

Капітальні вкладення – один із найважливіших видатків бюджету, які дозволяють державі до того ж безпосередньо впливати на економіку, на розвиток усіх її галузей.

З моменту прийняття Закону України «Про інвестиційну діяльність» фінансування капітальних вкладень на створення основних фондів і приріст матеріально-технічної бази входить до складу інвестицій. Закон визначає загальні правові, економічні умови інвестиційної діяльності на території України і забезпечує рівний захист прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також ефективне інвестування народного господарства України, розвиток міжнародного співробітництва й інтеграції України у світову економічну систему.

УДК 347.73:336.27

*А.С. Нестеренко*

## ВИЗНАЧЕННЯ ПРИРОДИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

Проблема визначення змісту категорії «державний борг» та її єдиного розуміння вченими – економістами, юристами, фінансистами – виникла недавно. Свого часу визнання такої категорії суперечило соціалістичній ідеї розбудови радянської держави. Надмірна політизація та ідеологізація науки заперечувала поняття «державний борг» навіть як явища об'єктивного. Тому відносини у сфері державного боргу розглядали виключно через призму державного кредиту.

Радянська держава могла бути тільки кредитором у зовнішніх відносинах. Щодо внутрішніх запозичень, то їх здійснювали через цінні папери – облігації або систему відкриття вкладних рахунків в установах Ощадного банку СРСР. Держава визнавала себе позичальником, але ніколи боржником. Можливо, це призвело до неготовності сприйняття проблеми державного боргу як у фінансовому середовищі, так і в правовій науці [1, с. 7].

Наукою фінансового права державний кредит і державний борг завжди розглядалися як взаємозалежні явища. Адже утворення державного боргу є своєрідним економіко-правовим наслідком державних відносин, а точніше – наслідком функціонування державного кредиту й одним з юридичних виражень останнього. Таким чином, державний кредит і державний борг співвідносяться як причина і наслідок.

Сьогодні очевидним є те, що державний борг – це така сама економічна, фінансова і правова категорія, як податки, бюджет, грошовий оборот, що відіграє важливу роль у створенні збалансованих державних фінансів і стабільного грошового обороту [2].

Класики фінансово-правової науки професори Ю.А. Ровінський [3], С.Д. Ципкін [4] у радянський період досліджували проблеми правового регулювання державного

кредиту і зробили неоціненний внесок у розвиток науки, проте проблеми державного боргу не обговорювались.

Представники дореволюційної російської фінансово-правової науки додержувались думки про необхідність досить обережного використання державного кредиту. Так, Л.В. Ходський вважав, що «незважаючи на різноманітні висловлення про доцільність використання державного кредиту в тих чи інших випадках, усе-таки керівним початком фінансової політики завжди повинно служити прагнення до можливо швидкого погашення державних боргів, а не до збільшення їх сум» [4, с. 425].

Сьогодні у світі немає жодної держави, яка б не мала державного боргу. Відтак реалії життя потребують глибокого переосмислення багатьох понять і категорій, серед яких важливе місце займає проблема правового регулювання державного боргу як форми, методу та виду управлінської діяльності держави у сфері фінансів. Також зрозумілим є те, що відносини у сфері державного боргу потребують чіткого розуміння та закріплення у правових формах [1, с. 8].

Питання формування і фінансування державного боргу цікавили вчених-фінансистів ще в XIX ст., коли щойно зароджувалась цивілізована система залучення додаткових грошових ресурсів до державного бюджету.

Але незважаючи на всі розбіжності, що існували в економічній і фінансово-правовій науці щодо однозначного ставлення до проблеми державного боргу і державного кредиту, слід зазначити жвавий інтерес представників фінансової науки, як закордонної, так і вітчизняної, до проблем теорії державного кредиту. У дореволюційній Росії проблемами економіко-правових теорій державного кредиту займалися вчені М. Алексеєнко, А. Ісаєв, Залшупин, Л. Ходський, М. Слуцький, М. Орлов [5; 6; 7; 8; 9]. При цьому М.Ф. Орлов у своєму спеціальному дослідженні «Про державний кредит» у 1832 р. дає визначення призначенню науки фінансів, що саме і полягає, на його думку, у тім, що, щоб «поставить в совершенное равновесие оба сии средства, т. е. налоги и кредит, таким образом, чтоб налоги не вредили кредиту, а кредит облегчал налоги».

