

Фархад Карагусов,
член Международной академии сравнительного правоведения (IACL),
доктор юридических наук, профессор

Государственные ценные бумаги Республики Казахстан

Вводная ремарка

Ценные бумаги являются важным инструментом для привлечения государством финансирования на осуществление стоящих перед ним задач. Поскольку государство не является юридическим лицом корпоративного типа, ценные бумаги, которые оно может использовать для этих целей, являются исключительно долговыми финансовыми инструментами, и не могут быть долевыми инструментами (то есть теми, которые используются компаниями / корпорациями для формирования уставного капитала корпораций).

Ценные бумаги являются для государства одновременно и средством, и особой формой государственного заимствования (другой формой является договор займа). В результате выпуска и размещения государственных ценных бумаг возникает государственный долг.

По утверждению международных источников, объем государственного долга обычно является крупнейшим финансовым портфолио в стране и нередко создает значительный риск платежного баланса для правительства. Вместе с тем, подчеркивается, что надлежащее управление государственным долгом может помочь странам справиться с экономическими и финансовыми потрясениями,¹ а также принести некоторые дополнительные экономические выгоды.² В том числе, если говорить именно о привлечении долга на внутреннем рынке, то потребность такого рынка снижает зависимость от иностранного финансирования и уязвимости к волатильности на международных рынках капитала.³ В связи с этим государствам следует уделять особое внимание как формированию необходимой правовой основы для выпуска и размещения эмитируемых ими ценных бумаг, так и формированию

¹ См. Guidelines for public debt management: accompanying document and selected case studies / prepared by staff of the International Monetary Fund and the World Bank – Washington D.C.: International Monetary Fund : World Bank Group, 2003. Pp. xiii and 3. Интернет-ресурс <https://www.imf.org/external/pubs/ft/pdm/eng/guide/pdf/080403.pdf> .

² См. Guidance note for developing government local currency bond markets / Prepared by Hideo Hashimoto, Yen Mooi, Guilherme Pedras, Arindam Roy, Kay Chung, and Tadeusz Galeza from the IMF; Zsolt Bango, Jose Antonio Gragnani, Bryan Gurhy, and Cindy Paladines from the World Bank Group. Washington, DC : International Monetary Fund, 2021. P. 3. Интернет-ресурс <https://www.imf.org/en/Publications/analytical-notes/Issues/2021/03/17/Guidance-Note-For-Developing-Government-Local-Currency-Bond-Markets-50256>

³ См. Zsófia Árvai and Geoffrey Heenan. A Framework for Developing Secondary Markets for Government Securities (IMF Working Paper (WP/08/174)). International Monetary Fund 2008. P. 4. Интернет-ресурс www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08174.pdf

надлежащей инфраструктуры, обеспечивающей их обращение и погашение.

В форме ценных бумаг государство может занимать на внешних рынках и на внутреннем рынке.

Внешнее заимствование осуществляется по решению уполномоченных государственных органов на уровне центральной или местной исполнительной власти, и это естественно, что такое решение должно приниматься в соответствии с требованиями национального законодательства. Однако допуск на иностранный рынок, размещение и обращение соответствующих государственных ценных бумаг (как и, по общему правилу, договор внешнего государственного займа) в этом случае регулируются иностранным правом - правом страны кредитора(-ов) и/или страны финансового посредника, который учитывает соответствующие долговые ценные бумаги и права на них в своей системе учета прав (обычно это - центральные депозитарии ценных бумаг, расчетно-клиринговые организации, кастодианы и иные субъекты инфраструктуры рынка капиталов / рынка ценных бумаг).

В то же время, заимствование на внутреннем рынке в полной мере регулируется национальным законодательством, и государственные ценные бумаги, особенно выпущенные в национальной валюте, представляют собой основной источник фондирования государственных потребностей в финансах. Однако эти потребности не только диктуют необходимость занимать деньги, но именно они также обуславливают важность в формировании соответствующей основы для выпуска государственных долговых обязательств.¹

В связи с этим, в данной главе рассматриваются юридически значимые условия и процедуры для выпуска государственных ценных бумаг в соответствии с законодательством Республики Казахстан, а значит – тех ценных бумаг, которые выпускаются для заимствования на внутреннем рынке Казахстана.

§1. О понятии ценных бумаг

Современное понятие ценной бумаги относится к двум феноменам – определенной группе имущественных отношений и к правовой форме.

Само понятие ценной бумаги может рассматриваться как общее для собственно ценных бумаг (то есть юридических документов на бумажном носителе) и бездокументарных ценных бумаг. Однако более обоснованным представляется подход, при котором ценные бумаги и бездокументарные ценные бумаги следует рассматривать как два принципиально разных по юридической природе вида объектов гражданских прав, допустив, однако,

¹ См. Guidance note for developing government local currency bond markets ... P. 10.

что какие-то виды субъективных гражданских прав могут обращаться как в форме ценной бумаги, так и в качестве бездокументарных ценных бумаг.

В связи с этим, если говорить о бездокументарных ценных бумагах, то они представляют собой обращающиеся на финансовых рынках субъективные права (либо соответствующие обязательства имущественного характера), возникающие в результате формирования уставного капитала компаний (так называемый инвестиционный контракт) или предоставления денежного займа их эмитенту. В этом случае ценные бумаги выпускаются и обращаются сериями в большом количестве на одинаковых для ценных бумаг каждого отдельного выпуска условиях обращения и погашения, а круг их владельцев, как правило, не ограничивается.

Подтверждением принадлежности соответствующего субъективного права (или требования) определяется условиями выпуска соответствующих бездокументарных ценных бумаг, а право каждого владельца на такие ценные бумаги удостоверяется учетными записями в системах регистрации и/или учета прав на ценные бумаги в соответствии с требованиями закона. Передача бездокументарных ценных бумаг или иной переход прав на них осуществляется посредством изменения упомянутых учетных записей, в результате которого происходит передача или иной переход соответствующих имущественных прав. Содержание субъективных прав по бездокументарным ценным бумагам определяется условиями их выпуска, утвержденными их эмитентами и принятыми их приобретателями самим фактом приобретения.

В то же время, традиционные ценные бумаги представляют собой юридическую форму документального удостоверения соответствующего субъективного имущественного права ее владельца. В этом случае ценная бумага является, прежде всего, способом удостоверения этого субъективного имущественного права, особым юридическим документом на бумажном носителе. Содержание субъективного имущественного права исчерпывающе определяется содержанием документа. Особая юридическая связь такого документа с удостоверяемым им субъективным имущественным правом обусловила признание собственно документа объектом гражданских прав.

Удостоверяемые ценными бумагами имущественные права передаются, как и исполнение по таким ценным бумагам удостоверяется согласно особым правилам, нарушение которых может привести к оспоримости или ничтожности сделок, а также к непредвиденному прекращению удостоверяемого ценной бумагой имущественного права или невозможности исполнения по ней. Правоотношениям по ценным бумагам (не являющимся бездокументарными ценными бумагами) присущи и особенные риски, специфическое распределение рисков, о чем совершенно

обоснованно утверждал и аргументировал М.М. Агарков,¹ и что в контексте современного казахстанского права достаточно подробно анализировал Ф. Карагусов.²

И ценные бумаги, и бездокументарные ценные бумаги признаны объектами гражданских прав. При этом, с точки зрения теории гражданского права, они представляют собой различные виды объектов гражданских прав, в отношении каждого из которых действует особый правовой режим, поскольку ценные бумаги являются объектами материального мира, и в отношении них в большой степени распространяется правовой режим вещей, а бездокументарные ценные бумаги подчиняются режиму субъективных имущественных прав, удостоверяемых записями в, как правило, публичных, реестрах / учетных системах.

Однако в казахстанском законодательстве произошло смешение понятий, а сами ценные бумаги теперь определяются как «совокупность определенных записей и других обозначений, удостоверяющих имущественные права» (п. 1 ст. 129 ГК). Очевидно, что такое определение никак не относится ни к ценным бумагам, ни к бездокументарным ценным бумагам. Более того, и те, и другие по какой-то неведомой логике отнесены исключительно к так называемым «финансовым инструментам» (п. 2 ст. 115 и п. 1 ст. 128-1 ГК), обусловив отнесение к объектам финансовых рынков даже товарных бумаг, которые обращаются в Казахстане в настоящее время (например, зерновые и хлопковые расписки, ипотечные и складские свидетельства). Этот вопрос подробно рассматривается в существенно обновленном Комментарий ГК 2022 года.³

В связи с этим, в рамках казахстанского правового поля деловой оборот в ряде аспектов выстраивается на основе некоего негласного консенсуса относительно того, что представляют собой ценные бумаги и объекты рынка ценных бумаг. Однако же эта ситуация не устраняет правовые и экономические риски, связанные с неадекватностью законодательного регулирования (по крайней мере, в части легальной дефиниции и законодательных классификаций).

В контексте предмета данного рассмотрения эти риски повышаются в связи с тем, что казахстанское законодательство предусматривает возможность обращения государственных ценных бумаг как в качестве

¹ См. Агарков М. Учение о ценных бумагах. М.: Финансовое издательство НКФ СССР, 1927. С. 52 - 58.

² См. Карагусов Ф. Правовой режим ценных бумаг в Республике Казахстан. Алматы: Ғылым, 1995. С. 86 - 116; Карагусов Ф. Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав. Алматы: Жеті жарғы, 2002. С. 211 – 234.

³ См. Гражданский кодекс Республики Казахстан (Общая часть): Комментарий (постатейный). В четырех книгах. Книга 2. Статьи 115 – 187. Издание четвертое, исправленное и дополненное, с использованием судебной практики / Отв. ред. М.К. Сулейменов. – Алматы, 2022. С. 232 – 248.

