ПРАВОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ ЭЛЕКТРОННОЙ КОММЕРЦИИ НА МЕЖДУНАРОДНОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

ДОРОНИНА Наталия Георгиевна, главный научный сотрудник отдела экономико-правовых проблем государственного и муниципального управления Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации, доктор юридических наук, профессор
117218, Россия, г. Москва, ул. Большая Черемушkinsкая, 34
E-mail: gis.doronina@yandex.ru

СЕМИЛЮТИНА Наталья Геннадьевна, заведующая отделом гражданского законодательства иностранных государств Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации, доктор юридических наук
117218, Россия, г. Москва, ул. Большая Черемушkinsкая, 34
E-mail: foreign3@izak.ru

Финансовый рынок изначально выступал в качестве инструмента мобилизации ресурсов для достижения целей в области, связанной с рисками, и традиционно привлекал внимание спекулянтов, использовавших осуществление операций на финансовом рынке в качестве инструмента быстрого обогащения. Изначально регулирование финансовых рынков складывалось как противоборство между государственным регулированием, стремившимся ограничить спекулятивные амбиции участников рынка, и действиями участников рынка, направленными на преодоление ограничений и запретов. Формируемый на территории современной Англии финансовый рынок изначально был связан со спекулятивными операциями так называемых сток-дженберов. Спекулятивный характер финансового рынка после перемещения его на территории колоний в североамериканских штатах усилился. Особенности развития рынка были стремление и готовность использовать новейшие достижения технического прогресса. Потребность в быстрой мобилизации капитала, использование технических достижений способствовало росту объема операций на Нью-Йоркской фондовой бирже. Отсутствие механизма контроля со стороны государства привело к катастрофе, разразившейся в октябре 1929 г., и ознаменовало начало Великой депрессии. Данные события привели к формированию законодательства и принципов регулирования финансовых рынков, которые впоследствии были заимствованы законодательством других государств, в частности странами Евросоюза. Постепенный отход от принципов регулирования вновь способствовал развитию спекулятивных операций на рынке финансовых инструментов. Отсутствие должного контроля привело к глобальному финансовому кризису 2008 г. и последующему изменению законодательства в США и ЕС, а также усилению контроля за финансовыми операциями.

В современных условиях для осуществления финансовых операций активно используются цифровые платформы. Инструментами привлечения капитала становятся блокчейн и криптовалюта. Отсутствие механизмов, обеспечивающих прозрачность совершаемых операций, может привести к нарушению прав пользователей и стать причиной очередных финансовых потрясений.

Универсальность электронных технологий и их развитие способствуют расширению возможностей коммерческого использования результатов исследований, например в области биологии. Развитие регулирования проведения геномных исследований демонстрирует определенное сходство в тенденциях формирования государственного регулирования в части определения направления и принципов регулирования.

Ключевые слова: электронная торговля, государственное регулирование, финансовый рынок, рынок биоуслуг, биоинформатика, ЮНСИТРАЛ.

Для цитирования: Доронина Н. Г., Семилютина Н. Г. Правовые проблемы электронной коммерции на международном финансовом рынке // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. 2019. № 5. С. 23—41. DOI: 10.12737/jflcl.2019.5.2

LEGAL PROBLEMS OF E-COMMERCE WITHIN THE INTERNATIONAL FINANCIAL MARKET

N. G. DORONINA, Institute of Legislation and Comparative Law under the Government of the Russian Federation, Moscow
117218, Russian Federation
E-mail: gis.doronina@yandex.ru

N. G. SEMILYUTINA, Institute of Legislation and Comparative Law under the Government of the Russian Federation, Moscow
117218, Russian Federation
E-mail: foreign3@izak.ru

Initially financial market was an instrument for the financial resources mobilization in the areas connected with high degree of risks. Financial market always attracted speculative activities that allowed fast enrichment of speculators. So the financial market regulation developed as a contr-action between stat-regulation aimed at restriction of speculative ambitions of market-participants and market-participants tending to escape or overcome regulative limitations and prohibitions. The financial market that appeared in England initially was the market-place for speculative transactions of stock-joggers. Lately it transported to the North-American colonies where its speculative characteristics increased. The market participants were ready and tended to use all the achievements of science and technologies in their market operations. The need to attract additional finance fast and use of technological achievements contributed much to the increase of the amounts and volume of financial operations on New York Stock Exchange. In the absence of the effective state control it lead to the Crash of October 1929 and started the Great Depression. The 1929 events resulted in the formulating of the financial markets legislation and principles that affected legislation of the other countries e.g. EC. Gradual denial of some of the principles increased speculative ambitions on the market. These ambitions were connected with the so called "financial instruments" that appeared due to the information (computer) technologies. The lack of the due control over the market of the derivative instruments lead to the global financial crisis of 2008 and consequent modification of the legislation in the USA as well as EC that increased the state control over the market.

At present market participants use various types of information platforms. It affords to attract capital by means of such instruments as block-chain (including various forms of crypto-currencies). Such situation may lead to mass violation of investors and consumers rights in the absence of the mechanism guaranteeing transparency of operations.

Universal character of information technologies and their further development assist to the their commercial use in various areas, e.g. biology. The development of the researches in genetics demonstrate certain likeness of the approaches and directions of the regulation.

Keywords: e-commerce, state regulation, financial markets, bio-markets, bio- information, international standards of regulation, UNCITRAL.

For citation: Doronina N.G., Semilyutina N.G. Legal Problems of e-Commerce Within the International Financial Market. *Zhurnal zarubezhnogo zakonodatel'stva i sravnitel'nogo pravovedeniya* = *Journal of Foreign Legislation and Comparative Law*, 2019, no. 5, pp. 23—41. (In Russ.) DOI: 10.12737/jfcl.2019.5.2

Международный финансовый рынок как результат развития технологий, борьбы с кризисами и формирования правил совершения сделок (операций). Современное регулирование финансового рынка является продуктом эволюционного развития социально-экономических отношений на основе используемых достижений науки и техники. Будучи инструментом приращения (увеличения) капитала, финансовый рынок является, с одной стороны, источником ресурсов, обеспечивающим финансирование развития и использования новых технологий. С другой стороны, использование новых технологий способствует снижению транзакционных издержек, росту объема операций, росту доходов от совершения операций на финансовом рынке и развитию самого финансового рынка.

Заметим, что участники операций на финансовом рынке всегда стремились использовать технические и технологические новшества, чтобы получить преимущества перед другими участниками рынка. Первые профессиональные брокеры еще на стадии борьбы американских колоний за независимость максимально использовали достижения транспортного сообщения между Нью-Йорком и Бостоном для интенсификации совершения операций и получения дохода за счет использования разницы в цене на одни и те же активы, торговавшиеся на разных биржах¹.

Преимущество скорости передвижения отчасти было минимизировано, когда в 1896 г. газета «Уолл-Стрит Джорнал» (Wall Street Journal) начала публиковать итоги торгов и рассчитывать индекс Доу Джонса. В дальнейшем использование телеграфной связи², а затем и телефона обеспечило прорыв в распространении информации о результатах торгов.

чально формировался как спекулятивный. На начальном этапе речь шла о спекуляции на товарных рынках, а именно — о спекуляции едой (food speculation), поэтому спекуляция изначально рассматривалась как действия против наименее социально защищенных слоев населения — людей, которые вынуждены необоснованно переплачивать за самое необходимое, в то время как «богатые люди могут сами обеспечить производство продуктов питания и продажу их по любой цене, какой заблагорассудится». Тем не менее спекуляция едой в XVI—XVII вв. в Англии была делом, повсеместно критикуемым и в то же время повсеместно практикуемым. Борясь со спекуляцией на рынке еды в период, непосредственно предшествующий формированию рынка ценных бумаг, правительство имело возможность вырабатывать принципы регулирования рынка и отчасти борьбы со спекуляцией (см.: *Banner S. Anglo-American Securities Regulation. Cultural and Political Roots, 1690—1860. Cambridge, 1998. P. 15*).

² Телеграф был изобретен Самюэлем Морзе в 1844 г., а в 1866 г. телеграфный кабель, проложенный через территорию США (от океана до океана), произвел по существу революцию в биржевой торговле. В 1878 г. на Нью-Йоркской фондовой бирже был установлен телефон, использовавшийся для передачи информации о результатах торгов, приема заявок.

¹ Особенностью финансового рынка уже на начальной стадии его формирования (речь идет об английском, а затем и североамериканском рынках) было то, что этот рынок изна-

Заметим, что период 1920-х гг. был очень благоприятным для роста фондового рынка США. Многие в то время покупали акции и облигации, не интересуясь деталями. Нередко покупали акции холдинговых компаний, которые владели скорее акциями других холдинговых компаний, чем акциями реальных производственных или торговых корпораций. Один из известных брокеров сказал: «...публика уверилась, что любой лист бумаги должен завтра стоить в два раза больше, чем сегодня»³. Росту спекулятивных операций во многом способствовала специфика регулирования фондового рынка вообще и особенно США. Дело в том, что в тот период вмешательство государства в регулирование было минимальным: «В стране не было другого регулирования правоотношений при торговле бумагами, кроме тех, которые установила Нью-Йоркская фондовая биржа, но НЙФБ не могла влиять на ситуацию за пределами своей компетенции, за пределами своего торгового зала»⁴. Ситуация усугублялась тем, что регулирование собственно выпуска (эмиссии) ценных бумаг находилось в компетенции штатов. Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange, далее — НЙФБ) могла влиять на ситуацию с раскрытием информации исключительно через договоры о котировке, которые она начала заключать с эмитентами с 1896 г. В соответствии с такими договорами НЙФБ могла требовать публикации годовых отчетов и предоставления ежеквартальной информации о расходах корпорации. Однако характер биржевых операций, имеющих спекулятивную природу, побуждал людей интересоваться изменениями в цене, а не перспективами развития предприятий, в акции которых помещается капитал⁵. Рост объемов

биржевой торговли ценными бумагами, с одной стороны, и постоянно растущий спрос на ценные бумаги, а также заверения руководителей страны — с другой, в итоге привели к катастрофе.

В четверг 24 октября 1929 г. произошло резкое снижение цен на акции на Нью-Йоркской фондовой бирже, однако «черный четверг» сменил «черный вторник» 29 октября 1929 г., ставший «самым катастрофическим днем в истории Нью-Йоркской фондовой биржи, да, пожалуй всех мировых бирж»⁶, характеризовавшийся не снижением, а уже обвалом цен. Рыночная стоимость всех ценных бумаг, обращавшихся на НЙФБ в 1925 г., составляла 27 млрд долл., в 1929 г. до кризиса — 90 млрд, а в 1932 г. (после падения цен 1929 г.) стоимость активов составляла только 16 млрд долл. Стоимость одной акции компании «Дженерал Моторс» упала с 92 долл. в начале ноября 1929 г. до 7 долл. в 1932 г. Индекс Доу Джонса снизился с 386 пунктов до 41⁷. Потрясение имело большое значение для США, поскольку в 1929 г. держателями акций и других ценных бумаг в США были от 10 до 20 млн человек, таким образом, кризис коснулся очень многих граждан США⁸. В связи с этим заслуживают внимания действия государства с целью предотвращения развития кризиса.

В то время в США по существу единственным регулирующим органом на финансовом рынке была Федеральная резервная система (далее — ФРС), объединившая несколько крупных банков, на которые была возложена функция центрального банка. Оценивая действия ФРС, Дж. К. Гэлбрейт отмечает, что руководство Федерального резерва проявляло не столько неосведомленность или нежелание действовать, сколько беспомощность: «Возможно, они и хотели остановить ажиотаж, но не располагали для этого нужными средствами... классические инструменты контроля в той ситуации были

ляющая клиринговые расчеты, т. е. разницу в цене, о которой писал Р. Гильфердинг.

⁶ Гэлбрейт Дж. К. Великий крах 1929 года / пер. с англ. С. Э. Борич. Минск, 2009. С. 151.

⁷ Краткая история Нью-Йоркской фондовой биржи. С. 29. Не случайно кризис 2008 г. по масштабам и степени воздействия на последующее регулирование часто сравнивают с кризисом 1929 г.: «Глобальный финансовый кризис был не первым глобальным кризисом, поскольку это сомнительное достижение принадлежит кризису 1929 г., и этот кризис не будет последним, однако на сегодняшний день он является крупнейшим» (Avgouleas E. Governance of Global Financial Markets. The Law, The Economics, The Politics. Cambridge, 2012. P. 2).