Так, А. Сміт, Д. Рікардо і багато їхніх послідовників спочатку різко негативно ставилися до розвитку державного кредиту. У державних боргах вони бачили лише крайній засіб, яким можна користатися за відсутності інших можливостей, наприклад «для порятунку чи існування честі всієї держави». На думку Д. Рікардо, для держави вигідніше покривати всякі надзвичайні витрати, не виключно і на видатки на ведення воєн, за рахунок прямого збільшення податків, чим удаватися до кредиту. Він вважав, що населення само повинно нести тягар з погашення своїх боргів, а не перекладати їх у вигляді податків на наступні покоління. Однак вже у XVIII ст. представники німецької фінансової науки (Штейн, Дитцель, Небеніус і ін.) дотримуються думки про те, що якщо держава вкрай рідко користується кредитом, то це свідчить про те, що вона «слишком много берет у современников или же не стоит на высоте своих задач, т.е. недостаточно заботится об интересах населения» [10, с. 519].

Еволюція державного боргування відбувалась поступово. Труднощі бюджетного регулювання в 70–80-х роках XX ст. зумовили свого роду переворот у

теорії і практиці державно-фінансового регулювання. Перехід до монетаризму негативно вплинув на сферу державних фінансів, оскільки контроль обсягів грошової маси став головним елементом нової економічної політики. Уряди були змушені відмовитись від послуг Центральних банків та звернутись до кредитних ринків за ресурсами для покриття бюджетних дефіцитів. Проте економічна політика держав, що надавали перевагу скороченню видатків і бюджетних дефіцитів, теж не привела до стабільності державних фінансів – дефіцити бюджетів багатьох країн навіть перевищили свої розміри. Зростання державних боргів привело до якісно нових змін, які виявились у зміні функції державного боргу, а саме як додаткового джерела фінансування державних видатків. Подальше нарощування державного боргу стало здійснюватись значною мірою з метою сплати відсотків за вже існуючими зобов'язаннями. Посилення внутрішніх суперечностей у системі державного втручання в економіку та фінанси поставило питання регулювання державного боргу на одне з перших місць серед сучасних проблем державного управління у сфері фінансів [11, с. 8-9].

Ріст державного внутрішнього боргу РФ з початку 90-х років був особливо стрімким, що пов'язано з кризою в економічній і фінансовій сферах, обумовленою перебудованим періодом у розвитку країни. Так, у 1993 р. сума державного боргу склала 838 млрд. руб. [12]

Ріст державного боргу, як правило, тягне підвищення ставок діючих податків чи навіть уведення нових податкових платежів, адже основне джерело погашення державно-боргових зобов'язань і витрат з його обслуговування, як правило, одне – бюджет, у якому ці засоби закріплюються як витрати і виділяються окремим рядком.

Представники сучасної вітчизняної науки фінансового права також відзначають як позитивні, так і негативні сторони зростання боргових зобов'язань держави. Позитивна роль державного кредиту полягає в беземісійному поповненні доходів бюджету, яких необхідно для задоволення загальнодержавних потреб, особливо якщо вони пов'язані з надзвичайними державними витратами, а також для удосконалювання організації грошового обороту, поліпшення стану розрахунків у господарському обороті в умовах дестабілізації економіки країни. Негативна роль полягає в тому, що використання кредиту веде до росту непродуктивних витрат держави, бо кошти, використовувані як кредитні, підлягають обов'язковому поверненню юридичним і фізичним особам, причому зі сплатою відсотків за користування кредитом. Сплата ж відсотків за кредитом може приводити до зростання податків.

Переконаливими уявляються доводи американських вчених К.Р. Макконеллі та С.Л. Брю з проблеми фінансово-правових повноважень урядів, використання яких робить практично неможливим невиконання зобов'язань за державним боргом і приведення уряду до банкрутства.