ценных бумаг на предъявителя, так и в качестве бездокументарных ценных бумаг, о чем говорится ниже.

В любом случае, замена ценной бумаги бездокументарной ценной бумагой приводит к тому, что какой-то традиционный вид ценных бумаг просто исчезает из оборота. Например, форма ценной бумаги является принципиальной характеристикой векселя, чека, коносамента, складского свидетельства, и вне этой формы таковые исчезают из оборота.

Но в ряде случаев другие виды объектов гражданских прав (в частности, специфические группы субъективных имущественных прав) могут существовать и в качестве ценной бумаги, и в качестве бездокументарной ценной бумаги.

И хотя современным стандартом является то, что эмиссионные ценные бумаги должны выпускаться как бездокументарные ценные бумаги (а где они когда-то были выпущены в форме ценной бумаги – эти бумаги подлежат обездвиживанию, преобразованию в бездокументарные ценные бумаги и дальнейшему обращению в качестве таковых), принципиально ничего не препятствует законодателю допустить их обращение в качестве ценных бумаг на бумажном носителе.

Но в таком случае следует понимать, что это приведет к: (i) существенному увеличению издержек по выпуску и обращению таких «бумажных» ценных бумаг, (ii) невозможности использовать для этого современную инфраструктуру рынка ценных бумаг, (iii) возникновению принципиально иных и очень ощутимых рисков для владельцев ценных бумаг и их эмитентов, которые были устранены в результате глобальной дематериализации эмиссионных ценных бумаг и их обращения в современных условиях в качестве бездокументарных ценных бумаг.

Тем не менее, государственные ценные бумаги в Казахстане могут выпускаться и ценными бумагами, и бездокументарными ценными бумагами, хотя являются эмиссионными ценными бумагами.

§2. Эмиссионные ценные бумаги

Не все виды ценных бумаг обращаются на рынке ценных бумаг, не все они являются предметами сделок, осуществляемых на данном рынке. Такое отличие в сферах обращения различных видов ценных бумаг обусловлено содержанием того правоотношения, формой которого выступает или может выступать ценная бумага. Например, товарные распорядительные документы, инструменты денежных рынков (чеки и векселя), депозитные сертификаты не обращаются (и не обращались) именно на рынке ценных бумаг.

Вместе с тем, в какое-то время ценные бумаги были самой приемлемой формой, с учетом которой был создан очень емкий рынок, позволяющий в короткие временные промежутки обеспечить многократную, мобильную и

надежную передачу имущественных прав между неограниченным кругом лиц. Именно ценная бумага и дала название такому рынку, который своим функционированием позволяет решать важнейшие макроэкономические задачи, в том числе опосредуя привлечение денежного долга и перераспределение капитала в отраслях национальной экономики, служа чутким индикатором ее состояния и перспектив развития.

Очевидное различие в целях использования тех или иных видов ценных бумаг обуславливает и специфику правового режима соответствующих видов ценных бумаг, применение различных требований к порядку и условиям их выпуска и обращения. В связи с этим появилась объективная потребность концептуально выделить объекты рынка ценных бумаг в самостоятельную категорию, которая могла бы идентифицироваться единым понятием. Причем эта потребность не является присущей только казахстанскому праву.

Необходимость в таком выделении нашла свое отражение в праве многих развитых стран. Законодательство Германии, Франции, США и других государств четко разделяет объекты рынков капитала и формы денежных расчетов. Вместе с тем, в этих странах принятые основания для соответствующей классификации различаются. В одних государствах разделение проводится, основываясь на различии рынков обращения и, следовательно, на особенностях выпуска (эмиссии) различных видов ценных бумаг. В других - разделяя различные виды ценных бумаг в зависимости от сферы обращения, законодательство одновременно регламентирует и форму этих ценных бумаг.

В то же время представляется, что в данном случае существенным то, чтобы установить особый правовой режим, и регулировать условия и юридические последствия обращения именно определенной категории объектов гражданских прав, которые по-разному называются в разных странах, но которые выполняют аналогичную экономическую функцию, своим обращением опосредуя перераспределение капиталов в отраслях экономики. В казахстанском законодательстве такие объекты обозначаются термином эмиссионной ценной бумаги (см. ст. 129 ГК РК, ст.1 Закона о рынке ценных бумаг¹).

Перечень видов эмиссионных ценных бумаг в различных странах, различаясь по объему, совпадает по сути. К ним, в частности, относят негосударственные эмиссионные ценные бумаги (акции, корпоративные облигации), различные виды государственных ценных бумаг (казначейские обязательства, государственные облигации, иногда, как в Казахстане, - ноты центрального банка, и другие) и ценных бумаг международных финансовых организаций. То есть, как определяет казахстанское законодательство, это – ценные бумаги, обладающие в пределах одной

¹ См. Закон Республики Казахстан от 2 июля 2003 года № 461-III «О рынке ценных бумаг», с изменениями и дополнениями.

эмиссии однородными признаками и реквизитами, размещаемые и обращающиеся на основании единых для данной эмиссии условиях (п. 3 ст. 129 ГК).

Указывая на то, что эти инструменты являются объектами рынка ценных бумаг, казахстанский закон отражает цель выделения эмиссионных ценных бумаг, допуская возможность обращения эмиссионных ценных бумаг на фондовых биржах и иных организованных рынках для публичной торговли ценными бумагами. Такой критерий является важным, поскольку именно он позволяет определить ту область, в которой будет применяться специальное законодательство о рынке ценных бумаг, в том числе – система государственного регулирования, надзора и реагирования на нарушения.

Таким образом, по содержанию правоотношения эмиссионные ценные бумаги рассматриваются как один из видов инвестиционных контрактов (о вложениях в капитал предприятия) либо соглашений о предоставлении долга, в котором выделяется интерес инвестора в возврате суммы инвестиций и получении дохода от таких инвестиций, причем интерес, подлежащий особой защите по закону.

Именно в праве на особую защиту законных интересов владельцев эмиссионных ценных бумаг состоит значение выделения этих ценных бумаг в самостоятельную категорию. В данном случае такая защита предполагает соблюдение правомерных интересов владельцев эмиссионных ценных бумаг, подвергшихся ущемлению при манипулировании ценами на рынке со стороны третьих лиц, при некорректном или неправомерном раскрытии информации эмитентом и в некоторых других ситуациях. Практически это выражается в том, что суды должны отказывать в такой защите, если установят отсутствие эмиссионной ценной бумаги. Например, обоснованно считать, что акции некоммерческих организаций не являются эмиссионными ценными бумагами, поскольку не предполагают использование привлеченных инвестиций для извлечения предпринимательского дохода и не допускают возможности для получения дивидендов или иного дохода.

Видимое сходство эмиссионных ценных бумаг с ценными бумагами, используемыми при осуществлении платежей, представляет особую сложность. В практике развитых рынков и государств особая роль в необходимой идентификации эмиссионных ценных бумаг придается судам, ибо даже установленные законом критерии нельзя назвать однозначно разграничивающими эмиссионные ценные бумаги от денежных документов. В каждом конкретном случае может возникнуть необходимость определять суть правоотношения (наличие «инвестиционного контракта»), основания выпуска ценной бумаги и другие аспекты с тем, чтобы установить наличие эмиссионной ценной бумаги или денежного документа. Вместе с тем, наиболее целесообразным

представляется установление определяющих критериев эмиссионных ценных бумаг и исчерпывающее законодательное перечисление их видов.¹

Современный рынок ценных бумаг уже не предполагает обращения на нем финансовых инструментов в форме бумажного документа. В связи с этим собственно ценные бумаги («бумажные» документы) уже не являются объектами рынка ценных бумаг, поскольку законодательство большинства стран уже не разрешает выпуск эмиссионных (или инвестиционных) ценных бумаг в форме классической ценной бумаги, предписывая использование в этом случае конструкции бездокументарных ценных бумаг. Потеряв же документ, удостоверяющий субъективное имущественное право, это право сохраняет свою юридическую самостоятельность, объективируясь теперь в форме записей в соответствующих системах реестров держателей ценных бумаг.

Поэтому обоснованным является понимание того, что современный рынок ценных бумаг – это уже не рынок документов, а (как, впрочем, он и был всегда) рынок соответствующих субъективных имущественных прав, в первую очередь, инвестиционных контрактов или стандартизированных в пределах массового выпуска денежных требований к эмитенту.

Между тем, это не препятствует законодателю снова снять строгое предписание о бездокументарной форме эмиссионных ценных бумаг, и это не будет означать, что прежде обращавшиеся на рынке объекты исчезнут, и появятся какие-то новые виды объектов. Нет, просто обращающиеся на рынке ценных бумаг инструменты должны будут получить другую допустимую законом форму и, соответственно, особую регуляторную среду.

Все вышесказанное в полной мере относится к государственным ценным бумагам, постольку поскольку согласно ст. 4 Закона о рынке ценных бумаг государственные эмиссионные ценные бумаги признаны объектами рынка ценных бумаг.

В то же время явным противоречием представляется содержание норм ГК и Бюджетного кодекса. В частности, ст. 136 ГК определяет понятие облигации (это - «ценная бумага, удостоверяющая в соответствии с условиями выпуска право на получение от лица, выпустившего облигацию, вознаграждения по ней и номинальной стоимости облигации в деньгах или ином имущественном эквиваленте») и императивно устанавливает, что облигации выпускаются только как именные эмиссионные ценные бумаги. Указанная легальная дефиниция облигации в полной мере относится и к государственным эмиссионным ценным бумагам.