⁸ «На первой неделе жертвами биржевого обвала стали массы ни в чем не повинных мелких вкладчиков. Вторая неделя показала, что настала очередь богатых. Им предстояло пережить процесс “выравнивания доходов”, сопоставимый по своим масштабам и внезапности с тем, что был произведен десять лет назад Лениным» (Гэлбрейт Дж. К. Указ. соч. С. 153).

³ Рынок: Краткая история Нью-Йоркской фондовой биржи. Пер. с англ. 2-е изд. Нью-Йорк, 1993. С. 29.

⁴ Краткая история Нью-Йоркской фондовой биржи. С. 17.

⁵ «Специфическая биржевая деятельность — спекуляция. Спекуляция является прежде всего куплей и продажей. Но это купля не товаров, а процентных титулов. Для того чтобы реализовать свою прибыль, производительный капиталист должен превратить свой товарный капитал в деньги, т. е. продать товар. Если функцию продажи берет на себя другой капиталист, то промышленник должен уступить ему часть своей прибыли. Вся прибыль, заключающаяся в товаре, окончательно реализуется лишь при продаже потребителю». При этом Гильфердинг отмечает: «Область собственно биржевой деятельности — это рынок притязаний на процент, или фиктивного капитала. Здесь прежде всего находят для себя применение деньги, являющиеся денежным капиталом, ищущим превращения в производственный капитал. Деньги окончательно отдаются на покупку процентных титулов и обратно уже не приходят...» (Гильфердинг Р. Финансовый капитал: Новейшая фаза в развитии капитализма. Пер. с нем. М., 2017. С. 145). Применительно к ситуации на НЙФБ хотелось бы отметить еще один факт: в 1920 г. на НЙФБ была учреждена Клиринговая фондовая корпорация, осуществ-

абсолютно бесполезны. Таких инструментов... всего два: операции на открытом рынке и манипуляция со ставкой рефинансирования. Когда Федеральный резерв осуществляет на открытом рынке продажу государственных облигаций (или коммерческих ценных бумаг), то вырученная наличность оседает в сейфах резервных банков, не принося никому вреда. Но когда эти деньги поступают в коммерческие банки, те сразу же на их основе начинают выдачу населению кредитов, в несколько раз превосходящих по объему размер депозитов, а именно в то время люди нуждались в заемных средствах для покупки акций»⁹. Дж. К. Гэлбрейт весьма критичен в отношении регулирования финансового рынка вообще и действий государства, направленных если не на предотвращение, то на смягчение кризиса: «Беспомощность Федерального резерва объясняется тем, что он ничего и не собирался делать. Если бы он хотел что-то предпринять, то мог бы, к примеру, затребовать от конгресса полномочий на запрет совершения сделок на заемные средства или введения ограничения на эту деятельность. Размер маржи в 1929 г. был довольно высок. Сохраняя осторожность, брокеры требовали от покупателей от 45 до 50% стоимости акций. Для большинства покупателей это были последние деньги, которыми они располагали. Если бы в январе 1929 г. маржа была поднята до 75%, или хотя бы прозвучали серьезные предложения по введению такого ограничения, то это заставило бы большинство мелких спекулянтов и даже значительную часть крупных, перейти к продаже своих активов. Бум мог бы закончиться в один момент. (Кстати, впоследствии по закону о биржевой деятельности 1934 г. руководству Федерального резерва было предоставлено право устанавливать размер маржи. В тот год (1934 г. — *Прим. авт.*) опасность возрождения спекуляций перевесила сомнения о допустимости вмешательства в биржевую деятельность и введения запретов.)»¹⁰.

⁹ Гэлбрейт Дж. К. Указ. соч. С. 50.

¹⁰ Там же. С. 53—54. Интересно, что спустя 90 лет, анализируя причины развития кризиса в 2009 г., специально созданная группа ученых (экономистов и юристов) в числе факторов, способствовавших развитию кризиса, назвала деятельность регулирующих органов. Стремясь минимизировать риски от потери стоимости активов, регулирующие органы устанавливали дополнительные требования в отношении активов, которые считали рисковыми, побуждая профессиональных участников избавляться от таких активов, провоцируя так называемый boom-boost cycle. Избавляясь от «рисковых активов», участники способствовали дальнейшему снижению цены на активы, усиливая негативные тенденции на понижение стоимости активов и провоцируя еще больший ажиотаж и падение цен на рынке. См.: The Warwick Commission on International Financial Reform: In Praise of Unlevel Playing Fields, The Report of the Second Warwick Commission. URL: https://warwick.ac.uk/research/warwickcommission/financialreform/report/uw_warcomm_intfinreform_09.pdf (дата обращения: 25.05.2019).

События на фондовом рынке США осенью 1929 г. заставили государство изменить подходы к регулированию и принципы самого регулирования. Во-первых, для регулирования рынка, в то время фондового, а теперь и финансового, был создан специальный орган государственного регулирования, непосредственно подчиняющийся Президенту США. Речь идет о создании Комиссии по ценным бумагам и биржам США (Securities Exchange Commission, SEC) — специального федерального органа по устранению противоречий между законодательством штатов и федеральными законами в части, касающейся регулирования финансового рынка (как области торговли между штатами)¹¹.

Законодательство США стало «законодателем мод» в формировании современных стандартов регулирования фондового рынка. Сформировавшиеся в США в 30—40-е гг. XX в. базовые принципы регулирования рынка ценных бумаг оказали существенное влияние на развитие законодательства большинства зарубежных стран. В числе причин сохранности законодательства США о фондовом, а затем финансовом рынках следует назвать деятельность SEC по обеспечению применения законов SEC¹² путем не только разработки подзаконных актов (Regulations),

¹¹ «Помимо конституций в каждом штате есть свой закон о предпринимательских корпорациях, содержащий общие нормы, применяемые ко всем корпорациям, независимо от вида их деятельности (так называемый General Corporation Law). Кроме того, некоторые виды корпораций, в первую очередь банковские, подчиняются специальным законам, регулирующим именно данную отрасль предпринимательской деятельности» (*Нарышкина Р. Л.* Акционерное право США (Правовое положение предпринимательских корпораций США): учеб. пособие. М., 1978. С. 9). «Наконец, во всех штатах существуют законы, устанавливающие государственный контроль за оборотом ценных бумаг, получивших поэтическое название “законы голубого неба” (Blue Sky Laws). Цель этих законов состоит в защите интересов тех, кто приобретает ценные бумаги от махинаций спекулятивного характера, когда практически покупателю не предлагают никакой реальной ценности, за исключением нескольких футов “голубого неба”» (*Нарышкина Р. Л.* Указ. соч. С. 10—11). Столкнувшись с коллизией между законодательством штатов и федеральными законами, направленными на регулирование рынка ценных бумаг, Верховный суд США посчитал федеральные законы законами, направленными на регулирование торговли между штатами, и таким образом федеральные законы — «законы SEC» — составляют основные источники, регулирующие финансовый рынок США.

¹² Изначально на SEC было возложено обеспечение применения семи законов, получивших наименование Законы SEC: the Securities Act 1933, the Securities Exchange Act 1934, the Public Utility Holding Company Act 1935, the Trust Indenture

регламентирующих порядок применения норм Законов SEC, но и принятия разъяснений по отдельным конкретным случаям на основании запросов заинтересованных лиц, в том числе путем издания так называемых «актов о невмешательстве», точнее, о непредъявлении иска (no-action letters, от action — иск). Практика издания no-action letters обеспечила возможность адаптации законодательства, принятого еще в 1930-е гг., к использованию новых технологий на финансовом рынке.

Характеризуя законодательство США, сформировавшееся еще в 1930-е гг., следует отметить, что его отличает высокая степень консерватизма (законодательные акты, принятые в то время, в основной массе продолжают действовать до сих пор). Поддержанию консерватизма законодательного регулирования во многом способствует то обстоятельство, что значительную роль в регулировании отношений играют не только нормы законов, формулирующие правовую норму в самом общем виде, но и акты уполномоченных органов исполнительной власти, конкретизирующих порядок применения нормы: закон Комиссии по ценным бумагам и биржам и Комиссии по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission, CFTC).

Благодаря законам SEC были сформулированы главные основополагающие принципы регулирования финансового рынка. Во-первых, была создана федеральная Комиссия — SEC, находящаяся под непосредственным контролем Президента США (главу комиссии и ее членов назначает Президент) как орган государства, уполномоченный осуществлять регулирование и исполнение всех законов США, касающихся фондового рынка, а впоследствии также и финансового рынка, предполагающего обращение не только ценных бумаг (securities), но и финансовых инструментов¹³. Во-вторых, SEC была наделена полномочиями осуществлять (непосредственно или через СРО) лицензирование, т. е. допуск к совершению операций на рынке профессиональных участников рынка. К совершению операций на рынке в интересах третьих (непрофессиональных) лиц могли быть допущены только лица, обладающие соответствующей лицензией, или члены соответствующей СРО. Таким образом, для работы на финансовом рынке была сформирована особая категория субъектов — профессиональные участники¹⁴, в отноше-

нии которых формировались определенные требования¹⁵. Наконец, в-третьих, были установлены требования обязательной регистрации эмиссии ценных бумаг, допускаемых к публичному размещению/обращению на рынке.

Формирование регулирования в странах ЕС и модернизация законодательства США. Перечисленные выше принципы регулирования финансового рынка были положены в основу регулирования финансового рынка в странах Европы (сначала в ЕЭС, затем ЕС). Они просуществовали практически до настоящего времени, а отдельные отступления от них имели последствия в виде кризисов, наступавших практически сразу. Однако, несмотря на экономические потрясения, возврата к прошлому опыту регулирования не происходило.

Основу для формирования единого европейского рынка капитала составили одобренные Советом ЕЭС еще в 1962 г. Генеральная программа устранения препятствий свободе учреждения (Programme general pour la suppression des restrictions a la liberte d'etablissement)¹⁶ и Генеральная программа устранения препятствий свободе предоставления услуг (Programme general pour la suppression des restrictions a la liberte de prestation de services)¹⁷. Спустя год в дополнение к упомянутым программам была принята Директива Совета № 63/474/ЕЕС от 30 июля 1963 г. о либерализации переводов по неторговым («невидимым») операциям, не связанным с перемещением товаров, услуг, капиталов или людей (Council Directive № 63/474/EEC liberalizing transfers in respect of invisible transactions not connected with the movement of goods, services, capital or persons). Перечисленные документы явились политической и экономической

а размещение активов и ценных бумаг других инвестиционных компаний, большое значение приобретала регламентация деятельности профессиональных инвестиционных компаний. Закон об инвестиционных компаниях 1940 г. (Investment Companies Act) и Закон об инвестиционных консультантах 1940 г. (Investment Advisers Act) являются, по существу, дополняющими законы 1933 и 1934 гг. Закон 1940 г. регулирует деятельность инвестиционных компаний, являющихся основными профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющих предпринимательскую деятельность путем подготовки рекомендаций или анализа проспектов эмиссии ценных бумаг, состояния рынка ценных бумаг и т. п.

¹⁵ Закон Гласса — Стиголла, в течение многих лет определявший «правовой каркас» регулирования рынка финансовых услуг США, был принят в 1933 г. Принятие мер, вытекающих из закона Гласса — Стиголла, объяснялось необходимостью не допустить последствий кризиса 1929 г., когда разорвавшиеся банки «тянули» за собой клиентов, лишившихся сбережений, помещенных в банки. См.: Поллард А. М., Пайсек Ж. Г., Эллис К. Х. et al. Банковское право США. М., 1992. С. 360—362.

¹⁶ JO No. 002 du 15.01.1962, p. 0036—0045.

¹⁷ JO No. 002 du 15.01.1962, p. 0032—0035.

Act 1939; the Investment Companies Act 1940, the Investment Advisers Act 1940, the Securities Investor Act 1970.

¹³ Подробнее см.: Семилотина Н. Г. Категория «финансовый инструмент»: происхождение, правовая природа и эволюция // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. 2007. № 4. С. 18—26.

