

Гражданский кодекс Республики Казахстан (Особенная часть) от 1 июля 1999 года № 409-І (с изменениями и дополнениями по состоянию на 25.03.2024 г.): Комментарий

Раздел 4. Отдельные виды обязательств

Глава 25. Купля-продажа

...

Параграф 7. Операция репо

1. **Параграф 7 («Операция репо»)**, включая статьи 500-1 и 500-2, был введен в состав Главы 25 Гражданского кодекса (Особенная часть) Законом РК 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».

2. Во время рассмотрения проекта этого Закона в Парламенте РК М.К. Сулейменов и Ф. Карагусов направили письмо, адресованное депутатам Сената Парламента РК, настойчиво рекомендуя исключить предлагаемые положения об операциях репо из рассматриваемого законопроекта и не допускать их регулирование нормами Гражданского кодекса.¹

Эта рекомендация была основана на том, что дополнение Главы 25 Особенной части ГК новым параграфом 7, в котором (возможно, по неправильно понятой аналогии с договорами поставки, контрактации, розничной купли-продажи, энергоснабжению), предполагалось предусмотреть особенности сделок по возмездной передаче в собственность ценных бумаг и других финансовых инструментов. В результате, введением в ГК новой ст. 500-1 предпринята не очень удачная попытка определить термин «операция репо» в терминологии гражданского законодательства.²

¹ См. Сулейменов М.К. и Карагусов Ф. О регулировании обеспечительной платы и операций репо нормами Гражданского кодекса Республики Казахстан (14 мая 2022 г.), <https://katpartners.kz/Articles/AppealToTheDeputies.pdf>

² Подобные бессмысленные и нецелесообразные изменения и дополнения в ГК были предприняты в связи с внесением в ГК в 2008 году нового §1-1 Главы 3, выразившимся в закреплении терминологического аппарата относительно финансовых инструментов, к которым необоснованно отнесены деньги и все без исключения виды ценных бумаг, а также во фрагментарном определении некоторых видов производных финансовых инструментов на основе весьма неудачных переводов соответствующих терминов с иностранного языка (ст.ст. 128-1 – 128-6 ГК). Более подробно об этом см. Гражданский кодекс Республики Казахстан (Общая часть): комментарий (постатейный). В четырех книгах. Книга вторая. Статьи 115 – 187. Издание четвертое, исправленное и дополненное, с использованием судебной практики / Отв. ред. М.К. Сулейменов. – Алматы, 2022. – 624 с. С. 205 – 232.

Было очевидным еще на этапе обсуждения этих предполагаемых новелл, что введение легальной дефиниции операции репо приведет к тому же нулевому результату, как и включение в ГК много лет назад не работающих и не имеющих никакого позитивного значения для делового оборота норм о финансовых инструментах.

Более того, в этом случае такая новелла может привести к существенной дестабилизации на финансовых рынках и целому ряду неблагоприятных последствий для рыночной инфраструктуры, если будет допущена возможность для формирования судебной практики на основе применения этих новых норм ГК (в том числе с учетом предлагаемой дефиниции операции репо, вторгающейся в сферу профессиональной деятельности и профессионального жаргона).

3. Предусмотренная в новой ст. 500-2 ГК оговорка о возможности установления особенностей и ограничений по совершению таких операций в законе о рынке ценных бумаг, представляется излишней, поскольку в п. 2 ст. 406 ГК уже предусмотрена аналогичная по содержанию норма о возможностях особого регулирования купли-продажи ценных бумаг и валютных ценностей отдельными законодательными актами.

Кроме того, в операциях репо в принципе нет ничего особенного, чтобы их регулировать нормами ГК. Договор репо (repurchase agreement), как и операция обратного репо (reverse repurchase agreement), — это, в сущности, комплексная (или двухкомпонентная) двусторонняя сделка о продаже и последующем выкупе ценных бумаг, валютных ценностей, иных финансовых инструментов, в рамках которого цена выкупа обычно немного выше цены продажи. В рамках операции репо осуществляется переход права собственности на предмет сделки сначала от одной ее стороны (А) к другой (Б), а потом в рамках выкупа – обратно от Б к А.³

4. На вышеупомянутое письмо М.К. Сулейменова и Ф. Карагусова от депутатов Сената поступил ответ, в котором указано, что предложение отказаться от регулирования операций репо нормами ГК не поддержано.⁴ И хотя в этом ответе признается существование «довольно развитого рынка операций репо», почему-то разработчики этого Закона и принявшие его депутаты посчитали недостатком то, что «в Казахстане до сих пор не существует определения концепции операций репо на законодательном уровне». Такой аргумент является весьма противоречивым, поскольку совсем непонятно, как рынок операций репо может быть развитым в

³ Квалификация сделки как операции репо или обратного репо зависит от того, продает ли сторона сделки базовый актив с обязательством выкупа (репо), или покупает их для последующей обратной продажи (обратный репо). Независимо от этого, оба варианта представляют собой разновидность операции репо (см. Castagnino J.-P. *Derivatives: The Key Principles*. Second Edition. The UK: Richmond Law and Tax Ltd, 2004. – 293. С. 89).