Однако, ст. 200 Бюджетного кодекса предусматривает, что «государственные эмиссионные ценные бумаги могут выпускаться в

¹ Более подробно об основании и целях законодательного выделения эмиссионных ценных бумаг см. Карагузов Ф. Ценные бумаги и деньги как объекты гражданских прав. Учебное пособие. Алматы: Научно-издательский центр КООУ, 2009. – 232 с. С. 66 – 72.

документарной и бездокументарной формах», и зачем-то уточняет, что «государственные эмиссионные ценные бумаги на предъявителя могут выпускаться только в документарной форме» (хотя ни в какой другой форме, кроме документа на бумажном носителе, предъявительские ценные бумаги выпускаться и не могут).

Эта норма Бюджетного кодекса относительно возможности выпускать государственные эмиссионные ценные бумаги как документы на предъявителя представляется необоснованной и нецелесообразной. Во всяком случае, выпуск таких государственных ценных бумаг в Казахстане исключает их обращение в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг в целом и в рамках функционирующей инфраструктуры рынка ценных бумаг в частности.

Мы, конечно же, допускаем, что отношения государственного займа могут быть оформлены неэмиссионной ценной бумагой, например, векселем. Однако, пока действует вышеупомянутая норма Бюджетного кодекса, выпуск такого векселя для целей государственного заимствования остается невозможным по казахстанскому праву (ибо допустимыми формами государственного заимствования названы только государственные эмиссионные ценные бумаги и договоры займа).

А если соответствующие изменения и будут внесены в Бюджетный кодекс, разрешив привлечение государственного долга в форме неэмиссионной ценной бумаги (в качестве юридического документа на бумажном носителе), такой инструмент не сможет обращаться именно на рынке ценных бумаг, в результате чего одна из предусмотренных законом целей выпуска государственных ценных бумаг на внутреннем рынке (а именно – содействие активизации рынка ценных бумаг) элементарно не будет достигнута.

В любом случае, обращение государственных ценных бумаг как дематериализованных инструментов (согласно терминологии казахстанского законодательства – в качестве бездокументарных ценных бумаг) является международным стандартом, поскольку «дематериализованные ценные бумаги повышают безопасность активов и способствует эффективности расчетов; они, как правило, существуют в форме электронных записей..., являются обязательным условием [функционирования – автор] клиринговой и расчетной систем [по операциям с эмиссионными ценными бумагами – автор]».¹

§3. Международные стандарты и иностранная практика

Относительно вопроса о применимых международных стандартах, относящихся к формированию правовой основы для выпуска и обращения

¹ См. Guidance note for developing government local currency bond markets... P. 46.

государственных эмиссионных ценных бумаг (далее – «ГЦБ»), а также функционирования инфраструктуры рынка ГЦБ, ниже излагается обобщение ряда методологических и аналитических материалов влиятельных международных организаций, служащих руководством или ориентиром, прежде всего, для правительств в том, что составляет или должно служить важными элементами соответствующих систем.¹

Прежде всего, развитие рынка ГЦБ и их целесообразное использование как инструментов управления государственными финансами требует адекватности нормативно-правовой базы. В источниках указывается, что «должны быть ясные и четко определенные правила относительно выпуска государственных ценных бумаг и распределения полномочий в вопросах заимствования. Вторичный рынок [ценных бумаг - автор] следует поддерживать посредством деятельности органа по регулированию рынка ценных бумаг и принятия правил, относящихся к участникам рынка, их поведению на рынке, прозрачности, а также процедурам клиринга и расчетов. Эти правила должны уменьшить информационную асимметрию и обеспечить равные условия игры применительно к каждой категории участников рынка».²

Считается, что надлежащее институциональное обеспечение выпуска государственных долговых ценных бумаг, владения и торговли ими, а также расчетов по сделкам с ними имеют решающее значение в вопросе надежности рынка государственных ценных бумаг и прочности делового оборота. Например, отмечается, что «медленная и неэффективная структура расчетов представляет собой фундаментальное препятствие развитию вторичного рынка, поскольку увеличивает риски, связанные с расчетами, операционные риски, увеличивает транзакционные издержки, скрывает понимание ценообразования и может ограничить доступ к рынку отдельных групп участников».³

Распространенная на развитых рынках капитала международная практика требует, в частности, чтобы законодательное регулирование этих аспектов включало в себя четкие правила, обеспечивающие эффективное разделение функций и сфер ответственности между министерством финансов, центральным банком и другими соответствующими государственными органами по вопросам эмиссии и торговли государственными ценными бумагами в разрезе того, как определяются и распределяются их полномочия (особенно на выпуск ГЦБ), а также регулирующие и надзорные функции и полномочия по осуществлению

¹ См., в том числе, Guidelines for public debt management: accompanying document and selected case studies...; Guidance note for developing government local currency bond markets...; Zsófia Árvai and Geoffrey Heenan. Цит. соч.

² См. Zsófia Árvai and Geoffrey Heenan. Цит. соч. С. 9.

³ См. там же. С. 10.

операций с ГЦБ. Важным аспектом является то, что эти правила должны с требуемой однозначностью закреплять цели выпуска ГЦБ.

В вопросах регулирования процесса выпуска ГЦБ законодательство должно предоставить соответствующему государственному органу однозначные и ясные полномочия по выпуску ГЦБ. В частности, четко выделяется эмитент государственных ценных бумаг: как правило, это центральный фискальный орган государства, отвечающий за исполнение государственного бюджета, при выпуске государственных ценных бумаг выступающий от имени национального правительства. Обычно это - министерство финансов (а может быть определен и иной государственный орган), которое должно иметь широкие полномочия по определению метода и времени размещения ГЦБ, объема предложения, условий выпуска ГЦБ, с учетом соответствующих законодательных ограничений в отношении общего долга, как, например, лимиты государственного заимствования и цели привлечения долга.

При этом, единственным основанием для выпуска таких ГЦБ является наличие дефицита государственного бюджета, а целью их выпуска – финансирование этого дефицита.

В то же время нормальным является, когда полномочия на выпуск ГЦБ предоставляются и правительству, и центральному банку. Однако в этом случае считается идеальным, когда центральный банк выпускает краткосрочные инструменты, предлагая легко доступные инструменты с привлекательной ставкой вознаграждения для размещения в них избыточных средств банков и тем самым демотивируя их осуществлять операции между собой, а фискальные органы привлекают заемные средства на среднесрочную и долгосрочную перспективу.¹

Поэтому, законодательство каждого конкретного государства, как правило, закрепляет за центральным банком также право выпускать собственные долговые ценные бумаги, которые являются, как правило, краткосрочными и эмитируются исключительно для целей осуществления монетарной политики центрального банка. Но в каждой отдельной юрисдикции такие ценные бумаги центрального банка могут относиться или не относиться к государственным ценным бумагам. Например, в соответствии с азербайджанским законодательством долговые ценные бумаги Национального банка Азербайджана не признавались государственными ценными бумагами, в то время как согласно законодательству Казахстана и Кыргызстана ценные бумаги национального (центрального) банка таковыми являются.

В любом случае, национальное законодательство четко разделяет функции правительства и центрального банка страны. Последний, отвечая за стабильность национальной валюты, должен реализовывать монетарную

¹ См. Zsófia Árvai and Geoffrey Heenan. Цит. соч. С. 11, 12.

политику так, чтобы стоимость денег оставалась стабильной. В связи с этим очевидным является то, что монетарная политика центрального банка и финансовая деятельность правительства могут вступать в противоречие. Поэтому законом должны быть установлены механизмы, минимизирующие использование центрального банка в целях деятельности правительства в ущерб стабильности национальной валюты. Основным правилом здесь является запрет для центрального банка финансировать бюджетный дефицит (поскольку такое финансирование неизбежно ведет к повышению темпов роста инфляции).

Обычно рекомендуется, чтобы уполномоченный государственный орган имел достаточную степень свободы в реализации его полномочий с тем, чтобы выбор приемлемых видов и форм ГЦБ, методов их размещения мог корректироваться им самостоятельно с учетом рыночных условий и инноваций. Оценивая приемлемость и адекватность таких полномочий, необходимо рассматривать комплекс вопросов, включая правомочия государственного органа выпускать ГЦБ для внутреннего размещения и размещать их на зарубежных рынках, возможность деноминировать ГЦБ в иностранной валюте, возможность выделения в ГЦБ их индивидуальной цели и принципиальных компонентов, наличие возможности выкупа ГЦБ, а также возможность повторного размещения ГЦБ по непогашенным эмиссиям.

Помимо жесткого регулирования вопросов выпуска, владения и торговли ГЦБ, расчетов по операциям с ними, также важным является выделение значимых экономических и практических взаимосвязей между привлечением государственного долга, фискальной и монетарной политиками государства, что требует взаимодействия между правительством, министерством финансов и центральным банком страны. В интересах всеобщей последовательности и эффективности, наиболее целесообразным является должная координация их деятельности и функций, в том числе для их взаимодействия в ходе выпуска, размещения и погашения ГЦБ, управления государственным долгом и т.п. Эффективность такой координации во многом зависит от того, как организован информационный обмен между упомянутыми государственными органами по вопросам управления государственными финансами и государственным долгом. Для этих целей (помимо и других), в частности, центральные банки уполномочиваются на осуществление статистической функции, в том числе по вопросам функционирования платежных систем.

Права и обязанности эмитента и владельцев ГЦБ должны быть четко и ясно определены в условиях выпуска или иных подобных публичных документах правового характера (в иностранном праве такие документы с необходимой однозначностью квалифицируются как документы договорного права (контрактными инструментами)). Такими документами,

помимо условий выпуска, могут быть циркуляр, эмиссионный меморандум и другие. В данном случае принципиально важным является то, чтобы такие документы были легко доступными для существующих и потенциальных инвесторов (приобретателей ГЦБ).