¹⁴ С учетом особенностей фондового рынка США, где действовали компании, предметом деятельности которых была не собственная производственная или торговая деятельность,

основой для формирования единого рынка капиталов, неотъемлемым элементом которого является рынок ценных бумаг.

По оценке профессора Л. Говера (L. Gower), считающегося одним из авторов британского Закона о финансовых услугах 1986 г., «состояние правовой базы европейского рынка ценных бумаг было таковым, что позволяло говорить об отсутствии регулирования за пределами Великобритании»¹⁸. В самом деле, еще в 1980 г. в 7 из 12 членов Союза отсутствовали требования о публичном раскрытии содержания проспекта эмиссии при проведении открытой подписки на ценные бумаги, ни в одном из государств-членов не было создано специализированных органов государства, обеспечивающих исполнение требований законодательства, в 9 из 12 государств — членов Союза не существовало возможности привлечения к ответственности лиц, использующих инсайдерскую информацию при заключении сделок на рынке ценных бумаг. Тем не менее за достаточно непродолжительный срок как в ЕС в целом, так и в государствах — членах Союза удалось сформировать эффективно работающее законодательство, сумевшее составить конкуренцию в области регулирования рынка ценных бумаг законодательству США.

Нельзя не отметить, что некоторые из правовых решений, принимавшиеся в последнее время в США, традиционно считавшихся страной с наиболее развитым законодательством о рынке ценных бумаг, учитывали опыт регулирования в зарубежных странах, и прежде всего — в странах ЕС. В качестве примера можно привести решение Комиссии по рынкам ценных бумаг, принятое в декабре 1999 г., допустившее функционирование фондовых бирж в форме коммерческих корпораций (ранее фондовые биржи могли существовать только как коммерческие организации (non-for-profit corporation)), и последовавшее вслед за этим решение Нью-Йоркской фондовой биржи о реорганизации в акционерное общество.

В ЕС документом, определившим общие принципы регулирования, стала уже не действующая в настоящее время Директива об инвестиционных услугах от 10 мая 1993 г. (Council Directive № 93/22/EEC on investment services in the securities field; Investment Services Directive, далее — ISD). С принятием данного документа можно говорить о переходе к завершающему этапу в процессе формирования единого европейского законодательства о рынке ценных бумаг. Указанная Директива была адресована государствам — членам ЕС и содержала предписания, касающиеся основных направлений развития законодательства стран — членов ЕС. ISD должна была по существу объединить 12 различных регулятивных

подходов разных правовых культур в единую систему регулирования рынка финансовых услуг.

Различия в традициях, и прежде всего в уровне развития рынков финансовых услуг, с самого начала разделили государства ЕС на две равные группы: «Средиземноморский клуб» (Club Med), объединивший Францию, Италию, Испанию, Португалию, Грецию и Бельгию, и «Альянс Северного моря» (North Sea Alliance), объединивший Германию, Великобританию, Ирландию, Люксембург, Норвегию и Данию. Результатом компромисса, достигнутого в 1992 г., стало принятие ISD. Директива установила минимум авторизационных требований в отношении допуска к осуществлению профессиональной деятельности на рынке финансовых услуг; принцип взаимного признания лицензий (введя понятие «единый европейский паспорт»); единый минимум пруденциальных требований; прямой доступ профессиональных участников на национальные фондовые биржи государств — членов ЕС.

Благодаря ISD была «легализована» категория «финансовый инструмент»¹⁹. Появление данной категории оказалось возможным благодаря использованию компьютерных технологий, которые способствовали появлению финансового инструмента как стандартного договора (контракта) в результате заявки, поданной в систему торгов, и ее акцепта, а также регулярного (практически на каждом торгах) пересчета обязательств участника рынка до момента полного исполнения договора (контракта).

Можно считать, что успех ISD подстегнул принятие в 1999 г. в США федерального Закона о модернизации финансовых услуг (Financial Services Modernization Act) (далее — Закон США 1999 г.)²⁰, ко-

¹⁹ Согласно разделу “B” приложения к Директиве ISD категория «финансовый инструмент» включает: а) передаваемые (эмиссионные) ценные бумаги (transferable securities); б) паи инвестиционных фондов (units in collective investment schemes); в) инструменты денежного рынка (money-market instruments); г) финансовые фьючерсные контракты, включая аналогичные поставочные инструменты (financial futures contracts including equivalent cash-settled instruments); д) форвардные индексные соглашения (forward interest rate agreements, FRA); е) индексные, валютные и фондовые свопы (interest rate currency and equity swaps); г) опционы, предусматривающие право приобретения или отчуждения инструментов, указанных в настоящем разделе приложения, включая аналогичные поставочные инструменты; данная категория включает также валютные и индексные опционы.

²⁰ Принятый законопроект практически отменил действие Закона Гласа — Стиголла, который в течение многих лет определял “правовой каркас” регулирования рынка финансовых услуг США. Подробнее см.: Семилютин Н. Г. Влияние реформы законодательства США о рынке финансовых услуг на российскую практику // Право и экономика. 2000. № 2. С. 50—56.

¹⁸ Цит. по: Manning G. Warren The European Union's Investment Services Directive // University of Pennsylvania Journal of International Business Law, 1994, vol. 15, no. 2, p. 184.

торый был в первую очередь направлен на то, чтобы внести необходимые изменения в уже действующие законы США, касавшиеся главным образом деятельности банковских организаций. Закон содержит определение видов деятельности, являющихся финансовой деятельностью по своей природе (*activities that are financial in nature*), которые может предоставлять банковский холдинг. С принятием Закона 1999 г. в США произошла своего рода «легализация» (употребление на уровне законодательного акта) категорий «финансовые услуги», «финансовая деятельность».

Как показало обсуждение законопроекта в Сенате²¹, целесообразность отмены Закона Гласса—Стиголла не вызывала сомнений ни у кого из сенаторов. Главным и основным последствием отмены действия Закона Гласса—Стиголла стало создание предпосылок для появления так называемых мега-банков — универсальных структур, способных оказывать практически весь комплекс финансовых услуг (банковские, страховые, инвестиционные) через сеть дочерних компаний. С одной стороны, эти своего рода «универсальные» магазины (*one stop shop*) могли быть весьма удобны для потребителей, универсальность оказываемых услуг неизбежно должна привести к снижению транзакционных издержек. В частности, по мнению Министерства финансов, «возможность оказывать универсальные услуги приведет к росту конкуренции между банковскими, инвестиционными и страховыми компаниями. В свою очередь ужесточение конкуренции будет способствовать снижению стоимости оказываемых услуг и позволит потребителям ежегодно экономить порядка 15 млрд долл. США».

С другой стороны, последствием появления «мега-банков» должна была стать проблема возрастания рисков, связанных с укрупнением банков и универсализацией их деятельности. Как было отмечено, «в результате проводимой реформы появятся крупные банковские объединения, настолько крупные, что государство будет вынуждено поддерживать их, чтобы не допустить негативных последствий прекращения их деятельности». В свою очередь банки, оказавшиеся «слишком большими, чтобы разориться (*too big to fail*)», будучи уверенными в себе, будут проводить операции, связанные с повышенным риском, размещать активы в рискованные производные инструменты, в том числе на зарубежных рынках»²².

²¹ Congressional Record. November 4, 1999, vol. 145, no. 154, pp. 13871—13917.

²² Подобная точка зрения была высказана сенатором Велстоном, который в подтверждение своих слов привел высказывание Председателя Федеральной резервной системы А. Гринспана в речи 11 октября 1999 г.: «Мы столкнулись с ситуацией, что появившиеся мега-банки являются весьма сложными образованиями, которые в силу своей сложности

Аргументом противников Закона, вызвавшим наибольшее количество дискуссий, стал аргумент, касающийся сохранения тайны проводимых для клиента операций. Дело в том, что объединение в одной структуре банковских, страховых и инвестиционных услуг не может не привести к тому, что обслуживающий клиента банк станет обладателем практически всесторонней информации не только об имуществе, но и состоянии здоровья, привычках, пристрастиях своего клиента. Все это может привести к значительным злоупотреблениям в использовании информации о клиенте²³.

Практически одновременно с Законом о модернизации финансовых услуг в США были приняты изменения, обеспечивающие включение товарных рынков в «зону финансовых рынков». В частности, в 2000 г. был принят Закон о модернизации фьючерсов на товарные активы (*Commodities Futures Modernization Act 2000, CFMA*). Данный Закон вносил существенные изменения и дополнения в Закон о товарных биржах (*Commodities Exchange Act 1936*). Одной из целей, преследуемых законодателем при разработке CFMA, было создание правовой основы на уровне законодательного акта, необходимой для устранения пробела в регулировании производных финансовых инструментов, базовым активом в которых были ценные бумаги. В силу исторических традиций данные инструменты оказались как бы между двумя регуляторами — Комиссией по ценным бумагам и биржам — SEC, являющейся регулятором на рынке ценных бумаг, и Комиссией по торговле товарными фьючерсами — CFTC, выступающей регулятором в том числе для рынка производных инструментов. CFMA определяет принципы координации действий и взаимодействия CFTC и SEC, устанавливает требования в отношении инструментов, обращающихся на рынке (в том числе соглашений своп), а также

несут необычные повышенные системные риски как национального, так и интернационального (глобального) характера в случае своего падения». Сенатор также привел высказывание Дж. Гартена, опубликованное в «Нью Йорк Таймс»: «Мега-банки типа City-group или нового Bank of America слишком велики, чтобы разориться. Их падение может привести к падению мировой финансовой системы» (см.: Congressional Record. November 4, 1999, vol. 145, no. 154, p. 13872).

²³ В качестве примера злоупотреблений противники законопроекта приводили случай, когда 90-летняя женщина была в течение 50 лет клиенткой одного из крупных банков. До конца жизни она не пользовалась компьютером и не знала, что такое Интернет, однако в течение 11 последних месяцев своей жизни она была вынуждена вести судебное разбирательство с продавцом товаров, использующим сеть Интернет. Продавец выставил счет на основании информации о кредитной карточке пожилой клиентки, предоставленной ему обслуживающим ее банком (см.: Congressional Record. November 4, 1999, vol. 145, no. 154, p. 13891).

профессиональных участников рынка, обеспечивающих функционирование рынка. В частности, применительно к организаторам торговли Закон 2000 г. содержит определение «альтернативная торговая система» (alternative trading system), понимая под последней организацию, ассоциацию или группу лиц, зарегистрированную как брокер или дилер в соответствии с Законом о биржах ценных бумаг (Securities Exchange Act 1934) и осуществляющую деятельность, обычно совершаемую биржами. При этом такая торговая система не определяет правила поведения участников (кроме правил совершения операций посредством системы), не предусматривает меры дисциплинарного воздействия на участников (кроме лишения доступа к системе).

Закон 2000 г. содержит положения, отражающие универсализацию операций на финансовых рынках США. Он содержит также положения, вносящие изменения в Закон о биржах ценных бумаг 1934 г. В 2004 г. была принята новая редакция Закона о биржах ценных бумаг, явившаяся продолжением CFMA. Она отразила изменения, связанные с развитием рынка производных инструментов. В частности, в новой редакции Закона прямо оговариваются полномочия SEC осуществлять регулирование рынка фьючерсов, базовым активом в которых являются ценные бумаги. Закон уточняет порядок взаимодействия SEC и CFTC при осуществлении регулирования вопросов, подпадающих под компетенцию обоих органов, содержит положения, касающиеся требований, предъявляемых к профессиональным участникам рынка ценных бумаг (в первую очередь речь идет о деятельности дилеров и брокеров) с учетом включения в круг их деятельности операций на рынке производных инструментов, а также с учетом того, что деятельность участников рынка приобретает международный характер. Применительно к регулированию деятельности организаторов торговли Закон 1934 г. под биржей (exchange) предусматривает любую организацию, ассоциацию или группу лиц, наделяемую или не наделяемую правами юридического лица (incorporated or unincorporated), которая устанавливает, поддерживает или обеспечивает место проведения торгов или содействует сведению покупателей и продавцов ценных бумаг или иным способом осуществляет функции в отношении ценных бумаг, которые обычно выполняет фондовая биржа. В это определение включаются также место проведения торгов и средства, поддерживаемые такой биржей (разд. 3 (1)). При этом в Законе 1934 г. содержится специальный раздел 6 «Национальные фондовые биржи» (National Securities Exchanges), в котором определяются порядок регистрации в качестве национальной фондовой биржи, требования, предъявляемые к биржам, и биржевые правила. Закон не предусматривает специальных требований ни к организационно-правовой форме, ни к распределению

капитала. Закон предусматривает требование относительно того, что членами биржи могут быть только лица, являющиеся зарегистрированными брокерами или дилерами, или физические лица, являющиеся клиентами брокеров или дилеров. Биржа вправе ограничивать число членов, предусматривать дополнительные требования к членам, устанавливать санкции за нарушение биржевых требований и правил.