⁴ См. Ответ председателя Комитета по финансам и бюджету Сената Парламента Республики Казахстан С. Трумова от 9 июня 2022 г. № ҰЖ-2022-01743705, <https://katpartners.kz/Articles/Deputies%20response.pdf>

отсутствие понимания участниками этого рынка и другими заинтересованными сторонами того, что является операцией репо.

Одновременно, по какой-то причине инициаторы законопроекта также посчитали, что в казахстанском праве возник некий пробел, и поэтому необходимо дать «прямую дефиницию данной концепции (по аналогии с финансовыми инструментами) на уровне ГК РК». В этой своей убежденности разработчики законопроекта полагают, что таким образом будет внесена ясность и устранен каким-то образом обнаруженный ими «пробел в гражданско-правовых отношениях». Как следует из содержащихся в этом письме депутатов Сената пояснений, они считают, что «без наличия четкого определения операции репо могут ошибочно классифицироваться в иные инструменты», а также что участниками этих операций могут быть не только финансовые институты, но и другие юридические лица и даже граждане.

Эти два аргумента также представляются несостоятельными по следующим причинам. Во-первых, операции репо активно осуществляются в Казахстане разнообразными субъектами практически на каждодневной основе в течение десятилетий. При таких обстоятельствах не известно никаких прецедентов, связанных с тем, что участники этих операций репо ощущали какой-то пробел в их отношениях, или они не понимали сути и последствий их отношений в связи с осуществлением операций репо, либо соответствующие их правоотношения кем-то неправильно классифицировались, и тем самым создавался какой-то негативный эффект от неправильного понимания сущности этих правоотношений кем бы то ни было.

5. Что касается аргумента о том, что операции репо могут совершаться не только финансовыми институтами, следует согласиться, что такое возможно в соответствии с общим положением ГК о праве участников гражданско-правовых отношений заключать договоры, как предусмотренные, так и не предусмотренные в ГК, а также по своей воле и в своем интересе определять любые условия договора (см. п. 2 ст. 380 и п. 2 ст. 2 ГК соответственно): теоретически операции репо могут осуществляться с участием неискушенных граждан.

Однако, следует учитывать, что операция репо, как и любой производный инструмент, придумана и используется профессионалами финансового рынка в качестве инструмента управления своими собственными рисками. Сами операции репо не являются сделками, используемыми в обычном гражданском обороте; они рассматриваются как компонент индустрии риск-менеджмента. Участниками этого рынка являются лицензированные финансовые посредники и находящиеся под надзором государства финансовые организации (инвестиционные и коммерческие банки, брокеры и дилеры на рынке ценных бумаг,

Профессор Фархад Карагусов, д.ю.н., ассоциированный член Международной академии сравнительного права (IACL).

Комментарий ГК: §7 Главы 25 (операция репо). 10 мая 2024 г.

управляющие портфелями разнообразных активов, казначейства, квалифицированные инвесторы).

Более того, сферой осуществления операций репо является финансовый рынок как рынок профессионалов, где их взаимоотношения, хотя и находятся под надзором государства, но осуществляются преимущественно на основе саморегулирования.⁵ 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, и (iii) с использованием услуг профессионального (то есть лицензированного) посредника на рынке ценных бумаг.

Эти сегменты рынка, являясь сферой деятельности профессионалов и находясь под надзором государства в лице полномочного регулятора, не являются областью гражданского оборота, вовлекающей миллионов неискушенных граждан. Соответственно, регулирование деятельности в этих сегментах нормами ГК (еще и столь несовершенными, как комментируемые нормы §7 Главы 25 ГК) представляется избыточным и необоснованным. Необоснованное вмешательство в эту область извне, в том числе и посредством судебных решений, вынесенных на основе этих норм ГК, может внести дисбаланс в сфере этих отношений и повлечь рукотворные неблагоприятные последствия для финансового рынка и его инфраструктуры.

6. В завершении общего комментария к ст.ст. 500-1 и 500-2 ГК следует обратить внимание на то, что, согласно вышеупомянутому письму депутатов Сената Парламента РК, намерением было при закреплении в ГК легальной дефиниции операции репо принять за основу дефиниции признанных на глобальном уровне профессиональных организаций (в частности, таких как предложенная в документе, известном как GMRA 2011, опубликованном на веб-сайте ISMA).

