий федеральный тест для инвестиционных контрактов будет наилучшим образом соответствовать задачам федерального законодательства по ценным бумагам и даст наиболее эффективную защиту от мошенничества на основе пирамид.

## I. КЛАССИФИКАЦИЯ И РЕГУЛИРОВАНИЕ ПИРАМИДНЫХ СХЕМ

В гл. I объясняется, что такое пирамидная схема и каковы основные подходы различных государственных органов к регулированию, правоприменению и предотвращению незаконных пирамид. В разд. I.A представлен обзор модели распространения, широко известной как многоуровневый маркетинг (далее – МЛМ), и отличия правомерных программ МЛМ от незаконных пирамид. Затем в разд. I.A показано, почему незаконные пирамиды обречены на крах, а в разд. I.B описываются пагубные последствия пирамидных мошеннических схем в США. В разд. I.C описывается федеральное и уровня штатов законодательство, регулирующее пирамидные схемы, а также анализируются преимущества и недостатки различных законодательных подходов.

### A. Отличия мошенничества от честных действий

Как законные МЛМ-компании, так и незаконные пирамиды используют похожую многоярусную организационную структуру [9, р. 92]. В данном разделе описываются основные характеристики продаж

в МЛМ, которые могут присутствовать как в законных предприятиях, так и в незаконных пирамидах. МЛМ-продажи являются разновидностью огромного множества моделей «прямых продаж» [15, р. 111]. Компании прямых продаж продают товары или услуги напрямую конечному потребителю, обычно через независимых дистрибьюторов<sup>15</sup>, без использования розничной сети [18]. МЛМ-компании, в частности, стремятся мотивировать дистрибьюторов к вовлечению новых участников, предлагая бонусы или комиссии [15, р. 111].

Практически во всех МЛМ-компаниях используется вертикальная структура [9, pp. 102–104]. Каждый участник имеет вышестоящего дистрибьютора и как минимум одного нижестоящего, которого он привлек в компанию [9, р. 102]. «Вышестоящие» участники получают как прямой доход от своих собственных продаж товаров или услуг, так и пассивный доход от продаж своих «нижестоящих» коллег [9, pp. 102–103]. Таким образом, по мере роста цепочки, когда каждый участник вовлекает новых членов, вышестоящие получают все больший доход в виде комиссии со все большего числа продавцов<sup>16</sup>. Соответственно, компания начинает приобретать организационную форму пирамиды, так как, согласно геометрической прогрессии, для обеспечения доходов вышестоящих требуется все больше участников внизу цепочки<sup>17</sup>. Однако, как будет показано ниже, не все МЛМ-программы являются незаконными пирамидными схемами [15, р. 115].

### 1. Честная игра: законные МЛМ-компании и их преимущества

Из-за организационного сходства законные МЛМ-компании часто смешивают с незаконными пирамид-

<sup>15</sup> Участники МЛМ-компаний могут выступать под разными названиями, например, консультанты, собственники, агенты, дистрибьюторы, при этом выполняя, в сущности, одинаковые функции. См. [16]. Поэтому в настоящей работе данные названия используются как взаимозаменяемые. Независимые дистрибьюторы отличаются от традиционных розничных торговцев тем, что работают на себя и обычно «самостоятельно определяют свой рабочий график, составляют свои маркетинговые планы, решают, нужны ли им сотрудники по продажам, как обучать их и как обслуживать клиентов» [17].

<sup>16</sup> [9, р. 103]. Подробное описание типичной системы вознаграждений в МЛМ-компаниях см. [19].

<sup>17</sup> Диаграмму, иллюстрирующую геометрическую прогрессию в контексте продаж и рекрутинга, см. [20].

ными схемами<sup>18</sup>. Более того, между ними не существует четкой границы в законодательстве [6, р. 583]. В настоящее время в федеральном законодательстве нет определения незаконной пирамидной схемы, и суды проявляли непоследовательность в разграничении между MLM-компаниями и пирамидными схемами, что еще более усилило путаницу<sup>19</sup>. Тем не менее есть несколько признаков законных MLM-компаний, отличающих их от незаконных схем.

Первый и, вероятно, важнейший признак состоит в том, что законные MLM-компании сосредоточены преимущественно на реальных продажах востребованных товаров<sup>20</sup> реальным покупателям вне компании [4]. Федеральная торговая комиссия разбила этот принцип на четыре правила: (1) продажи должны осуществляться реальным покупателям; (2) продажи должны приносить проверяемую прибыль; (3) цели или показатели деятельности должны достигаться путем продаж; и (4) оплата труда должна быть основана на реальных розничных продажах [21]. Второй признак законной MLM-компании – стремление точно указать потенциальный доход или прибыль дистрибьюторов, а также приблизительное время или объем усилий, требуемое для их получения [21]. Далее, законные MLM-компании редко требуют от дистрибьюторов совершения минимальных закупок товаров при вступлении в программу [22]. И последний признак – законные MLM-компании обычно придерживаются правила выкупа товаров и образцов у дистрибьюторов, желающих покинуть программу<sup>21</sup>.

<sup>18</sup> См. *United States v. Gold Unlimited, Inc.*, 177 F.3<sup>d</sup> 472, 475 (6<sup>th</sup> Cir. 1999).

<sup>19</sup> Ср. *SEC v. Glenn W. Turner Enters. (Glenn Turner II)*, 474 F.2<sup>d</sup> 476 (9<sup>th</sup> Cir. 1973) (учет математической вероятности насыщения рынка при определении мошеннических схем) и *Ger-Ro-Mar, Inc. v. FTC*, 518 F.2<sup>d</sup> 33 (2<sup>d</sup> Cir. 1975) (отмечена математическая невозможность поддержания непрерывного рекрутинга, однако отрицается вывод о мошенническом характере обсуждаемой схемы).

<sup>20</sup> Востребованные на рынке товары – это товары, обладающие конкурентной ценой и реальным спросом на рынке [5, р. 24]. Незаконные пирамиды, маскирующиеся под законные MLM-компании, могут заявлять о получении значительной прибыли от продаж, однако их цены гораздо выше рыночных розничных цен на соответствующие товары. См., например, *FTC v. BurnLounge, Inc.*, 753 F.3<sup>d</sup> 878, 883 (9<sup>th</sup> Cir. 2014).

<sup>21</sup> [5, р. 24]. Однако см. *Whole Living, Inc. v. Tolman*, 344 F. Supp. 2<sup>d</sup> 739, 742 (D. Utah 2004) (MLM-компания признана законной, несмотря на отсутствие политики выкупа товара,

Законная схема MLM-продаж имеет преимущества как бизнес-модель. Например, прямые продажи через каналы многоуровневого маркетинга отличаются низкими постоянными затратами, особенно в сравнении с затратами традиционных розничных магазинов [18, р. 140]. Кроме того, в рамках MLM-программы продавцы отвечают за набор и обучение новых участников [18, р. 140]. Модель MLM также развивает предприимчивость, поощряя социальные отношения между клиентами и дистрибьюторами, вознаграждая личные продажи через систему комиссий и предлагая участникам независимость и самостоятельность при построении своего бизнеса и «цепочек»<sup>22</sup>. Успеха в прямых продажах нелегко достичь, так как необходимы развитые навыки личных продаж и значительное вложение времени и социального капитала [18, pp. 140–141]. При этом модель дает возможность участникам получить дополнительный доход и в редких случаях более значительную прибыль [21, pp. 2–3].

## 2. Мошенничество: незаконные пирамидные схемы

В отличие от MLM-компаний пирамидные схемы являются мошенническими по своей природе [8, р. 561]. Термин «пирамидная схема» имеет более широкое и более частное значение [19, р. 196]. В широком смысле пирамидная схема – это схема перераспределения средств, основанная на непрерывном рекрутинге<sup>23</sup>. Каждый участник вносит плату за вступление в программу и, в свою очередь, получает право получить часть платы тех, кто вступил после него [19, pp. 196–197]. Однако «по мере продолжения

потому что товар являлся скоропортящимся, а также потому, что структура программы не предусматривала поощрений за крупные закупки товара, не соответствующие спросу на него).

<sup>22</sup> [18]. Дистрибьюторы законных MLM-компаний получают комиссию за товары, проданные участниками, которых они привлекли или спонсировали. Однако сама по себе такая структура не делает программу незаконной пирамидой. См. *Whole Living*, 344 F. Supp. 2<sup>d</sup> at 745–746.

<sup>23</sup> [19, р. 196]. Термины «пирамидная схема» и «схема Понци» часто используются как синонимы. См., например, *Orlick v. Kozyack* (в деле *Fin. Federated Title & Tr., Inc.*), 309 F.3<sup>d</sup> 1325, 1327 (11<sup>th</sup> Cir. 2002). Однако это разные, хотя и близкие, понятия. См. *Eberhard v. Marcu*, 530F.3<sup>d</sup> 122, 132 n.7 (2<sup>d</sup> Cir. 2008). В пирамидных схемах деньги поступают участникам как вознаграждение за привлечение новых участников, тогда как в схемах Понци первым вкладчикам напрямую выплачиваются деньги позднее вступивших участников. *United States v. Gold Unlimited, Inc.*, 177 F.3<sup>d</sup> 472, 475 (6<sup>th</sup> Cir. 1999).

рекрутинга количество участников в нижней части структуры растет очень быстро, часто экспоненциально, пока поддерживается заданный алгоритм рекрутинга» [19, pp. 196–197]. Соответственно, участники в нижней части структуры стремятся набрать достаточно новых членов, чтобы окупить свои вложения [19, pp. 196–197]. Выгоду получают лишь немногие на высших уровнях, поскольку подавляющее большинство участников неизбежно находится на нижних уровнях<sup>24</sup>.

Согласно частному определению, пирамидная схема – это организация, маскирующая непрерывную цепочку рекрутинга продажей товара или услуги по традиционной модели МЛМ [23; 19, pp. 196–197]. Однако при этом, хотя участники продают и покупают продукт, основной доход идет от рекрутинга, а не от розничной торговли<sup>25</sup>.

У пирамидных схем на основе модели МЛМ есть несколько постоянных признаков. Например, такие схемы обычно используют систему дифференцированных цен на продукт [14, pp. 1258–1259]. Согласно этой системе, каждый дистрибьютор закупает товар по более низкой цене, чем цена продаж для сторонних покупателей и для участников, стоящих ниже в цепочке продаж [14, pp. 1258–1259].

Например, дистрибьютор А самого низшего уровня имеет право купить для розничной продажи товар у компании со скидкой 40 % от розничной цены [20, p. 362]. При этом дистрибьютор В, достигший следующего по сравнению с дистрибьютором А уровня, может купить товар со скидкой 55 % [20, p. 362]. Далее дистрибьютор В имеет право продать товар конечному потребителю или дистрибьютору А. Таким образом, дистрибьютор В получает преимущество в 15 % по сравнению с ценами дистрибьютора А и может пред-

ложить покупателям более низкую цену, оставшись при этом на том же уровне прибыли, что и дистрибьютор А [20, p. 362].

Поэтому, если оба дистрибьютора работают на одном и том же в географическом и социальном смыслах рынке, то дистрибьютор А испытывает значительную конкуренцию, так как вынужден платить за товар больше. Соответственно, у него появляется мощный стимул двигаться вверх по цепочке. Если дистрибьютор А поднимется вверх по структуре, он получит большую оптовую скидку, а также право привлекать новых участников и продавать им товар [20, p. 362]. Таким образом, для дистрибьютора А в этой системе наиболее простым и эффективным способом получить прибыль является движение вверх по цепочке [20, pp. 362–363].

Такая система дифференцированных цен обычно приводит к другой типичной особенности пирамидных схем на основе МЛМ, которая известна как обязательные закупки<sup>26</sup>. Во многих незаконных пирамидах участники могут продвинуться вверх по структуре, просто превысив минимальный порог оптовой закупки товара [20, p. 362]. Например, дистрибьютор А может перейти на уровень дистрибьютора В, закупив сразу большое количество товара [5, pp. 24–25]. Важно то, что в незаконных схемах дистрибьютор А не обязан позже подтверждать, что продал этот товар клиентам, не являвшимся участниками программы<sup>27</sup>. Напротив, как только дистрибьютор А привлечет нижестоящего участника, дистрибьютора С, он может сразу перепродать ему этот товар, получив прибыль<sup>28</sup>.

<sup>24</sup> [19, p. 197]; см. также *Koscot Interplanetary, Inc.*, 86 F.T.C. 1106, 1132–1133, 1181 (1975) (отмечено, что незаконные пирамидные схемы являются всего лишь усложненной схемой «цепное письмо», в которой большинство участников не получают возврата своих первоначальных вложений); [22] (показаны статистические вероятности ожидаемых возвратов средств участников пирамидной схемы в зависимости от времени вступления в программу).

<sup>25</sup> [23, p. 82]; см. также *Koscot Interplanetary*, 86 F.T.C., 1181 (отмечается, что наличие «рекрутинга за вознаграждение безотносительно к продажам товара» является неперенным условием пирамидной схемы).

<sup>26</sup> См. [24]; см. также *Webster v. Omnitrition Int'l, Inc.*, 79 F.3d, 776, 782–783 (9th Cir. 1996) (приводятся свидетельства участников схемы о том, что дистрибьюторы покупали чрезмерные количества продукта безотносительно к реальному рыночному спросу).

<sup>27</sup> См. *Omnitrition*, 79 F.3d, 782 (описана система вознаграждений, не привязанная к продажам товара конечным потребителям, поскольку она «основана на предлагаемой розничной цене товара, заказанного у компании *Omnitrition*, а не реально проданного потребителям»).

<sup>28</sup> См. там же (отмечено, что щедрое вознаграждение за привлечение новых участников стимулируют концентрироваться на этой стороне бизнеса, «в результате чего вряд ли появятся реальные возможности для розничных продаж» (цитируется по *Koscot Interplanetary, Inc.*, 86 F.T.C. 1106, 1132–1133, 1181 (1975))). В этом состоит одна из причин, почему Федеральная торговая комиссия так старается определить, продаются ли товары преимущественно внутри или вне сети [21, pp. 5–10].

Таким образом, данная система поощряет продажи внутри себя через постоянный рекрутинг и снижает ценность продаж конечному потребителю, не являющемуся участником программы<sup>29</sup>. Поэтому незаконные пирамидные схемы на основе МЛМ используют товары преимущественно для маскировки мошенничества, а такие товары часто неконкурентоспособны на реальном рынке<sup>30</sup>. Вместо этого действующие участники получают вознаграждение из денег вновь привлеченных и всех нижестоящих участников, и так по цепочке [25].

Очевидно, что пирамиды на основе МЛМ должны иметь постоянный приток новых участников [5, р. 24]. Поэтому выплата вознаграждений за привлечение новых членов является еще одним отличительным признаком таких схем<sup>31</sup>. Эти выплаты не основаны на реальных продажах вновь привлеченных участников [19, р. 198]. Вместо этого они представляют собой установленный процент от вступительного взноса нового члена или от стоимости товара, который он должен приобрести для вступления в программу [19, pp. 196–197].

### **В. Мошенничество в виде пирамиды и его вред для потребителей**

Как показано в разд. I.A, фундаментальная порочность любой пирамидной схемы заключается в неизбежности возврата первоначальных вложений только конечным числом инвесторов [22, р. 528; 26].

<sup>29</sup> См. [21, р. 6] («Когда продукт привязан к возможностям бизнеса, опыт подсказывает, что, покупая его, люди могут руководствоваться иными причинами, чем реальный спрос»).