Правила, регулирующие выпуск и первичное размещение ГЦБ, должны включать правила участия в первичном размещении, проводимом посредством аукциона или иного метода, расчетов по сделкам с ГЦБ при их первичном размещении, регистрации ГЦБ на имя приобретателя. В свою очередь, выбранные методы размещения и торговли ГЦБ должны быть так разработаны, чтобы обеспечить прозрачность ценообразования и возможность выявления цен по сделкам с ГЦБ при их размещении.

Законодательство должно включать очевидные требования относительно того, какие категории инвесторов могут приобретать и (или) владеть государственными ценными бумагами. Валютное регулирование, ограничивающее доступ иностранных инвесторов к ГЦБ, должно быть однозначным.

Законодательство должно ясно идентифицировать разрешенные модели осуществления сделок с ГЦБ на вторичном рынке ценных бумаг. В этом смысле существуют два базовых варианта: создание внебиржевого рынка или обеспечение того, чтобы сделки с ГЦБ на вторичном рынке осуществлялись на формальной бирже, например, фондовой бирже или бирже производных финансовых инструментов. В некоторых странах торговля ГЦБ допускается на обоих сегментах (как на внебиржевом, так и на бирже). Правила также должны четко указывать на то, кто вправе участвовать в таких сделках от имени владельцев ГЦБ или их потенциальных приобретателей.

Независимо от модели рынка вторичной торговли ГЦБ законодательство должно обеспечить справедливость и эффективность такого рынка. Правила должны регулировать поведение участников рынка и предусматривать ответственность за такие злоупотребления, как мошенничество, манипулирование рынком, неправомерное использование инсайдерской информации, должным образом определяя составы и объективную сторону таких нарушений. Правила также могут обеспечивать условия справедливой торговли и взаимодействия между профессиональными участниками рынка и, при необходимости, адекватную защиту правомерных интересов частных инвесторов.

Правительство обычно должно освобождаться от применимых к другим эмитентам ценных бумаг требований относительно прозрачности и осуществления регулярной и специальной отчетности и раскрытия информации.

Для активного вторичного рынка ГЦБ важным является, чтобы ГЦБ могли быть свободно передаваемыми, отчуждаемыми. В этой связи законы должны ясно и последовательно устанавливать, в каких видах и формах

могут выпускаться ГЦБ (как предъявительские или именные ценные бумаги, или как бездокументарные ценные бумаги полностью в дематериализованной форме). В любом случае целесообразно, чтобы законодательство поддерживало обращение ГЦБ (как и негосударственных эмиссионных ценных бумаг) в дематериализованной форме, будь то изначальный выпуск ГЦБ в форме бездокументарных ценных бумаг или последующее обездвиживание ценных бумаг, ранее выпущенных в форме предъявительских или именных ценных бумаг.

При этом обращение ГЦБ в дематериализованной форме (в качестве бездокументарных ценных бумаг) должно иметь место не только в системе центрального депозитария ценных бумаг, но и в рамках всей действующей инфраструктуры рынка ценных бумаг (включая взаимоотношения профессиональных посредников и инвесторов). В частности, законодательство должно ясно предписывать режим владения ГЦБ (как активов на счетах ценных бумаг у центрального депозитария и лицензированных посредников); оно должно идентифицировать субъектов, уполномоченных на ведение таких счетов ценных бумаг в бездокументарной форме, четко определять содержание и объемы прав владельцев ценных бумаг, способы осуществления этих прав, а также роль и ответственность упомянутых профессиональных посредников.

Кроме того, регулирование и в соответствии с общими законами (не специальными нормативными правовыми актами о ГЦБ), как налоговое законодательство, законодательство о рынке ценных бумаг, о платежах, залоге и другие законы, применительно к статусу ГЦБ также должно быть ясным, а действие любого такого закона к ГЦБ не должно создавать нецелесообразных препятствий для их свободного обращения и самой их оборотоспособности на рынке.

Сделки с ГЦБ нередко предполагают применение в них механизмов неттинга и обеспечения исполнения обязательств. Кроме того, ГЦБ сами используются в качестве предмета по обеспечительным сделкам с целью снижения степени рисков, возникающих в правоотношениях по другим сделкам с финансовыми активами. Неттинг представляет собой механизм, с использованием которого взаимные требования и обязательства преобразуются в одно «очищенное» требование одной из сторон в сделке (и соответственно, в скорректированное обязательство другой стороны сделки).

В свою очередь, использование ГЦБ в обеспечительных механизмах обычно предполагает такие конструкции, как залог или соглашения об обратной покупке (репо), когда кредитору предоставляется условное право на ценные бумаги, обеспечивающее исполнение соответствующих финансовых (и иных имущественных) обязательств. Наилучшая международная практика требует, чтобы конструкции неттинга и

обеспечения исполнения обязательств имели надлежащую правовую основу.

Таким образом, государственные ценные бумаги определяются в качестве таковых постольку, поскольку их эмитентом является государство. То есть государство является должником по таким ценным бумагам, субъектом, обязанным предоставить исполнение по ним.

Однако такое определение, основанное на признаке обязанного субъекта, является весьма широким и включает в себя различные виды ценных бумаг, выпущенных государством, и имеющих различного содержания имущественные права, опосредованные этими бумагами. По этому признаку, например, законодательству стран СНГ известны случаи, когда государством выпускались так называемы приватизационные ценные бумаги (в Азербайджане, России), государственные ипотечные облигации (в Кыргызстане).

В более узком смысле в мировой практике и большинстве юрисдикций государственными ценными бумагами называют выраженные в деньгах долговые обязательства государства, обращающиеся на рынке ценных бумаг. Как правило, такие государственные ценные бумаги представляют собой денежные обязательства правительства или уполномоченного правительственного органа, выпускаемые в обращение в целях привлечения средств для финансирования бюджетного дефицита. Такие бумаги на иностранных рынках называют *government debt securities* или *treasury notes*.

Рынок государственных ценных бумаг, понимаемый именно как сфера обращения денежных долговых обязательств отдельных государств, имеет важнейшее политическое и макроэкономическое значение, ибо неверная бюджетная политика правительства или монетарная политика центрального банка обуславливает серьезные последствия для состояния национальной экономики, социальной стабильности отдельного государства и его международного статуса. А если какие-то такие сложности возникают для крупнейших национальных экономик, то соответствующие последствия возникают и для всей мировой системы экономических связей и политического взаимодействия. В связи с этим статус государственных долговых ценных бумаг регулируется отдельным режимом, а вопросы выпуска и обращения таких государственных ценных бумаг находятся под особым контролем государства.

С учетом вышеизложенного, основными аспектами правового режима государственных ценных бумаг являются:

(а) однозначно указание целей выпуска государственных ценных бумаг;

(б) четкая регламентация того, какой орган (или органы) от имени государства вправе выпускать государственные ценные бумаги и на каких условиях;

(в) ограничения по кругу инвесторов или рынкам обращения; и
(г) неприменение в отношении эмитента государственных ценных бумаг требований, установленных в отношении негосударственных эмитентов по поводу процедур выпуска, опубликования отчетности и обеспечения различных видов раскрытия информации.

В настоящее время все эти критерии в целом отражены законодательством Республики Казахстан, и даже простое ознакомление с содержанием применимых нормативных правовых актов позволяет оценить степень их соответствия стандартам сложившейся международной практики.

§4. Государственные ценные бумаги по законодательству Казахстана

Правовой режим государственных эмиссионных ценных бумаг формируется на основе норм Бюджетного кодекса.¹ В то же время, поскольку эмитентом ГЦБ также признается Национальный Банк Республики Казахстан (далее – «*Нацбанк*»), решающее значение относительно целей, условий и процедур выпуска соответствующих ГЦБ имеют нормы Закона о Национальном Банке.² Одновременно с этим размещение и обращение ГЦБ на внутреннем рынке осуществляются с использованием инфраструктуры рынка ценных бумаг, и поэтому важным источником регулирования также является Закон о рынке ценных бумаг.

Понятие «государственная эмиссионная ценная бумага» имеет легальную дефиницию. Этот термин определен и в Бюджетном кодексе (п/п. 58) ст. 3), и в Законе о рынке ценных бумаг (п/п. 62) ст. 1) одинаково:

«государственная эмиссионная ценная бумага - эмиссионная ценная бумага, удостоверяющая права ее держателя в отношении займа, в котором заемщиком выступают Правительство Республики Казахстан, Национальный Банк Республики Казахстан и местные исполнительные органы, или удостоверяющая права ее держателя на получение доходов от использования активов на основании договора аренды».

С учетом этой дефиниции, ГЦБ являются ценными бумагами и в качестве таковых обладают следующими принципиальными особенностями:

- (i) ГЦБ является эмиссионной ценной бумагой;
- (ii) ГЦБ удостоверяет отношения займа либо денежные обязательства отношения по определенным договорам аренды;
- (iii) в отношениях займа по ГЦБ должником является государство;

¹ См. Бюджетный кодекс Республики Казахстан от 4 декабря 2008 года № 95-IV, с изменениями и дополнениями.

² См. Закон Республики Казахстан от 30 марта 1995 года № 2155 «О Национальном Банке Республики Казахстан», с изменениями и дополнениями.

(iv) от имени государства в отношениях по ГЦБ могут выступать только прямо поименованные в законе государственные органы.