По-перше, це використання урядом повноважень з рефінансування боргу. В уряді, на їхню думку, немає ніяких причин скорочувати державний борг або цілком його ліквідувати, бо в нього є можливість рефінансувати свій борг, тобто продати нові облігації і використати виторг для виплати власникам погашених облігацій.

По-друге, це використання податкових методів. В уряді, на відміну від приватних господарств, що терплять фінансове нещастя, і корпорацій, завжди є можливість одержати доходи за рахунок збору податків. Якщо це прийнятно для виробників, то збільшення податків є тим способом, що в уряді є для одержання достатніх доходів для виплат відсотків і загальної суми боргу.

По-третє, це повноваження з емісії грошей.

Розкриваючи це положення, К.Р. Макконнеллі та С.Л. Брю відзначають, що банкрутство уряду неможливе вже тому, що воно має право друкувати гроші, якими можна заплатити й основну суму боргу, і відсотки за ним. Випуск додаткових грошей звичайно може мати інфляційний ефект. «Але розглянуті тут питання, – відзначають автори, – полягає в тому, що уряд має можливість і право створювати нові гроші, просто увімкнувши друкований верстат» [13, с. 369-371].

З огляду на наявність аналогічних повноважень у сфері державних відносин у законодавчих і виконавчих органів влади, вищевикладені положення сучасної американської теорії державного кредиту становлять значний науковий і практичний інтерес [10, с. 521].

Правові засади державного боргу закріплені в різних нормативних актах. Сьогодні юристи вже також оперують поняттям «державний борг», його починають використовувати у правотворчій та правозастосовчій практиці. Проте чіткості й однозначності в розумінні його змісту та розмежуванні з категорією «державний кредит» ще немає. Обґрунтування самостійності інституту державного боргу у фінансовому праві залишається актуальним і досі нерозробленим.

Так, сьогодні І. Завірюха вважає, що визначення змісту категорії «державний борг» повинно служити тією відправною позицією, яка приведе до науково обґрунтованих висновків щодо інституту державного боргу та відносин, що його становлять [1, с. 9].

Державний борг – це відносини у сфері випуску, обслуговування та погашення боргових зобов'язань держави. Це квінтесенція категорії, узагальнена спільна думка багатьох поколінь вчених. Тому це поняття сьогодні потребує поглибленого розгляду.

Так, Н.П. Кучерявенко визначає державний борг як заборгованість держави в процесі формування і використання додаткових грошових коштів юридичних і фізичних осіб, іноземних держав [14, с. 246].

Доктор юридичних наук О.П. Орлюк зазначає, що державний борг – це загальний обсяг нагромадженої заборгованості уряду власникам цінних паперів, який дорівнює сумі минулих бюджетних дефіцитів за вирахуванням бюджетних надлишків [15, с. 365].

О.Ю. Грачова під державним боргом розуміє боргові зобов'язання держави перед фізичними і юридичними особами, іноземними державами, міжнародними організаціями та іншими суб'єктами міжнародного права, охоплюючи зобов'язання щодо державних гарантій, наданих державою [16, с. 306].

Аналізуючи вищевикладені визначення, І.Б. Завірюха зазначає, що спільними для них є те, що ключовими елементами цієї категорії є боргові зобов'язання держави; кредитні ресурси у формі державних цінних паперів та

дуже широкий суб'єктний склад позичальників. Також авторка вважає, що в цих визначеннях є і свої відмінності. Оскільки державний борг – це фінансово-економічна категорія, то вона вважає доречним проаналізувати доробок колег фінансистів з метою уніфікації відповідної категорії, її адекватного розуміння та доцільності застосування [1, с. 9-10].

В.В. Козюк формулює державний борг як загальну суму емітованих, але непогашених позик із нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань [17, с. 11].

На думку О.Д. Хайхадаєвої, державний борг є результатом кредитних відносин, що виникають у зв'язку з трансформацією капіталу від національного приватного сектора або з-за кордону в державний бюджет на основі принципів запозичення. Державний борг – це результат кредитних відносин, у яких держава виступає позичальником, а вся маса позичкового капіталу становить величину державного боргу [18, с. 44].