Коммерциализация деятельности организаторов торговли на финансовых рынках: биржа (регулируемый рынок (RM)) — многосторонняя торговая система (MTF) — организованная торговая система (OFT) — информационная платформа. Изменения в подходах к регулированию деятельности на финансовых рынках не могли не коснуться изменений в регулировании деятельности организаторов торговли (бирж). Использование компьютерных технологий вывело биржевые торги за пределы ограниченных торговых помещений. Благодаря компьютерным технологиям стало возможным появление категории «финансовый инструмент». Использование компьютерных технологий привело к стиранию граней между организатором торговли и электронным брокером. Ничто не препятствует в настоящее время профессиональному участнику, оказывающему брокерские услуги, поставить у себя компьютер для обработки заявок клиентов, удовлетворяя пересекающиеся заявки еще до введения их в систему биржевых торгов, используя при этом информацию о ходе биржевых торгов. Такие альтернативные торговые системы (alternative trading systems — ATS или electronic communication networks — ECN²⁴) начали весьма активно конкурировать с традиционными биржевыми структурами, вызывая озабоченность последних. Не будучи обремененными дополнительными требованиями, предъявляемыми к традиционным организаторам торговли, электронные брокеры, выполняющие функции альтернативной торговой системы, оказывались в преимущественном положении. В этой ситуации традиционные биржи в европейских странах начали трансформироваться в акционерные общества. 2 декабря 1998 г. Комиссия по

²⁴ Электронные торговые системы оказались серьезными конкурентами для фондовых бирж, поскольку предлагают более дешевые услуги на внебиржевом рынке. К числу наиболее известных торговых систем относятся, в частности, Instinet (Reuters), Primex, Tradebook (Bloomberg), Island, Attire (см.: Broby L. Stock Market Globalization. London, 2000. P. 83—84). О конкуренции между электронными торговыми системами и биржами подробнее см.: US Securities and Exchange Commission Report to the Congress: Impact of Recent Technological Advances on the Securities Markets, pp. 48—55. URL: <http://www.sec.gov/news/studies/techpr97.html>; Доклад Генерального аудитора США: Issues Related to the Regulation of Electronic Trading Systems // General Accounting Office, May 5, 2000 B-284243 GAO/GGD-00-99.

ценным бумагам и фондовым биржам США (SEC) отказалась от требования наличия статуса некоммерческой организации, предъявляемого к биржам²⁵.

Категориями, аналогичными используемым в США понятиям ECN или ATS, в европейском праве стали «регулируемый рынок» и «многосторонняя торговая система».

Формированию этих категорий и развитию практики глобальных финансовых рынков способствовало принятие в апреле 2004 г. Директивы ЕС № 2004/39/EC «О рынках финансовых инструментов»²⁶ (Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of April 21, 2004 on Markets in Financial Instruments Amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and Repealing Council Directive 93/22/EEC, далее — MiFID). Под регулируемым рынком (regulated market, RM) в MiFID понимается многосторонняя торговая система (multilateral trading facility, MTF), которая обеспечивает сведение заявок на покупку и продажу финансовых инструментов в соответствии с установленными правилами таким образом, что это ведет к заключению договоров. При этом регулируемый рынок может сам по себе являться субъектом права (юридическим лицом) или же управляться оператором, являющимся не регулируемым рынком самим по себе, а управляющей регулируемым рынком организацией. В любом случае, для того чтобы стать RM, необходима авторизация (получение лицензии).

Под MTF в MiFID понимается многосторонняя система под управлением инвестиционной фирмы или организатора торгов, которая обеспечивает сведение заявок на покупку и продажу финансовых инструментов в соответствии с установленными правилами таким образом, что ведет к заключению договоров. Регулирование деятельности MTF в соответствии с MiFID осуществляется путем регулирования деятельности инвестиционной фирмы, в управлении (в собственности) которой находится MTF.

После кризиса 2008 г., затронувшего также европейские страны, была инициирована работа по совершенствованию регулирования на финансовом рынке. Признано недостаточным регулирование посредством MiFID и после ряда дискуссий принято решение дополнить MiFID новыми положениями (MiFID2), часть положений MiFID была перенесена из Директивы в Регламент Markets in Financial Instruments Regulations — MiFIR. Применительно к внебиржевому рынку был принят новый регламент — Регламент об инфраструктуре европейского рынка (Regulation 648/2012 of the European Parliament and the Council of

July 4 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories), дополненный в 2014 г. Регламентом о рынках финансовых инструментов и об изменении Регламента (ЕС) № 648/2012 (Regulation 600/2014 of the European Parliament and the Council of May 15 2014 on Markets in Financial Instruments and amending Regulation 648/2012) — все акты вместе — EMIR²⁷.

Новое регулирование ввело новую категорию, относящуюся к торговым платформам, — организованную торговую систему (organised trading facility, OTF)²⁸, дополняющую описанные в первоначальной версии MiFID категории «регулируемый рынок» и «многосторонняя торговая система». Категория OTF обозначает электронные системы управления клиентскими заявками, клиентов профессионального участника финансового рынка. Помимо новой категории, предназначенной для улучшения контроля за тем, как профессиональный участник обеспечивает клиентское обслуживание, новое регулирование сформулировало более конкретным и определенным образом требования относительно предторгового и постторгового обслуживания клиентов на биржевом рынке, применительно к внебиржевому рынку установило требование о централизованном клиринге в отношении таких сделок. В этом случае европейские регулирующие органы следовали опыту регулирования Закона Додда — Франка (США)²⁹,

²⁷ Подробнее о EMIR см.: The Extraterritorial Impact of the EU's OTC Derivatives Regulation on non-EU SWAP counterparties // World Securities Law Report, 2014, no. 1; Five Key Facts About US SEC's and CFTC's Derivatives Activities // World Securities Law Report, 2014, no. 1, pp. 25—29.

²⁸ Подобные торговые платформы получили весьма широкое распространение среди профессиональных участников рынка. В 2010 г. разработчик ПО для подобных платформ компания Fidessa Group plc опубликовала доклад с кратким описанием разработанных при ее участии платформ (см.: URL: http://www.fidessa.com/corporate/about_fidessa.asp). Профессиональные участники, использующие подобные платформы, контролируются в порядке, установленном для профессиональных участников финансового рынка.

²⁹ Речь идет о принятом в 2010 г. Законе Додда — Франка «О реформировании Уолл-Стрит и защите прав потребителей» (Dodd — Frank Wall Street Reform and Consumer protection Act). Закон Додда — Франка предусматривает значительное количество изменений, наиболее значимыми из которых являются следующие: коррекция механизмов взаимодействия между регулирующими органами и создание механизма координации действий регулирующих органов; в связи с этим на территории Федеральной резервной системы был учрежден независимый институт — Бюро финансовой защиты потребителей (Consumer Financial Protection Bureau), а также состоящий из 10 членов Совет по обеспечению финансовой стабильности (Financial Stability Oversight Council); Совет возглавляется Министром финансов (Treasury Secretary), а в его состав входят руководители (председатели) ФРС, Офиса ва-

²⁵ См.: Regulation of Exchanges // SEC Release No. 34-386712; International Series Release No. IS-1085; File No. S7-16-97. URL: <http://www.sec.gov/rules/concept/3438672.txt>.

²⁶ OJ, L 145/1, 30.04.2004. P. 145.

принятого в 2010 г. также с целью преодоления кризиса 2008 г.

В таких условиях конкуренция между финансовыми посредниками выходит за национальные границы. Применительно к организаторам торговли это означает возрастание конкуренции между фондовыми биржами и организаторами торговли разных стран. Конкурируя между собой, организаторы торговли объединяются в альянсы, поглощают более слабых конкурентов. В качестве примера слияния организаторов торговли можно привести слияние в 1998 г. компаний NASDAQ³⁰ и AMEX³¹. Союз этих организаций³² интересен тем, что он объединил именно NASDAQ и AMEX (своего рода «пламя» и «лед»). NASDAQ традиционно считалась лидером в области использования передовых электронных технологий. Во-первых, именно NASDAQ стала од-

лутного контролера (Office of the Comptroller of the Currency), Федеральной корпорации по страхованию депозитов (Federal Deposit Insurance Corporation), SEC, CFTC; в качестве главной функции на Совет возложена задача по предотвращению возникновения системных рисков; минимизация рисков, происходящих на участника операций на финансовом рынке, обеспечивается путем применения так называемого «правила Волкера» (Volcker Rule), согласно которому для инвестиционного банка устанавливаются лимиты, в пределах которых банк может размещать средства в рискованные активы (например, в финансовые инструменты хедж-фондов), из правила Волкера есть исключение в части, касающейся собственных средств клиента банка; установление жесткого контроля за операциями на внебиржевом рынке (OTC market), который обеспечивается путем установления требования о включении расчетов по сделкам на внебиржевом рынке в систему централизованного клиринга с расчетами через центрального контрагента (clearing party); установление требований в отношении деятельности рейтинговых агентств; ряд иных требований, направленных на усиление контроля со стороны государства за операциями, совершаемыми на финансовом рынке. Подробнее см.: Dodd — Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Law, Explanation and Analysis. Printed in the USA, 2010.

³⁰ NASDAQ — электронная торговая система, учрежденная в США в 1971 г. Национальной ассоциацией дилеров ценных бумаг (National Association of Securities Dealers — NASD). В течение долгого времени существовала в качестве организатора внебиржевой торговли, обслуживающего членов Ассоциации. Однако впоследствии в конце 1990-х гг. получила лицензию организатора торговли. Название NASDAQ представляет собой аббревиатуру — National Association Securities Dealers Automated Quotation.

³¹ AMEX (American Stock Exchange) — одна из старейших фондовых бирж США, учрежденная более 100 лет назад в Нью-Йорке, являющаяся второй по величине биржей в США, конкурировавшая с Нью-Йоркской фондовой биржей. В течение долгого времени AMEX считалась лидером по разработке технологии организации «голосовых» торгов.

³² Подробнее об объединении см.: *Broby L.* Op. cit. P. 281—282.

ной из первых использовать электронную систему для организации торговли. Во-вторых, именно NASDAQ считается торговой площадкой, на которой торгуются бумаги «технологических компаний» (так называемые компании группы «IT»). AMEX, напротив, считалась лидером в части разработки технологии традиционных «голосовых» торгов. Объединение организаций не означало объединения технологии торгов и рынков. Последнее привело к тому, что созданный союз не оказался прочным. Уже весной 2002 г. в печати появились сообщения о переговорах между NASD, по поводу передачи AMEX Нью-Йоркской фондовой бирже³³.

Примером удачного международного союза организаторов торговли может служить «Северный Альянс» (Nordic Alliance), или Норекс (Norex). Начало союзу было положено в 1997 г., когда фондовые биржи Швеции и Дании приняли решение об объединении. На основании принятого решения в 1998 г. было учреждено юридическое лицо — акционерное общество «OM Gruppen AB». В основу объединения была положена идея о том, что входящие в Альянс биржи, сохраняя статус юридического лица, будут объединены в единую торговую систему технологией проведения торгов. Электронная торговая система, обеспечивающая проведение торгов, управляется дочерней компанией «OM Gruppen AB» — компанией «OM Technology». В результате объединения OM Stockholm Exchange и Copenhagen Stock Exchange оказались связанными в единую торговую систему. Впоследствии к созданной системе присоединились биржи из Норвегии, Исландии, Литвы, Латвии и Эстонии³⁴.

Объединение бирж и организаторов торговли стало возможным вследствие того, что для технической и технологической организации проведения торгов использовались схожие (в смысле совместимости программного обеспечения) информационные платформы. Возможность быстрого проведения трансграничных операций благодаря созданию интернациональных торговых систем способствовала в итоге тому, что возникший сбой осенью 2008 г. сразу приобрел глобальный характер.