Согласно стст. 2, 4 и 7 Закона о рынке ценных бумаг государственные эмиссионные ценные бумаги признаются объектами рынка ценных бумаг, размещаются и обращаются с использованием инфраструктуры и с вовлечением участников этого рынка, но условия и порядок их выпуска, размещения, обращения и погашения устанавливаются отдельными нормативными правовыми актами.

В соответствии с п. 2 ст. 129 ГК законодательные акты прямо называют те инструменты, которые признаются государственными эмиссионными ценными бумагами. В частности, государственными эмиссионными ценными бумагами Правительства Казахстана признаются государственные казначейские обязательства и государственные исламские ценные бумаги (п. 3-1 ст. 206 Бюджетного кодекса), а также «государственные ценные бумаги местных исполнительных органов» (ст. 212 Бюджетного кодекса). В свою очередь, согласно ст. 36-2 Закона о Национальном Банке Нацбанк вправе выпускать краткосрочные ноты как ГЦБ отдельного вида.

Все ГЦБ по казахстанскому законодательству являются эмиссионными ценными бумагами. Законодательством на данном этапе не регулируются выпуск и обращение неэмиссионных государственных ценных бумаг. А поскольку любая ценная бумага, не являющаяся эмиссионной ценной бумагой, выпускается на применимых только к ней уникальных условиях, мы допускаем, что эта форма может использоваться при оформлении имущественных правоотношений государства с конкретным и однозначно идентифицируемым субъектом и с применением к этим отношениям иностранного права. Но такая ценная бумага не может обращаться на рынке ценных бумаг, в связи с чем ее правовой режим может определяться лишь нормами ГК (в том числе относящихся к международному частному праву), а Закон о рынке ценных бумаг к ним применяться не может.

В любом случае, в рамках данной главы вопрос о правовом режиме государственных ценных бумаг, не являющихся эмиссионными ценными бумагами, не рассматривается. Так же за пределами данного рассмотрения остаются государственные ценные бумаги, являющиеся инструментами исламского финансирования, которые в Бюджетном кодексе именуется «государственными исламскими ценными бумагами», и которые, хотя и являются эмиссионными ценными бумагами, но не относятся к отношениям государственного займа, ибо удостоверяют «права их держателей на получение доходов от использования активов на основании договора аренды».

Согласно ст. 206 Бюджетного кодекса они выпускается по решению Правительства Республики Казахстан в соответствии с основными

принципами исламского финансирования, установленными в соответствии с законодательством о рынке ценных бумаг. С использованием таких инструментов, как указано в Бюджетном кодексе, от имени Правительства Республики Казахстан осуществляется привлечение финансирования через государственную исламскую специальную финансовую компанию, создаваемую по решению Правительства Республики Казахстан уполномоченным органом по государственному имуществу.

Как нам кажется, цели выпуска государственных исламских ценных бумаг не связаны с управлением государственными финансами посредством бюджетного процесса (и включение норм о государственных исламских ценных бумагах в состав ст. 206 Бюджетного кодекса, регулирующей осуществление заимствования Правительством Казахстана, представляется необоснованным). Тем более, что в соответствии с п. 3 ст. 206 Бюджетного кодекса их эмитентом является не Правительство Казахстана, а государственная исламская специальная финансовая компания, то есть привлекаемые средства поступают не в государственную казну, а в собственность выпускающего такие бумаги юридического лица.

Закон исчерпывающе определяет цели выпуска государственных эмиссионных ценных бумаг, удостоверяющих отношения займа. Согласно п. 5 ст. 200 Бюджетного кодекса ГЦБ могут выпускаться только для финансирования дефицита государственного бюджета либо «содействия развитию внутреннего рынка долговых инструментов».

Очевидно, что для финансирования дефицита бюджета могут выпускаться только казначейские обязательства Республики Казахстан (ст. 18 Бюджетного кодекса). Однако, видимо, казначейские обязательства могут также выпускаться и для второй цели, что представляется своего рода отклонением от международного стандарта, а самое главное, позволяет непрозрачность целеполагания при выпуске ГЦБ и более высокий риск неэффективного использования привлеченных государственных средств, как и злоупотреблений при их освоении.

Следует отметить, что вторая из вышеназванных целей была предусмотрена в законодательстве Казахстана с принятием Бюджетного кодекса. При этом, до 2009 года ранее действовавший Бюджетный кодекс Республики Казахстан от 24 апреля 2004 года № 548-ІІ полностью соответствовал упомянутому международному стандарту, поскольку в ст. 198 совершенно однозначно устанавливал, что «заимствование Правительством Республики Казахстан осуществляется [только – автор] в целях финансирования дефицита республиканского бюджета».

Обращает на себя внимание в целом высокая степень несовершенства и противоречивости ст. 200 Бюджетного кодекса. Помимо ранее упомянутой проблемы с допущением выпуска ГЦБ и как ценных бумаг на предъявителя, и как бездокументарных ценных бумаг Бюджетный кодекс не согласован и с Законом о Национальном Банке.

В частности, ст. 200 Бюджетного кодекса, определяя выпуск ГЦБ одной из двух допустимых форм государственного заимствования, допуская привлечение государственных займов Правительством, Нацбанком, местными исполнительными органами и аппаратами местных акимов, и столь императивно регламентируя цели выпусков ГЦБ, по сути, создает законодательное препятствие для выпуска ГЦБ Нацбанком, поскольку Нацбанк не имеет непосредственного отношения к формированию и исполнению государственного бюджета и выпускает свои краткосрочные ноты для обеспечения реализации денежно-кредитной политики государства, функционирования платежных систем, осуществления валютного регулирования и содействия обеспечению стабильности финансовой системы (ст. 2 Закона о Национальном Банке).

Нацбанк не может выпускать ГЦБ ни для покрытия дефицита государственного бюджета, ни для развития рынка долговых ценных бумаг. Причем в п. 10 действующих Правил и условий выпуска, размещения, обращения и погашения краткосрочных нот Национального Банка Республики Казахстан, утвержденных постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 15 сентября 2005 г. № 108 (далее – «*Правила о нотах Нацбанка 2005 года*») указано, что краткосрочные ноты Нацбанка «представляют собой инструмент денежно-кредитной политики Национального Банка, предназначенный для регулирования ставок вознаграждения на финансовом рынке».

Аналогично и в п. 1 действующих Правил выпуска, размещения, обращения и погашения краткосрочных нот Национального Банка Республики Казахстан, утвержденных постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 26 сентября 2016 г. № 239, (далее – «*Правила о нотах Нацбанка 2016 года*»), указано, что ноты Нацбанка выпускаются именно «в рамках реализации государственной денежно-кредитной политики Республики Казахстан». Примечательно, что согласно этим Правилам 2016 года такие ноты Нацбанка размещаются только среди физических лиц за электронные деньги.

Эти аспекты (относительно форм ГЦБ и целей их выпуска) представляются крайне важными в контексте согласования норм Бюджетного кодекса и Закона о Национальном Банке, поскольку подобные несовершенства законодательства обуславливают снижение необходимой твердости гражданского оборота, ненадлежащий уровень защищенности гражданских прав и негативные последствия для общего уровня правовой культуры в целом.

Ст. 200 Бюджетного кодекса позволяет выпускать ГЦБ разных видов в зависимости от срока их обращения:

- 1) краткосрочные со сроком обращения до 1 года;
- 2) среднесрочные со сроком обращения от 1 года до 5 лет;
- 3) долгосрочные со сроком обращения свыше 5 лет.

При этом, как уже отмечалось, Нацбанк вправе выпускать только краткосрочные ноты (ст. 36-1 Закона о Национальном Банке).

Ст. 200 Бюджетного кодекса также позволяет выпускать ГЦБ в качестве купонных и дисконтных долговых инструментов: согласно п. 6 этой статьи ГЦБ могут выпускаться по номинальной и дисконтированной стоимости. Кроме того, ставка вознаграждения по ГЦБ может быть как фиксированной, так и нефиксированной (плавающей). ГЦБ также могут быть деноминированы в национальной и иностранной валюте, например, эта возможность прямо предусмотрена в ст. 36-2 Закона о Национальном Банке для краткосрочных нот Нацбанка.

В соответствии с Бюджетным кодексом выпуск ГЦБ является формой государственного заимствования, а привлеченные за счет их размещения средства являются государственным займом и составляют государственный долг независимо от того, выпущены ли ГЦБ Правительством, Нацбанком или местными исполнительными органами. В конечном счете обязанным субъектом по выпущенным ГЦБ является государство Республика Казахстан.

Средства, привлеченные за счет выпуска ГЦБ, поступают в государственную собственность. Однако, они учитываются по-разному в зависимости от эмитента, ибо ГК разделяет государственную собственность на республиканскую и коммунальную, а также разделяет государственную и местную казну, с одной стороны, и имущество, закрепленное за государственными юридическими лицами, с другой стороны (п. 1 ст. 192 ГК).

В частности, средства республиканского и местных бюджетов, а также иное государственное или коммунальное имущество, не закрепленное за республиканскими или коммунальными юридическими лицами, составляют, соответственно, государственную или местную казну.

Следует, однако, обратить внимание на несогласованность ГК и Бюджетного кодекса, ибо согласно ст. 6 Бюджетного кодекса «государственным бюджетом является централизованный денежный фонд государства, объединяющий республиканский и местные бюджеты без учета взаимопогашаемых операций между ними». В связи с этим, используемый в ГК термин «государственная казна» должен относиться ко всей совокупности бюджетов, составляющих государственный бюджет согласно терминологии Бюджетного кодекса, а не только к республиканскому бюджету.