Однако, как отмечается ниже в комментарии ст. 500-1 ГК, отражение в этой статье сути таких дефиниций представляется недостаточно ясным и может ввести в заблуждение в процессе ее применения при исполнении

⁵ Например, всемирно известная Международная ассоциация участников рынка свопов и производных инструментов (ISDA), которая продвигает Генеральное соглашение в области сделок с производными инструментами (ISDA Master Agreement) с соответствующей документацией и обеспечивает применимость неттинга и обеспечительных механизмов с целью снижения кредитных и правовых рисков на этом рынке, объединяет именно участников этой области финансовых сделок, в числе которых нет неискушенных в этих вопросах граждан и организаций (см. <https://www.isda.org/about-isda/>). Кроме того, в законодательстве развитых юрисдикций (как, например, США) сами операции репо, наряду со свопами и другими финансовыми инструментами, называют квалифицированными финансовыми контрактами (qualified financial contracts), доступными для совершения только системно важными финансовыми организациями и другими участниками рынка деривативов (см. <https://www.isda.org/protocol/isda-2018-us-resolution-stay-protocol/>).

обязательств по операциям репо или в процессе разрешения споров между участниками этих обязательств. В связи с этим правильное понимание природы и содержания операции репо приобретает особую значимость.

Статья 500-1. Понятие операции репо

Операция репо - договор, состоящий из двух частей, в соответствии с которыми:

1) одна сторона (продавец репо) обязуется в срок, установленный договором, передать в собственность другой стороне (покупателю репо) ценные бумаги и (или) иные финансовые инструменты, а покупатель репо обязуется принять эти ценные бумаги и (или) финансовые инструменты и уплатить за них определенную денежную сумму (открытие репо);

2) покупатель репо обязуется в срок, установленный договором, передать в собственность продавцу репо ценные бумаги и (или) иные финансовые инструменты, а продавец репо обязуется принять эти ценные бумаги и (или) финансовые инструменты и уплатить за них определенную денежную сумму (закрытие репо).

1. В ст. 500-1 ГК содержится легальная дефиниция понятия «операция репо».

Критической характеристикой операции репо является то, что она представляет собой договор, в котором участвуют две стороны – продавец репо и покупатель репо. Этот договор является двусторонним, поскольку каждая из его сторон имеет права и несет обязанности по отношению к другой стороне.⁶

При этом, это всегда один договор, включающий взаимные обязательства, связанные сначала с отчуждением являющихся его предметом ценных бумаг или иных финансовых инструментов, а потом их выкупом обратно. Этот договор называют договором выкупа (repurchase agreement / репо), но более полно его содержание определяется как договор продажи и последующего выкупа.⁷

Принципиально важным является то, что оба этих обязательства (по отчуждению, то есть первоначальной купле-продаже, и последующему выкупу) возникают одновременно / одновременно на основании одного договора, но исполняются последовательно. Этот момент со всей однозначностью отражен в дефиниции репо, предлагаемой Глобальным генеральным соглашением по РЕПО (GMRA) в редакции 2011 года, что

⁶ См. Гражданское право. Том 2. Вещное право. Обязательственное право: Учебник для вузов (академический курс) / Отв. ред. М.К. Сулейменов. – Алматы, 2013. – 488 с. С. 460.

⁷ См. Castagnino J.-P. Цит. соч. С. 87.

вытекает из содержания комментируемой статьи, но, к сожалению, недостаточно четко указывается в ней.

Согласно неофициальному переводу англоязычного оригинала GMRA в редакции 2011 года операция репо определяется следующим образом: «стороны настоящего договора могут по мере необходимости заключать сделки, в которых одна сторона, действующая через Уполномоченный офис, («Продавец») соглашается продать другой Стороне, действующей через Уполномоченный офис, («Покупатель») ценные бумаги или другие финансовые инструменты («Ценные бумаги») (с учетом положений пункта 1(с), кроме долевых ценных бумаг и Ценных бумаг с нетто-доходом) в обмен на уплату цены покупки Покупателем Продавцу, а Покупатель одновременно с этим [подчеркнуто автором настоящего комментария] соглашается продать Продавцу Ценные бумаги, эквивалентные таким Ценным бумагам, в определенную дату или по требованию в обмен на уплату цены обратной покупки Продавцом Покупателю».⁸

Таким образом, операция репо – это, хотя и комплексный, но один (и единый) договор, в котором объективно нельзя выкупить то, что до этого не было продано, и который без предусмотренного в нем обязательства последующего выкупа не может рассматриваться договором репо. Поэтому, подчеркнет еще раз, по каждому отдельному договору репо две стадии исполнения соответствующей операции репо – продажа и выкуп предусмотренного им базового актива – подлежат осуществлению последовательно: сначала - продажа, а потом - последующий выкуп.