Кризис 2008 г. вызвал ассоциации с кризисом осени 1929 г.³⁵, завершившим период бурного практиче-

³³ Сообщение ИНТЕРФАКС-АФИ от 7 марта 2002 г.

³⁴ Подробнее о биржевых союзах и объединениях см.: *Лу Р.* Работа мировых рынков: Управление финансовой инфраструктурой. Пер. с англ. М., 2017. С. 210—248.

³⁵ Так, в журнале «Economist» в 2008 г. вышла статья «Эхо депрессии. 1929 и все такое». В статье проводились параллели между 1929 и 2008 гг. Во-первых, и в 1929 г., и в 2008 г. кризис предвещал рост спекулятивных операций на рынке недвижимости, следствием которых стало обесценивание активов (недвижимости), служивших обеспечением обязательств. Во-вторых, как в 1929 г., так и в 2008 г. падению финансового рынка способствовал всплеск активности, за ко-

ски бесконтрольного роста финансового рынка, на котором допускались к обращению ценные бумаги без достаточной проверки реальности активов, стоящих за ценными бумагами. Аналогичным образом кризис 2008 г. возник на внебиржевом рынке финансовых инструментов, степень обеспеченности реальными активами которых не проверялась³⁶. В 1929 г. преодоление кризиса было связано с непосредственным вмешательством государства в регулирование рынка (напомним, в США был создан специальный орган государственного регулирования — SEC, обладающий значительными полномочиями в части регулирования рынка). В 2009—2010 гг. вмешательство государства (по крайней мере, в США) было весьма энергичным и двояким — от мер немедленной финансовой помощи до изменения стратегии регулирования рынка в рамках Закона Додда — Франка. Как и в 1929 г., потрясение на финансовом рынке привело к выражению недовольства населения значительными финансовыми потерями³⁷.

торым последовал резкий спад. Наконец, падение рынков в 1929 г. и в 2008 г. потребовало быстрой реакции со стороны государства. Статья в “Economist” завершается призывом не допустить депрессии, последовавшей за 1929 г. См.: *Echoes of the Depression. 1929 and All That* // *The Economist*. 2008. October 4. P. 76.

³⁶ Инвесторы на рынке производных финансовых инструментов полагались на оценки рейтинговых агентств. В январе 2008 г. 64 тыс. видам финансовых инструментов, подобных CDO, был присвоен высший рейтинг — «трипл А» (AAA). После событий осени 2008 г. регулирование деятельности рейтинговых агентств было подвергнуто ревизии. Так, Международный валютный фонд (МВФ) подготовил рабочий документ «Системное регулирование кредитных рейтинговых агентств и рейтингуемых рынков» (*A Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets* / June 2009, WP/09/129). Международная организация регулирующих органов на рынке ценных бумаг — IOSCO (International Organization of Securities Commissions) в мае 2008 г. опубликовала доклад «Роль кредитных рейтинговых агентств на системных финансовых рынках», а марте 2009 г. пересмотрела Кодекс поведения кредитных рейтинговых агентств. В США Закон о кредитных рейтинговых агентствах был принят в 2006 г. в качестве продолжения регулирования, введенного в соответствии с Законом Сарбанса — Оксли 2002 г. После кризиса 2008 г. в апреле 2009 г. SEC приняла Правила для национально признанных статистических рейтинговых организаций (*Rules for Nationally Recognized Statistical Rating Organizations*). В ЕС был принят Регламент № 1060/2009 «О кредитных рейтинговых агентствах». Подробнее см.: *McVea H. Credit Rating Agencies, the Subprime Mortgage Debacle and Global Governance: the EU Strikes Back* // *International and Comparative Law Quarterly*, 2010, vol. 59, pp. 700—730.

³⁷ «Лозунг “Occupy Wall Street!” (“Захвати Уолл-Стрит”) в точном переводе звучит как “окупируй”. То есть “займи”. Занять Уолл Стрит — значит изгнать, выгнать то, что составля-

«Революция платформ» и «зоны будущей турбулентности». О способности предугадать будущие проблемы. Проведенный выше краткий исторический обзор развития финансового рынка и его инфраструктуры продемонстрировали готовность и стремление участников финансового рынка максимально использовать достижения научно-технического прогресса, в том числе и в целях увеличения собственных доходов. Регулирование идет, как правило, вслед, предпринимая меры, направленные сначала на исправление, только потом — на предотвращение гипотетического развития кризисных ситуаций. Финансовый рынок в данном случае находится на опережающих позициях. Совершая операции, связанные с риском финансовых потерь, профессиональные участники стремятся максимально опередить конкурентов, в том числе за счет использования технологических достижений. Категория «информационная (технологическая) платформа» (или «оборудование» — *facility*) начала использоваться на финансовом рынке на уровне актов регулирующих органов еще до появления «новейшей» терминологии типа «умные контракты», «технологии блокчейн», а именно в конце 1990-х гг. В актах SEC в США, а затем и в странах ЕС появилось регулирование, касающееся альтернативных торговых систем, по существу являвшихся информационными платформами. Таким образом, развитие компьютерных технологий способствовало изменению правового регулирования³⁸. Применительно к финансовым рынкам установление

его суть. Упразднить банки. Ликвидировать биржи. Говоря обобщенно, избавиться от финансового капитала. Не совершенствовать его, а научиться жить вообще без него. Как когда-то мир научился жить без рабов и рабовладельцев, без крепостных и феодалов. Протестное движение еще не вполне осознало, что разгром финансового капитала неизбежно изменит все постиндустриальное общество. Превратит, говоря словами Ибсена, Общество Троллей в Общество Людей. Но первый тайм борьбы очерчен правильно: финансовый капитал» (*Попов Г. Х. Захвати Уолл-стрит! В чем состоит «захват»? // Наука и жизнь. 2012. № 1. С. 20—27*).

³⁸ Наиболее отчетливо это видно на эволюции регулирования ЕС: от директивы ISD, далее MiFID и к MiFID2-MiFIR-EMIR. Возможность использования информационных платформ сначала только упоминается в ISD, в которой говорится лишь об организации торгов, но организация может быть связана с электронными технологиями. В MiFID выделяются два вида профессиональной деятельности, требующей авторизации (лицензирования) и, соответственно, формулируются требования к лицу, которое оказывает услуги MTS (multilateral trading system) и RM (regulated market). Дальнейшее использование компьютерных технологий практически стирает границы организованного (регулируемого) рынка, что требует усиления контроля со стороны государства. MiFID2 и MiFIR предусматривает новый вид услуг OTS (organised trading system) — деятельность брокера), обеспечивающий

государством требований в отношении работы информационных платформ следует принципам:

регулирования возникающей в связи с использованием данной информационной платформы системы правоотношений, а именно определение круга субъектов правоотношений и анализ содержания правоотношений с точки зрения системы распределения рисков и ответственности;

обеспечения условий для защиты прав потребителей (инвесторов) на рынке и безопасности совершаемых операций, в том числе с учетом гипотетических макроэкономических последствий³⁹;

обеспечения условий для защиты не только экономических прав и свобод потребителей (инвесторов), но и личных прав, связанных прежде всего с защитой персональных данных.

Учитывая экономические последствия несовершенства регулирования, выразившиеся в массовых нарушениях прав и свобод граждан, регулирующие органы, как национальные, так и глобальные (например, МВФ), не следуют терминологии и подходам, предлагаемым специалистами в области развития технологии, и (или) терминологии, применяемой «управляющим менеджерами по продаже»⁴⁰. Игнори-

оказание информационных услуг своим клиентам (также требует лицензирования).

³⁹ Напомним, что отсутствие должного государственного контроля за внебиржевыми операциями с кредитными производными финансовыми инструментами привело сначала к банкротству компании *Lehman Brothers*, а затем к глобальному экономическому кризису, причины которого обсуждались на форуме G-20, затем были внесены существенные изменения в регулирование финансовых рынков. Следующий этап развития регулирования: формирование регулирования в странах ЕС и модернизация законодательства США.

⁴⁰ Вот как авторы популярного издания по технологии «блокчейн» описывают применение проблемы «блокчейн» на фондовом рынке в специальном разделе «Блокчейн и фондовый рынок»: «Жизненный цикл торговли ценными бумагами — период между сделкой и погашением платежа — занимает примерно три дня и включает ряд стадий: покупатель и продавец отправляют запрос брокерам, заявки совпадают, подробные данные о заказах отправляются в расчетный центр, и происходит исполнение изначального контракта: расчет по обязательствам через поставку против платежа, продавец получает деньги. Технология смарт-блокчейн совместно со смарт-контрактами позволяет создать контракт, представляющий любой вид финансовых активов. Консервативное решение состоит в поставке ценных бумаг и выполнении постторговых операций с ними в системе блокчейн. Клиринг и расчет производятся в блокчейне, в нем же хранятся активы. Составление заказа все еще делается вне блокчейна, но весь процесс, а также информация и правила, представляющие ценные бумаги, кодированы в смарт-контрактах» (*Генкин А., Михеев А.* Блокчейн: как это работает и что нас ждет завтра. М., 2018. С. 183—184). В приведенном отрывке значительное количество неточ-

рование правовой природы операций, проводимых в информационных системах, не может быть компенсировано развитием страхования, поскольку страхование обеспечивает перераспределение потерь (как правило, не в пользу нуждающегося в защите). Точное представление о правовой природе отношений обеспечивает распределение «зон ответственности» участников и, соответственно, формирует систему управления своими рисками.

Информационные платформы существенным образом изменили принципы работы современного финансового рынка, но по существу информационная платформа универсальна, как и технология блокчейна. При этом речь идет не о будущем⁴¹, а скорее о прошедшем

ностей и некорректных формулировок. Во-первых, авторы игнорируют обстоятельство, что торговая система, клиринговая система и расчетная система представляют собой разные информационные платформы, управляемые разными субъектами права, являющимися профессиональными участниками финансового рынка. Кроме того, брокер тоже может иметь свою информационную систему для сбора и обработки клиентских заявок. Таким образом, с точки зрения участников правоотношений — это разные системы с разными «зонами ответственности». Запрос брокеру и заявка — разные по своим правовым последствиям документы, «совпадение» заявок происходит обычно в торговой системе при условии, однако, что клиринговая система готова обслужить поданную заявку (у участника торгов внесены необходимые предварительные взносы, исполнены обязательства по расчетам). В случае заключения сделки информация о сделке поступает в клиринговую организацию, где происходит расчет нетто-обязательств участника торгов на данный день по всем обязательствам, срок исполнения по которым наступил (сделка может заключаться на условиях T+30). От клиринговой организации информация передается в расчетную систему и депозитарию (или репозитарию), которые осуществляют переводы денежных средств, ценных бумаг и финансовых инструментов на соответствующие счета. Утверждение, что клиринг и расчет производятся в блокчейне, верно лишь отчасти: скорее все операции, начиная от подачи заявки (не запроса), производятся в блокчейне. Утверждение «в нем же хранятся активы» неверно в корне: активы в блокчейне не хранятся. На фондовом рынке — это реестродержатель и депозитарий, информация о финансовых инструментах хранится в репозитории. Весьма квалифицированное, точное и обстоятельное описание техники, технологии и порядка проведения клиринга на финансовых рынках см.: *Майоров С. И.* Клиринг на финансовых рынках. М., 2015. Краткое описание правового регулирования проведения операций на финансовом рынке см.: *Семилютин Н. Г.* Биржевая сделка в современном гражданском праве // Журнал российского права. 2011. № 6. С. 5—16; *Семилютин Н. Г.* Категория «финансовый инструмент»: происхождение, правовая природа и эволюция. С. 18—26.