Само деление на республиканскую и коммунальную собственность с позиций гражданского права бессмысленно, ибо собственность однородна независимо от того, кто является ее субъектом, а когда ее субъектом является государство, представляемое различными государственными органами, именно государство и должно признаваться собственником, это не должно отражаться на степени защиты гражданских прав. Содержащееся

в ст. 113 ГК разграничение ответственности Республики Казахстан и административно территориальных единиц представляется необоснованным, ибо так называемые «административно-территориальные единицы» в обороте представлены именно государственными органами (не органами местного самоуправления), а их имущественный статус основан на обладании государственным имуществом (не собственностью местных общин).

Какое-либо разделение на республиканский и местный уровень было бы обоснованным только в случае признания муниципальной собственности местных сообществ / общин, управляемой избираемыми этими сообществами (местным населением) органами самоуправления.

Не менее важным аспектом является то, что в состав государственной казны не включается имущество, закрепленное за государственными юридическими лицами – государственными учреждениями и предприятиями на праве хозяйственного ведения. Это имеет значение в связи с тем, что ст. 44 ГК ограничивает возможность обращения взыскания по обязательствам учреждения только на находящиеся в его распоряжении деньги, а при их недостаточности ответственность по таким обязательствам возлагает на учредителя учреждения. В свою очередь, ст. 165 Закона о государственном имуществе также устанавливает, что государственное учреждение отвечает по своим обязательствам только находящимися в его распоряжении деньгами, но еще и прямо запрещает обращение взыскания на иное имущество государственного учреждения.¹

В связи с этим отмечаем, что профессор Ю.Б. Басин призывал помнить, что «учреждения (их имущество) являются собственностью их учредителей... Учреждения обладают имуществом на праве оперативного управления. В отличие от предприятий на праве хозяйственного ведения они финансируются из государственного бюджета, работают на основе государственной сметы, все свои действия совершают в пределах, разрешенных государством, по первому требованию передают ему свое имущество, полностью ему подконтрольны. Естественно поэтому, что государство [подчеркнуто автором] должно нести ответственность (причем только дополнительную, субсидиарную) по долгам своих учреждений».²

Поэтому учредителем любого государственного учреждения следует признавать именно государство (не конкретный государственный орган, который по законодательству Республики Казахстан также является юридическим лицом в форме государственного учреждения), в связи с чем, существующее разграничение ответственности государства по

¹ См. Закон Республики Казахстан от 1 марта 2011 года № 413-IV «О государственном имуществе», с изменениями и дополнениями.

² См. Басин Ю.Г. Почему нацбанковским руководителям не нравится Гражданский кодекс. В: Басин Ю.Г. Избранные труды по гражданскому праву. Предисловие Сулейменов М.К., Ихсанов Е.У. Сост. Сулейменов М.К. – Алматы: АЮ – ВШП «Эділет», НИИ частного права КазГЮУ, 2003 – 734 с. С. 77.

обязательствам государственного учреждения как в принципе, так и в зависимости от того, является ли оно республиканским или местным государственным юридическим лицом (как это регулируется в ст. 165 Закона о государственном имуществе: «при недостаточности у государственного учреждения денег субсидиарную ответственность по его обязательствам несет Республика Казахстан или административно-территориальная единица средствами соответствующего бюджета») представляется, по крайней мере, недостаточно обоснованным.

Прямое обращение к бюджету как должнику в субсидиарном обязательстве по неисполненным обязательствам любого государственного учреждения представляется справедливым с точки зрения защиты имущественных прав контрагентов государства в имущественных отношениях и обеспечения определенности делового оборота, а также в целях содействия более ответственному исполнению своих должностных обязанностей и распоряжению должностными полномочиями со стороны государственных служащих.

В этой связи наша концепция восприятия казахстанским правом правового института юридических лиц публичного права (ЮЛПП), в рамках которого мы предлагаем отказ от придания подавляющему большинству государственных органов (что не касается, однако, Нацбанка; но для которого важным представляется изменение организационно-правовой формы в целях обеспечения его более обоснованной имущественной самостоятельности) правоспособности юридического лица, основана именно на том, чтобы: (1) либо созданные государством юридические лица несли всю полноту ответственности по своим обязательствам, являясь собственниками своего имущества и будучи управляемыми под ответственность их органов, созданных в соответствии со ст. 37 ГК, либо (2) государство несло всю полноту имущественной ответственности по обязательствам, принятым от его имени действующими государственными органами.¹

С учетом этого, предусмотренные в ст. 202 Бюджетного кодекса правила, относящиеся к распределению обязательств по погашению и обслуживанию государственного долга между Правительством и местными исполнительными органами, следует пересмотреть. В частности, для целей определения порядка обращения к государственной казне как источнику конечного исполнения обязательств по государственному займу содержание пп. 1 и 2 этой статьи еще могут сохраняться, так и определяя, что «Правительство Республики Казахстан несет обязательства по погашению и обслуживанию правительственного долга, которые

¹ Более подробно см. Аналитический отчет: Концепция восприятия правового института юридических лиц публичного права законодательством Республики Казахстан. – 112 с. Интернет-ресурс <https://atameken.kz/uploads/content/files/АНАЛИТИЧЕСКИЙ%20ОТЧЕТ%20Концепция%20восприятия.pdf>

обеспечиваются средствами республиканского бюджета», а «местные исполнительные органы несут обязательства по погашению и обслуживанию своего долга, которые обеспечиваются средствами местных бюджетов».

Однако содержание п. 3 ст. 202 Бюджетного кодекса о том, что «Правительство Республики Казахстан и местные исполнительные органы не отвечают по обязательствам друг друга», представляет необоснованным даже сейчас, ибо местные исполнительные органы являются элементами государственной структуры Республики Казахстан (а не органами местного самоуправления на основе публичной или иной муниципальной собственности). Более того, такое ограничение противоречит и самому Бюджетному кодексу, утверждающему единство государственного бюджета.

Следует уточнить, однако, что в случае существования юридических лиц публичного права государственный бюджет будет оставаться источником погашения обязательств именно государства. При этом имущество особой категории ЮЛПП, как и управляемые государством их акции или доли участия в них, должны быть защищенными от обращения на них взыскания во исполнение имущественных обязательств государства. Речь идет о каждом из таких ЮЛПП, которое создается на основе специального законодательного акта о его учреждении, а целью его деятельности является реализация всеобщего интереса всех граждан нашей страны, интересов нынешнего и будущих поколений нашего народа. К таким ЮЛПП относятся, например, Самрук-Казына и Нацбанк. Недопустимым является и обращение взыскания по долгам государства на средства Национального фонда.

Эта позиция понятна иностранным судам и поддерживается ими. Например, в судебном процессе, проходившем в Нидерландах в связи с арестом некоторых зарубежных активов АО «Фонд национально благосостояния «Самрук-Казына» (Фонд), наложенным в обеспечение исполнения обязательств Правительства Республики Казахстан перед иностранными субъектами, апелляционный суд Гааги в 2022 году снял арест с принадлежащих Фонду акций компании, который был наложен в попытке привести в исполнение арбитражное решение, вынесенное против Республики Казахстан. Это свое решение нидерландский суд обосновал не только тем, что эти акции находятся под иммунитетом от принудительного исполнения согласно международному праву, но также тем, что «суд учел миссию «Самрук-Казына» по повышению национального благосостояния Республики Казахстан» и «определил, что эти принадлежащие Фонду акции являются "имуществом" Республики Казахстан для целей статьи 19(с)

Конвенции ООН», и что суду не были представлены «"правдоподобные" доказательства того, что акции не имеют общественной цели».¹

В контексте рассматриваемого вопроса значение имеет и то, что Нацбанк определен в качестве субъекта, уполномоченного осуществлять государственное заимствование от имени Республики Казахстан. При этом в соответствии с Законом о Национальном Банке Нацбанк является не только государственным органом (ст. 2), но и юридическим лицом в организационно-правовой форме республиканского государственного учреждения (ст. 6).

Таким образом, Нацбанк не является собственником закрепленного за ним имущества и получаемых им доходов. В соответствии со ст. 9 Закона о Национальном Банке он самостоятельно осуществляет от имени Республики Казахстан права владения, пользования и распоряжения закрепленным за ним имуществом, находящимся на его балансе, сам для себя определяя порядок осуществления этих имущественных правомочий. При этом полученный Нацбанком чистый доход либо зачисляется в счет увеличения уставного и резервного капитала Нацбанка (то есть в состав закрепленного за Нацбанком государственного имущества), либо перечисляется в государственный бюджет, то есть в государственную казну, в соответствии со ст. 11 Закона о Национальном Банке. Поэтому, до надлежającego внедрения в Казахстане института ЮЛПП говорить о какой-то действительно независимости Нацбанка как субъекта регулирования в сфере монетарной политики и участника имущественного оборота можно только с определенной долей условности.

В связи с этим, являясь уполномоченным эмитировать государственные эмиссионные ценные бумаги (ст. 8 Закона о Национальном Банке), Нацбанк выступает заемщиком по выпущенным им краткосрочным нотам как предусмотренному законом виду ГЦБ (п/п. 58) ст. 3 Бюджетного кодекса). Но привлекает он таким образом государственный заем, выпуск нот Нацбанка является государственным заимствованием, а соответствующие суммы займа засчитываются в состав государственного долга (п/п. 57) ст. 3, стст. 199 – 201 Бюджетного кодекса).