<sup>30</sup> См. *Ger-Ro-Mar, Inc.*, 84 F.T.C. 95, 148–149 (1974) (отмечается, что наличие каких-либо розничных продаж не меняет принципиально незаконного характера пирамидных схем); см. также выше прим. 20 и соответствующий текст. Подобная проблема возникает, когда новые участники появляются в программе так быстро, что предложение значительно превышает спрос и большинство дистрибьюторов вообще не имеют шансов продать товар в розницу. См., например, *People ex rel. Kelly v. Koscot Interplanetary, Inc.*, 195 N.W.2d 43, 52–53 (Mich. Ct. App. 1972) (показано, что для реализации заявленных уровней прибыли всеми промоутерами данной компании в штате Мичиган они должны были продать косметики на 300 млн долларов, что на 20 млн превышает совокупный рыночный спрос на такую продукцию в данном штате).

<sup>31</sup> [5, р. 24; 6, р. 582] (отмечается, что самой важной характеристикой, общей для всех незаконных пирамидных схем, является наличие выплат за право привлекать новых участников).

Пирамиды намеренно строятся так, чтобы расти экспоненциально [25, р. 89]. Когда структура неизбежно вырастает слишком большой, становится невозможно привлекать новых участников, чтобы выплачивать деньги прежним [25, р. 89]. В результате большинство участников теряют деньги просто потому, что вступили в структуру уже после того, как ее стало невозможно поддерживать [25, р. 89].

Поскольку пирамидам требуется непрерывный рекрутинг, используются обман и нереалистичные обещания успеха или потенциальных доходов<sup>32</sup>. Во-первых, в схемах намеренно используются запутанные системы вознаграждения и планы продаж, чтобы замаскировать мошенническую природу программы [18, р. 141]. Во-вторых, пирамидные схемы часто выглядят как законные МЛМ-структуры, отчего рядовому дистрибьютору становится еще сложнее отличить мошенничество от честной игры<sup>33</sup>.

В-третьих, пирамидные схемы изначально получали выгоду от недостатка финансовых знаний участников<sup>34</sup>. Их основатели зачастую нацеливаются на те слои населения, которые наиболее склонны верить ложным обещаниям и не имеют достаточных финансовых знаний и опыта для распознавания ловушек в программе<sup>35</sup>. Например, сообщества или социальные сети с высоким уровнем неполной занятости или безработицы будут особенно уязвимы перед таким видом мошенничества<sup>36</sup>. Существует также доказанная корреляция между

<sup>32</sup> См. [14, р. 1259] (комментируется широкое распространение тактик давления при продажах, введения в заблуждение, ложного энтузиазма, которые создают надежду на высокие доходы при небольших затратах усилий и времени).

<sup>33</sup> См. [27] (обсуждается рост МЛМ-компаний, привлекательность прямых продаж, а также сложность для участников в определении и оценке риска того, что внешне законная МЛМ-компания окажется пирамидой); см. также [23, р. 82] (отмечается рост более сложных пирамидных схем под видом внешне законных МЛМ-компаний).

<sup>34</sup> См. [14, р. 1261] (комментируется, что пирамиды нацелены на широкую публику и часто используют такую тактику рекрутинга, которая не позволяет потенциальным вкладчикам принять взвешенное и разумное решение).

<sup>35</sup> [26, р. 694]. Однако см. [28] (приведены более поздние данные, противоречащие стереотипному представлению, что жертвами мошенничества чаще становятся пожилые, менее опытные и образованные люди).

<sup>36</sup> См. [23, pp. 84, 87; 29] (показано, что в округах штата Монтана с более высоким уровнем безработицы и худшим экономическим положением население было более подвержено



низким уровнем образования и участием в пирамидных схемах [23, р. 90]. Схемы также часто привлекают людей с низкими возможностями на основном рынке труда<sup>37</sup>, поскольку часто позиционируются как дополнительный заработок, гибкий источник дохода, требующий незначительных вложений [23, р. 84].

В-четвертых, поскольку при рекрутинге используются связи в сообществе и социальных сетях, то существует значительное совпадение между «мошенничеством по подобию» и пирамидами<sup>38</sup>. Мошенничество по подобию – это «схемы вложений, включающие членов определенных групп, таких как религиозные или этнические сообщества, пожилых людей, профессиональные группы»<sup>39</sup>. Такие схемы особенно опасны для отдельных людей и сообществ, так как они используют доверие, дружбу и общность внутри группы<sup>40</sup>. Кроме того, мошенничество по подобию бывает особенно сложно распознать и остановить, поскольку из-за близких отношений в группе жертвы часто неохотно сообщают о мошенничестве или обращаются за правовой помощью [36]. Эта проблема становится еще острее, когда основателями пирамид являются уважаемые члены группы или лидеры сообществ, заставляющие людей вступать в программу [36].

Ряд факторов затрудняют правоприменение и предотвращение таких схем, в результате чего невозможно установить точную сумму, которую ежегодно

теряют жертвы пирамид в США<sup>41</sup>. По объединенным данным Федеральной торговой комиссии и Комиссии по ценным бумагам и биржам, эта сумма достигает десятков миллионов долларов<sup>42</sup>. Кроме того, согласно последнему исследованию Федеральной торговой комиссии, жертвами пирамид в США ежегодно становятся около 1,5 млн человек [39]. К сожалению, из всех установленных категорий жертв мошенничества против потребителей жертвы пирамид с наименьшей вероятностью обращаются за помощью к государственным органам [28, pp. 1–2]. Возможная причина этого в том, что в отличие от схем Понци, в которых обычно количество жертв меньше, а каждая из них теряет значительную сумму<sup>43</sup>, в пирамиды бывает вовлечено большее количество жертв, каждая из которых теряет меньшую сумму<sup>44</sup>. Имеются также свидетельства того, что основатели пирамид осуждают покидающих программу, объясняя их уход недостатком умений или преданности [28, р. 11]. Наконец, исследователи определили, что чувство вины является мощным сдерживающим фактором, не позволяющим жертве сообщать о преступлении, причем этот феномен свойственен только пирамидным схемам<sup>45</sup>. Участники чувствуют свою вину и неловкость за то, что втянули своих друзей, родственников или коллег, поэтому они не хотят говорить об этом [23, р. 83]. Из-за такого низкого уровня сообщаемости и высокой сплоченности в группах жертв пирамид, профилактика и правоприменение особенно важны в этой области [28, р. 2].

попыткам рекрутинга со стороны одной из пирамидных схем); [30] (отмечается, что пирамидные схемы продаж более популярны в периоды экономической нестабильности).

<sup>37</sup> См. [23, р. 84; 31] (обсуждаются причины, по которым схемы пирамидных продаж оказываются привлекательными для работающих матерей как возможность гибкой занятости).

<sup>38</sup> См. [32, 33]. Даже в тех случаях, когда в пирамиде не участвуют близкие социальные группы, дистрибьюторы могут неохотно покинуть программу, несмотря на крупные денежные убытки, по причине значимости социальных связей в сочетании с тактикой давления в сфере продаж и рекрутинга, которая свойственна прямым продажам. См., например, [34].

<sup>39</sup> [35] (отмечается, что при мошенничестве по подобию часто используется схема Понци или пирамидная схема).

<sup>40</sup> [36]; см. также [37] (показано, что мошенничество по подобию бывает особенно эффективно среди меньшинств с документированной историей подавления, например, среди афроамериканцев, поскольку между членами таких сообществ сильно чувство доверия после социальной маргинализации, испытанной группой).

<sup>41</sup> См. [19, pp. 203–205] (отмечается недостаток достоверных данных относительно продаж в МЛМ и в пирамидах).

<sup>42</sup> См. [38] (сообщается о двух расследованиях Федеральной торговой комиссии относительно компаний *Herbalife* и *Fortune Hi-Tech Marketing* на общую сумму 210 млн долларов, а также о 17 млн долларов, потерянных жертвами схемы *BurnLounge*).

<sup>43</sup> См., например, [40] (проводится сравнение между пирамидной схемой *TelexFree*, от которой пострадали около 1,8 млрд человек во всем мире, а предположительный ущерб составил 3 млрд долларов, и схемой Понци, реализованной Берни Мейдоффом, в которой число жертв составило несколько тысяч человек, а ущерб – 17,5 млрд долларов).

<sup>44</sup> См. [39, р. 39] (сообщается, что 50 % жертв пирамид, указавших понесенный ими ущерб, оценивали его не менее чем в 200 долларов).

<sup>45</sup> [28, р. 11] («Этот последний фактор уникален для пирамидных схем, поскольку это единственная форма мошенничества, которая по определению поощряет личный рекрутинг»).

### С. Действующие законы и нормы

Каждый год в системе прямых продаж (МЛМ) участвуют сотни тысяч американцев [41]. Многие из них работают в законных МЛМ-компаниях, однако большое число людей по незнанию вступает в незаконные пирамиды [13, pp. 84–85]. Подавляющее большинство таких людей теряют свои деньги<sup>46</sup>. Федеральные органы и органы на уровне штатов прилагают значительные усилия, чтобы объяснить, как распознавать и избегать мошеннических схем<sup>47</sup>. Однако рядовым гражданам сложно распознать мошенническую программу, когда даже государственные органы не всегда могут отделить незаконную схему от законной<sup>48</sup>. В результате усилия государства были сосредоточены в основном на выявлении незаконных пирамид и применении законных действий против них [14, pp. 1266, 1274].

Однако одна из причин сложности выявления и борьбы с пирамидными схемами является то, что они функционируют в переходной области права<sup>49</sup>. На федеральном уровне программы МЛМ – как законные предприятия, так и пирамидные схемы на основе МЛМ – не подпадают под определение франшизы, данное Федеральной торговой комиссией<sup>50</sup>. Соответственно, к пирамидам не применимо регулирование франшиз и требования к раскрытию информации [24, p. 10]. Более того, как будет более подробно показано

ниже<sup>51</sup>, действия Федеральной торговой комиссии против мошенничества до сих пор не были эффективны по отношению к пирамидным схемам<sup>52</sup>. Также, за исключением Девятой окружной сессии<sup>53</sup>, федеральные суды не признавали пирамидные схемы в качестве моделей работы с ценными бумагами<sup>54</sup>. Кроме того, регулирование на уровне штатов было проблематично по двум причинам. Во-первых, мошеннические пирамидные схемы легко переезжают за границы штата, если хотят избежать требований раскрытия информации или ограничить свою правовую ответственность [14, p. 1265]. Во-вторых, непоследовательные законы штатов и режимы регулирования затрудняют оценку рисков для законных МЛМ-компаний, что осложняет развитие легального бизнеса [14, pp. 1257, 1265–1266].

#### 1. Законодательство штатов

Хотя не существует федерального закона против пирамидных схем, многие штаты приняли соответствующие законы против пирамид и иных видов сетевых продаж или продаж через дистрибьюторов<sup>55</sup>. Как правило, законы штатов либо направлены непосредственно против пирамид, либо включают их в более широкий контекст мошеннических торговых практик<sup>56</sup>. Эти законы очень разнообразны, как и используемые в них определения «пирамидной схемы»<sup>57</sup>. При этом во многих штатах запрещено как

<sup>46</sup> [39, p. 13] (сообщается, что обычно 90 и более процентов участников пирамидных схем не возвращают свои первоначальные вложения).

<sup>47</sup> См., например, [24, 42].

<sup>48</sup> См. [6, p. 583] (отмечаются усилия судов, законодателей и правоохранительных органов, направленные на выработку адекватного определения термина «пирамидная схема»).

<sup>49</sup> См. [23, p. 81] (объясняется сложный характер практического и правового окружения, в котором функционируют пирамидные схемы); [6, p. 583].

<sup>50</sup> См. Business Opportunity Rule, 76 Fed. Reg. 76, 816 (Dec. 8, 2011) (кодифицируется в 16 C.F.R. pt. 437) (отмечается, что пирамидные схемы не подпадают под это определение из-за минимальных вложений и отсутствия требования о выкупе товара, что свойственно франшизе); W. Michael Garner, Franchise and Distribution Law and Practice § 1.11 (2019) (отмечаются следующие отличия продаж через дистрибьюторов от франшизы: (1) дистрибьюторы не платят франшизу за право перепродажи товара или использование торговой марки поставщика; (2) при продаже через дистрибьюторов поставщик обычно не предоставляет систему или план маркетинга; (3) дистрибьютор не получает прав на торговую марку поставщика).

<sup>51</sup> См. ниже разд. I.C.2.

<sup>52</sup> См. [13, pp. 94–97] (отмечается сложность собирания доказательств мошеннических действий; сообщается, что с января 1997 по декабрь 2005 г. потребителями было подано 17 858 жалоб на пирамидные схемы, но Федеральная торговая комиссия инициировала лишь 20 дел против пирамид по закону ФТСА между 1990 и 2008 гг.).

<sup>53</sup> См. Glenn Turner II, 474 F.2d 476, 479 (9th Cir. 1973).

<sup>54</sup> См., например, Davis v. AVCO Fin. Servs., Inc., 739 F.2d 1057 (6th Cir. 1984); Ranieri v. AdvoCare Int'l, L.P., 336 F. Supp. 3d 701, 713–714 (N.D. Tex. 2018); Kerrigan v. ViSalus, Inc., 112 F. Supp. 3d 580, 598–599 (E.D. Mich. 2015).

<sup>55</sup> [9, pp. 118–119]. Конгресс десятилетиями призывали принять отдельный закон против пирамид. См., например, [20, pp. 392–393; 14, p. 1293]. Позже антипирамидные законы дважды вносились в Сенат США, но не были приняты [7]. Причиной может быть сложность с формулировкой такого определения незаконных пирамидных схем, которое было бы достаточно точным, но не настолько узким, чтобы провоцировать обходные уловки. См. ниже сноску 61 и соответствующий текст.

<sup>56</sup> Dee Pridgen & Richard M. Alderman, Consumer Protection and the Law § 3.14 (2019–2020 ed.).

<sup>57</sup> Cp. Cal. Penal Code § 327 (West 2020) («запрещается любая

минимум продавать возможность ведения бизнеса<sup>58</sup>, за исключением случаев, когда продавец предоставляет потенциальному участнику предпродажную документацию с описанием товара, зарегистрированную в соответствующем органе штата [13, р. 105]. Однако в 21 штате действуют законы против пирамид, которые определяют мошенничество с использованием пирамидных схем и отделяют его от законных бизнес-практик [44]. Кроме того, во всех пятидесяти штатах существуют законы о ценных бумагах [45], которые регулируют пирамидные схемы с использованием ценных бумаг, а также нарушения требований раскрытия информации [15, р. 116].

Однако применение законов штатов против компаний, действующих сразу в нескольких штатах, затруднено, поскольку эти законы сильно отличаются друг от друга [13, р. 144]. В результате компания может легко переместиться в тот штат, где ответственность или требования раскрытия информации ниже [13, р. 144]. Эта проблема становится особенно актуальной с усилением роли коммуникационных технологий и Интернета в развитии пирамидных схем [7]. Кроме того, различия в законах штатов относительно пирамид в частности и ведения бизнеса в целом приводят к несогласованности правоприменения<sup>59</sup>. Такая непоследовательность и непредсказуемость затрудняют развитие экономически продуктивных видов бизнеса, например, законных МЛМ-программ<sup>60</sup>. Наконец, законы штатов, слишком узко определяющие термин

«пирамидная схема», могут невольно задать направление основателям будущих пирамид, которые могут придумать схему, обходящую данное определение<sup>61</sup>.

Сходные трудности представляет применение законов штатов о ценных бумагах против пирамидных схем [13, pp. 104–105]. То самое разнообразие, которое снижает эффективность антипирамидных законов как инструментов регулирования, свойственно и законам о ценных бумагах [46, pp. 1640–1642]. Более того, в 1996 г. был принят Закон о совершенствовании рынков ценных бумаг (*NSMIA*)<sup>62</sup>, во многом перекрывающий действие законов штатов о ценных бумагах<sup>63</sup>. Например, согласно этому закону штаты не могут требовать регистрации или раскрытия информации от эмитентов регулируемых ценных бумаг<sup>64</sup>. Затем Закон о единых стандартах судебных процессов в отношении ценных бумаг 1998 г.<sup>65</sup> также вывел большинство действий с публично торгуемыми ценными бумагами из юрисдикции судов штатов<sup>66</sup>. Кроме того, даже если законы прямо не перекрывают действие законов штата, суды часто выносят решение о том, что федеральный закон о ценных бумагах имеет приоритет над законом штата в случае их несоответствия<sup>67</sup>. Таким образом, в настоящее время роль штатов в регулировании и правоприменении в области ценных бумаг значительно ограничена<sup>68</sup>. Итак, хотя законодательство уровня отдельного штата может помочь в борьбе с пирамидными схемами в границах штата, в целом это не очень эффективный инструмент для противодействия этой проблеме на общенациональном уровне.