⁴¹ «Дни финансового монстра сочтены — технология блокчейна обещает в следующем десятилетии большие перемены и разрушение устоявшихся систем, но при этом и грандиоз-

(если судить об уже состоявшихся изменениях в регулировании). Под платформой понимается «предприятие, обеспечивающее взаимовыгодное взаимодействие между сторонними производителями и потребителями. Она дает открытую инфраструктуру для участников и устанавливает правила. Главная задача платформы — создать связи между пользователями и содействовать обмену товарами или социальной валютой, тем самым способствуя созданию ценности всеми участниками»⁴². Приведенное определение отражает экономический взгляд на электронную платформу, отвечающий на вопрос о том, для чего это нужно, а не на вопрос о том, какие правоотношения и между кем возникают в случае обращения к платформе как совокупности электронного оборудования и программного обеспечения. Такая постановка вопроса необходима для решения проблемы

ные возможности для тех, кто этим успел воспользоваться» (*Транскотт Д.* Технология блокчейн: то, что движет финансовой технологией сегодня / пер. с англ. *К. Шапковой, Е. Ряхиной.* М., 2018. С. 88). Данное утверждение свидетельствует скорее о недостаточной информированности автора, чем о состоянии современного регулирования финансового рынка. Об этом же свидетельствует и следующее утверждение автора: «Управление рисками и частный его случай страхование предназначено для защиты частных лиц и компаний от непредвиденных потерь или катастрофы. В более широком смысле управление рисками на финансовых рынках породило сонмы производных сложно структурированных финансовых продуктов и других финансовых инструментов для хеджирования против непредсказуемых или неконтролируемых событий» (*Транскотт Д.* Указ. соч. С. 88). Страхование предполагает заключение договора со страховой организацией, которая при наступлении страхового случая обязана выплатить страховую сумму. На тенденцию смещения акцента с деликтной ответственности причинителя вреда на страхование, получившую наименование «модернизация деликтной ответственности», обратила внимание С. В. Соловьева: «Модернизация заключается в увеличении числа субъектов, для которых устанавливается иммунитет, в законодательном закреплении принципа сравнимой вины, применяемого к деликтам, совершенным по неосторожности, в ограничении размеров возмещения вреда, причиненного жизни, здоровью, имуществу физического лица. Ограничения реализуются через законодательное исключение множественности источников возмещения. Если возмещение вреда жизни, здоровью или имуществу физического лица производится из специальных программ помощи или по обязательному страхованию, тогда пострадавшее лицо может требовать возмещения вреда с его причинителя только в случае недостаточности выплаченной суммы из других источников на полное возмещение убытков» (*Соловьева С. В.* Основные институты обязательственного права правовой системы США. М., 2007. С. 174).

⁴² *Паркер Дж., Альстен М. ван, Чаудари С.* Революция платформ. Как сетевые рынки меняют экономику — и как заставить их работать на вас / пер. с англ. *Е. Пономаревой.* М., 2017. С. 21.

распределения прав и обязанностей между различными лицами, использующими платформу, и, соответственно, распределения рисков экономических выгод и потерь, учитывая, что информационные платформы становятся практически универсальным способом организации бизнеса — явлением, связанным с распространением новых информационных (в том числе цифровых) технологий. «Все дело в могуществе платформы — новой бизнес-модели, использующей технологии объединения людей, организаций и ресурсов в интерактивной экосистеме, в рамках которой создается и распространяется поразительный объем ценности для пользователей»⁴³. Информационные платформы в настоящее время могут использоваться практически везде, однако в ряде случаев развитие отрасли, например биологии и геномных исследований, возможно только благодаря использованию таких платформ.

Использование информационных платформ в области геномных исследований. В настоящее время перечень услуг, оказываемых потребителям в области биологической информации, включает услуги по преимплантационному генетическому тестированию, по пренатальной диагностике, по тестированию на отцовство, онкодиагностике, диагностике наследственных заболеваний, хромосомному матричному анализу, другие услуги⁴⁴. Коммерческая геномика — быстрорастущая отрасль потребительских услуг. Она предлагает своим клиентам по образцу их ДНК (капельке слюны) восстановить их происхождение, разыскать дальних родственников, оценить риски разных заболеваний, подобрать диету и вид спорта. Часто любопытство приводило к раскрытию семейных тайн, о которых человек даже не догадывался. Генетики быстро осознали, что технологию можно применять и в криминалистике⁴⁵.

Особенностью электронной торговли в области научных исследований генома человека является проникновение компьютерных технологий⁴⁶. Эта особенность связана с требованием к порядку получения согласия на передачу информации поставщику услу-

⁴³ *Паркер Дж., Альстен М. ван, Чаудари С.* Указ. соч. С. 19.

⁴⁴ URL: <https://genetico.ru>.

⁴⁵ «Так появилась компания “Parabon”, которая сейчас расследует целую серию “глухарей” — нераскрытых преступлений, совершенных еще 30—50 лет назад. Методика уже помогла провести 49 генетических идентификаций и задержать 17 подозреваемых. Также Parabon исследует останки детей, которые не удалось идентифицировать» (*Красильникова Ю.* Как работает и насколько эффективна генеалогия — новый инструмент криминалистики // Хайтек+. 2019. 26 апр.).

⁴⁶ М. Ридли сравнивает геном с поваренной книгой, где 23 главы — хромосомы, в каждой из которых находятся тысячи рецептов белков, называемых генами. Текст рецептов написан словами — кодонами. Каждое слово состоит из букв — нуклеотидов (см.: *Ридли М.* Геном. Наука, раскрывшая тайну бессмертного гена человека. М., 2019. С. 12—13).

ги и обязательства поставщика обеспечить ее конфиденциальность⁴⁷. Научная деятельность по дешифрованию кода генома является своеобразной формой компьютерной технологии. «Одной из главных особенностей нашего генома является его поразительная упорядоченность — подобно тому, как одни компьютерные папки находятся внутри других папок, а те — в следующих и так далее»⁴⁸. Геном человека состоит из трех миллиардов так называемых строительных блоков, называемых нуклеотидами (их четыре вида А, Ц, Г и Т)⁴⁹. Сравнение нуклеотидов с компьютерными папками, использованное С. Уэллсом, не случайно. Дело в том, что геномные исследования продвинулись вперед благодаря многим наукам, к числу которых относится и биоинформатика⁵⁰.

Развитию биоинформатики способствовал международный проект, который осуществлялся под эгидой Национальной организации здравоохранения США и финансировался государством США. В процессе реализации проекта в 2000 г. был выпущен рабочий черновик структуры генома, а в 2003 г. была получена структура генома человека. Анализ некоторых участков структуры проекта еще не закончен. Реализация международного проекта получила неожиданное ускорение в результате конкуренции со стороны частного сектора. В 1998 г. частной компанией “Celera Corporation” был запущен параллель-

ный проект⁵¹, который в отличие от международного проекта был дешевле и финансировался из частных источников, т. е. благодаря функционированию финансовых рынков. Обращение к частной предпринимательской деятельности в научных исследованиях стало возможным благодаря тому, что в научно-исследовательской деятельности появились доступные для широкой публики новые договоры на оказание услуг в электронной торговле.

Оба проекта использовали компьютерные технологии, разработка которых начиналась еще во второй половине 1980-х гг. Коммерческий проект в области геномных исследований смог использовать более рискованный метод научных исследований — фрагментации генома «методом дробовика», который ранее использовали только для секвенирования бактериальных геномов размером до 6 млн пар нуклеотидов в длину, но никогда для чего-либо столь большого, как человеческий геном, состоящий из 3 млрд пар нуклеотидов⁵².

Развитие коммерческого использования полученных результатов геномных исследований включало защиту прав на интеллектуальную собственность. Сначала фирма “Celera Corporation” анонсировала, что она будет добиваться патентной защиты «лишь 200 или 300» генов, но позднее внесла поправки, что ищет «защиту интеллектуальной собственности» на «полное описание важнейших структур». Фирма подала предварительные патентные заявки на 6500 целых или частичных генов, а также обе-

⁴⁷ Данные, накопленные к настоящему времени коммерческой геномикой, позволяют идентифицировать практически каждого американца европейского происхождения — независимо от того, присутствует ли их ДНК в криминальных базах данных и обращались ли они сами за генетическими услугами. Авторы предостерегают, что такая ситуация представляет собой серьезную угрозу для неприкосновенности частной жизни (см.: *Erlich J. et al. Identity Inference of Genomic Data Using Long-range Familial Searches // Science*, 2019, vol. 362, iss. 6415, pp. 690—694; *Kim J. et al. Statistical Detection of Relatives Typed with Disjoint Forensic and Biomedical Loci // Cell*, 2018, vol. 175, iss. 3, pp. 848—858).

⁴⁸ Уэллс С. Генетическая одиссея человека. Пер. с англ. 4-е изд. М., 2018. С. 58.

⁴⁹ С химической точки зрения ДНК (дезорибонуклеиновая кислота) — это длинная полимерная молекула, состоящая из повторяющихся блоков — нуклеотидов. Каждый нуклеотид состоит из азотистого основания, сахара (дезоксирибозы) и фосфатной группы. В ДНК встречается четыре вида азотистых оснований (аденин, гуанин, тимин и цитозин). Азотистые основания одной из цепей соединены с азотистыми основаниями другой цепи водородными связями согласно принципу комплементарности: аденин соединяется только с тиминем (А-Т), гуанин — только с цитозином (Г-Ц).

⁵⁰ Биоинформатика — это профессиональная подготовка на стыке двух специальностей: биологии и математики, IT и медицины. Специалисты в этой области работают с большими данными из медицинской области: генетики, онкологии, молекулярной биологии.

⁵¹ Трехсотмиллионный проект фирмы “Celera Corporation” ставил задачу обеспечить быстрое и дешевое секвенирование человеческого генома. В трехмиллиардном международном проекте ставились задачи государственного масштаба. «Окончательной целью данного начинания является понимание человеческого генома. Знание человеческого генома так же необходимо для прогресса медицины, как и знание анатомии необходимо для получения достижений в других науках о здоровье» (*DeLisi Ch. Genomes: 15 Years Later A Perspective by Charles DeLisi, HGP Pioneer // Human Genome News*, 2001, no. 11, p. 3—4).

⁵² Современные секвенаторы — это так называемые секвенаторы второго поколения (second generation sequencing, SGS). В них участки ДНК по-прежнему многократно клонируются, но процесс чтения устроен не так, как у первоначально действующего метода — метода Сэнгера. Существует много разных методов, отличающихся довольно значительно. Один из самых популярных на сегодня — секвенирование по методу Solexa (ныне Illumina: в смене названия не нужно искать глубокий смысл, просто одна компания купила другую). Предпосылкой же для обращения к «методу дробовика» являлся тот факт, что первые методы секвенирования были способны восстанавливать лишь небольшие последовательности ДНК порядка 1000 нуклеотидов, следовательно, для секвенирования более длинных последовательностей требовалось разработать новый подход.

щала опубликовать результаты своей работы. Однако в отличие от проекта с государственным финансированием фирма не дает разрешения на свободное распространение или коммерческое использование своих данных⁵³. В новой реалии защита прав автора развивается в направлении поиска правовой формы сотрудничества между собственником программ и собственником исходных данных, чтобы направить научные исследования к заранее определенной цели⁵⁴.

Конкуренция государственного и частного финансирования геномных исследований проявилась прежде всего в вопросах патентования полученных результатов. Итогом этой конкуренции стало то, что возникли трудности в части финансирования бизнес-проекта на финансовом рынке. Так, в марте 2000 г. Президент США Билл Клинтон заявил, что последовательность генома не может быть запатентована и должна быть свободно доступна для всех исследователей. После заявления Президента акции компании “Celera Corporation” сильно упали, что потянуло вниз весь биотехнологический сектор биржи NASDAQ. В итоге за два дня фирма потеряла около 50 млрд долл. рыночной капитализации.

При анализе организационной структуры научных исследований генома человека обращает на себя внимание различная постановка целей исследований и функциональная зависимость реализации целей от источников финансирования. При реализации международного проекта основной объем секвенирования был выполнен в университетах и исследовательских центрах США, Канады и Великобритании. Кроме очевидной фундаментальной значимости поставленной цели научных исследований, сохраняет преобладающее значение решение конкретных задач, связанных с определением структуры человеческих генов. Решение конкретной задачи, направленной на разработку новых способов лечения той или иной болезни, разработку медикаментов или методов лечения при конкретных заболеваниях, а также рекомендаций по предупреждению болезни, носит, как правило, индивидуализированный характер, хо-

тя и отвечает всем требованиям общего направления совершенствования системы здравоохранения в целом. Эта работа отвечает характеру частнопредпринимательской деятельности и оправдывает использование метода параллельных научных исследований.