Это означает, что в рамках такого правового режима независимо от того, приобретает субъект казначейские обязательства Правительства или ноты Нацбанка, конечным должником этого субъекта является государство, отвечающее по данным обязательствам средствами государственной казны и иным государственным имуществом. Практическое значение этот момент имеет для деятельности компаний, предусматривающей возможность приобретения государственных ценных бумаг с целью извлечения прибыли

¹ См. Дело Стати: Казахстан выиграл два судебных дела по активам Нацфонда страны (Экспрес К; 16 июня 2022 г.). Интернет-ресурс <https://exk.kz/news/133735/dielo-stati-kazakhstan-vyighral-dva-sudiebnykh-diela-po-aktivam-natsfonda-strany>

от операций с ними и/или инвестирования своих временно свободных денежных средств с целью сохранения их стоимости.

Например, для применения норм акционерного законодательства о совершении крупных сделок следует понимать, что приобретение казначейских обязательств и нот Нацбанка означает принятие риска финансовой состоятельности одного и того же субъекта – государства, а не приобретение разных видов имущества. Соответственно, такие сделки должны рассматриваться как совокупность взаимосвязанных сделок (по признаку одного и того же предмета сделки – вложение денег компании для приобретения ГЦБ, как и по признаку единой цели сделок), и должны применяться соответствующие процедуры не только корпоративного управления в части принятия решений, но также оценки разного рода рисков и управления ими.

Как уже отмечалось, выпуск, размещение и обращение краткосрочных нот Нацбанка осуществляются в соответствии с вышеупомянутыми Правилами о нотах Нацбанка 2005 года и Правилами о нотах Нацбанка 2016 года. Ноты, выпускаемые в соответствии с Правилами о нотах Нацбанка 2005 года, могут размещаться в формах аукциона, продажи нот по дисконтированным ценам, согласованным с первичными агентами, и подписке по цене, установленной Нацбанком. Проводимые аукционы по размещению нот Нацбанка регулируются Правилами проведения Национальным Банком Республики Казахстан аукционов в рамках реализации денежно-кредитной политики, утвержденные постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 30 июля 2018 г. № 167.

В свою очередь, на основании ст. 206 Бюджетного кодекса выпуск, размещение, обращение, обслуживание и погашение государственных казначейских обязательств, выпускаемых Правительством Республики Казахстан на внутреннем рынке, осуществляются в соответствии с Правилами выпуска, размещения, обращения, обслуживания и погашения государственных казначейских обязательств, утвержденными постановлением Правительства Республики Казахстан от 3 апреля 2009 г. № 466 (далее – «*Правила о казначейских обязательствах*»), а ГЦБ местных исполнительных органов на основании ст. 212 Бюджетного кодекса – в соответствии с Правилами выпуска ценных бумаг для обращения на внутреннем рынке местным исполнительным органом области, города республиканского значения, столицы, утвержденными постановлением Правительства Республики Казахстан от 2 октября 2009 г. № 1520 (далее – «*Правила выпуска местных ГЦБ*»).

В соответствии с Правилами о казначейских обязательствах эмитент вправе выпускать такие виды казначейских обязательств, как краткосрочные казначейские обязательства, среднесрочные казначейские обязательства, долгосрочные казначейские обязательства, среднесрочные

индексированные казначейские обязательства, долгосрочные индексированные казначейские обязательства, долгосрочные сберегательные казначейские обязательства, специальные среднесрочные казначейские обязательства и казначейские обязательства, индексированные к ставке TONIA (Tenge Over Night Index Average). В основном, все они являются купонными ценными бумагами, но некоторые из них (например, краткосрочные казначейские обязательства) размещаются с дисконтом и поэтому являются дисконтными ценными бумагами.

В свою очередь, Правила выпуска местных ГЦБ допускают выпуск местными исполнительными органами среднесрочных, долгосрочных, среднесрочных индексированных, долгосрочных индексированных ценных бумаг и государственных ценных бумаг для финансирования строительства жилья. Все они могут выпускаться только как купонные эмиссионные ценные бумаги.

Способы размещения казначейских обязательств и ценных бумаг местных исполнительных органом определяются соответствующими из вышеназванных Правил выпуска ГЦБ, не являющихся нотами Нацбанка. Перечень таких способов в обоих случаях не является исчерпывающим. В частности, казначейские обязательства размещаются посредством проведения подписки, аукциона (доразмещения, повторного аукциона) и другими способами торгов, установленными внутренними правилами размещения казначейских обязательств соответствующего организованного рынка ценных бумаг. А ценные бумаги исполнительных местных органов размещаются эмитентом путем проведения аукциона, доразмещения, повторного открытия, подписки и другими способами, установленными правилами организатора торгов.

Все предусмотренные действующим законодательством виды ГЦБ выпускаются и обращаются в качестве бездокументарных ценных бумаг. Учет этих ГЦБ и регистрация прав по ним осуществляется по лицевым счетам депонентов в НАО «Центральный депозитарий ценных бумаг» и на индивидуальных субсчетах инвесторов.

Осуществление гражданско-правовых сделок с ГЦБ в целом не ограничивается. Однако, если условия выпуска ГЦБ определенного вида предусматривает ограничения круга лиц, имеющих право их приобретать (например, только физические лица, или только резиденты Республики Казахстан и т.п.) соответствующие гражданско-правовые сделки с такими ГЦБ осуществляются с соблюдением установленных ограничений.

Что касается регулирования неттинга и сделок репо в отношении ГЦБ, то такие операции казахстанскими субъектами (прежде всего, в их отношениях с иностранными контрагентами) производились на протяжении десятков лет, поскольку для них в казахстанском законодательстве каких-либо препятствий не существует. Более того,

например, с 2018 года осуществление сделок репо с государственными ценными бумагами прямо предусмотрено в ст. 30 Закона о Национальном Банке, согласно которой определено, что в целях реализации денежно-кредитной политики Нацбанк осуществляет, помимо других видов операций, также «покупку и продажу государственных и других ценных бумаг, в том числе с правом обратного выкупа».

Именно такая продажа финансовых инструментов по одной цене с обязательством их выкупа по цене выкупа и называется операцией репо. Такая операция технически является производным инструментом, в то время как по сути представляет собой инструмент заимствования денег, в котором ставка репо (та сама цена выкупа) фактически является ставкой вознаграждения за пользование заемными посредством репо средствами.¹

Примерно так же, хотя довольно примитивно, односторонне и несовершенно, операция репо описана в новых статьях 500-1 и 500-1 ГК, включенных в него Законом от 12 июля 2022 года.² Но главное - такое дополнение ГК представляется весьма неразумным и нецелесообразным как с точки зрения юридической техники, так и в связи с тем, что эта новелла несет в себе серьезный деструктивный потенциал, если законодатель пойдет дальше по пути детализации правового регулирования операций репо, и/или участники внутреннего рынка будут вынуждены обратиться в суд за разрешением возникших между ними споров относительно сделок репо, в которых они участвуют (и эти риски только усилятся при оспаривании таких сделок или обращении в суд по другим основаниям неких заинтересованных лиц).

Будучи знакомыми с международным опытом и деловой практикой, мы убеждены, что осуществление таких операций относится к сфере договорного регулирования между участниками соответствующих правоотношений, а источником соответствующих правил являются обычаи делового оборота, выраженные, в том числе в документах саморегулирующих организаций.

Безусловно, создание правовых основ для осуществления неттинга и операций репо является целесообразным. Но именно как основ, которые бы допускали возможность таких операций и устанавливали лишь общие условия их осуществления, оставляя достаточную свободу для договорного регулирования и не препятствуя ему несовершенными (и, в сущности, ненужными) легальными дефинициями.

В этом контексте Ф. Карагусов еще в 2008 году обратил внимание на то, что «юридическая поддержка концепций неттинга, единого правового

¹ См. Castagnino J.-P. Derivatives: The Key Principles. Second Edition. Richmond Law & Tax, 2004. Pp. 87 – 89.

² См. Закон Республики Казахстан от 12 июля 2022 года №138-VII «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам регулирования и развития страхового рынка и рынка ценных бумаг, банковской деятельности».

инструмента, дальнейшее развитие институтов зачета взаимных требований и новации на уровне как правовой теории, так и законодательства, представляет собой свидетельство совершенствования юридической техники, а также высокого уровня рыночной дисциплины и прозрачности взаимоотношений, заметно снижающих уровень коррупции и различного рода других злоупотреблений при реализации договорных и иных обязательственно-правовых конструкций при осуществлении операций на финансовых рынках». А применительно к вопросу о законодательном регулировании именно неттинга он предложил, что «внедрение и реализация концепции расчетного неттинга наиболее целесообразно проводить параллельно с совершенствованием правового института залога, развитием законодательства о банкротстве, а также трудового законодательства», в том числе важным фактором успеха в этом деле он выделяет необходимый уровень общей правовой культуры населения и участников рынка.¹

К сожалению, вышеупомянутым Законом от 12 июля 2022 года в ГК внесен ряд небрежно сконструированных дополнений, связанных с введением в Главу 18 Общей части конструкции обеспечительной платы как особого способа обеспечения исполнения обязательств и регулированием операций репо в рамках Главы 25 Особенной части, посвященной договору купли-продажи. При рассмотрении соответствующего законопроекта в Сенате Парламента М.К. Сулейменов и Ф. Карагусов предоставили свои замечания в форме письма депутатам Сената Парламента Республики Казахстан.² Подавляющее большинство этих замечаний было высокомерно отмечено.³

Сейчас не является целесообразным повторять всю дискуссию (с ней можно ознакомиться по размещенной в интернете переписке). Но в контексте данного рассмотрения отметим, что совсем нелепыми выглядят ссылка в указанном депутатском ответе на Европейские директивы и документацию ISDA, а также желание регулировать финансовые сделки нормами национального права как основание для включения конструкции обеспечительной платы в ГК, ибо такая правовая конструкция предусматривается для использования в обеспечение правомерных

¹ См. Карагусов Ф. О правовом обеспечении развития рынка производных финансовых инструментов с использованием опыта ISDA и некоторых современных правовых конструкций (с. 145 – 180). В: Гражданское законодательство: Статьи. Комментарии, Практика. Выпуска 33. Отв. ред. А.Г. Диденко. Алматы: Раритет, 2009. – 511 с. С. 177.