схема распоряжения или распределения имущества, при которой участник рассчитывает получить оплату за привлечение одного и более человек к участию в данной схеме»), Mich. Comp. Laws § 445.2582(h) (2020) («Под термином “пирамидная схема продвижения” понимается любой план или операция, при которой участник рассматривает возможность получения оплаты преимущественно за счет привлечения других лиц в программу или план, а не за счет продажи продукции или услуг конечным потребителям или за счет использования продукции или услуг конечным потребителем»).

<sup>58</sup> Федеральные власти и власти штатов сходным образом определяют возможность ведения бизнеса как «ситуацию, при которой продавец предлагает будущему покупателю участвовать в бизнесе, будущий покупатель вносит требуемую оплату, а продавец – прямо или косвенно – раскрывает определенные пункты патентной формулы» [43].

<sup>59</sup> См. [9, р. 118; 20, pp. 893–894]; см. также [46].

<sup>60</sup> См. [11, pp. 289–290] (отмечается двусмысленность и неопределенность применения законов различных штатов к многоуровневому маркетингу).

<sup>61</sup> См. [47–48].

<sup>62</sup> Pub. L. No. 104-290, 110 Stat. 3416 (кодифицирован с изменениями в различных разделах 15 и 29 U.S.C.).

<sup>63</sup> 15 U.S.C. § 77r (2018); Thomas Lee Hazen, *Treatise on the Law of Securities Regulation* § 1.24 (7<sup>th</sup> ed. 2019).

<sup>64</sup> 15 U.S.C. § 77r.

<sup>65</sup> Pub. L. No. 105-353, 112 Stat. 3227 (кодифицирован с изменениями в различных разделах 15 U.S.C.).

<sup>66</sup> Hazen, выше прим. 62, § 1.24.

<sup>67</sup> Там же.

<sup>68</sup> См. [49]. Однако законы штатов могут быть полезны для борьбы с мошенничеством на местном уровне, а также штаты сохраняют свою юрисдикцию по некоторым делам с ценными бумагами. См. Hazen, выше сноску 62, § 1.24. Например, в деле штата может рассматриваться дело о тех ценных бумагах, которые не торгуются публично. Там же.

## 2. Федеральная торговая комиссия (ФТК)

Федеральная торговая комиссия начала активную правоохранительную деятельность против пирамид на федеральном уровне в 1970-е гг., когда стали появляться и бурно развиваться MLM-компании современного типа [50]. Два важных дела, в которых участвовали компании *Koscot Interplanetary, Inc.*<sup>69</sup> и *Amway Corp.*<sup>70</sup>, позволили выработать критерии для определения незаконных пирамидных схем, которым пользуется Федеральная торговая комиссия, и их отличия от законных MLM-программ [50, pp. 228–230].

В деле *Koscot* Федеральная торговая комиссия признала, что эта компания строила получение прибыли на привлечении новых участников путем ложных обещаний будущей прибыли<sup>71</sup>. Однако из-за высокой насыщенности рынка и чрезвычайно низкого рыночного спроса на продукцию все, кто вступил в программу позже первых нескольких раундов рекрутинга, практически гарантированно теряли деньги, потраченные на первоначальную закупку товара для перепродажи<sup>72</sup>.

Федеральная торговая комиссия показала, что бизнес-модель компании *Koscot* была ложной и вводящей в заблуждение, а значит, их действия были незаконными<sup>73</sup>. Поэтому судья по административным делам постановил, что характеристиками незаконных пирамид являются выплаты участникам, «в обмен на которые они получают (1) право продавать продукт и (2) право получать за привлечение новых участников вознаграждения, не имеющие отношения к продаже продукта конечному потребителю»<sup>74</sup>. Федеральная торговая комиссия до сих пор использует это определение [24].

В решении по делу *Amway*, где утверждалось, что эта компания не является пирамидой и не использует мошеннические практики, были даны ориентиры для различения незаконных пирамид от законных MLM-программ<sup>75</sup>. В этом решении указывались три принципа компании, которые обеспечивали достаточную защиту интересов потребителя. Во-первых,

это выкуп товара у дистрибьюторов, покидающих программу [13, p. 95]. Во-вторых, требование, чтобы дистрибьюторы продавали минимум десяти разным покупателям ежемесячно [13, p. 95]. И, в-третьих, дистрибьюторы должны были продавать 70 % товара, закупленного у компании в месяц, покупателям вне сети *Amway* [13, p. 95].

После дела *Amway* эти три принципа стали известны как «правило безопасности *Amway*» [5, p. 24]. Как правило, применяя эти принципы в своей бизнес-модели, законные MLM-компании могут обезопасить себя от возможной ответственности перед Федеральной торговой комиссией [5, p. 24]. В течение десятилетий, прошедших со времени дел *Koscot* и *Amway*, правовой подход ФТК оставался неизменным [13, pp. 88–90]. Комиссия по-прежнему занимается в основном, если не сказать исключительно, вопросами правоприменения и вынесения решений по отдельным делам<sup>76</sup>.

Хотя ФТК имеет опыт достаточно успешной борьбы с крупными пирамидами, существует несколько значительных аспектов, препятствующих эффективному регулированию и правоприменению в этой сфере. Во-первых, прекращение деятельности незаконной программы по федеральному закону *FTCA* 1914 г. сложно, затратно по времени и деньгам [6, p. 588]. Например, чтобы доказать, что компания неверно указывала потенциальные доходы, требуется очень много фактов, а значит, значительные ресурсы комиссии<sup>77</sup>. Кроме того, мошенники научились адаптироваться и применяют различные новшества, чтобы уйти от ответственности, затрудняя доказательную деятельность ФТК<sup>78</sup>. А также к тому времени, как пирамида станет достаточно крупной, чтобы при-

<sup>69</sup> 86 F.T.C. 1106 (1975).

<sup>70</sup> 93 F.T.C. 618 (1979).

<sup>71</sup> *Koscot*, 86 F.T.C. at 1112.

<sup>72</sup> Там же.

<sup>73</sup> Там же.

<sup>74</sup> Там же. P. 1180.

<sup>75</sup> См. *Amway Corp.*, 93 F.T.C. 618 (1979).

<sup>76</sup> См. [24, p. 82] (поясняется, что задачей комиссии является правоприменение и вынесение решений по отдельным делам, а не инструктивное нормотворчество).

<sup>77</sup> См. [14, 1272, No. 99]; см. также [13, pp. 95–96] (поясняется, что компании защищают себя от обвинений в предоставлении неверной информации, громко заявляя об успехах отдельных лиц на вершине пирамиды и делая предупреждения в самом общем и неконкретном виде); [6, p. 591] (отмечено, что вынесение решений Федеральной торговой комиссией требует «долгого и сложного анализа фактов с использованием балансов, процентных ставок и достаточно произвольных коэффициентов»).

<sup>78</sup> См. *FTC v. BurnLounge, Inc.*, 753 F.3d 878, 883 (9th Cir. 2014) (окружной суд описал систему вознаграждений *BurnLounge* как «сумасшедший лабиринт»).

влечь внимание ФТК, большинство ее участников уже понесут крупные потери, которые невозможно возместить<sup>79</sup>.

Наконец, ФТК может подавать только гражданские иски против основателей пирамид<sup>80</sup>. Соответственно, учитываются только финансовые потери от нарушения закона, хотя иногда они могут быть значительными<sup>81</sup>. Поскольку правоохранные действия занимают много времени и не всегда гарантируют результат<sup>82</sup>, общий сдерживающий эффект от деятельности Федеральной торговой комиссии остается достаточно слабым [52].

### 3. Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC)

Комиссия по ценным бумагам и биржам начала заниматься проблемой пирамид примерно в одно время с Федеральной торговой комиссией [12, р. 128]. В ноябре 1971 г. она опубликовала основополагающий документ, в котором отмечалось, что пирамидная схема может включать предложение о продаже ценных бумаг согласно Закону о ценных бумагах 1933 г.<sup>83</sup> Отнесение пирамидных схем к области ценных бумаг имеет несколько важных последствий [12, р. 129]. Во-первых, основатели таких пирамид обязаны зарегистрировать в Комиссии по ценным бумагам и биржам любое соглашение между компанией и потенциальными инвесторами<sup>84</sup>. Во-вторых, инвесторы, получающие комиссию или другие вознаграждения за привлечение других участников, должны быть брокерами, как определено в Законе о фондовых биржах 1934 г.<sup>85</sup> В-третьих, мошеннические действия или практики, связанные с продажей или предложением участия в программе, регулируются противомошенническими положениями законодательства о ценных бумагах<sup>86</sup>.

<sup>79</sup> См. [51] (сообщается, что к моменту открытия дела по заявлению Федеральной торговой комиссии жертвой данной схемы стали более 100 тысяч человек, причем деньги потеряли более 90 % участников).

<sup>80</sup> См. 15 U.S.C. § 45 (2018).

<sup>81</sup> См. там же.

<sup>82</sup> См. выше сноску 52 и соответствующий текст.

<sup>83</sup> Multi-level Distributorships and Pyramid Sales Plans, Securities Act Release No. 5211, Exchange Act Release No. 9387, 36 Fed. Reg. 23, 289 (Nov. 30, 1971) [здесь и далее – Release].

<sup>84</sup> См. 15 U.S.C. § 77e (2018).

<sup>85</sup> См. там же, § 78с.

<sup>86</sup> См. там же, § 77х.

Далее, в рамках федеральных законов о ценных бумагах незаконные прибыли, полученные от пирамид, могут быть изъяты в пользу государства<sup>87</sup>. Хотя Комиссия по ценным бумагам и биржам не обладает полномочиями требовать реституций от нарушителя законов о ценных бумагах, ей часто удавалось через судебные запреты добиться изъятия прибыли в качестве дополнительной меры возмещения<sup>88</sup>. Затем эти средства помещались на депозит и распределялись между жертвами, которым полагалось возмещение<sup>89</sup>. Комиссия по ценным бумагам и биржам может также выпустить приказ об изъятии прибыли у нарушителей законов о ценных бумагах<sup>90</sup>. При этом применение этих регулирующих инструментов зависит от того, подпадает ли конкретная пирамидная схема под федеральное определение «ценных бумаг» [12, р. 124].

История и практика применения федеральных законов о ценных бумагах дает возможность исследовать вопросы их трактовки и применения к пирамидным схемам. Федеральное законодательство в области ценных бумаг возникло в результате печально известного биржевого обвала 1929 г. [53]. В тот период Конгресс был очень обеспокоен тем, что инвесторов обманом привлекают в фальшивые компании, а мошеннические схемы никак не контролируются [53, р. 165]. В этой ситуации Конгресс использовал законодательство штатов о контроле над капиталовложениями<sup>91</sup> в качестве модели для создания федерального режима в области ценных бумаг [55].

Для защиты инвесторов Конгресс разработал широкое правовое определение ценных бумаг, охватывающее весь спектр финансовых инструментов и инвестиционных возможностей [13, pp. 97–103]. Соответственно, Верховный Суд США интерпретирует термин «ценная бумага» в рамках Закона о ценных бумагах 1933 г. как «включающий в себя по названию или описанию множество документов, подлежащих обмену с целью спекуляции или инвестирования»<sup>92</sup>. Суд признал, что некоторые из инструментов, такие как

<sup>87</sup> См. Hazen, выше сноску 62, § 1.55.

<sup>88</sup> Там же.

<sup>89</sup> Там же.

<sup>90</sup> Там же.

<sup>91</sup> Термин «законодательство о контроле над капиталовложениями» («законы голубого неба» – *blue sky laws*) относится к законам штатов, регулирующим рынок ценных бумаг [54].

<sup>92</sup> SEC v. C.M. Joiner Leasing Corp., 320 U.S. 344, 351 (1943).

векселя, облигации, государственные ценные бумаги, имеют определенное, давно устоявшееся значение<sup>95</sup>. Однако описательные обозначения или обобщающие термины, например, «инвестиционный контракт», могут относиться к «новым, не общепризнанным или нестандартным инструментам», если этот инструмент в целом предполагает внесение капитала с целью получить доход или прибыль от его использования<sup>94</sup>.

Хотя пирамидные схемы не подпадают под какие-либо из устоявшихся юридических обозначений, таких как «государственные ценные бумаги» или «облигации», Комиссия по ценным бумагам и биржам постановила, что они являются ценными бумагами, поскольку представляют собой инвестиционные контракты [55, pp. 1352–1353]. Однако термин «инвестиционный контракт», хотя и включен законодательно в список инструментов, являющихся ценными бумагами, но сам по себе законодательно не определен [55, pp. 1352–1353]. Таким образом, в деле SEC v. W. J. Howey & Co.<sup>95</sup> Верховный Суд сформулировал критерии для определения того, действует ли инвестиционный контракт в рамках федеральных законов о ценных бумагах<sup>96</sup>. Суд постановил, что «для целей Закона о ценных бумагах инвестиционный контракт означает соглашение, сделку или схему, в которых лицо (1) инвестирует свои средства (2) в публичное предприятие и (3) ожидает получения прибыли исключительно за счет действий продвигающего лица или третьей стороны»<sup>97</sup>.

В деле Хауи суд подчеркнул необходимость гибкой трактовки термина «инвестиционный контракт», с тем чтобы федеральные законы о ценных бумагах могли полноценно выполнять свою функцию защиты инвесторов<sup>98</sup>. Так, суд поддержал широко распространенную практику судов штатов, которые отдавали предпочтение содержанию перед формой и подчеркивали необходимость учета экономической

ситуации<sup>99</sup>. Более того, суд отметил, что федеральный режим в области ценных бумаг был создан на основе законодательства штатов о контроле над капиталовложениями<sup>100</sup>. Таким образом, суд обосновал намерение Конгресса придать термину «инвестиционный контракт» в рамках федерального закона то же гибкое и определенное значение, каким он обладает в рамках законов штатов<sup>101</sup>. Эти законы штатов были направлены преимущественно на защиту инвесторов против мошеннических схем с ценными бумагами и не ставили своей целью детально описать все возможные варианты, которые могут возникнуть на рынке капитала [53, p. 165].

Как будет показано ниже, Комиссии по ценным бумагам и биржам не всегда удавалось доказать в суде, что пирамиды включали продажу ценных бумаг. Тем не менее Комиссия регулярно инициирует правоохранительные действия против пирамид, преимущественно по обвинениям в предоставлении ложной или вводящей в заблуждение информации [13, pp. 96–97].

## II. ПИРАМИДНЫЕ СХЕМЫ В ОБЛАСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ: РАЗЛИЧНЫЕ КРИТЕРИИ ДЛЯ ВЫЯВЛЕНИЯ «ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНТРАКТА»

Когда суд обнаруживает, что пирамида включала продажу ценных бумаг, открываются возможности для применения нескольких правовых механизмов<sup>102</sup>. Во-первых, основатели пирамиды могут понести ответственность за продажу незарегистрированных ценных бумаг<sup>103</sup> или за предоставление ложной и неполной информации при продаже таких ценных бумаг<sup>104</sup>. Далее, если предоставление ложной информации признано мошенничеством, виновные лица могут быть привлечены к уголовной ответственности согласно федеральным законам о мошенничестве

<sup>95</sup> Там же.