2. Сам договор репо является финансовым инструментом и производной сделкой, составной частью которой является форвардный контракт (это та самая «вторая часть» договора, как указано в комментируемой статье). Поэтому экономическая суть операции репо (как любого производного инструмента) заключается в том, что посредством ее совершения происходит перенос риска от одной стороны договора к другой стороне (в данном случае – риска потерь от снижения или повышения цены на базовый элемент (underlying)).⁹

В операции репо такой перенос упомянутого риска обеспечивается за счет включения форвардного контракта как составного компонента договора репо. Платой за риск является выкупная цена базового актива, подлежащая уплате во исполнение форвардного компонента сделки репо.

⁸ См. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Legal/2013/Russia-annexes/GMRA-2011-Russian-Translation-Feb-2013.pdf>

⁹ См. Derivatives Consulting Group. The DCG quick reference guide to OTC derivatives terminology. 2008. – 64 с. С. 17.

3. Понятие форварда, признаваемого производным финансовым инструментом, определяется в п. 1 ст. 128-5: «форвард — производный финансовый инструмент, покупатель (или продавец) которого берет на себя обязательство по истечении определенного срока купить (или продать) базовый актив на согласованных условиях в будущем».

Однако следует понимать, что понятие «согласованные условия» в данном случае может означать только цену и дату осуществления выкупа: в соответствии с глобально признаваемым понятием форварда, он означает «договор, направленный на продажу одной стороной и покупку другой стороной заранее определенного количества базового инструмента (underlying instrument) по заранее определенной цене и в заранее установленную дату в будущем».¹⁰

Также следует помнить, что согласно п. 2 ст. 128-5 ГК «форвард заключается на неорганизованном рынке». В связи с этим, в соответствии с казахстанским законодательством возможность совершения операций репо на организованном рынке может стать предметом дискуссии в процессе правоприменения и разрешения споров.

4. В рамках исполнения сторонами операции репо их взаимных обязательств обязательным является переход права собственности на соответствующее имущество (будь то ценные бумаги или иные финансовые инструменты) от одной стороны к другой на каждой стадии исполнения операции репо.

В частности, с учетом вышеописанной структуры / содержания операции репо право собственности в отношении ценных бумаг или иных финансовых инструментов, являющихся предметом сделки, сначала переходит от продавца репо к покупателю репо при исполнении первой стадии (части) соответствующего договора, называемой открытием репо, а потом право собственности на это же имущество от покупателя репо переходит обратно к продавцу репо при исполнении второй стадии операции репо, в свою очередь именуемой закрытием репо.

5. Следует также понимать, что открытие репо не является моментом заключения договора репо: и открытие репо, и закрытие репо представляют собой моменты фактического исполнения обязательств, связанных с передачей соответствующего имущества и уплатой цены за него. Причем закрытие репо не может произойти, пока не завершится открытие репо.

На каждой стадии исполнения договора / операции репо обязательным является не только передача являющегося предметом сделки имущества, но и полная уплаты покупной или выкупной (соответственно) цены за это имущество. Принципиально важным является то, что цена выкупа всегда немного выше первоначальной цены покупки: выкупная цена представляется собой цену первоначальной продажи, увеличенную на

¹⁰ См. Derivatives Consulting Group. Цит. Соч. С. 22.

сумму, исчисленную со ссылкой на ставку репо (repo rate), определяемую по источникам, известным участникам рынка репо.¹¹

6. В соответствии с комментируемой статьей предметом операции репо могут быть только ценные бумаги или иные финансовые инструменты.

Понятие ценной бумаги определено в ст. 129 ГК. Вместе с тем, следует помнить, что предметом операции репо могут быть только эмиссионные ценные бумаги (п. 3 ст. 129 ГК) и производные ценные бумаги, признаваемые объектами рынка ценных бумаг согласно ст. 4 Закона о рынке ценных бумаг.

В то же время не усматривается препятствий для того, чтобы операции репо осуществлялись в отношении так называемых товарных ценных бумаг (в частности, хлопковые и зерновые расписки) и коносаментов, поскольку товары, в отношении которых эти виды юридических документов удостоверяют имущественные права, также могут быть предметом сделки по продаже и последующему выкупу.¹²

Легальная дефиниция финансовых инструментов содержится в п. 1 ст. 128-1 ГК, включая не только ценные бумаги и производные ценные бумаги, но также производные финансовые инструменты и другие финансовые инструменты (это перечен не является и объективно не может являться исчерпывающим).¹³

В ст. 128-2 ГК определяется понятие «базовый актив», относясь к имуществу, процентным ставкам, индексам или «будущим событиям и [фактическим] обстоятельствам», которые либо выступают предметом производной сделки, либо условием ее исполнения, одновременно обуславливая цену («стоимость») соответствующего производного финансового инструмента. В п. 3 ст. 128-2 ГК содержится перечень того, что может служить базовыми активами для производных финансовых инструментов.