² См. Сулейменов М.К., Карагусов Ф. О регулировании обеспечительной платы и операций репо нормами Гражданского кодекса Республики Казахстан. Информационный ресурс <https://katpartners.kz/Articles/AppealToTheDeputies.pdf>

³ См. Ответ председателя Комитета по финансам и бюджету Сената Парламента Республики Казахстан Сулейменову М.К. и Карагусову Ф. относительно предложений о регулировании обеспечительной платы и операций репо нормами Гражданского кодекса Республики Казахстан. Информационный ресурс <https://katpartners.kz/Articles/Deputies'%20response.pdf>

интересов в рамках обычного гражданского оборота, а предметом соответствующих отношений / сделок могут выступать только деньги.

В свою очередь, осуществление финансовых сделок имеет место в сфере взаимодействия профессионалов финансового рынка. В том числе документы ISDA регулируют взаимоотношения и механизмы разрешения конфликтов в отношениях между членами соответствующего профессионального сообщества. Попытка разрешить эти конфликты сторонними институтами, в том числе государственным судом или арбитражем, несет в себе высокой степени риск создания дисбаланса на финансовом рынке в целом. Опыт работы в финансовых организациях дает нам основания утверждать, что в подобных спорах между собой трейдеры даже не всегда могут объяснить юристам, что может составлять содержание юридического требования или урегулирования (хотя допускаем, что и юристы не понимают трейдеров). Соответствующие споры должны разрешаться профессионалами, «узкими специалистами» в области финансовых сделок самостоятельно.

В целом, сферой осуществления как любых финансовых сделок, так и операций репо в частности является финансовый рынок как рынок профессионалов, где их взаимоотношения, хотя и находятся под надзором государства, но осуществляются преимущественно на основе саморегулирования. В частности, операции репо могут осуществляться только в трех сегментах финансового рынка: (i) в рамках биржевой торговли в соответствии с правилами фондовой биржи, (ii) в рамках торговли на внебиржевом рынке с использованием определенных профессиональных стандартов для соответствующих контрактов, направленных на обеспечение ликвидности внебиржевого рынка (такими, например, являются и стандарты ISDA), и (iii) с использованием услуг профессионального (то есть лицензированного) посредника на рынке ценных бумаг.

Эти сегменты, также являясь сферой деятельности профессионалов и находясь под надзором государства в лице полномочного регулятора, не являются областью гражданского оборота, вовлекающей сколько-нибудь широкий круг неискушенных граждан. Соответственно, регулирование деятельности в этих сегментах нормами ГК (еще и столь несовершенными, как предусмотрено вышеупомянутым Законом №138-VII, новеллами) представляется избыточным и необоснованным. Еще раз повторим, что необоснованное вмешательство в эту область извне, в том числе и посредством судебных решений, вынесенных на основе таких норм ГК, может внести дисбаланс в сфере этих отношений и повлечь рукотворные неблагоприятные последствия для финансового рынка и его инфраструктуры.

Поэтому, с учетом вышеизложенного, мы настойчиво рекомендовали исключить предлагаемые положения об операциях репо из рассмотренного

нами законопроекта и не допускать их регулирование нормами ГК. К сожалению, наш призыв не был услышан. В связи с этим можно прогнозировать, что новые нормы о репо (как и об обеспечительном платеже) могут быть использованы в субъективных интересах, не учитывающих интересы правопорядка или иного публичного интереса, либо (в лучшем случае) они останутся ненужным набором положений, к которым профессиональные участники финансового рынка не будут обращаться, и эти новеллы дополнят нормы ГК о производных инструментах (ст.ст. 128-1 – 128-6) как памятник правовой неграмотности и некомпетентности.

В то же время, превращение ГК в собрание неприменимых норм и необоснованных правовых конструкций существенно умаляет значимость Гражданского кодекса как закона высокого уровня, призванного эффективно и рационально регулировать гражданские правоотношения и разрешать / способствовать справедливому разрешению конфликтов.

Обоснование депутатов и разработчиков этих дополнений в ГК относительно операций репо тем, что внесение таких дополнений «внесет необходимую юридическую ясность и устранил пробел в гражданско-правовых отношениях» звучит совсем несерьезно, поскольку финансовый рынок существует в Казахстане не одно десятилетие, а казахстанские финансовые институты и трейдеры активно участвуют в подобных сделках, включая трансграничные операции. При этом не возникало ситуаций, когда бы кто-то из участников делового оборота в сфере осуществления финансовых сделок высказал заслуживающую внимания озабоченность в наличии какого-то пробела или отсутствии ясности в законодательном регулировании. В том числе казахстанская судебная практика по разрешению каких-то споров по этим вопросам является весьма небогатой, и объективно не может быть таковой.

С учетом такого законодательного развития в вопросах неттинга и операций репо содержание ст. 239 Бюджетного кодекса, регулирующей вопросы разрешения споров, могут способствовать повышению настороженности субъектов рынка в вопросе инвестирования в государственные эмиссионные ценные бумаги. Несмотря на то, что в этой статье устанавливается разрешение споров и разногласий, возникающих в связи с государственными эмиссионными ценными бумагами, «в соответствии с ранее согласованными процедурами разрешения споров, установленными в правилах выпуска государственных эмиссионных ценных бумаг», мы понимаем, что соответствующие условия выпуска будут определяться содержанием казахстанского законодательства, и в соответствии именно с ним суды будут разрешать эти споры. Детальное регулирование в нормах закона обусловит необоснованное ограничение договорной свободы участников оборота, а также условия для судебного

разбирательства в отсутствие надлежащей профессиональной экспертизы для обоснованного и справедливого разрешения соответствующих споров.

В завершение отметим, что казахстанское законодательство вполне четко разделяет функции Правительства и Нацбанка в вопросах выпуска ГЦБ. Помимо вышеотмеченных разграничений и четкого определения допустимых целей выпуска разных видов ГЦБ, стст. 36 и 37 Закона о Национальном Банке запрещают Нацбанку приобретать в свою собственность государственные ценные бумаги центрального уполномоченного органа по исполнению бюджета при их размещении на первичном рынке (то есть Нацбанк не является допустимым источником финансирования дефицита бюджета), но предусматривают осуществление Нацбанком регулирования обращения государственных ценных бумаг Правительства Республики Казахстан и местных исполнительных органов по согласованию с Центральным уполномоченным органом по исполнению бюджета (то есть Министерством финансов). Более того, Министерство финансов обязано согласовывать с Нацбанком условия допуска финансовых организаций к первичному размещению государственных ценных бумаг, выпущенных по решению Правительства.

Заключительная ремарка

Законодательное регулирование выпуска, размещения и обращения государственных ценных бумаг, служащих инструментами государственного заимствования, в целом соответствует международным стандартам относительно содержания регулирующих источников и инфраструктуры рынка государственных ценных бумаг.

В то же время небрежное отношение к правовой теории и международному опыту обуславливает не только несовершенство содержания законов и их несогласованность между собой, но в виду этого также создает юридические риски и риски потерь (или неполучения ожидаемой выгоды) как для самого государства, так и для участников финансовых рынков.

Представляется целесообразным в значительно более полной мере согласовать не только категориальный аппарат, но и содержание правовых норм, отраженных в различных кодексах Республики Казахстан (в данном случае – прежде всего в ГК и Бюджетном кодексе).

Особым направлением совершенствования этой отрасли законодательства является вопрос о согласовании норм Бюджетного кодекса с традиционными институтами ГК о субъектах гражданских прав, ответственности юридических лиц и государства в имущественных отношениях, ценных бумагах и финансовых инструментах. Например, недопустимым представляется смешивать субъектный состав в отношениях по казначейским обязательствам и отношениям по так называемым

государственным исламским ценным бумагам, и называть все используемые в этих отношениях инструменты государственными ценными бумагами. Также необоснованным является то, как регулируется и разделяется имущественная ответственность государства и административно-территориальных, в частности, в отношениях, связанных с государственным заимствованием.

Чрезвычайно важным представляется отказ от расширения цели государственного заимствования за счет государственных ценных бумаг, выпускаемых центральными и местными исполнительными органами, ограничив ее только покрытием дефицита государственного бюджета. Любые иные цели, связанные с исполнением государственных функций, могут достигаться иными способами, широко распространенными в праве и практике экономически развитых государств, и прежде всего – в государствах, участвующих в Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР).

В данном случае мы понимаем, что не во всех аспектах можно требовать приведения содержания Бюджетного кодекса в соответствие с ГК. Сам ГК (как и теория гражданского права) нуждаются в модернизации. В контексте же высказанного мнения о совершенствовании законодательства о ГЦБ также представляется перспективным восприятие национальной правовой системой концепции юридического лица публичного права.

При ее разумной и продуманной разработке и внедрении подавляющему большинству государственных органов должно быть отказано в самостоятельной гражданско-правовой правоспособности, а Нацбанку следует придать ту организационно-правовую форму, которая позволит ему получить подлинную имущественную самостоятельность. Это же обусловит более рациональное регулирование выпуска и обращения государственных ценных бумаг и возможностей финансирования важных проектов, основанных на осуществлении всеобщего или иного публичного интереса, без искажений в правовой среде и высокой степени разнообразных рисков для государства, внутреннего рынка и всех участников гражданского оборота.