<sup>94</sup> SEC v. W.J. Howey & Co., 328 U.S. 293, 299 (1946) («Он воплощает динамический, а не статичный принцип, а именно способность к адаптации к бесконечному числу разнообразных схем, разрабатываемых теми, кто желает воспользоваться чужими деньгами, обещая прибыль»).

<sup>95</sup> 328 U.S. 293 (1946).

<sup>96</sup> Там же. P. 299.

<sup>97</sup> Там же. Pp. 298–299.

<sup>98</sup> Там же. P. 301.

<sup>99</sup> Там же. P. 298.

<sup>100</sup> Там же.

<sup>101</sup> Там же; см. также [55, p. 1352] (отмечено, что Конгресс основывался на законодательстве штатов о контроле над капиталовложениями при выработке федеральных законов о ценных бумагах, для того чтобы построить гибкий правовой механизм защиты граждан).

<sup>102</sup> См. выше разд. I.C.3.

<sup>103</sup> См. 15 U.S.C. §§ 77e, 771 (2018).

<sup>104</sup> См. там же. § 77x; 17 C.F.R. § 240.10b-5 (2019).

с использованием почты и электронных средств коммуникации<sup>105</sup>. Наконец, это позволяет жертвам мошенничества подавать частные иски против организаторов пирамиды по закону *PSLRA*<sup>106</sup>. Такое положение служит существенным сдерживающим фактором действия пирамидных схем [56].

Однако правоохранные механизмы в рамках федеральных законов о ценных бумагах не всегда можно применить, так как суды не придерживаются единого подхода в отношении инвестиционного контракта<sup>107</sup>. Как пояснялось выше, критерий Хауи является основным инструментом при определении инвестиционного контракта в рамках федеральных законов о ценных бумагах<sup>108</sup>. Однако на уровне штата альтернативой критерия Хауи служит принцип рискованного капитала<sup>109</sup>. В гл. II показано развитие этих двух различных критериев и их применение к пирамидным схемам с предполагаемым присутствием ценных бумаг.

#### **А. Приложение критерия Хауи к пирамидным схемам**

В случае пирамидных схем сложнее всего доказать выполнение третьей части критерия Хауи<sup>110</sup>. В ней определяется, ожидал ли инвестор получения прибыли «исключительно за счет действий продвигающего лица или третьей стороны»<sup>111</sup>. После дела Хауи некоторые комментаторы отмечали, что слово «исключительно» открывает возможности для обхода этого критерия<sup>112</sup>. По их мнению, критерий Хауи яко-

бы не мог защитить тех инвесторов, которые прикладывали минимальные собственные усилия, а значит, организаторы пирамид могли включить требование номинального личного участия и тем самым обойти законы о ценных бумагах [14, pp. 1277–1278].

#### **1. Либерализация третьей части критерия Хауи («действия других лиц»)**

За годы, прошедшие после дела Хауи, несколько судов низших инстанций вынесли решения с менее строгой трактовкой третьей части критерия [59]. В деле *SEC v. Glenn W. Turner Enterprises, Inc. (Glenn Turner I)*<sup>113</sup> Комиссия по ценным бумагам и биржам подала иск против компании *Dare to Be Great* Гленна Тернера (*Glenn Turner*), которая продавала курсы личностного роста по модели МЛМ<sup>114</sup>. Защитники компании доказывали, что третья часть критерия Хауи не была выполнена<sup>115</sup>. Они утверждали, что на первых встречах в рамках программы инвесторам объясняли возможность привлечь новых участников и говорили о важности собственных усилий<sup>116</sup>. Соответственно, по словам защитников, участники не вводили в заблуждение, говоря, что они будут получать прибыли исключительно за счет усилий других людей<sup>117</sup>.

Несмотря на это, суд постановил, что данная схема представляет собой инвестиционный контракт по трем причинам. Во-первых, любые деловые навыки, которыми мог обладать инвестор, играли несравнимо меньшую роль, чем его способность оплатить участие в программе<sup>118</sup>. Во-вторых, первоочередной, если не единственной, обязанностью инвестора было привлечение новых участников на встречи в рамках программы<sup>119</sup>. В-третьих, успех или провал программы целиком зависели от бизнес-решений высшего руководства компании<sup>120</sup>. Таким образом, поскольку основные управленческие функции выполняли именно руководители, а не отдельные участники компании,

<sup>105</sup> См. 18 U.S.C. §§ 1341, 1343 (2018).

<sup>106</sup> См. 15 U.S.C. § 78u-4.

<sup>107</sup> См. ниже разд. II.A.

<sup>108</sup> См. ниже разд. II.A.

<sup>109</sup> См. ниже разд. II.B.

<sup>110</sup> См. [13, pp. 99–100; 14, p. 1277]. См. в целом [12]. В редких случаях пирамиды не соответствуют также второй части («публичное предприятие»). См., например, *United States v. Holtzclaw*, 950 F. Supp. 1306, 131416 (S.D.W. Va. 1997). Однако для целей данной работы обсуждать эту часть критерия бессмысленно, поскольку федеральные суды всегда находят соответствие пирамид этому требованию [13, p. 99]. Более подробное обсуждение этой части критерия и различные точки зрения судов на ее применение см. [57].

<sup>111</sup> *SEC v. W.J. Howey & Co.*, 328 U.S. 293, 299 (1946).

<sup>112</sup> См. [58]; [14, pp. 1277–1278] (обсуждается, что компания Хауи могла потребовать от каждого инвестора приложить минимальное усилие и тем самым избежать применения этого критерия).

<sup>113</sup> 348 F. Supp. 766 (D. Or. 1972), *aff'd*, 474 F.2d 476 (9th Cir. 1973).

<sup>114</sup> Там же.

<sup>115</sup> Там же. P. 770.

<sup>116</sup> Там же.

<sup>117</sup> Там же.

<sup>118</sup> Там же. Pp. 775–776.

<sup>119</sup> Там же.

<sup>120</sup> Там же.

суд вынес решение, что программа представляет собой инвестиционный контракт [12, р. 134].

Анализируя дело *Glenn Turner I*, суд поддержал подход, выработанный Верховным Судом штата Калифорния в деле *Silver Hills Country Club v. Sobieski*<sup>121</sup>. В нем суд штата сосредоточил внимание на экономической ситуации с ценными бумагами, постановив, что ценная бумага в принципе предполагает «вложение денег инвесторами в предприятие, над которым они не имеют управленческого контроля» [12, р. 134]. Суд по делу *Glenn Turner I* постановил, в том же ключе, что поскольку в конечном счете компания-учредитель несет ответственность за все управленческие решения и обязанности, то участники-инвесторы имеют право на защиту в рамках федеральных законов о ценных бумагах<sup>122</sup>.

Девятая выездная сессия суда подтвердила это решение, постановив, что компания *Dare to Be Great* действительно предлагала инвестиционные контракты, пользуясь правомерно широкой трактовкой критерия Хауи<sup>123</sup>.

В деле *SEC v. Glenn W. Turner Enterprises, Inc. (Glenn Turner II)*<sup>124</sup> суд постановил, что требование «исключительно за счет действий других лиц» «в рамках определения термина “инвестиционный контракт” не должно трактоваться как строгое или буквальное ограничение»<sup>125</sup>. Вместо этого критерий следует трактовать реалистично, «т. е. включать в определение схемы, содержащие ценные бумаги по существу, если не по форме»<sup>126</sup>. Это положение нужно признать особенно справедливым, учитывая восстановительные цели федеральных законов о ценных бумагах, политику всемерной защиты населения и постановление Верховного Суда о применении гибкого определения понятия «ценные бумаги»<sup>127</sup>. Тем самым Девятая выездная сессия смягчила понятие «исключительно», и критерий стал в большей степени означать «были ли действия других лиц несомненно существенными для успеха или провала

предприятия»<sup>128</sup>. Аналогично, в деле *SEC v. Koscot Interplanetary, Inc.*<sup>129</sup>, на Пятой выездной сессии, был проведен тщательный анализ решения по делу Хауи и заключения, на котором Верховный Суд основывал свой критерий<sup>130</sup>. Был сделан вывод, что термин «исключительно» нельзя трактовать буквально<sup>131</sup>. Важно признание судом того факта, что слишком буквальное толкование критерия Хауи не поможет, а затруднит достижение восстановительных целей федеральных законов о ценных бумагах<sup>132</sup>.

Такой более функциональный подход к критерию Хауи теперь используется в большинстве случаев<sup>133</sup>. Однако, применяя этот критерий, федеральные суды приходили к различным выводам по поводу того, является ли конкретная пирамида моделью с ценными бумагами<sup>134</sup>.

## 2. Различные трактовки понятия «управленческие действия»

Хотя выездные сессии либерализовали третью часть критерия Хауи, суды по-прежнему выносят различные решения в отношении количества и качества действий, предпринимаемых инвестором, которые должны определить наличие ценных бумаг в каждом конкретном случае<sup>135</sup>.

<sup>128</sup> Там же (отмечено, что цели Закона о ценных бумагах 1933 г. не достигаются выполнением правила, гласящего, что требование деятельности инвесторов само по себе определяет наличие инвестиционного контракта).

<sup>129</sup> 497 F.2d 473 (5th Cir. 1974).

<sup>130</sup> Там же. Р. 480.

<sup>131</sup> Там же.

<sup>132</sup> Там же. Р. 479.

<sup>133</sup> См. [53, р. 174]; см. также *SEC v. SG Ltd.*, 265 F.3d 42, 54–55 (1st Cir. 2001) (отмечено, что апелляционные суды неизменно отклоняли буквальное толкование термина «исключительно» в данном контексте); *Albanese v. Fla. Nat'l Bank of Orlando*, 823 F.2d 408, 410–12 (11th Cir. 1987).

<sup>134</sup> См., например, *Webster v. Omnitrion Int'l, Inc.*, 79 F.3d 776 (9th Cir. 1996); *Glenn Turner II*, 474 F.2d 476 (9th Cir. 1973); *SEC v. Int'l Loan Network, Inc. (Loan Network I)*, 770 F. Supp. 678 (D.D.C. 1991), *aff'd*, 968 F.2d 1304 (D.C. Cir. 1992).

<sup>135</sup> См. [60] (показано, что интерпретация и применение третьей части критерия Хауи всегда было достаточно иллюзорным, так как суды фокусировались на различных аспектах рассматриваемых компаний); [61] (утверждается, что «ни критерий Хауи, ни основанные на нем другие положения не определяли объем управленческого контроля, которым должен обладать инвестор, чтобы схема считалась инвестиционным контрактом»).

<sup>121</sup> 361P.2d 906 (Cal. 1961).

<sup>122</sup> *Glenn Turner I*, 348 F. Supp. at 774–775.

<sup>123</sup> *Glenn Turner II*, 474 F.2d 476, 480 (9th Cir. 1973).

<sup>124</sup> 474 F.2d 476 (9th Cir. 1973).

<sup>125</sup> Там же. Р. 482.

<sup>126</sup> Там же.

<sup>127</sup> Там же.



К примеру, в деле *Kerrigan v. ViSalus, Inc.*<sup>136</sup> суд уделил много внимания различным видам деятельности, которые, как утверждали организаторы этого бизнеса, необходимо выполнять участникам, чтобы добиться успеха<sup>137</sup>. Компания представляла собой систему многоуровневого маркетинга по продаже смесей для похудения и сопутствующих товаров<sup>138</sup>. Прежде всего, суд вынес заключение, что рынок этой продукции был насыщен, поскольку компания *ViSalus* подчеркивала важность рекрутинга<sup>139</sup>. Поэтому почти все дистрибьюторы, вступившие в программу между 2010 и 2013 гг., потеряли деньги<sup>140</sup>. Суд постановил, что компания *ViSalus* представляла собой пирамиду из-за своей нацеленности на рекрутинг и структуры выплат<sup>141</sup>. Однако, перейдя к вопросу о ценных бумагах, суд вынес решение, что с точки зрения закона третья часть критерия Хауи не выполняется<sup>142</sup>. А именно суд рассмотрел документацию компании, в которой описывались действия дистрибьюторов, относящиеся к маркетингу, управлению и продажам<sup>143</sup>. Более того, во всех своих рекламных материалах компания подчеркивала роль личного участия каждого дистрибьютора в достижении успеха<sup>144</sup>. Суд отметил, что компания *ViSalus* снабжала дистрибьюторов всеми основными материалами по маркетингу и проводила обучение, однако считал важным, что участникам предоставлялась значительная степень свободы в том, как рекламировать или продавать продукт или предлагать участие в программе<sup>145</sup>. Соответственно, суд постановил, что нельзя утверждать, что действия дистрибьюторов были не важны, а значит, программа не выполняет третью

часть критерия Хауи<sup>146</sup>. Это дело иллюстрирует подход, при котором основное внимание уделяется тому, как организаторы программы представляют потенциальному участнику – лично или через презентационные материалы – ожидаемый от него объем работы<sup>147</sup>.

Другие суды уделяли больше внимания вопросу о том, являлась ли работа участников преимущественно работой исполнителя или организатора<sup>148</sup>. Например, в деле *Mitzner v. Cardet International, Inc.*<sup>149</sup> суд признал роль дистрибьюторов и территориальных представителей в программе МЛМ-продаж<sup>150</sup>. Как и в деле *Kerrigan*, суд также признал, что в соглашениях участников была отмечена обязанность привлекать других членов, распространять брошюры, принимать заказы и доставлять проданные товары<sup>151</sup>. Тем не менее суд по этому делу постановил, что действия участников были чисто исполнительскими<sup>152</sup>. В частности, несмотря на то, что успех участников зависел от выполнения ими определенных действий, суд подчеркнул, что именно компания определяла вид, качество и сущность продаваемых товаров, а также предоставляла маркетинговые и рекламные материалы<sup>153</sup>. Дистрибьюторы и территориальные представители были связаны правилами и процедурами, установленными компанией, у них не было возможности принимать значимые самостоятельные бизнес-решения<sup>154</sup>.

<sup>136</sup> 112 F. Supp. 3<sup>d</sup> 580 (E.D. Mich. 2015).

<sup>137</sup> См. там же, Рр. 598–599.

<sup>138</sup> Там же. Рр. 586–587.

<sup>139</sup> Там же. Рр. 588.

<sup>140</sup> Там же.

<sup>141</sup> Там же. Рр. 593–595.

<sup>142</sup> Там же. Р. 599.

<sup>143</sup> Там же. Рр. 598–599.

<sup>144</sup> Там же. Рр. 599 («Такие действия могут включать проведение мероприятий, например, для постановки задач; приобретение и использование рекламных материалов; организацию и оплату рассылок и изготовления печатных материалов... закупку товаров... и привлечение, обучение и наставничество клиентов и других распространителей...»).

<sup>145</sup> Там же, Рр. 598–599.

<sup>146</sup> Там же. Р. 598. Тем не менее суд признал, что материалы дела позволяют утверждать, что возможность получения прибыли дистрибьюторами в значительной мере зависела от рекламной деятельности компании *ViSalus* и ее сети сотрудников.

<sup>147</sup> *Accord Villeneuve v. Advanced Bus. Concepts Corp.*, 730 F.2<sup>d</sup> 1403, 1404 (11<sup>th</sup> Cir. 1984); *Bitter v. Hobby's Int'l, Inc.*, 498 F.2<sup>d</sup> 183, 184–185 (9<sup>th</sup> Cir. 1974); *United States v. Holtzclaw*, 950 F. Supp. 1306, 1316–1317 (S.D.W. Va. 1997).

<sup>148</sup> См., например, *Martin v. T. V. Tempo, Inc.*, 628 F.2<sup>d</sup> 887, 890–891 (5<sup>th</sup> Cir. 1980); *Miller v. Cent. Chinchilla Grp., Inc.*, 494 F.2<sup>d</sup> 414, 416–418 (8<sup>th</sup> Cir. 1974); *Lytikainen v. Schaffer's Bridal LLC*, No. CV-18-04685-PHX-DWL, 2019 WL 3890313, at \*3 (D. Ariz. Aug. 19, 2019).