Международные стандарты как метод регулирования информационных платформ. Регулирование геномных исследований и коммерциализация рынка биоуслуг на базе биотехнологий в настоящее время находится на начальном этапе — этапе «формирования и выявления проблем». На настоящем этапе этому рынку соответствует весьма ограниченное вмешательство государства и активная деятельность негосударственных организаций, связанная с попытками коммерческого использования результатов, часть которых была достигнута не без участия государства. На этом уровне выявляются гипотетические области возможных нарушений права участников оборота и широкого круга физических лиц. Выявление подобных областей является важным для того, чтобы смягчить последствия возникновения массовых нарушений.

Наиболее проблемной областью, как представляется, является область защиты персональных данных, переосмысление данной категории с учетом производимых геномных исследований и выработка общих подходов и методов в области международного регулирования. Парадоксально, но с проблемой обеспечения защиты персональных данных сталкивается в настоящее время и финансовый рынок. Оказавшаяся вне регулирования государством технология использования непрофессиональными участниками рынка информационных платформ, технология блокчейнов может привести к массовому злоупотреблению получаемыми персональными данными и, как следствие, к искажению передаваемой информации. Методология обеспечения сохранности (аутентичности, неприкосновенности, достоверности) передаваемой финансово значимой информации может быть использована и в отношениях, связанных с использованием результатов геномных исследований.

В связи с этим заслуживает внимания исследование уже накопленного опыта формирования механизмов взаимодействия различных уровней регулирования: уровней национального негосударственного (договорного) регулирования, национального государственного регулирования, международного на уровне взаимодействия государств и международных межгосударственных организаций и международного на уровне негосударственных организаций, участвующих в международном сотрудничестве и выработке международных стандартов и принципов регулирования.

Использование электронных информационных технологий с 1985 г. стало областью приложения усилий межгосударственной международной организации ЮНСИТРАЛ. В 1985 г. ЮНСИТРАЛ опублико-

⁵³ Как известно, защита авторского права необходима в равной степени и биологическим, и технологическим исследованиям. В 1988 г. в Великобритании был принят Закон об авторском праве, промышленных образцах и патентах (Copyright, Designs and Patents (the “CDPA”)), в котором было дано определение продукции, созданной при помощи компьютера, т. е. продукции, не имеющей автора — создателя этой продукции (ст. 9 (3) CDPA). В сфере искусства литературные, драматические, музыкальные и художественные произведения, созданные компьютером, приписываются лицу, под управлением которого были созданы эти произведения.

⁵⁴ См.: Bond T., Blair S. Artificial Intelligence & Copyright: Section 9(3) or Authorship without an Author // Journal of Intellectual Property Law & Practice, 2019, vol. 14, iss. 6, p. 423.

вала доклад «О правовом значении компьютерных записей»⁵⁵, подготовленный на основании информации, предоставленной национальными экспертами из 29 государств⁵⁶. На основании доклада Комиссия впоследствии подготовила несколько типовых законов, руководств, а также две конвенции. Разработка типовых законов и совершенствование национального законодательства в общих для государств направлениях сделали возможной подготовку Конвенции ООН об использовании электронных сообщений в международных договорах 2005 г.⁵⁷ (далее — Конвенция 2005 г.), применимой к правоотношениям сторон, возникающим в сфере международной торговли. В числе прочих положений Конвенция 2005 г. определяет требования в отношении формы электронных сообщений. В частности, согласно Конвенции требование относительно письменной формы электронного сообщения будет считаться исполненным, если содержащаяся в электронном сообщении информация может быть воспроизведена в последующем. Требование о наличии подписи будет считаться исполненным, если был использован способ идентификации, достаточно надежный с учетом информации, содержащейся в сообщении, и этот способ является достаточно надежным с учетом цели сообщения, и сторона может фактически продемонстрировать надежность избранного способа идентификации.

Уже при подготовке Конвенции 2005 г. стало очевидно, что для исполнения и реализации ее норм потребуется определенное понимание механизмов реализации. В связи с этим ЮНСИТРАЛ были подготовлены Руководство «Содействие укреплению доверия к электронной торговле: правовые вопросы международного использования электронных методов удостоверения подлинности и подписания» 2007 г.⁵⁸, Типовой закон ЮНСИТРАЛ «Об электронных передаваемых записях» 2017 г. (далее — Типовой закон 2017 г.).

⁵⁵ Legal Value of Computer Records, Report of the Secretary General (документ A/CN.9/265 от 21 февраля 1985 г.).

⁵⁶ Информацию предоставили Австралия, Австрия, Бирма, Канада, Чили, Чехословакия, Колумбия, Дания, Доминиканская Республика, Финляндия, Германия, Гондурас, Венгрия, Ирак, Япония, Люксембург, Мексика, Нигерия, Норвегия, Филиппины, Португалия, Сенегал, Швеция, Того, Великобритания, США, Венесуэла, Югославия, Замбия. СССР информацию не предоставил.

⁵⁷ Вступила в силу 1 марта 2013 г. На дату обращения (9 мая 2019 г.) насчитывает 11 участников и 18 государств, подписавших Конвенцию. Россия подписала Конвенцию 25 апреля 2007 г. и ратифицировала 6 января 2017 г., сделав оговорку о применении Конвенции в случае, если стороны договорятся о применении ее положений, фактически приравняв ее к условиям гражданско-правовых договоров, заключаемых участниками оборота.

⁵⁸ URL: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/08-55700_ebook.pdf.

Положения Конвенции 2005 г., Руководства 2007 г., Типового закона 2017 г. позволяют сделать вывод, что развитие электронного документооборота и, соответственно, электронной коммерции и цифровой экономики в итоге связано с государственной системой, обеспечивающей аутентификацию и верификацию электронных сообщений. Отсутствие такой системы подрывает доверие к системе со стороны добросовестных пользователей в силу наличия условий для нарушения прав добросовестных граждан и практически безнаказанного формирования «питательной среды» для разного рода мошенничества⁵⁹.

Работа существующей в настоящее время в России системы электронного документооборота (обмена электронными сообщениями) обеспечивается, в частности, федеральными законами от 27 июля 2006 г. № 149-ФЗ «Об информации, информационных технологиях и о защите информации» и от 6 апреля 2011 г. № 63-ФЗ «Об электронной подписи». Одним из надежных и признаваемых способов аутентификации и верификации электронного документа является электронно-цифровая подпись (ЭЦП), позволяющая достоверно устанавливать факт и время изготовления документа, его аутентичность (т. е. подготовку документа лицом, которое поставило подпись (закрыло документ своей подписью)), а также подтвердить целостность документа. В современном обороте лицом, которое может обеспечить выполнение перечисленных условий, может являться удостоверяющий центр. Согласно Федеральному закону «Об электронной подписи» под удостоверяющим центром понимается юридическое лицо, индивидуальный предприниматель либо государственный орган или орган местного самоуправления, осуществляющие функции по созданию и выдаче сертификатов ключей проверки электронных подписей, а также иные функции, предусмотренные Законом. Таким образом, как следует из Закона, деятельность удостоверяющего центра рассматривается как коммерческая, предпринимательская деятельность, что в принципе допустимо. Однако если речь идет о формировании национальной цифровой экономики как национальной концепции, представляется важным учреждение (наряду с коммерческими удостоверяющими центрами) Государственного удостоверяющего центра, обеспечивающего выдачу и удостоверение электронной подписи для каждого гражданина Российской Федерации. В этом случае ЭЦП можно уподобить паспорту, выдаваемому государством гражданину в установленном законом порядке. Правовой ре-

⁵⁹ В средствах массовой информации нередко встречаются сообщения о мошенничествах с использованием украденных персональных данных, подделкой электронных документов, например: «Одной из громких обсуждаемых тем последних дней стала история москвича, у которого украли квартиру, используя фальшивую цифровую подпись» (Козлова Н. Квартиру украли в сети // Российская газета. 2019. 28 мая. С. 1, 9).

жим ЭЦП в таком случае должен быть аналогичным правовому режиму паспорта.

Использование механизма выдачи государством сертификата ЭЦП может воспрепятствовать хищению персональных данных и повышению доверия к системе цифровой экономики⁶⁰. Отметим, что такой подход соответствовал бы рекомендациям, содержащимся в Типовом законе ЮНСИТРАЛ 2017 г., принятие которого было связано с намерением использовать в электронной коммерции вексели (банковские ноты) и товарораспорядительные документы, т. е. информационные сообщения, предполагающие передачу реального имущества (денег или товаров). Усовершенствование отечественного законодательства посредством включения в него положений из актов, разрабатываемых в ЮНСИТРАЛ, с одной стороны, а также положений, связанных с учреждением государственного удостоверяющего центра, — с другой, могло бы способствовать более активному вовлечению отечественного предпринимательства в международный электронный оборот, а также повышению доверия к отечественной информационной системе.

Применительно к нормативному регулированию правоотношений представляется возможным говорить о трех группах источников правового регулирования:

- системе международного регулирования, основанной на нормах международных договоров;
- системе национального регулирования;
- системе норм договорного регулирования — договоров, связывающих непосредственных участников имущественного оборота — физических и юридических лиц.

⁶⁰ В связи с этим ключевыми в Типовом законе являются положения ст. 10 и 11. Как следует из ст. 10, использование электронной формы оборотного документа или инструмента допускается при условии обращения к методу, позволяющему «идентифицировать эту электронную запись как электронную передаваемую запись» и «придать этой электронной записи такой характер, благодаря которому она может быть объектом контроля с момента ее создания до момента утраты ею силы или действительности». Кроме того, такой метод должен обеспечивать сохранность и целостность этой электронной передаваемой записи. Согласно ст. 10(2) «критерием оценки целостности является сохранение информации, содержащейся в электронной передаваемой записи, включая любое санкционированное изменение, происходящее с момента ее создания до момента утраты ею силы или действительности, в полном и неизменном виде, за исключением любого изменения, происходящего в обычном процессе передачи, хранения и демонстрации». Статья 11 определяет категорию «контроль» как использование такого метода: «а) который позволяет установить исключительный контроль над электронной передаваемой записью, осуществляемый тем или иным лицом; и б) который позволяет идентифицировать это лицо как лицо, осуществляющее контроль».

В том, что касается системы международного регулирования, большое значение имеет система регулирования, сформировавшаяся в рамках ГАТТ/ВТО: для регулирования отношений на финансовых рынках — Генеральное соглашение по торговле услугами (ГАТС), для регулирования же отношений в области биотехнологий — и Международное соглашение по торговым аспектам прав на интеллектуальную собственность (ТРИПС)⁶¹. И то, и другое соглашение являются частью Соглашения об учреждении Всемирной Торговой Организации (ВТО) 1994 г., созданной для обеспечения равных условий конкуренции в международной торговле. В настоящее время область электронной торговли информацией о результатах геномных исследований пока еще не составляет предмет самостоятельного внимания со стороны антимонопольного регулирования, если не считать работы комиссии Европейского Союза в данном направлении⁶².

Действие международных соглашений ВТО и в случае с регулированием финансовых рынков, и в области биоинформатики связано с действием национальных законов⁶³. Помимо международно-договорного регулирования и национального законодательства, как для области регулирования финансового рынка, так и для биоинформационных технологий большое значение имеют гражданско-правовые договоры⁶⁴. В геномных научных исследова-

⁶¹ Защита прав граждан на получение генетической информации связана с передачей и защитой информации. По ТРИПС компьютерные программы попадают под охрану, аналогичную охране авторского права, предоставляемой Бернской конвенцией об охране литературных и художественных произведений 1886 г. (п. 1 ст. 10 ТРИПС). Подробнее см.: *Зенкин И. В.* Право Всемирной Торговой Организации. М., 2014.

⁶² Подробнее см.: *Хохлов Е. С.* Особенности антимонопольного регулирования в сфере E-commerce в конкурентном праве Европейского Союза // E-commerce и взаимосвязанные области (правовое регулирование): сб. ст. / отв. ред. М. А. Рожкова. М., 2019. С. 66—82.

⁶³ В числе основных законов, регулирующих проведение операций на отечественном рынке финансовых услуг, следует назвать, в частности, федеральные законы от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», от 7 февраля 2011 г. № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте», от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ «Об организованных торгах». В числе национальных актов в области биоинформатики следует назвать положения ГК РФ, касающиеся защиты интеллектуальной собственности.