При этом, обращает на себя внимание то, что содержание п. 3 ст. 128-2 ГК выходит за пределы общепризнанной на глобальном уровне дефиниции базового элемента (underlying) производного инструмента.

Основная суть базового элемента производного инструмента заключается в том, что его стоимость влияет на стоимость (цену исполнения или определение цены) самого производного финансового инструмента (другими словами – на цену соответствующего договора или цену исполнения по соответствующему обязательству).

¹¹ См. Castagnino J.-P. Цит. соч. С. 87.

¹² Более подробно об этих видах ценных бумаг см. Гражданский кодекс Республики Казахстан (Общая часть): комментарий (постатейный). В четырех книгах. Книга вторая. ... С. 238 – 243.

¹³ См. Гражданский кодекс Республики Казахстан (Общая часть): комментарий (постатейный). В четырех книгах. Книга вторая. (ст.ст. 128-1 и 128-2)... С. 205 – 225.

Базовый актив – это только имущество / имущественное благо, которое может быть оборотоспособным. Вместе с тем, помимо стоимости базового актива на стоимость производного инструмента или цену исполнения основанных на нем обязательств также могут влиять сложившиеся на определенном рынке ставки или индексы цен (rates and indices). В связи с этим в рамках глобальной практики финансовых рынков термин «underlying assets» был расширен до термина «underlying», то есть нечто, от чего зависит расчет стоимости данного производного финансового инструмента или осуществляемых в связи с ним денежных потоков: «underlying [means] an asset, basket of assets, index or rate upon the basis of which the value and cash flows or deliverables under a derivative transaction are calculated».¹⁴

Таким образом, базовым элементом, от которого зависит расчет стоимости и денежные потоки или иной результат исполнения по данному производному финансовому инструменту, может выступать как базовый актив (имущество), так и объективные рыночные показатели – ставки и индексы). Очевидно, что термин «underlying» представляет собой более широкое понятие, чем «underlying assets», включая в себя как разного рода имущество (базовый актив / «underlying assets»), так и сложившиеся на рынке ставки и индексы.

В связи с этим и терминология казахстанского ГК (если в нем сохраняются соответствующие правовые нормы) было бы целесообразным гармонизировать с глобально распространенным категориальным аппаратом. Но само главное, что следует помнить в этих обстоятельствах, — это то, что базовый актив и имущество, являющееся предметом сделки и подлежащее передаче по данному производному финансовому инструменту, могут различаться, особенно в тех случаях, когда определение цены такого имущества обуславливается действующими на рынке процентными ставками и индексами.

Кроме того, обращает на себя внимание еще большая особенность казахстанского понятия «базовый актив производного финансового инструмента», поскольку этот термин распространен и на некие «будущие события или обстоятельства». Однако такое расширенное определение базового актива представляется необоснованным, ибо фактические обстоятельства могут служить условием исполнения сделки (включая определяемую по наступлении такого условия цену / стоимость), обуславливая применение к

¹⁴ См. Derivatives Consulting Group. Цит. Соч. С. 51.

соответствующим договорным отношениям норм ГК относительно сделок, совершенных под условием (ст. 150 ГК).

В этой связи, едва ли целесообразной является попытка одним термином объединять объекты гражданских прав и условия осуществления гражданских прав. Но поскольку такие нормы в ГК пока еще существует, то при разрешении с их применением споров относительно производных финансовых отношений потребуются особенно щепетильно отнестись к квалификации правовых понятий и правильно выбрать нормы, подлежащие применению в каждом соответствующем случае.

Операции репо могут осуществляться и в отношении иностранной валюты. Однако собственно деньги (та валюта, в которой осуществляется расчет / платеж по операции репо, и которая является в данном случае законным платежным средством по применимому законодательству) предметом сделки не является, поскольку этими деньгами осуществляется оплата закупаемый и выкупаемый в рамках репо предмет сделки (в частности, ценные бумаги, иностранная валюта, производные финансовые инструменты и др.).