Г.В. Попова визначає державний борг як суму заборгованості за випущеними та непогашеними борговими зобов'язаннями держави, охоплюючи нараховані за ними відсотки. Ю.Я. Вавілов зазначає, що державний борг – це результат взаємозв'язків виконавчих органів державної влади з фізичними та юридичними особами (резидентами і нерезидентами), виконавчими органами інших держав і міжнародними фінансовими організаціями в галузі формування фонду запозичених ресурсів для задоволення державних потреб [19, с. 8].

В.В. Верховлаз розуміє під державним боргом особливі кредитно-фінансові відносини, в яких держава виступає позичальником, а сума запозичених ресурсів становить величину державного боргу [20, с. 26].

Д.Л. Головачов наголосив на політико-економічному змісті державного боргу і визначив його як сукупність заходів з приводу вирішення суперечностей між економічними і соціальними потребами суспільства внаслідок формування додаткових ресурсів держави за рахунок запозичення грошових коштів у приватних осіб та інститутів недержавного сектора. Він стверджує, що економічний зміст категорії «державний борг» полягає у відношенні вторинного розподілу вартості валового суспільного продукту та частини національного багатства, скерованого на формування додаткових ресурсів держави внаслідок запозичення грошових коштів у приватних осіб та інститутів, у тім числі й іноземних держав [21].

Деякі вчені дотримуються думки, що загальна сума державного і муніципального боргу охоплює суму заборгованості одного державного органу перед іншим. Такої точки зору дотримуються, зокрема, Ю.А. Данилов, Л.А. Московкіна, В.П. Поляков, К.В. Рудий [22, с. 21; 23, с. 95; 24, с. 93].

На думку І.Б. Завірюхи, державний борг – це система фінансових зобов'язань держави, що виникають у результаті здійснення запозичень; із наданих державою гарантій по зобов'язаннях третіх осіб – суб'єктів господарської діяльності; боргових зобов'язань, прийнятих на себе відповідно до чинного законодавства; сум бюджетних асигнувань, перерахованих із порушенням строків чи в неповному розмірі, суми компенсації за несвоєчасну чи неповну

виплату суми платежів юридичними і фізичними особами, що оформлено у відповідному нормативно-правовому акті як боргове зобов'язання.

Зміст категорії державного боргу необхідно аналізувати не лише як суму боргових зобов'язань, потрібно зважати також на його місце в контексті правового регулювання бюджетних доходів і видатків. Державний борг сьогодні не лише залучення позичкових ресурсів, а інструмент грошово-кредитної політики НБУ; частина бюджетного права, оскільки однаково стосується і бюджетних доходів і бюджетних витрат; проблема, яка зумовлює також і хід бюджетного процесу. Це категорія, що впливає на такі явища, як бюджетний дефіцит, інфляція тощо.

На перший погляд, визначення збігаються, проте не всі вони є однаковими за своїм змістом. Сам факт плюралізму думок засвідчує актуальність проблеми і необхідність її єдиного розуміння з метою чіткого правового закріплення. Отже, в основі змісту державного боргу є кредити – бюджетні запозичення, проте не всі боргові зобов'язання держави виникли і виникають на підставі здійснення кредитних операцій. Давно назрілим є питання прийняття закону про державний борг, щорічних законів про структуру державного боргу України, внесення змін і доповнень до Бюджетного кодексу України. Необхідною є також підзаконна нормативно-правова база, яка б визначала механізм фінансування бюджетів; обслуговування боргу; порядок випуску, обороту та погашення державних цінних паперів тощо [1, с. 33].