<sup>149</sup> 358F. Supp. 1262 (N.D. Ill. 1973).

<sup>150</sup> Там же. Рр. 1267–1268.

<sup>151</sup> Там же. Р. 1267.

<sup>152</sup> Там же. Рр. 1267–1268.

<sup>153</sup> Там же. Р. 1268.

<sup>154</sup> Там же. Суд также учел тот факт, что от потенциальных участников компании *Cardet* не требовалось никакого опыта.

Соответственно, хотя участникам говорили о необходимости личных усилий при работе в этой компании, суд счел, что третья часть критерия Хауи не выполняется, потому что эти усилия были исполнительскими, а не управленческими<sup>155</sup>. Однако обязанности компании *Mitzner* и ее дистрибьюторов были практически такими же, что и в компании *Kerrigan*. Тем не менее два суда пришли к противоположным выводам в отношении существования в них ценных бумаг<sup>156</sup>. Такие случаи говорят о непоследовательности применения судами третьей части критерия Хауи к пирамидным схемам.

### В. Анализ рискового капитала и критерий *Hawaii Market Center*

В ответ на негибкую формулировку критерия Хауи суды штатов начали создавать альтернативные критерии наличия инвестиционного контракта [54, р. 119]. Один из таких критериев, «критерий рискового капитала», получил несколько различных трактовок в федеральных судах и судах штатов<sup>157</sup>. Однако все они исходили из общего положения о том, что «подвергать первоначальный капитал покупателя риску, который ему неизвестен и над которым он не имеет контроля, – это «экономическая реальность», очевидно приводящая к необходимости специальных процедур, защитных и восстановительных мер против мошенничества в рамках законов о ценных бумагах» [62].

#### 1. Разработка анализа рискового капитала

Судья Roger J. Траунг считается автором первого анализа рискового капитала, проведенного в деле *Silver Hills Country Club v. Sobieski*, которое велось по законам о ценных бумагах штата Калифорния<sup>158</sup>. Обвиняемые по этому делу собирали средства для

финансирования и развития загородного клуба путем продажи членства в этом клубе<sup>159</sup>. Согласно плану организаторов, стоимость членства росла по мере развития клуба и появления новых услуг<sup>160</sup>. Члены клуба выплачивали ежемесячные взносы, не имея прав на долю дохода или капитала клуба<sup>161</sup>. При этом они могли пользоваться всем оборудованием, за исключением площадки для гольфа, а для получения членства необходимо было одобрение совета директоров<sup>162</sup>. Организаторы утверждали, что членство представляет собой обычный договор на продажу персональных рекреационных услуг<sup>163</sup>. Соответственно, по их словам, оно не подпадает под законы о ценных бумагах, так как его покупали не с целью инвестирования<sup>164</sup>.

Тем не менее судья Траунг заключил, что законы о ценных бумагах созданы для «защиты лиц, рискующих личным капиталом при достижении своих целей в рамках законных предприятий»<sup>165</sup>. Следовательно, членство в клубе представляет собой ценную бумагу, так как выгоды от него будут реализованы только в том случае, если инвесторы и другие покупатели подвергнут свой капитал риску данного предприятия<sup>166</sup>. Хотя капиталовложение было оформлено как членство, риск потерь ничем не отличался от потери ценной бумаги, облигации или векселя<sup>167</sup>. Таким образом, в деле *Silver Hills* было впервые показано, что если средства инвесторов подвергаются риску предприятия, то риск потери перекладывается на участников, которые, следовательно, имеют право на защиту в рамках законов о ценных бумагах [60, р. 409].

Идея клуба *Silver Hills* была позже изучена Верховным Судом штата Гавайи в деле *State v. Hawaii Market Center, Inc.*<sup>168</sup> Компания *Hawaii Market Center* использовала программу «членов-основателей», сходную с идеей клуба *Silver Hills*: обвиняемые хотели открыть розничный магазин для продажи товаров

<sup>155</sup> Там же, pp. 1268–1269; ср. *Ranieri v. AdvoCare Int'l, L.P.*, 336 F. Supp. 3<sup>d</sup> 701, 714 (N.D. Tex. 2018) (сделан вывод, что личные усилия дистрибьюторов были в большей степени номинальными или исполнительскими, тогда как управленческие функции выполнялись организаторами схемы).

<sup>156</sup> См. *Mitzner*, 358 F. Supp. at 1268–1269; *Kerrigan v. ViSalus, Inc.*, 112 F. Supp. 580, 599 (E.D. Mich. 2015).

<sup>157</sup> См. *Wiebolt v. Metz*, 355 F. Supp. 255, 259 (S.D.N.Y. 1973) (отмечено, что подход с точки зрения рискового капитала не является общепризнанным).

<sup>158</sup> *Silver Hills Country Club v. Sobieski*, 361 P.2<sup>d</sup> 906 (Cal. 1961).

<sup>159</sup> Там же. Pp. 906–907.

<sup>160</sup> Там же. P. 907.

<sup>161</sup> Там же.

<sup>162</sup> Там же.

<sup>163</sup> Там же.

<sup>164</sup> Там же.

<sup>165</sup> Там же. P. 908.

<sup>166</sup> Там же.

<sup>167</sup> Там же.

<sup>168</sup> 485P.2<sup>d</sup> 105 (Haw. 1971).

только тем, кто заплатил за карты доступа<sup>169</sup>. Для финансирования открытия этого магазина организаторы набирали «членов-основателей»<sup>170</sup>. Чтобы стать «членом-основателем», требовалось купить швейную машину либо набор кухонной утвари за 320 долларов при оптовой цене 70 долларов<sup>171</sup>. Взамен участник получал: возможность покупать в вышеупомянутом магазине после его открытия, пятьдесят карт доступа для распространения, право на 10%-ную комиссию со всех покупок, совершенных по этим картам доступа, а также выплаты за привлечение других «членов-основателей»<sup>172</sup>.

Для определения, создана ли схема *Hawaii Market Center* по модели ценных бумаг, суд отверг критерий Хауи, аргументируя тем, что критерий предлагает слишком механическое и узкое понимание участия инвесторов<sup>173</sup>. В целом суд отметил, что критерий Хауи загоняет судебный процесс в семантическую ловушку и не помогает ответить на главный вопрос: можно ли в конкретном случае применить законы о ценных бумагах<sup>174</sup>. Вместо этого суд постановил в целях исполнения Стандартного Закона о ценных бумагах штата Гавайи, что «инвестиционный контракт имеет место, если:

(1) адресат оферты передает первоначальную стоимость оференту,

и (2) часть этой первоначальной стоимости внесится на счет рисков предприятия,

и (3) передача первоначальной стоимости вызывается обещаниями или сообщениями оферента, которые позволяют на разумных основаниях сделать вывод, что адресат оферты получит какого-либо рода материальную выгоду, превышающую первоначальную стоимость, в результате деятельности данного предприятия,

и (4) адресат оферты не получает права осуществлять практический и реальный контроль над управленческими решениями в рамках данного предприятия»<sup>175</sup>.

<sup>169</sup> Там же. Р. 107.

<sup>170</sup> Там же.

<sup>171</sup> Там же.

<sup>172</sup> Там же.

<sup>173</sup> Там же. Р. 108.

<sup>174</sup> Там же.

<sup>175</sup> Там же. Р. 109.

В аспекте пирамидных схем особенно важно то, что судам следует обратить внимание на качество участия и степень *контроля* над деятельностью предприятия, приобретаемые в результате такого участия в предприятии<sup>176</sup>.

## 2. Принятие федеральными судами

Хотя критерий Хауи остается определяющим, многие федеральные суды признают анализ рискового капитала полезным инструментом для определения различных форм ценных бумаг<sup>177</sup>. Относительно инвестиционного контракта и условия «действия других лиц» суд по делу *SEC v. Aqua-Sonic Products Corp.*<sup>178</sup> отметил, что теоретические положения, лежащие в основе критериев рискового капитала, как в делах *Silver Hills* и *Hawaii Market Center*, можно использовать для дальнейшей разработки и уточнения понятия пассивности или несамостоятельности инвестора для критерия Хауи<sup>179</sup>. Более того, суд пришел к выводу, что концепция рискового капитала помогает провести различие между предприятиями с более традиционными инвестиционными предложениями, где риск понести убытки зависит от компетентности других лиц, и теми, где инвестор покупает право вести бизнес и осуществлять практическое руководство своими ресурсами<sup>180</sup>.

Аналогичным образом, в деле *In re Bestline Products Securities & Antitrust Litigation*<sup>181</sup> задачей суда было определить, является ли МЛМ-компания ответчика пирамидой и инвестиционным контрактом. Для этого был применен критерий Хауи, однако началось

<sup>176</sup> Там же. Р. 111. Эта концепция используется в законодательстве нескольких штатов. См., например, *NNN Durham Office Portfolio 1, LLC v. Grubb & Ellis Co.*, No. 10-CVS-4392, 2016 WL 7489690, at \*15 (N.C. Super. Ct. Dec. 29, 2016); *King v. Pope*, 91 S.W.3d 314, 324 (Tenn. 2002) (делается вывод, что критерий *Hawaii Market Center* предпочтителен, поскольку, кроме прочего, он ставит требование управленческого контроля в более явной и понятной форме).

<sup>177</sup> См., например, *Elson v. Geiger*, 506 F. Supp. 238 (E.D. Mich. 1980); *Mr. Steak, Inc. v. River City Steak*, 324 F. Supp. 640 (D. Colo. 1970), *aff'd*, 460 F.2d 666 (10th Cir. 1972).

<sup>178</sup> 524 F. Supp. 866 (S.D.N.Y. 1981).

<sup>179</sup> Там же. Рр. 866, 878.

<sup>180</sup> Там же.

<sup>181</sup> 412 F. Supp. 732 (S.D. Fla. 1976), *rev'd sub nom. Piambino v. Bailey (In re Bestline Prods. Sec. & Antitrust Litig.)*, 610 F.2d 1306 (5th Cir. 1980).

длительное обсуждение значения риска, которые отдельные дистрибьюторы воспринимали как результат своих взаимоотношений с данной компанией<sup>182</sup>. Важно, что в своем анализе третьей части критерия Хауи суд тщательно рассмотрел степень контроля, которым обладали дистрибьюторы, и отношение этого контроля к их возможности преуспеть, а не просто характер и масштаб их усилий<sup>183</sup>.

Понятие рискованного капитала использовалось также для того, чтобы определить, можно ли классифицировать долговое обязательство как ценную бумагу<sup>184</sup>. Некоторые суды, разграничивая долговые обязательства по обычным коммерческим ссудам и по инвестициям, подпадающим под законы о ценных бумагах, оценивают степень риска, зависимость от управленческих действий других лиц и объем вложений, подпадающих под защиту в рамках законов о ценных бумагах<sup>185</sup>. Кроме того, в Пятой выездной сессии суда принцип рискованного капитала использовался для определения, достаточно ли незначимы действия членов товарищества, чтобы обосновать наличие ценных бумаг в схеме, по критерию Хауи<sup>186</sup>. Согласно этому подходу, третья часть критерия Хауи выполняется, если: (1) по соглашению сторон один из партнеров получает так мало влияния, что власть фактически распределяется так же, как в компании с ограниченной ответственностью; или (2) партнер обладает настолько низким уровнем опыта или знаний в сфере бизнеса, что не способен разумно осуществлять свои полномочия; или (3) партнер настолько

сильно зависит от уникальных управленческих навыков руководителя, что не может заменить его или иным способом осуществлять свои существенные полномочия<sup>187</sup>.

Позже Комиссия по ценным бумагам и биржам постановила, что формулировка рискованного капитала, принятая в суде по делу *Hawaii Market Center*, может применяться также в контексте федеральных законов о ценных бумагах и находится в русле подхода Верховного Суда о восстановительном характере федерального законодательства о ценных бумагах<sup>188</sup>. Важно мнение комиссии о том, что следует признать наличие ценных бумаг в схеме, если обязанности или полномочия инвестора имеют слабое непосредственное влияние на получение им обещанной выгоды<sup>189</sup>. В дальнейшем комиссия особо подчеркивала, что даже исполнение финансово важных обязанностей, напрямую влияющих на успех предприятия, может ничего не значить для анализа рискованного капитала, если инвестор не имеет существенного контроля над использованием своих вложений<sup>190</sup>.

Тем не менее, хотя анализ рискованного капитала был принят на уровне штатов и обсуждался на федеральном уровне, формально критерий рискованного капитала не заменил критерий Хауи<sup>191</sup>. Когда позднее появилась возможность сделать это в деле *United Housing*

<sup>182</sup> Там же. Рр. 750–753.

<sup>183</sup> Там же. Рр. 751–752 («Истцы не являются производителями мыла, и условия их участия в программе *Bestline National Marketing Plan* контролируются компанией *Bestline*... Условия программы *Bestline* таковы, что дистрибьютор выведен из бизнеса в качестве отдельного и независимого лица, а в случае краха компании дистрибьютор лишается средств»).

<sup>184</sup> См., например, *Great W. Bank & Tr. v. Kotz*, 532 F.2d 1252, 1256–1257 (9th Cir. 1976); *C.N.S. Enters., Inc. v. G. & G. Enters., Inc.*, 508 F.2d 1354, 1249 (7th Cir. 1975).

<sup>185</sup> См., например, *Danner v. Himmelfarb*, 858 F.2d 515, 519 (9th Cir. 1988); *Great W. Bank*, 532 F.2d at 1256–1257; *Elson v. Geiger*, 506 F. Supp. 238, 241 (E.D. Mich. 1980), аfd, 701 F.2d 176 (6th Cir. 1982).

<sup>186</sup> Например, *SEC v. Arcturus Corp.*, 928 F.3d 400, 410–411 (5th Cir. 2019). Обсуждение значения «действий других лиц» в контексте товариществ с неограниченной ответственностью см. [63].

<sup>187</sup> *Williamson v. Tucker*, 645 F.2d 404, 424 (5th Cir. 1981).

<sup>188</sup> Release, выше сноска 82, pp. 23, 290 (выражена позиция Комиссии о том, что решение суда по делу *Hawaii Market Center* полностью соответствует восстановительным принципам Верховного Суда при толковании федеральных законов о ценных бумагах).

<sup>189</sup> Там же. Рр. 23, 289.

<sup>190</sup> Там же.

<sup>191</sup> См. [13, p. 100]. В дальнейшем возникли некоторые разногласия между федеральными судами относительно использования анализа рискованного капитала исключительно для оценки инвестиций, сделанных в качестве первоначальной капитализации. См. *Hazen*, выше сноска 62, § 1:55; см. также *Sec. Adm'r v. Coll. Assistance Plan (Guam) Inc.*, 533 F. Supp. 118, 123 (D. Guam 1981). Такой вопрос мог возникнуть, поскольку на раннем этапе во многих делах на уровне штатов, где разрабатывался и применялся критерий рискованного капитала, включая дела *Silver Hills* и *Hawaii Market Center*, при создании предприятия имела место первоначальная капитализация. См., например, *Jet Set Travel Club v. Corp. Comm'r*, 535 P.2d 109 (Or. Ct. App. 1975); *State ex rel. Healy v. Consumer Bus. Sys., Inc.*, 482 P.2d 549 (Or. Ct. App. 1971).

*Foundation, Inc. v. Forman*<sup>192</sup>, Верховный Суд отказался использовать анализ рискового капитала<sup>193</sup>.

Однако Верховный Суд не исключил возможность использовать критерий рискового капитала в каком-либо другом деле<sup>194</sup>. Суд лишь отметил, что фактическая сторона конкретного дела *Forman* ясно показала, что истцы не несли сколько-нибудь существенного риска, так как могли в любое время полностью вернуть свои вложения<sup>195</sup>. Следовательно, для этого дела критерий рискового капитала был неприменим<sup>196</sup>. Однако, как было показано на Девятой выездной сессии суда в деле *Great Western Bank & Trust v. Kotz*<sup>197</sup>, Верховный Суд использовал одну из разновидностей анализа рискового капитала для выявления различий между аннуитетными инвестиционными контрактами, подпадающими под законы о ценных бумагах, и страховыми контрактами, которые освобождены от обязательной регистрации<sup>198</sup>.