В специализированной литературе отмечается, что рынок репо возник и получил развитие в США на рынках долгового капитала, а первые из таких сделок были деноминированы в американских долларах (USD). В настоящее время техника репо применяется в большинстве глобальных финансовых центрах, а для их исполнения используются разнообразные валюты, включая фунт стерлингов (GBP), евро (EUR) и японскую йену (JPY). Рынок репо имеет особое значение для обеспечения ликвидности рынка долговых ценных бумаг, а развитие и рост этого рынка представляет собой ответ на растущий спрос как на источники фондирования, так и на возможности инвестирования. В то же время многие банки также используют операции репо не только для предоставления ликвидности, но и для обеспечения денежных потоков в целях реализации других элементов своего бизнеса. Также отмечается, что наряду с классической структурой операции репо в мировой практике широко применяются более простые сделки продажи и обратного выкупа, а также практикуются более сложные трехсторонние сделки репо. Отдельно подчеркивается, что предметом операции репо могут быть не только долговые инструменты, но и долевые ценные бумаги и какие-то разновидности товара (тот же хлопок или

*зерно по хлопковым и зерновым распискам, нефтепродукты и тому подобные товары).*¹⁵

Статья 500-2. Особенности операции репо

1. Если иное не предусмотрено договором, ценные бумаги и (или) иные финансовые инструменты, являющиеся предметом открытия репо и закрытия репо, должны быть аналогичными (одного выпуска).

2. К операциям репо применяются общие положения о купле-продаже, если это не противоречит существу операций репо.

3. Особенности и (или) ограничения по совершению операций репо могут быть установлены Законом Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг».

1. Пункт 1 статьи 500-2 ГК включает существенное для любой операции репо правило о том, что предметом договора репо является одно и то же либо аналогичное по своим свойствам и признакам имущество. Именно в этом заключается суть любой операции репо (repo; от английского «repurchase operation»): первоначальное возмездное (в обмен на уплату денег) отчуждение имущества в пользу контрагента и последующий выкуп этого имущества (также в обмен на уплату денег). Это так же верно и для операций обратного репо (reverse repo): только в рамках нее сначала осуществляется покупка базового актива, а затем исполняется обязательством по его обратной продаже.

Поскольку речь идет о ценных бумагах и финансовых инструментах, являющихся предметом массовых выпусков на единых для каждого отдельного выпуска условиях, они считаются однородным имуществом в рамках соответствующего выпуска, а значит – взаимозаменяемыми объектами субъективных гражданских прав (когда один инструмент / ценная бумага может быть заменена другим таким же инструментом / ценной бумагой из этого выпуска).

С учетом изложенного, оговорка, содержащаяся в п. 1 комментируемой статьи, о том, что договором может быть предусмотрено иное, является необоснованной. А поскольку эта оговорка сохраняется, то ее следует понимать только в том смысле, что закрытие репо может осуществляться выкупом либо тех же самых ценных бумаг или иных финансовых инструментов (то есть переданных при открытии репо), либо эквивалентных им ценных бумаг / финансовых инструментов того же самого выпуска. Других вариантов понимания быть не может, ибо в противном случае сделка уже не может квалифицироваться как операция репо.

¹⁵ См. Castagnino J.-P. Цит. соч. С. 89.

В специальной литературе подчеркивается, что концепция эквивалентности (и взаимозаменяемости (fungibility)) базового актива является фундаментальной для сделок репо. Операции репо, как и сделки по предоставлению займов ценными бумагами, построены на основе того, что долговые ценные бумаги являются потенциально взаимозаменяемыми инструментами (fungible instruments).

Определенные инструменты рассматриваются взаимозаменяемыми, когда собственность в отношении одного инструмента имеет такое же экономическое значение и создает такие же права, выгоды и обязательства, как другой инструмент. Оба эти инструмента являются взаимозаменяемыми. Например, одна облигация данного выпуска, находящаяся в собственности субъекта, является взаимозаменяемой (fungible) с другой облигацией этого же выпуска, потому что обе эти облигации предоставляют право на получение одного и того же купонного вознаграждения, право на погашение облигации по одной и той же цене и право голосовать на собраниях держателей облигаций.

Поэтому в контексте сделок репо, как они описаны в комментарии ст. 500-1 ГК, если Б передает А в рамках последующего выкупа (то есть при закрытии репо) облигации, которые взаимозаменяемы с теми облигациями, которые А до этого передал Б при первоначальной продаже (то есть при открытии репо), то Б будет считаться выполнившим его/ее обязательство по передаче эквивалентных ценных бумаг.¹⁶

2. Пункт 2 комментируемой статьи подчеркивает правовую природу операций репо как гражданско-правового договора купли-продажи. Содержащиеся в ГК общие положения о купле-продаже применяются при открытии репо и при закрытии репо, только стороны обязательства меняются местами: тот, кто выступал продавцом при открытии репо, становится покупателем при закрытии репо, если это не противоречит существу операций репо.

Принципиально важным является соблюдение требования ст. 500-1 ГК относительно предмета операции репо, а также требования п. 1 комментируемой статьи, предусматривающего эквивалентность и взаимозаменяемость в рамках одного выпуска ценных бумаг и финансовых инструментов, являющихся предметом операции репо.