⁶⁴ О системе договоров, регулирующих отношения на рынке финансовых услуг в России, см.: *Семилютина Н. Г.* Биржевая сделка в современном гражданском праве. Однако проблематика развития системы договоров, обеспечивающих проведение геномных исследований, еще требует разработки. Электронный оборот научной деятельности, в том числе в области биоинформатики, опирается на положения ГК РФ, касающиеся договоров:

дованиях риск невозможности исполнения договора связан с такой особенностью договора на оказание услуг, как конфиденциальность. Если иное не предусмотрено договорами на выполнение научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ, стороны обязаны обеспечить конфиденциальность сведений, касающихся предмета договора, хода его исполнения и полученных

на проведение научно-исследовательских работ, на выполнение опытно-конструкторских и технологических работ, договора на возмездное оказание услуг. Договором на выполнение научно-исследовательских работ называется договор, в соответствии с которым одна сторона (исполнитель) обязуется провести обусловленные техническим заданием научные исследования, а другая сторона (заказчик) принять работу и оплатить ее. В соответствии с договором на проведение опытно-конструкторских и технологических работ одна сторона (исполнитель) обязуется разработать образец нового изделия, конструкторскую документацию на него или новую технологию, а другая сторона (заказчик) принять работу и оплатить ее (п. 1 ст. 769 ГК РФ).

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- Avgouleas E. Governance of Global Financial Markets. The Law, The Economics, The Politics. Cambridge, 2012.
- Banner S. Anglo-American Securities Regulation. Cultural and Political Roots, 1690—1860. Cambridge, 1998.
- Bond T., Blair S. Artificial Intelligence & Copyright: Section 9(3) or Authorship without an Author // Journal of Intellectual Property Law & Practice, 2019, vol. 14, iss. 6.
- Broby L. Stock Market Globalization. London, 2000.
- Congressional Record. November 4, 1999, vol.145, no. 154.
- DeLisi Ch. Genomes: 15 Years Later A Perspective by Charles DeLisi, HGP Pioneer // Human Genome News, 2001, no. 11.
- Dodd—Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Law, Explanation and Analysis. Printed in the USA, 2010.
- Echoes of the Depression. 1929 and All That // The Economist. 2008. October 4.
- Erich J. et al. Identity Inference of Genomic Data Using Long-range Familial Searches // Science, 2019, vol. 362, iss. 6415.
- Kim J. et al. Statistical Detection of Relatives Typed with Disjoint Forensic and Biomedical Loci // Cell, 2018, vol. 175, iss. 3.
- Manning G. Warren The European Union's Investment Services Directive // University of Pennsylvania Journal of International Business Law, 1994, vol. 15, no. 2.
- McVea H. Credit Rating Agencies, the Subprime Mortgage Debacle and Global Governance: the EU Strikes Back // International and Comparative Law Quarterly, 2010, vol. 59.
- The Extraterritorial Impact of the EU's OTC Derivatives Regulation on non-EU SWAP counterparties // World Securities Law Report, 2014, no. 1.
- The Warwick Commission on International Financial Reform: In Praise of Uneven Playing Fields, The Report of the Second Warwick Commission. URL: https://warwick.ac.uk/research/warwickcommission/financialreform/report/uw_warcomm_intfinreform_09.pdf (дата обращения: 25.05.2019).
- US Securities and Exchange Commission Report to the Congress: Impact of Recent Technological Advances on the Securities Markets. URL: <http://www.sec.gov/news/studies/techpr97.html>.
- Генкин А., Михеев А. Блокчейн: как это работает и что нас ждет завтра. М., 2018.
- Гильфердинг Р. Финансовый капитал: Новейшая фаза в развитии капитализма / пер с нем. М., 2017.
- Гэлбрейт Дж. К. Великий крах 1929 года / пер. с англ. С. Э. Борич. Минск, 2009.
- Доклад Генерального аудитора США: Issues Related to the Regulation of Electronic Trading Systems // General Accounting Office, May 5, 2000 B-284243 GAO/GGD-00-99.
- Зенкин И. В. Право Всемирной Торговой Организации. М., 2014.
- Красильникова Ю. Как работает и насколько эффективна генеалогия — новый инструмент криминалистики // Хайтек+. 2019. 26 апр.
- Козлова Н. Квартиру украли в сети // Российская газета. 2019. 28 мая.
- Ли Р. Работа мировых рынков: Управление финансовой инфраструктурой. Пер. с англ. М., 2017.
- Майоров С. И. Клиринг на финансовых рынках. М., 2015.
- Нарышкина Р. Л. Акционерное право США (Правовое положение предпринимательских корпораций США): учеб. пособие, М., 1978.
- Паркер Дж., Альстен М. ван, Чаудари С. Революция платформ. Как сетевые рынки меняют экономику — и как заставить их работать на вас / пер. с англ. Е. Пономаревой. М., 2017.
- Поллард А. М., Пайсек Ж. Г., Эллис К. Х. et al. Банковское право США. М., 1992.
- Попов Г. Х. Захвати Уолл-стрит! В чем состоит «захват»? // Наука и жизнь. 2012. № 1.

результатов. Объем сведений, признаваемых конфиденциальными, определяется в договоре (ст. 771 ГК РФ). Для сферы геномных исследований необходимо получение согласия физического лица — стороны в договоре. Пользование информацией, полученной в результате геномных исследований, представляет определенную угрозу для реализации лицом своего конституционного права на неприкосновенность личной жизни.

В связи с требованием конфиденциальности представляется важным еще раз напомнить о необходимости совершенствования системы электронного документооборота не только для улучшения коммерческого оборота информации на финансовом рынке, но и для развития науки, в том числе проведения геномных исследований. Открытию доступа к личной информации и использованию информации, полученной в результате проведения исследований на базе компьютерных технологий, может способствовать совершенствование законодательства об электронном документообороте.

- Ридли М. Геном. Наука, раскрывшая тайну бессмертного гена человека. М., 2019.
- Рынок: Краткая история Нью-Йоркской фондовой биржи. Пер. с англ. 2-е изд. Нью-Йорк, 1993.
- Семилютин Н. Г. Биржевая сделка в современном гражданском праве // Журнал российского права. 2011. № 6.
- Семилютин Н. Г. Влияние реформы законодательства США о рынке финансовых услуг на российскую практику // Право и экономика. 2000. № 2.
- Семилютин Н. Г. Категория «финансовый инструмент»: происхождение, правовая природа и эволюция // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. 2007. № 4.
- Соловьева С. В. Основные институты обязательственного права правовой системы США. М., 2007.
- Трапскотт Д. Технология блокчейн: то, что движет финансовой технологией сегодня / пер. с англ. К. Шашковой, Е. Ряхиной. М., 2018.
- Уэллс С. Генетическая одиссея человека / пер. с англ. 4-е изд. М., 2018.
- Хохлов Е. С. Особенности антимонопольного регулирования в сфере E-commerce в конкурентном праве Европейского Союза // E-commerce и взаимосвязанные области (правовое регулирование): сб. ст. / отв. ред. М. А. Рожкова. М., 2019.

REFERENCES

- Avgouleas E. Governance of Global Financial Markets. The Law, The Economics, The Politics. Cambridge, 2012.
- Banner S. Anglo-American Securities Regulation. Cultural and Political Roots, 1690—1860. Cambridge, 1998.
- Bond T., Blair S. Artificial Intelligence & Copyright: Section 9(3) or Authorship without an Author. *Journal of Intellectual Property Law & Practice*, 2019, vol. 14, iss. 6.
- Broby L. Stock Market Globalization. London, 2000.
- Congressional Record. November 4, 1999, vol. 145, no. 154, pp. 13871—13917.
- DeLisi Ch. Genomes: 15 Years Later A Perspective by Charles DeLisi, HGP Pioneer. *Human Genome News*, 2001, no. 11.
- Dodd—Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Law, Explanation and Analysis. Printed in the USA, 2010.
- Echoes of the Depression. 1929 and All That. *The Economist*, 2008, October 4.
- Erich J. et al. Identity Inference of Genomic Data Using Long-range Familial Searches. *Science*, 2019, vol. 362, iss. 6415.
- Galbraith J. K. The Great Crash 1929. Minsk, 2009. (In Russ.)
- Genkin A., Mikheev A. Blockchain: how it works and what future waits us. Moscow, 2018. (In Russ.)
- Gilferding R. Financial capital. The newest faze of the capitalism development. Moscow, 2017. (In Russ.)
- Issues Related to the Regulation of Electronic Trading Systems. *General Accounting Office*, May 5, 2000 B-284243 GAO/GGD-00-99.
- Khokhlov Ye. S. The Antimonopoly regulation in E-commerce in EU competition law. *E-commerce i vzaimosvyazannye oblasti (pravovoe regulirovanie)*. Ed. by M. A. Rozhkova. Moscow, 2019. (In Russ.)
- Kim J. et al. Statistical Detection of Relatives Typed with Disjoint Forensic and Biomedical Loci. *Cell*, 2018, vol. 175, iss. 3.
- Kozlova N. Kvartiru ukrali v seti. *Rossiyskaya gazeta*, 2019, May 28.
- Krasilnikova Yu. How effective genealogy as the New Instrument in Criminology is? *Hightech+*, 2019, April 26. (In Russ.)
- Lee R. Running the World's Markets. The Governance of Financial Infrastructure. Moscow, 2017. (In Russ.)
- Manning G. Warren The European Union's Investment Services Directive. *University of Pennsylvania Journal of International Business Law*, 1994, vol. 15, no. 2.
- Mayorov S. I. Clearing on the Financial Markets. Moscow, 2015. (In Russ.)
- McVea H. Credit Rating Agencies, the Subprime Mortgage Debacle and Global Governance: the EU Strikes Back. *International and Comparative Law Quarterly*, 2010, vol. 59.
- Naryshkina R. L. The US joint stock companies law. Moscow, 1978. (In Russ.)
- Parker Dzh., Alsten M. van, Chaudari S. Revolyutsiya platform. Kak setevye rynki menyayut ekonomiku — i kak zastavit ikh rabotat na vas. Moscow, 2017.
- Pollard A., Paisek J., Allis K. et al. US Baking Law. Moscow, 1992. (In Russ.)
- Popov G. Kh. Occupy Wall Street! What does it means "occupy!"? *Nauka i zhizn*, 2012, no. 1. (In Russ.)
- Ridly M. Genom. The science that discovered the mystery of immortal human gene. Moscow, 2019. (In Russ.)
- Semilyutina N. G. Stock-Exchange Transactions in Modern Civil Law. *Zhurnal rossijskogo prava = Journal of Russian Law*, 2011, no. 6, pp. 5—15. (In Russ.)
- Semilyutina N. G. The "financial instrument" — its origins, legal nature and evolution. *Zhurnal zarubezhnogo zakonodatel'stva i sravnitel'nogo pravovedeniya = Journal of Foreign Legislation and Comparative Law*, 2007, no. 4. (In Russ.)
- Semilyutina N. G. The US financial services reform influence on Russian regulation. *Pravo i ekonomika*, 2000, no. 2. (In Russ.)
- Soloveva S. V. Osnovnye instituty obyazatel'stvennogo prava pravovoy sistemy SSHA. Moscow, 2007.
- The Extraterritorial Impact of the EU's OTC Derivatives Regulation on non-EU SWAP counterparties. *World Securities Law Report*, 2014, no. 1.
- The Market: A Brief History of the New York Stock Exchange. 2nd ed. New York, 1993. (In Russ.)
- The Warwick Commission on International Financial Reform: In Praise of Unlevel Playing Fields, The Report of the Second Warwick Commission. Available at: https://warwick.ac.uk/research/warwickcommission/financialreform/report/uw_warcomm_intfinreform_09.pdf (accessed 25.05.2019).
- Trapkott D. Block-chain technology: the moving force of the todays financial technology. Moscow, 2018. (In Russ.)
- US Securities and Exchange Commission Report to the Congress: Impact of Recent Technological Advances on the Securities Markets. Pp. 48—55. Available at: <http://www.sec.gov/news/studies/techpr97.html>.
- Welles C. The genetic odyssey of human being. 4th ed. Moscow, 2018. (In Russ.)
- Zenkin I. V. The law of World Trade Organization. Moscow, 2014. (In Russ.)