### Література

1. Завірюха І.Б. Державний борг України: проблеми правового регулювання: Монографія. – Л.: Видавничий центр ЛНУ ім. Івана Франка, 2006. – 310 с.
2. Ровинский Ю.А. Основные вопросы теории советского финансового права. – М.: Госюриздат, 1960.
3. Ципкин С.Д. Правовое регулирование государственного кредита в СССР. – М.: Знание, 1977.
4. Ходский Л.В. Основы государственного хозяйства: Пособие по финансовому праву. – СПб., 1894.
5. Алексеенко М. Государственный кредит. – М., 1872.
6. Исаев А. Государственный кредит. – М., 1886.
7. Боголепов М. Государственный долг (к теории государственного кредита). – СПб., 1910.
8. Слуцкий М. Государственный кредит // Популярны лекции по финансовому праву. – 1902.
9. Ходский Л. Государственный кредит // Основы государственного хозяйства. – 1894.
10. Финансовое право: Учебник / Отв. ред. Н.И. Химичева. – М.: Юрист, 2004. – 749 с.
11. Яковлева О.А. Государственный внутренний долг: источники финансирования и воздействие на экономику России: Автореф. дис. ... канд. эконом. наук: 08. 00.01. – М.: Изд-во МГУ, 1997.
12. Данные взяты из законов о федеральном бюджете на соответствующий год, см.: СЗ РФ. – 1995. – № 14. – Ст. 1213.
13. Макконнелли К.Р., Брю С.Л. Экономика: принципы, проблемы и политика: В 2 т. Т. 1. – М., 1993.
14. Воронова Л.К., Кучерявенко Н.П. Финансовое право: Учеб. пособие. – Х.: Легас, 2003. – 360 с.
15. Орлюк О.П. Финансовое право. – К.: Юрінком Інтер, 2003. – 528 с.
16. Финансовое право: Учебник / Под ред. Е.О. Грачевой, Г.П. Толстопятенко. – М.: Проспект, 2004. – 350 с.
17. Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002.

18. Хайхадаева О.Д. Государственный долг Российской Федерации: теоретические и исторические аспекты. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2000.
19. Вавилов В.Я. Государственный долг. – М.: ФА, 1998.
20. Верхолаз В.В. Формирование современных механизмов управления государственным долгом: Автореф. дис. ... канд. эконом. наук: 08.00.01. – М.: Ин-т экономики РАН, 2001.
21. Головачев Д.Л. Регулирование государственного долга в рыночной экономике: Автореф. дис. ... д-ра эконом. наук: 08.00.01. – М.: Изд-во МГУ, 1996.
22. Данилов Ю.А. Рынки государственного долга: мировые тенденции и российская практика. – М.: ГУ ВШЭ, 2002.
23. Поляков В.П., Московкина Л.А. Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт: Учеб. пособие. – М.: ИНФРА, 1996.
24. Рудый К.В. Финансовые кризисы: теория, история, политика. – М.: ООО «Новое знание», 2003.

УДК 351.822:336.76(477)

*В.І. Полюхович*

## ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

Здійснення економічних реформ в Україні неможливо без залучення інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки та без створення механізму їх ефективного використання. Беручи до уваги масштаб завдань, які потребують свого вирішення в найближчі роки, є очевидним, що для забезпечення фінансування економіки неможливо розраховувати лише на бюджетну систему та банківський сектор. Саме тому фондовий ринок є одним із найважливіших секторів економіки, оскільки він є тим механізмом, за допомогою якого і підприємства і держава можуть отримувати необхідні ресурси.

Основною проблемою перманентної економічної реформи в Україні є фінансування економічного розвитку як на загальнонаціональному рівні, так і на рівні окремих об'єктів господарювання. У ринковій економіці формування інвестиційних ресурсів відбувається здебільшого за рахунок залучення капіталу через інструменти фондового ринку.

Успішний розвиток економіки постійно передбачає притягнення, розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів. Практично в усіх країнах з розвинутою ринковою економікою цей процес здійснюється на ринку капіталів, важливою частиною якого є операції, пов'язані з емісією та торгівлею цінними паперами.

Зарубіжний досвід свідчить, що саме фондовий ринок спрямовує значну частину коштів індивідуальних та інституційних інвесторів, оскільки операції з цінними паперами відкривають великі можливості для розміщення капіталу та подальшого отримання прибутку. Фондовий ринок функціонує як акумулятор інвестиційного капіталу в різноманітних сферах економіки.

Функціонування фондового ринку будь-якої країни світу не можливе без фінансових інструментів та учасників ринку цінних паперів (у цій статті терміни «фондовий ринок» та «ринки цінних паперів» вживаються як рівнозначні