### III. ОБЪЕДИНЕНИЕ УСИЛИЙ: КОМБИНИРОВАННЫЙ КРИТЕРИЙ ХАУИ – HAWAII MARKET CENTER

Как показало наше исследование, пирамидные схемы в США остаются серьезной, трудно регулируемой проблемой<sup>199</sup>. Она усугубляется нежеланием жертв публично говорить о ней, что затрудняет действия государственных органов по выявлению и ликвидации незаконных пирамид<sup>200</sup>. Федеральное законодательство о ценных бумагах является перспективным

инструментом правоприменения в этой области<sup>201</sup>. Отнесение пирамидной схемы к разряду ценных бумаг открывает значительные возможности для привлечения организаторов к ответственности, в том числе уголовной<sup>202</sup>. Таким образом, если организаторы пирамиды видят вероятность квалификации их схемы в рамках федеральных законов о ценных бумагах, они могут опасаться применять ее [12, р. 124]. Кроме того, если схема все же запущена, повышается вероятность возмещения убытков жертвам, поскольку Комиссия по ценным бумагам и биржам может запросить изъятия доходов у организаторов<sup>203</sup>.

Вместе с тем, как показало обсуждение в гл. II настоящей работы, несмотря на либерализацию третьей части критерия Хауи («действия других лиц»), среди федеральных судов продолжает наблюдаться непоследовательность в категоризации и анализе действий участников и дистрибьюторов в пирамидных схемах<sup>204</sup>. Соответственно, вопрос применения федеральных законов о ценных бумагах к пирамидным схемам остается неурегулированным. Более того, несколько пирамидных схем избежали ответственности по федеральному законодательству о ценных бумагах из-за третьей части критерия Хауи, хотя обладали всеми экономическими характеристиками ценных бумаг<sup>205</sup>. В результате образование пирамидных схем недостаточно эффективно сдерживается федеральными законами о ценных бумагах.

В разд. III.A показано, что пирамидные схемы обладают фундаментальными экономическими характеристиками ценных бумаг и являются разновидностью именно тех мошеннических инвестиционных схем, против которых направлено законодательство о ценных бумагах. Раздел III.B доказывает, что применение

<sup>192</sup> 421 U.S. 837 (1975).

<sup>193</sup> Там же. Р. 857.

<sup>194</sup> См. там же.

<sup>195</sup> Там же. Р. 857, No. 24.

<sup>196</sup> Там же.

<sup>197</sup> 532 F.2d 1252 (9th Cir. 1976).

<sup>198</sup> Там же, р. 1257, No. 2 (сначала цитируется дело *SEC v. United Benefit Life Ins. Co.*, 387 U.S. 202, 211 (1967) (суд постановил, что принятие некоторой части риска страховой компанией не приводит само по себе к появлению аннуитетного контракта в рамках освобождения от обязательного страхования); затем цитируется дело *SEC v. Variable Annuity Life Ins. Co. of Am.*, 359 U.S. 65, 71–73 (1959) (суд постановил, что в данном случае, поскольку инструмент инвестиций возлагал все риски на инвестора, аннуитет считался ценной бумагой с обязательной регистрацией в SEC)).

<sup>199</sup> См. выше разд. I.B, II.

<sup>200</sup> См. выше разд. I.B.

<sup>201</sup> См. выше разд. I.C.3.B. Однако см. также [13, pp. 102–103] (показано, что правоохранительная деятельность SEC затруднена из-за недостатка ресурсов, а также что отказ от штрафных компенсаций в делах с ценными бумагами делает частные иски менее желательными).

<sup>202</sup> См. [60, р. 429]; выше гл. I.

<sup>203</sup> См. выше разд. I.C.3; см., например, *SEC v. DFRF Enters. LLC*, 384 F. Supp. 3d 129, 131 (D. Mass. 2019).

<sup>204</sup> См. выше разд. II.A.

<sup>205</sup> См., например, *Ranieri v. AdvoCare Int'l, L.P.*, 336 F. Supp. 3d 701, 713–715 (N.D. Tex. 2018); *SEC v. Int'l Heritage, Inc.*, 4 F. Supp. 2d 1378, 1383 (N.D. Ga. 1998); *United States v. Holtzclaw*, 950 F. Supp. 1306, 1313, 1317 (S.D.W. Va. 1997).

третьей части критерия Хауи приводит к непоследовательным и недобросовестным результатам в контексте пирамидных схем и не является значимым аналитическим инструментом. В разд. III.C автор призывает федеральные суды при подозрении на пирамидное мошенничество заменить третью часть критерия Хауи («действия других лиц») на последнюю часть критерия *Hawaii Market Center*. И наконец, в разд. III.D показано, почему такой комбинированный критерий Хауи – *Hawaii Market Center* дает более обоснованные результаты, соответствующие принципам, целям и задачам федерального законодательства в области ценных бумаг.

#### **А. Почему защита в рамках законов о ценных бумагах должна быть применена к пирамидным схемам**

Законы о ценных бумагах были приняты Конгрессом в целях защиты инвесторов от ложных, неполных заявлений и других видов мошенничества [12, р. 124]. История принятия этих законов показывает, что они направлены в основном на противодействие манипулированию и виктимизации инвесторов [64]. С самого начала целью было требование раскрытия существенной информации, так чтобы и инвесторы, и другие участники рынка обладали достаточной информацией для принятия разумных решений относительно инвестирования<sup>206</sup>.

Федеральное законодательство в области ценных бумаг не является универсальным инструментом для борьбы со всеми видами мошенничества; однако пирамидные схемы обладают всеми признаками мошенничества с использованием ложной информации, против которого и создавались эти законы. Принципиально пирамиды являются схемами по передаче денежных средств [19, р. 196]. Таким образом, они не создают реальной экономической ценности, так как не дают прибыли от продажи товаров или услуг [23, р. 82; 7]. Вместо этого они почти всегда используют мошеннические заявления и приводят к финансовым

потерям огромного большинства участников<sup>207</sup>. Кроме того, из-за усложненных и запутанных структур таких схем потенциальным участникам крайне сложно оценить степень риска или законность предприятия [13, р. 86–88; 12, pp. 123–128; 14, р. 1261]. В итоге пирамиды объединяют в себе все аспекты, от которых призваны защищать федеральные законы о ценных бумагах: мошенничество, ложная информация, обман при инвестировании, неадекватная степень раскрытия информации<sup>208</sup>.

#### **В. Соотношение усилий и контроля со стороны инвестора**

История принятия и все содержание федеральных законов о ценных бумагах отражают основной принцип: государство гарантирует защиту инвесторов в том случае, если они участвуют в деятельности предприятия, а следовательно, обладают информацией [66; 62, р. 396]. Значительный акцент на раскрытии информации, заложенный в этих законах, основан на том, что инвесторов можно защитить лишь тогда, когда им полностью доступны все необходимые данные об их вложениях<sup>209</sup>. Такое раскрытие информации дает инвесторам средства для самостоятельной оценки выгоды от инвестирования<sup>210</sup>. Отсюда следует, что риск столкнуться с мошенничеством значительно снижается, если инвестор вкладывает деньги в предприятие, над которым он обладает существенным контролем, поскольку такой инвестор неизбежно будет обладать и существенной информацией о своих вложениях [62, р. 396].

Таким образом, условие «действия других лиц» само по себе не позволяет отделить пассивных инвесторов от активных [62, р. 396; 66, pp. 154–155, 170–172; 12, р. 135]. Это всего лишь средство выявить тех инвесторов, которые не имеют непосредственного контроля над решениями, влияющими на состояние их денег, и в этом случае закон обязывает раскрывать существенную информацию о предприятии [12,

<sup>207</sup> См. выше разд. I.A.2, I.B.

<sup>208</sup> См. [65] (обсуждается, каким образом внимание Конгресса к защите прав инвесторов-неспециалистов, делающих вложения в невыгодные и мошеннические схемы, привело к созданию федерального законодательства о ценных бумагах).

<sup>209</sup> См. Hazen, выше сноска 62, §§ 1.16–1.18.

<sup>210</sup> Там же.

<sup>206</sup> Там же; см. также там же. Р. 539 («Конгресс принял законы о ценных бумагах с целью защиты социально ориентированных ценностей, таких как справедливость, равенство, защита инвесторов, борьба с мошенничеством, пропаганда этических норм»).

р. 135; 63, pp. 154–155, 170–172]. Если же инвестор обладает реальным контролем в процессе своего участия в предприятии, то необходимость в защите со стороны государства снижается<sup>211</sup>, как и необходимость принуждать к раскрытию информации с целью дать возможность инвестору принимать осознанные решения относительно этого предприятия<sup>212</sup>.

Этот подход и отражен в отказе от термина «исключительно» в третьей части критерия Хауи [57, р. 2137]. Как было отмечено Верховным Судом, Конгресс намеренно сформулировал определение «ценной бумаги» в самых общих терминах [64, pp. 535–536]. Также Конгресс признал, что на рынке капитала могут возникнуть самые разные схемы [64, pp. 535–536]. Поэтому законы о ценных бумагах содержат такие описательные формулировки, как «инвестиционный контракт», достаточно широкие и гибкие, чтобы закон мог исполнять свои восстановительные функции и в полной мере защищать инвесторов [64, pp. 535–536]. Именно поэтому буквальное толкование термина «исключительно» не соответствует основному принципу, а именно гибко определять в схеме наличие ценных бумаг, ориентируясь на экономические реалии<sup>213</sup>. С другой стороны, риск понести убытки при отсутствии контроля является одной из неотъемлемых характеристик экономических реалий ценных бумаг [62, pp. 375, 381]. Этот подход прослеживается, на-

чиная с дела *SEC v. C.M. Joiner Leasing Corp.*<sup>214</sup>, когда Верховный Суд признал, что необходимость защиты покупателя в рамках федеральных законов о ценных бумагах непосредственно определяется степенью влияния вложенных средств покупателя на успешность всего предприятия [62, р. 381].

Экономическая реальность пирамидных схем состоит в том, что участники делают инвестиции, и зачастую очень значительные, однако доход зависит от непрерывного привлечения новых участников в геометрической прогрессии, которая математически невозможна<sup>215</sup>. Поскольку участники не обладают контролем над программой в целом, доход в значительной степени зависит от решений и действий других лиц<sup>216</sup>. Соответственно, объем, природа и качество действий самого участника часто не имеют никакого влияния на успешность его вложений<sup>217</sup>.

Именно поэтому третья часть критерия Хауи, которую суды часто используют для выяснения количественных и качественных показателей действий участников, не несет большого смысла в контексте пирамидных схем<sup>218</sup>. В незаконных пирамидах участник может полностью посвятить себя продажам фальшивого товара, развитию клиентской базы или управлению бизнесом<sup>219</sup>. Но его доход будет по-прежнему зависеть только от насыщенности рынка и от набора

<sup>211</sup> См. *SEC v. Galaxy Foods, Inc.*, 417 F. Supp. 1225, 1239 (E.D.N.Y. 1976) (отмечено, что гибкий критерий на присутствие ценных бумаг «эффективно способствует выполнению задачи законодательства о ценных бумагах по «защите пассивных инвесторов – неспециалистов» (цитируется по *Mr. Steak, Inc. v. River City Steak, Inc.*, 324 F. Supp. 640, 644 (D. Colo. 1970), *aff'd*, 460 F.2d 666 (10th Cir. 1972)).

<sup>212</sup> См. [66, р. 171] (отмечается также, что ценные бумаги являются уникальным средством вложения, поскольку инвесторы теряют контроль над своими вложениями, и что это послужило одной из главных причин появления законодательства о ценных бумагах); см. *United States v. Leonard*, 529 F.3d 83, 91 (2d Cir. 2008) (сделан вывод, что основным аспектом при определении ценных бумаг является возможность для инвестора управлять своими вложениями); *Glenn Turner I*, 348 F. Supp. 766, 775 (D. Or. 1972) (отмечается, что в судебных делах, где рассматривалось значение «инвестиционного контракта», всегда обращалось внимание на то, могли ли инвесторы влиять на успех предприятия), *aff'd*, 474 F.2d 476 (9th Cir. 1973).

<sup>213</sup> См. *SEC v. Arcturus Corp.*, 912 F.3d 786, 793 (5th Cir. 2019); *Bailey v. J.W.K. Props., Inc.*, 904 F.2d 918, 920 n.3 (4th Cir. 1990); *Glenn Turner II*, 474 F.2d 476, 482 (9th Cir. 1973).

<sup>214</sup> 320 U.S. 344 (1943).

<sup>215</sup> См. *Villeneuve v. Advanced Bus. Concepts Corp.*, 698 F.2d 1121, 1126 (11th Cir. 1983) (Kravitch, J., возражение); [22, р. 528; 7; 25].

<sup>216</sup> См. *Villeneuve*, 698 F.2d at 1126 (Kravitch, J., dissenting); *SEC v. Koscot Interplanetary, Inc.*, 497 F.2d 473, 485 (5th Cir. 1974); см., например, *Smith v. LifeVantage Corp.*, No. 2:18-CV-00621, 2019 WL 6616308, at \*2–3 (D. Utah Dec. 5, 2019); *Shuxin Li v. EFT Holdings, Inc.*, No. CV-13-8832, 2015 WL 12747812, at \*2 (C.D. Cal. July 21, 2015).

<sup>217</sup> См. [22, pp. 528–530] (показано, «насколько потенциальный доход участника зависит от времени его вступления в программу»); [26, р. 694] (отмечается, что как только пирамидная схема достигает неизбежной точки насыщения, «действия инвестора становятся попросту бессмысленными, даже если он проводит все свое время в тщетных усилиях продать непродаемое» (цитируется по *Glenn Turner I*, 348 F. Supp. 766, 776 (D. Or. 1972))).

<sup>218</sup> См. выше разд. II.A; см. также [62, р. 395] (утверждается, что если фактор риска инвестиций не определен должным образом, то «некоторые сделки, при которых инвесторы действительно рискуют первоначальным капиталом, могут не попасть в классификацию сделок с ценными бумагами»).

<sup>219</sup> См. выше разд. II.A.

новых нижестоящих участников<sup>220</sup>. Поэтому в пирамидной схеме инвестор вполне может прикладывать значительные управленческие усилия, но они не защитят его ни от убытков, которые заложены в программу, ни от недостаточности информации относительно истинной сущности программы<sup>221</sup>. Независимо от объема действий, требуемых от участников пирамидной схемы, эти действия почти никогда не определяют их доход; основной фактор, определяющий получение денег участником пирамидной схемы, – это время его вступления в программу [26, р. 694].

### С. Сочетание критериев Хауи и *Hawaii Market Center*: объединение аспектов практического и реального контроля

В контексте пирамидных схем критерий Хауи возможно привести в соответствие с целями федеральных законов о ценных бумагах и повысить эффективность защиты инвесторов с помощью введения четвертой части критерия *Hawaii Market Center*, который говорит о контроле инвестора.

Последняя часть критерия *Hawaii Market Center* требует, чтобы «адресат оферты не получал права осуществлять практический и реальный контроль над управленческими решениями в рамках данного предприятия»<sup>222</sup>. В практике применения этот критерий отделяет практический и реальный контроль над управленческими решениями от управленческих усилий<sup>223</sup>. Например, в деле *Wieboldt v. Metz*<sup>224</sup> окружной суд выяснял вопрос применения критерия рискованного капитала к договору франшизы<sup>225</sup>. Суд отметил, что при обычном договоре франшизы пользователь получает право на принятие решений, влияющих на экономическую жизнеспособность предприятия<sup>226</sup>. И наоборот, согласно критерию рискованного капитала,

если франшизополучатель не обладает существенным контролем над предприятием, то имеет место инвестиционный контракт<sup>227</sup>. Аналогично в деле *Securities Administrator v. College Assistance Plan (Guam), Inc.*<sup>228</sup> суд применил критерий *Hawaii Market Center*, обосновав это тем, что данный критерий в большей степени направлен на практический и реальный контроль, и тем самым признав, что важно выяснить не только степень, но и результат участия инвестора<sup>229</sup>.

