

Секция «10.4 Финансово-правовые механизмы государственного управления: поиск новых драйверов регулирования в условиях глобальных вызовов»

Сравнительно-правовой анализ регулирования обеспечения государственных облигаций в Германии и Франции

Научный руководитель – Смаков Владислав Маратович

Пушищев А.А.¹, Федотова М.В.²

1 - Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Высшая школа государственного аудита, Кафедра правовых дисциплин, Москва, Россия, *E-mail*: *ap1053@mail.ru*; 2 - Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Высшая школа государственного аудита, Кафедра государственного аудита, Москва, Россия, *E-mail*: *mariafedotova2810@mail.ru*

На сегодняшний день обеспеченные государственные облигации выступают крупнейшим сегментом рынка ценных бумаг в Германии [1], Франции [2] и других странах. Это неудивительно, ведь обеспечение гарантирует исполнение облигационного обязательства, что позволяет государству привлечь как заемные средства (номинальная стоимость облигаций), так и собственные средства (налог с дохода от операций с облигациями). Опыт Германии и Франции заслуживает отдельного изучения.

В Германии подобные ценные бумаги называются «*Pfandbriefe*», которые регулируются таким актом, как *German Pfandbrief Act (PfandBG)*, вступившем в силу в 2005 году. Облигации в Германии могут обеспечиваться залогом активов, формирующихся за счёт ипотечного кредитования (*Hypothekendarlehen*), кредитования государственного сектора (*Öffentliche Pfandbriefe*), финансирования судоходства (*Schiffspfandbriefe*) и финансирования воздушного транспорта (*Flugzeugpfandbriefe*) [3, р. 331]. Подобный *numerus clausus* означает, что лишь строго определенные и фиксированные, согласно бюджетному законодательству, средства могут быть предметом залога по облигационному обязательству, что, несомненно, придает стабильности данному сегменту рынка ценных бумаг.

В то же время российское регулирование кажется более свободным в этом плане, но все так же обеспечивает гарантированность исполнения облигационных обязательств. Так, в соответствии с ч. 1 ст. 27.2 ФЗ от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – 39-ФЗ) облигации (в том числе государственные) могут обеспечиваться залогом, поручительством, независимой гарантией, государственной или муниципальной гарантией. Подобное регулирование кажется более удачным, т.к. оно расширяет способы обеспечения облигационного обязательства, но оставляет перечень закрытым, что так же придает стабильности рынку государственных облигаций.

Также, в соответствии с § 5 *PfandBG*, учёт заложенных средств фиксируется в специальном реестре (*Deckungsregister*). Юридический эффект регистрации заключается в том, что в случае неплатежеспособности эмитента заложенные активы не проходят банкротный тест (§ 30 | 1 *PfandBG*), что ставит владельца облигации в преимущественное положение перед другими кредиторами. Подобная норма, с одной стороны, напрямую защищает бюджетные интересы государства, ведь заложенные средства фиксируются, что позволяет избежать злоупотреблений со стороны исполнителей бюджета. С другой стороны, подобное регулирование привлекает субъектов оборота инвестировать в государственные облигации, что в конечном итоге также отвечает интересам государства.

Таким образом, сравнивая немецкое и российское регулирование, можно прийти к выводу, что оба законодателя стремятся придать стабильности как исполнению федерального бюджета, так и национальному рынку ценных бумаг в целом. Однако российское регулирование расширяет перечень способов обеспечения, что, безусловно, отвечает интересам государства.

Французский законодатель не уделяет отдельного внимания обеспечению именно государственных ценных бумаг. Однако подобное регулирование можно выделить из законодательства о коммерческих банках. Облигации с обеспечением могут выпускать учреждения земельного кредитования – *société de crédit foncier* (SCF) и учреждения жилищного кредитования – *société de financement de l'habitat* (SFH) [4], которые создаются по инициативе коммерческих банков, большая доля в которых принадлежит государству. Механизм работы таких учреждений прост. Будучи дочерними компаниями банков, SCF и SFH приобретают активы (денежные средства и требования из кредитования). Порядок и условия такого приобретения установлены законодательством. Данные активы поступают на баланс банка, который передаёт их дочерней компании под залог или в порядке отменительной собственности (при наличии обязательств между банком и SCF или SFH). Этими же активами SCF и SFH обеспечивают выпускаемые ими облигации в порядке залога [3, р. 317-319].

Между тем, российский законодатель напрямую предусматривает как само существование государственных облигаций (ст. 121.2 Бюджетного кодекса РФ (далее – БК РФ)), так и конкретно их обеспечение (ст. 27.2 39-ФЗ и ст. 121.11 БК РФ). Подобное регулирование, несомненно, позволяет строго регламентировать эмиссионную деятельность государства в целях привлечения денежных средств от эмиссионной деятельности как источников финансирования дефицита бюджета. Так, российский законодатель придает стабильности бюджетному процессу, в частности поступлению денежных средств в бюджет.

Также для гарантии стабильности рынка облигаций с обеспечением деятельность SCF и SFH контролирует лицо, специально назначенное структурным подразделением Банка Франции *Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution*. Это лицо не может быть сотрудником данного SCF или SFH, что обеспечивает независимость его контрольной деятельности. Контролёр обязан проверять деятельность SCF или SFH на соответствие французскому бюджетному законодательству, законодательству о банковской деятельности и о рынке ценных бумаг [4, р. 79].

Таким образом, несмотря на отсутствие специального регулирования обеспечения государственных ценных бумаг, французский законодатель также придает данному сегменту рынка ценных бумаг стабильности, гарантируя за счет контроля поступление денежных средств в федеральный бюджет через эмиссионную деятельность коммерческих банков с долей государства. Однако российское регулирование по причине четкой регламентации обеспечения государственных облигаций кажется более удачным.

Подводя итоги, можно сделать вывод, что такой неотъемлемый институт бюджетной политики, как обеспечение государственных облигаций регулируется в разных странах по-разному. Однако рассмотренные государства стараются гарантировать поступление денежных средств в бюджет, хоть и разными способами.

Источники и литература

- 1) Баринов Э.А. Становление рынка ценных бумаг в ФРГ // Учёные записки. 2018. Т. 17. № 2. С. 66-67.
- 2) Рубцов Б.Б. Финансовый рынок Франции // Портфельный инвестор. 2009. № 3-4. С. 7-8.
- 3) Kulling S. ECBC: European covered bond fact book. 16th ed. Brussels, 2021. P. 331, 317-319.
- 4) Van Gallebaert C. How French covered bond works // IFLR. July/August 2014. P. 77, 79.