Существенным также является осуществление операции репо на основании единого для обеих ее стадий (частей) договора, исполнение

¹⁶ См. Castagnino J.-P. Цит. соч. С. 89.

которых осуществляется последовательно, а договор является надлежащим образом исполненным только после закрытия репо.

3. Как отмечается в общем комментарии к §7 Главы 25 ГК, операции репо характерны среде профессионалов финансового рынка. В связи с этим в **п. 3 комментируемой статьи** совершенно обоснованно предусмотрено, что особенности и (или) ограничения по совершению операций репо могут быть установлены Законом о рынке ценных бумаг.

Из содержания ст.ст. 1, 33, 45 и других Закона о рынке ценных бумаг следует, что в своем преобладающем объеме операции репо осуществляются на рынке ценных бумаг с участием профессиональных участников рынка ценных бумаг или, по крайней мере, с использованием их услуг в качестве посредников, имеющих лицензию на осуществление операций с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами.

Согласно ст. 33 Закона о рынке ценных бумаг операции репо могут осуществляться как на организованном, так и на неорганизованном рынке ценных бумаг.

4. Если операции репо совершаются на организованном рынке, порядок и условия их осуществления регулируются внутренними документами фондовой биржи. В частности, активный рынок репо сформировался в рамках Казахстанской фондовой биржи - KASE (<https://kase.kz/ru/repo/>), которые осуществляются на основании ее соответствующих Правил осуществления операций репо.¹⁷ Эти Правила KASE регулируют операции так называемого «прямого репо» и обратного репо, осуществляемых способом прямого заключения сделок или «автоматическим» способом на торгах методом непрерывного встречного аукциона. Эти Правила также предусматривают применение неттинга при проведении процедур клиринга, а валютой расчетов по операциям репо определяют Казахстанский Тенге и доллар США.

В данном случае следует обратить внимание на то, что теоретически вторая часть операции репо (обязательство выкупа предмета репо) по своей природе является форвардной сделкой. А в соответствии с п. 2 ст. 128-5 ГК «форвард заключается на неорганизованном рынке». Представляется, что такое ограничение установлено в ГК на основе иностранных источников, в которых за счет разделения рынков обращения форварды разграничиваются от фьючерсов.

В специализированной литературе подчеркивается, что по своей сути форварды и фьючерсы одинаковы; но разделяются таким образом, что каждый форвард является контрактом, условия

¹⁷ См. Правила осуществления операций репо в торговоклиринговой системе ASTS+, утвержденные решением Совета директоров АО «Казахстанская фондовая биржа» (протокол заседания от 21 мая 2020 г. № 16), введены в действие с 03 августа 2020 г. https://kase.kz/files/normative_base/repo.pdf

которого индивидуально оговариваются его сторонами (продавцом и покупателем); в свою очередь фьючерс является контрактом, включающим в себя стандартизированные / стандартные условия, и единственное, о чем договариваются стороны фьючерсного контракта – это цена.¹⁸

В сложившихся условиях (в любом случае до того, как в ст. 128-5 ГК не будет сделано каких-о оговорок) содержание п. 2 комментируемой статьи целесообразно понимать именно как основание для предусмотренной в Законе о рынке ценных бумаг особенности, допускающей заключение форвардных сделок как составного элемента операции репо на организованном рынке.

5. В соответствии с п. 7 ст. 33 Закона о рынке ценных бумаг допускает осуществление операций репо на неорганизованном рынке ценных бумаг. В этом случае порядок и условия совершения таких операций является гражданско-правовой договор, содержание которого определяется исключительно его сторонами. Представляется, что в этом случае правовой основой для операций репо на неорганизованном рынке являются исключительно нормы ГК, включая общие положения о договоре и о купле-продаже, а также нормы, относящиеся непосредственно к операции репо.

Также представляется допустимым широкое толкование п. 7 ст. 33 Закона о рынке ценных бумаг, позволяя не ограничивать круг субъектов операции репо только профессиональными участниками рынка ценных бумаг, или обязательным обращением к услугам профессиональных участников рынка ценных бумаг. Однако при этом стороны таких операций репо, заключаемых на неорганизованном рынке ценных бумаг должны четко осознавать, что их участие в таких операциях осуществляется исключительно их волей и под их риск и ответственность.

6. Особым регулирование операций репо на неорганизованном рынке ценных бумаг является содержание п. 8 ст. 33 Закона о рынке ценных бумаг, в котором предусматривается использование так называемого генерального финансового соглашения. В иностранной и международной практике такие соглашения известны как Master Agreements.¹⁹

Наиболее известным из таких генеральных соглашений, признаваемых на международном уровне, является Global Master Repurchase Agreement (GMRA). Это стандартное генеральное

¹⁸ См. Castagnino J.-P. Цит. соч. С. 30.