Если при оценке предполагаемой пирамидной схемы суд сосредотачивается на том, сохраняет ли инвестор контроль над успешностью предприятия, то это может помочь избежать риска произвольного исключения некоторых схем из сферы федерального законодательства о ценных бумагах<sup>230</sup>. Во многих инвестиционных программах, таких как в деле Хауи, действия или бездействие инвестора напрямую связаны с уровнем контроля и знаниями этого инвестора<sup>231</sup>. Однако в пирамидах инвесторы могут сохранять формальный контроль и прилагать значительные усилия, но эти усилия не будут влиять на успешность всего предприятия<sup>232</sup>. Следовательно, когда речь идет о предполагаемой пирамидной схеме, важнее выяснить не насколько значительные усилия были приложены инвесторами, а повлияли ли их действия на их доход.

Таким образом, с помощью комбинированного критерия Хауи – *Hawaii Market Center* будет более эффективно реализован подход, лежащий в основе критерия Хауи, а именно акцент на экономическую реальность, гибкость, защиту инвесторов от мошеннических,

<sup>227</sup> Там же.

<sup>228</sup> 533F. Supp. 118 (D. Guam 1981).

<sup>229</sup> Там же. Р. 123. Некоторые суды прокомментировали, что значимой разницы между третьей частью критерия Хауи и заключительной частью критерия *Hawaii Market Center* больше не существует, поскольку критерий Хауи стал более гибким после дел *Koscot* и *Glenn Turner*. Однако различия между действиями с одной стороны и работой и управлением с другой «становятся очень важными, когда речь идет о новых схемах, целенаправленно разработанных для обхода критерия Хауи» [66, р. 176].

<sup>230</sup> См. [66, р. 145] (отмечается, что после дела Хауи суды почти всегда трактовали термин «действия» как «любые действия инвестора», независимо от их влияния на процессы управления предприятием); [14, р. 1293] (отмечено, что «законодательство о ценных бумагах выиграло бы от существенной разработки анализа управленческих действий»).

<sup>231</sup> SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293, 299–300 (1946).

<sup>232</sup> См. выше разд. III.B; см. также [12, pp. 123–125].

<sup>220</sup> См. *Loan Network II*, 968 F.2d 1304, 1308-09 (D.C. Cir. 1992).

<sup>221</sup> См., например, *Mitzner v. Cardet Int'l, Inc.*, 358 F. Supp. 1262, 1267–1268 (N.D. Ill. 1973).

<sup>222</sup> *State v. Haw. Mkt. Ctr., Inc.*, 485 P. 2d 105, 109 (Haw. 1971).

<sup>223</sup> См. [14, р. 1286] (утверждается, что критерий *Hawaii Market Center* преодолел некоторые ограничения критерия Хауи за счет рассмотрения аспекта контроля инвесторов над производством прибыли вместо аспекта действий инвесторов).

<sup>224</sup> 355F. Supp. 255 (S.D.N.Y. 1973).

<sup>225</sup> Там же. Рр. 259–260.

<sup>226</sup> Там же. Р. 260.



сложно выявляемых схем<sup>233</sup>. Поскольку пирамиды отличаются большим разнообразием, чем другие виды инвестиционных контрактов, и их нелегко классифицировать, судам было бы целесообразно использовать такой критерий, который лучше отражает ущерб, подлежащий предотвращению или возмещению<sup>234</sup>.

Такой подход уже сейчас широко применяется в судах низших инстанций, когда они сталкиваются с такими механизмами инвестирования, которые сложно анализировать или которые подвержены влиянию множества переменных<sup>235</sup>. Есть примеры того, что суды уже смещают фокус своего анализа в области третьей части критерия Хауи, концентрируясь в большей степени на аспектах контроля, чем действий, когда этого требуют конкретные факты<sup>236</sup>. Например, рассматривая схему продажи с одновременной обратной арендой в деле *Albanese v. Florida National Bank of Orlando*<sup>237</sup>, суд на Одиннадцатой выездной сессии обнаружил, что эта схема (инвесторы покупали льдогенераторы, а затем сдавали их в аренду продавцам) является схемой с ценными бумагами<sup>238</sup>. Обвиняемые продавцы отметили, что инвесторы сохраняли право отказаться от выбранного местоположения, право регулярно получать отчеты о собранных и потраченных средствах, право разорвать контракт на указанных условиях<sup>239</sup>. Обвиняемые утверждали, что третья часть критерия Хауи не выполняется, поскольку инвесторы обладали правами и обязанностями<sup>240</sup>. Однако суд признал, что,

несмотря на наличие формальных обязанностей по условиям договора, контроль инвесторов был лишь иллюзорным<sup>241</sup>. Природа предприятия была такова, что инвесторы не могли не передать свои средства в распоряжение компании<sup>242</sup>.

Наконец, комбинированный критерий соответствует принципам, лежащим в основе первоначального критерия Хауи<sup>243</sup>. Критерий Хауи исключал, по крайней мере частично, активных инвесторов из сферы действия законов о ценных бумагах в отношении требования раскрытия информации и защиты от мошенничества, поскольку инвестор не нуждается в такой защите, если он осуществляет управленческий контроль, а значит, имеет доступ к информации об эмитенте<sup>244</sup>. В случае же пирамид факт участия инвестора в предприятии не дает ему доступа к важной информации о предприятии [13, pp. 86–88; 12, pp. 123–128; 14, p. 1261]. Следовательно, исключение такого инвестора из сферы действия федеральных законов о ценных бумагах неоправданно [62, p. 396].

#### ***D. Ясность и последовательность: применение комбинированного критерия***

Предложенный критерий является более четким, конкретным и последовательным, чем существующий. Он лучше отражает различия между законными МЛМ-компаниями и незаконными пирамидами, а также позволяет провести более взвешенный анализ. Такая последовательность и предсказуемость правовых норм благотворно сказываются на деятельности законных предприятий и лучше защищают граждан от незаконных мошеннических схем.

Во-первых, самое существенное различие между законными МЛМ-компаниями и незаконными пи-

<sup>233</sup> См. [67] («Использование критерия рискового капитала наряду с критерием Хауи дает судебным органам дополнительную гибкость и расширяет правоприменительные возможности в отношении некоторых типов мошеннических схем»); [61, p. 392] (утверждается, что критерий рискового капитала позволяет судам обнаружить инвестиционный контракт там, где присутствует экономическая реальность ценных бумаг, даже если буквальное требование критерия Хауи не выполняется).

<sup>234</sup> См. *Bell v. Health-Mor, Inc.*, 549 F.2d 342 (5th Cir. 1977) (пример множества возможных вариаций классической модели пирамиды); *Miller v. Cent. Chinchilla Grp., Inc.*, 494 F.2d 414 (8th Cir. 1974) (same).

<sup>235</sup> См., например, *SEC v. Arcturus Corp.*, 928 F.3d 400, 409–411 (5th Cir. 2019); *SEC v. Shields*, 744 F.3d 633, 643–647 (10th Cir. 2014); *Hocking v. Dubois*, 885 F.2d 1449, 1460–1461 (9th Cir. 1989); *Williamson v. Tucker*, 645 F.2d 404, 421–424 (5th Cir. 1981).

<sup>236</sup> См. выше сноску 234.

<sup>237</sup> 823F.2d 408 (11th Cir. 1987).

<sup>238</sup> Там же. P. 412.

<sup>239</sup> Там же. Pp. 410–412.

<sup>240</sup> Там же.

<sup>241</sup> Там же. P. 412.

<sup>242</sup> Там же.

<sup>243</sup> См. [68] (цитируется по *Glenn Turner I*, 348 F. Supp. 766, 776 (D. Or. 1972)). Например, в деле Хауи Верховный Суд придал термину «инвестиционный контракт» то значение, которое он имел по законодательству штатов в период принятия Закона о ценных бумагах. [66, pp. 141–142]. Определение взято из дела *State v. Gopher Tire & Rubber Co.*, 177 N.W. 937 (Minn. 1920). Там же. В деле *Gopher Tire* важно то, что от инвесторов фактически требовалось вложить значительные усилия в деятельность компании, однако суд все же признал наличие инвестиционного контракта. *Gopher Tire*, 177 N.W., pp. 937–938.

<sup>244</sup> *Hirsch v. DuPont*, 396 F. Supp. 1214, 1222 (S.D.N.Y. 1975), aff'd, 553 F.2d 750 (2d Cir. 1977).

рамидами состоит в том, основано ли получение дохода на постоянном рекрутинге новых членов<sup>245</sup>. Непрерывный набор новых участников – это фактор, практически неподконтрольный каждому отдельному участнику<sup>246</sup>. С другой стороны, если есть возможность получить доход от продажи востребованного на рынке товара, то участник обладает значительным контролем над успешностью своей деятельности и в меньшей степени подвергает свой капитал обычным рискам<sup>247</sup>. Таким образом, использование ключевого условия критерия *Hawaii Market Center* более эффективно вводит указанное различие между законными МЛМ-компаниями и незаконными пирамидами в правовое поле и придает ему практическую применимость.

Во-вторых, эффективность предлагаемого критерия можно показать, повторно рассмотрев два дела, описанные в гл. II, по которым были вынесены противоположные решения, а именно *Kerrigan v. ViSalus, Inc.* и *Mitzner v. Cardet International, Inc.*<sup>248</sup> Если оценить материалы обоих дел с помощью комбинированного критерия, то результаты и обоснования сразу придут в соответствие. В деле *Kerrigan* исследуемая схема удовлетворяет последней части предлагаемого комбинированного критерия, так как, хотя от дистрибьюторов требовалось активно привлекать новых участников, обвиняемые контролировали все важнейшие аспекты программы и структуры<sup>249</sup>. Истцы не получили никаких прав на осуществление практического или реального контроля, поскольку были связаны структурой и принципами продаж и рекрутинга<sup>250</sup>. Как показывают

материалы дела, продавая товар, дистрибьютор мог получить только символический доход, тогда как некоторые дистрибьюторы получали по несколько сотен долларов за каждого нового участника<sup>251</sup>. Таким образом, дистрибьютор практически мог получить доход только от вознаграждений за рекрутинг<sup>252</sup>. Это привело к быстрому насыщению рынка и лишило большинство участников возможности получить такие вознаграждения, независимо от того, насколько значительными были их усилия или действия<sup>253</sup>. Это не позволило получить доход от вложений, как бы активно каждый отдельный дистрибьютор ни привлекал новых участников<sup>254</sup>. Следовательно, инвесторы компании *ViSalus* не обладали правом на осуществление практического или реального контроля согласно критерию *Hawaii Market Center*, что соответствует последней части комбинированного критерия.

Подобным же образом в деле *Mitzner* схема удовлетворяет последней части комбинированного критерия не потому, что действия участников носили исполнительский характер, а потому, что они не имели прав на сколько-нибудь значительный контроль над управленческими решениями<sup>255</sup>. Иными словами, участники не имели полномочий «принимать какие-либо значимые или самостоятельные решения в сфере бизнеса», которые могли бы повлиять на успешность их вложений<sup>256</sup>. Не различия между управленческими и исполнительскими видами деятельности, а вопрос наличия или отсутствия контроля над успешностью своих вложений является тем инструментом анализа, который четко и последовательно показывает различия между данными схемами<sup>257</sup>.

## Заключение

Острота проблемы пирамидного мошенничества не снижается. Несмотря на значительные усилия государства, мошенники продолжают регулярно организовывать все новые пирамидные схемы. Именно от таких обманных схем и должны защи-

<sup>245</sup> См. *Koscot Interplanetary, Inc.*, 86 F.T.C. 1106, 1181 (1975); [6, p. 582].

<sup>246</sup> См. выше сноску 216 и соответствующий текст.

<sup>247</sup> См. *Koscot Interplanetary*, 86 F.T.C., p. 1112 (отмечается, что из-за высокой насыщенности рынка и низкого спроса на продукцию участники практически не имели шансов вернуть свои первоначальные вложения и должны были потерять деньги); [26, p. 694]; выше сноску 20 и соответствующий текст.

<sup>248</sup> В обоих случаях суды постановили, что рассматриваемые программы удовлетворяли первой и второй частям критерия Хауи. *Kerrigan v. ViSalus, Inc.*, 112 F. Supp. 3<sup>d</sup> 580, 596–598 (E.D. Mich. 2015); *Mitzner v. Cardet Int'l, Inc.*, 358 F. Supp. 1262, 1268 (N.D. Ill. 1973). Поскольку решения различались только в отношении третьей части критерия, обсуждение в настоящей работе ограничено аспектами третьей части предлагаемого комбинированного критерия.

<sup>249</sup> *Kerrigan*, 112 F. Supp. 3<sup>d</sup>, p. 588.

<sup>250</sup> Там же.

<sup>251</sup> Там же. P. 593.

<sup>252</sup> Там же.

<sup>253</sup> Там же. P. 588.

<sup>254</sup> Там же.

<sup>255</sup> *Mitzner v. Cardet Int'l, Inc.*, 358 F. Supp. 1262, 1268 (N.D. Ill. 1973).

<sup>256</sup> Там же.

<sup>257</sup> См. там же. Pp. 1264, 1267–1268.

щать федеральные законы о ценных бумагах. Однако, непоследовательно применяя критерий Хауи, суды продолжают создавать ничем не обоснованные прецеденты, выводя пирамидные схемы из сферы действия федерального законодательства о ценных бумагах под предлогом невыполнения условия о личных усилиях инвесторов. В данной работе показано, что федеральные суды должны обращать внимание не на роли дистрибьюторов в пирамидных схемах,

а на степень контроля, которую инвесторы получают в результате своего участия в схеме. Взяв на вооружение формулировку последней части критерия *Hawaii Market Center*, суды могли бы яснее определить экономическую сущность предполагаемой пирамидной схемы. Тем самым они могли бы эффективнее достигать главной цели – защищать инвесторов, если присутствуют основные характеристики модели ценных бумаг.