¹⁹ О значении и особенностях такой стандартной документации, особенностях юридической техники и концепции единого договора для использования подобных генеральных финансовых соглашения (Master Agreements) см. Карагусов Ф. *О правовом обеспечении развития рынка производных финансовых инструментов с использованием опыта ISDA и некоторых современных правовых конструкций*. В: Гражданское законодательство. Статьи. Комментарии. Практика. Выпуск 33. Ред. А.Г. Диденко. Алматы, Раритет, 2009. 511 с. С. 145 – 180.

соглашение для операций репо, которое разработано Международной ассоциацией рынков капитала (International Capital Market Association / ICMA) во взаимодействии с Ассоциацией индустрии ценных бумаг и финансовых рынков (Securities Industry and Financial Markets Association / SIFMA), и представляет собой стандартизированный набор условий для оформления нестандартных видов сделок. GMRA предоставляет возможность ссылаться на него любым субъектам, которые не имеют собственных форм для документирования операций репо. Это Генеральное соглашение не является обязательным для его использования членами Ассоциации, и они вправе адаптировать его под условия отдельных своих сделок или иные свои потребности.²⁰

В соответствии с п. 8 ст. 33 Закона о рынке ценных бумаг любое генеральное финансовое соглашение (как, например, GMRA) может быть разработано иностранной профессиональной организацией, но оно применяется в сделках с участием казахстанских субъектов только в случае, когда их контрагентом является иностранное лицо. Следует также иметь в виду, что применимым правом по таким операциям на основании подобных генеральных финансовых соглашений является иностранное законодательство (в частности, английское право), а споры подлежат разрешению иным форумом, нежели казахстанский суд.

Понятие «иностранная профессиональная организация» определено в п/п. 92-1) ст. 1 Закона о рынке ценных бумаг, означая «международную организацию, иностранное юридическое лицо или иностранную организацию, не являющуюся юридическим лицом, устанавливающую единые правила и (или) стандарты на финансовых рынках, входящую в перечень, утвержденный уполномоченным органом». Такой перечень утвержден Агентством РК по регулированию и развитию финансового рынка, и помимо других таких организаций, включает ISDA, ICMA и SIFMA.²¹

Если же операции репо осуществляются между казахстанскими субъектами (резидентами), то порядок и условия их осуществления могут регулироваться генеральным соглашением, разработанным казахстанской профессиональной организацией. Очевидно, что в этом случае применимым правом может быть только казахстанское законодательство, а возникающие споры могут разрешаться также в соответствии с

²⁰ См. Global Master Repurchase Agreement. <https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/repo-and-collateral-markets/legal-documentation/global-master-repurchase-agreement-gmra/>

²¹ См. Постановление Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка от 20 октября 2022 года № 77 «Об утверждении перечня иностранных профессиональных организаций». https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=38277718

Профессор Фархад Карагусов, д.ю.н., ассоциированный член Международной академии сравнительного права (IACL).

Комментарий ГК: §7 Главы 25 (операция репо). 10 мая 2024 г.

казахстанским правом. На данный момент подобного казахстанского генерального соглашения не разработано.

В п. 8 ст. 33 Закона о рынке ценных бумаг также предусмотрено, что «генеральное финансовое соглашение определяет, помимо прочего, порядок и условия применения ликвидационного неттинга», а также «стороны вправе вносить изменения и (или) дополнения в типовые условия генерального финансового соглашения, в том числе в отношении порядка и (или) условий применения ликвидационного неттинга». Очевидно, что эти требования могут быть применимыми только в отношении генеральных финансовых соглашений, разрабатываемых казахстанской профессиональной организацией.

ПЕРЕЧЕНЬ ПРИНЯТЫХ СОКРАЩЕНИЙ

Закон о рынке ценных бумаг - Закон Республики Казахстан от 2 июля 2003 года № 461-ІІ «О рынке ценных бумаг» (с изменениями и дополнениями по состоянию на 11.02.2024 г.).

АЛФАВИТНО-ПРЕДМЕТНЫЙ УКАЗАТЕЛЬ

Базовый актив

Генеральное финансовое соглашение

Закрытие репо

Обратное репо

Операция репо

Открытие репо

Покупатель репо

Продавец репо

Производные финансовые инструменты

Производные ценные бумаги

Рынок ценных бумаг

Финансовые инструменты

Форвард

Ценные бумаги

Global Master Repurchase Agreement / GMRA

International Capital Market Association / ICMA

International Swap and Derivatives Association / ISDA

Securities Industry and Financial Markets Association / SIFMA