#### Список литературы / References

1. Neuffer E. 'Airplane': High-Stakes Chain Letter, *N.Y. Times*, 1987, Apr. 7, available at: <https://www.nytimes.com/1987/04/07/nyregion/airplane-high-stakes-chain-letter.html> [<https://perma.cc/XTW6-6HG2>]
2. Kilman L. Newest Illegal Pyramid Scheme Going Up and Up, but Not Away, *AP NEWS*, 1987, Mar. 23, available at: <https://apnews.com/7894d03521da555b7ea45e6f78323fbb> [<https://perma.cc/73PM-4WA2>].
3. Enscoe D. Pyramid Scheme Takes Off, Thousands Invest in "Plane Game", *Sun Sentinel*, 1987, Mar. 26, available at: <https://www.sun-sentinel.com/news/fl-xpm-1987-03-26-8701190859-story.html> [<https://perma.cc/N4V4-RYH9>].
4. Ceresney A., Dir., Div. of Enft, Sec. & Exch. Comm'n, Address at *UIC-SEC Joint Symposium to Raise Public Awareness: Combating Pyramid Schemes and Affinity Frauds Opening Remarks*, 2016, Mar. 2, available at: <https://www.sec.gov/news/speech/ceresney-remarks-joint-symposium-raise-public-awareness-03022016.html> [<https://perma.cc/VU6Q-3H6Y>].
5. Babener J. A. Network Marketing and the Law, *Or. St. B. Bull.*, 1997, May, pp. 23, 24.
6. Walsh J., Note "Tis the Time's Plague When Madmen Lead the Blind": How the IRS Can Prevent Pyramid-Scheme Formation (and Why It Should), *Case W. Res. L. Rev.*, 2016, No. 67, pp. 577, 585.
7. Valentine D. A. Former Gen. Counsel, Fed. Trade Comm'n, Address at the *International Monetary Funds Seminar on Current Legal Issues Affecting Central Banks*, 1998, May 13, available at: <https://www.ftc.gov/public-statements/1998/05/pyramid-schemes> [<https://perma.cc/53DK-34VQ>].
8. Birdwell Z. S. The Key Elements for Developing a Securities Market to Drive Economic Growth: A Roadmap for Emerging Markets, *Ga. J. Int'l & Comp. L.*, 2011, No. 39, pp. 535, 561.
9. Epstein A. Multi-level Marketing and Its Brethren: The Legal and Regulatory Environment in the Down Economy, *Atlantic L.J.*, 2010, No. 12, pp. 91, 104.
10. Investor Protection Guide: Pyramid Scheme, *Legal Info. Inst.*, available at: [https://www.law.cornell.edu/wex/investor\\_protection\\_guide\\_pyramid\\_scheme](https://www.law.cornell.edu/wex/investor_protection_guide_pyramid_scheme) [<https://perma.cc/A4DX-7EXU>] (access date: 17.03.2020).
11. Clinton D. Howie, Is It a Pyramid Scheme?: Multilevel Marketing and Louisiana's "New" Anti-pyramid Statute, *La. B.J.*, 2002, No. 49, pp. 288, 289.
12. Bundy Rh., Note. Federal Securities Regulations: Do They Adequately Serve Their Prescribed Purpose of Protecting Investors from Pyramid Schemes?, *Mem. St. U. L. Rev.*, 1990, No. 21, pp. 123, 125.
13. Pareja S. Sales Gone Wild: Will the FTC's Business Opportunity Rule Put an End to Pyramid Marketing Schemes?, *McGeorge L. Rev.*, 2008, No. 39, pp. 83, 85–87.
14. Note. Pyramid Schemes: Dare to Be Regulated, *Geo. L.J.*, 1973, No. 61, pp. 1257.
15. Liu H. The Behavioral Economics of Multilevel Marketing, *Hastings Bus. L. J.*, 2018, No. 14, pp. 109, 117–118.
16. Wesley K. Dagestaad, Note, Day's Pyramid Ignores Sturdy Severability Foundation, Builds off Granite Rock, *J. Disp. Resol.*, 2014, No. 2, p. 349.
17. What Is Direct Selling?, *Direct Selling Ass'n*, available at: <https://dsa.org/about/direct-selling> [<https://perma.cc/M7MG-5RL6>] (access date: 17.03.2020).
18. Peter J. Vander Nat & William W. Keep, *Marketing Fraud: An Approach for Differentiating Multilevel Marketing from Pyramid Schemes*, 21 *J. Pub. Pol'y & Marketing* 139, 140 (2002).
19. Keep W. W., Vander Nat P. J. Multilevel Marketing and Pyramid Schemes in the United States: An Historical Analysis, *J. Hist. Res. Marketing*, 2014, No. 6, pp. 188, 195.
20. Vincent G. Ella, Comment, Multi-level or Pyramid Sales Systems: Fraud or Free Enterprise, *S.D. L. Rev.*, 1973, No. 8, pp. 358, 361.
21. Ramirez E., Chairwoman, Fed. Trade Comm'n, Keynote Remarks of FTC Chairwoman Ramirez: *DSA Business & Policy Conference 5–6* (Oct. 25, 2016), available at: [https://www.ftc.gov/system/files/documents/public\\_statements/993473/ramirez\\_-\\_dsa\\_speech\\_10-25-16.pdf](https://www.ftc.gov/system/files/documents/public_statements/993473/ramirez_-_dsa_speech_10-25-16.pdf) [<https://perma.cc/U752-AQNT>].

22. Gastwirth J. L., Bhattacharya P. K. Two Probability Models of Pyramid or Chain Letter Schemes Demonstrating That Their Promotional Claims Are Unreliable, *Operations Res.*, 1984, No. 32, pp. 527, 530.
23. Bosley S., Knorr M. Pyramids, Ponzis and Fraud Prevention: Lessons from a Case Study, *J. Fin. Crime*, 2018, No. 25, pp. 81, 82.
24. Business Guidance Concerning Multi-level Marketing, *Fed. Trade Comm'n*, available at: <https://ftc.gov/tips-advice/business-center/guidance/business-guidance-concerning-multi-level-marketing> [<https://perma.cc/U9VD-CUUU>] (access date: 17.03.2020).
25. Fast Answers: Pyramid Schemes, *Sec.&Exchange Commission*, 2013, Oct. 9, available at: <https://sec.gov/fast-answers/answerspyramidhtm.html> [<https://perma.cc/7V72-CDH2>].
26. Whitford J. P., Note, Pyramid Scheme Regulation: The Evolution of Investment Contracts as a Security Under the Federal Securities Laws, *Syracuse L. Rev.*, 1974, No. 25, pp. 690, 694.
27. Bell L. Pyramid Dream, *Balt. Mag.*, 2018, June, available at: <https://www.baltimoremagazine.com/2018/6/12/multi-level-marketing-companies-evolve-with-21st-century> [<https://perma.cc/MNQ5-X2BE>].
28. Bosley S. A. et al. Decision-Making and Vulnerability in a Pyramid Scheme Fraud, *J. Behav.&Experimental Econ.*, 2019, No. 1, p. 5.
29. Bosley S., McKeage K. K. Multilevel Marketing Diffusion and the Risk of Pyramid Scheme Activity: The Case of Fortune Hi-tech Marketing in Montana, *J. Pub. Pol'y&Marketing*, 2015, No. 34, pp. 84, 93.
30. Stone R. E., Steiner J. M. The Federal Trade Commission and Pyramid Sales Schemes, *Pac. L. J.*, 1983, No. 15, pp. 879, 892.
31. Peiss K. "Vital Industry" and Women's Ventures: Conceptualizing Gender in Twentieth Century Business History, *Bus. Hist. Rev.*, 1998, No. 218, pp. 235-236.
32. Fairfax L. M. The Thin Line Between Love and Hate: Why Affinity-Based Securities and Investment Fraud Constitutes a Hate Crime, *U.C. Davis L. Rev.*, 2003, No. 36, pp. 1073, 1082.
33. Fairfax L. M. "With Friends Like These...": Toward a More Efficacious Response to Affinity-Based Securities and Investment Fraud, *Ga. L. Rev.*, 2001, No. 36, pp. 63, 72.
34. Tait A. "They Have You in a Cultish Grip": The Women Losing Thousands to Online Beauty Schemes, *Guardian*, 2019, June 1, available at: <https://theguardian.com/fashion/2019/jun/01/online-beauty-schemes-selling-social-media-younique-arbonne> [<https://perma.cc/EV3H-P2R7>].
35. Affinity Fraud: How to Avoid Investment Scams That Target Groups, *SEC.&Exchange Commission*, 2013, Oct. 9, available at: <https://www.sec.gov/investor/pubs/affinity.htm> [<https://perma.cc/TDR6-MEDC>].
36. Investor Alert: Affinity Fraud, *Sec.&Exchange Commission*, 2014, June 18, available at: [https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ia\\_affinityfraud.html](https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ia_affinityfraud.html) [<https://perma.cc/4JBM-HSYP>].
37. Austin D. E. Comment. "In God We Trust": The Cultural and Social Impact of Affinity Fraud in the African American Church, *U. MD. L.J. Race Religion Gender&Class*, 2004, No. 4, pp. 365.
38. McSweeney T. Congress Should Crack Down on Predatory 'Pyramid Schemes,' Not Look Away, *Hill*, 2017, Aug. 3, available at: <https://thehill.com/blogs/pundits-blog/finance/345073-congress-should-crack-down-on-predatory-pyramid-schemes-not-look> [<https://perma.cc/WJL7-68NA>].
39. *Consumer Fraud in the United States, 2011: The Third FTC Survey*, Fed. Trade Comm'n., 2013, pp. 18-19, available at: [https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/reports/consumer-fraud-united-states-2011-third-ftc-survey/130419fraudsurvey\\_0.pdf](https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/reports/consumer-fraud-united-states-2011-third-ftc-survey/130419fraudsurvey_0.pdf) [<https://perma.cc/22AR-BE3S>].
40. Cohn S. Want to Work at Home?: Take a Lesson from This \$3 Billion Pyramid Scheme, *CNBC*, 2018, June 22, available at: <https://www.cnbc.com/2018/06/21/want-to-work-at-home-take-a-lesson-from-this-3-billion-pyramid-scam.html> [<https://perma.cc/A9JV-LTTT>].
41. Direct Selling in the United States: 2018 Industry Overview, *Direct Selling Ass'n*, available at: <https://www.dsa.org/docs/default-source/action-alerts/2018industryoverview-06032019.pdf> [<https://perma.cc/TEC7-Q7QW>] (access date: 17.03.2020).
42. Nessel D. Consumer Alert: Multi-level Marketing or Illegal Pyramid Scheme?, *Mich. Att'y Gen.*, available at: [https://www.michigan.gov/ag/0,4534,7-164-177337\\_20942-208400--,00.html](https://www.michigan.gov/ag/0,4534,7-164-177337_20942-208400--,00.html) [<https://perma.cc/PZ34-BFDX>] (access date: 17.03.2020).
43. Selling a Work-at-Home or Other Business Opportunity?: Revised Rule May Apply to You, *Fed. Trade Commission*, 2011, Nov., available at: <https://www.ftc.gov/tips-advice/business-center/guidance/selling-work-home-or-other-business-opportunity-revised-rule> [<https://perma.cc/BZP7-GV7K>].
44. Reyes S. Learning from the States: Feds Should Adopt Anti-pyramid Scheme Law, *Hill*, 2017, Nov. 19, available at: <https://thehill.com/blogs/congress-blog/judicial/362235-learning-from-the-states-feds-should-adopt-anti-pyramid-scheme> [<https://perma.cc/SB97-GJ9Y>].
45. Gana A. J., Villacres M. Blue Skies for America in the Securities Industry. . . Except for New York: New York's Martin Act and the Private Right of Action, *Fordham J. Corp.&Fin. L.*, 2014, No. 19, pp. 587, 596.
46. Witiw E. Selling the Right to Sell the Same Right to Sell: Applying the Consumer Fraud Act, the Uniform Securities Law and the Criminal Code to Pyramid Schemes, *SETON HALL L. Rev.*, 1996, No. 26, pp. 1635, 1643-1644.

47. Carter C. L. *Consumer Protection in the States: A 50-State Report on Unfair and Deceptive Acts and Practices Statutes*. 02. 2009, available at: [https://www.nclc.org/images/pdf/udap/report\\_50\\_states.pdf](https://www.nclc.org/images/pdf/udap/report_50_states.pdf) [<https://perma.cc/R75W-7MC8>].
48. Hull F. M. Comment. Pyramid Marketing Plans and Consumer Protection: State and Federal Regulation, *J. Pub. L.*, 1972, No. 21, pp. 445, 454.
49. Rutherford B., Campbell Jr. The Role of Blue Sky Laws After NSMIA and the JOBS Act, *Duke L. J.*, 2016, No. 66, pp. 605, 613–614.
50. Sweeb J. Health Multi-level Marketing: Robbing People of Their Money and Their Health, *Annals Health L. Advance Directive*, 2018, No. 27, pp. 223, 228.
51. FTC Action Leads Court to Halt Alleged Pyramid Scheme, *Fed. Trade Commission*, 2013, Jan. 28, available at: <https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2013/01/ftc-action-leads-court-halt-alleged-pyramid-scheme> [<https://perma.cc/XLE8-2576>].
52. Stroud M. An Insider Explains Why the FTC Can't Put an End to Pyramid Schemes, *Bloomberg*, 2015, Feb. 27, available at: <http://bloomberg.com/news/articles/2015-02-27/an-insider-explains-why-the-ftc-can-t-put-an-end-to-pyramid-schemes> [<https://perma.cc/YKS8-LXY8>].
53. Farha R. C. Comment, SEC v. Edwards: An Opportunity to Knock on the Viability of the Howey Test as the Gatekeeper of Federal Securities Laws, *Okla. City U. L. Rev.*, 2006, No. 31, pp. 161, 165.
54. Pease G. J., Note. Bluer Skies in Tennessee – the Recent Broadening of the Definition of Investment Contract as a Security and an Argument for a Unified Federal-State Definition of Investment Contract, *U. Mem. L. Rev.*, 2004, No. 35, pp. 109, 111–112.
55. Brown D. K., Barton V. D. Securities Regulation, *Mercer L. Rev.*, 2005, No. 56, pp. 1341, 1352.
56. Reese S. M. Securities Law & MLM – What's the Deal?, *Reese Poyfair Richards PLLC*, 2018, Sept. 24, available at: <https://www.mlmlaw.com/law-library/securities-law-and-mlm-whats-the-deal> [<https://perma.cc/SG28-X8AE>].
57. Monaghan M. K., Note. An Uncommon State of Confusion: The Common Enterprise Element of Investment Contract Analysis, *Fordham L. Rev.*, 1995, No. 63, p. 2135.
58. Globerman K. M., Casenote. The Elusive and Changing Definition of a Security: One Test Fits All, *Fla. L. Rev.*, 1999, No. 51, pp. 271, 290.
59. Branson D. M., Okamoto K. Sh. The Supreme Court's Literalism and the Definition of "Security" in the State Courts, *Wash. & Lee L. Rev.*, 1993, No. 50, pp. 1043, 1050.
60. Hillard S. C., Ricciardelli P. A. Investment Contracts Under the Colorado and Uniform Securities Acts, *U. Colo. L. Rev.*, 1978, No. 49, pp. 391, 406.
61. Jones N. K., Note. Defining an "Investment Contract" for Purposes of Alaska Blue Sky Law: Have the Alaska Courts Stretched Their Test Beyond Meaningful Application?, *Alaska L. Rev.*, 1985, No. 2, pp. 371, 391.
62. Coffey R. J. The Economic Realities of a "Security": Is There a More Meaningful Formula?, *Case W. Res. L. Rev.*, 1967, No. 18, pp. 367, 412.
63. Fried D. M., Note. General Partnership Interests as Securities Under the Federal Securities Laws: Substance over Form, *Fordham L. Rev.*, 1985, No. 54, p. 303.
64. Welle E. A. Freedom of Contract and the Securities Laws: Opting out of Securities Regulation by Private Agreement, *Wash. & Lee L. Rev.*, 1999, No. 56, pp. 519, 534.
65. Hardy R. S., Comment. The New Gold Rush: The Last Frontier of the Securities Laws?, *Santa Clara L. Rev.*, 1989, No. 29, pp. 359, 364–365.
66. Long J. C. An Attempt to Return "Investment Contracts" to the Mainstream of Securities Regulation, *Okla. L. Rev.*, 1971, No. 24, pp. 135, 171.
67. Klein W. The Idaho Securities Act: An Analysis of Idaho Courts' Securities Opinions, *Idaho L. Rev.*, 1992, No. 29, p. 108.
68. Long J. C. State Securities Regulation – an Overview, *Okla. L. Rev.*, 1972, No. 32, pp. 541, 571, 573.
69. Matthews C. Using a Hybrid Securities Test to Tackle the Problem of Pyramid Fraud, *Fordham L. Rev.*, 2020, Vol. 88, No. 52, p. 2045.

Дата поступления / Received 11.01.2021

Дата принятия в печать / Accepted 20.02.2021

Дата онлайн-размещения / Available online 25.03.2021

© Мэтьюз К., 2021. Впервые опубликовано на русском языке в журнале  
«Актуальные проблемы экономики и права» (<http://apel.ieml.ru>) 25.03.2021  
© Matthews C., 2021