

## ВОЗМОЖНЫЕ НЕГАТИВНЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ БЮДЖЕТНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ В УКРАИНЕ С ПОМОЩЬЮ КАЗНАЧЕЙСКИХ ВЕКСЕЛЕЙ

**Актуальность проблемы.** Попытки реструктуризировать фактическую бюджетную задолженность по определенным расходам государственного бюджета путем выдачи финансовых векселей предпринимались в Украине неоднократно. Первым периодом в реализации этих намерений можно считать 1990-е годы, однако тот опыт оказался весьма противоречивым и в целом неудачным.

Второй всплеск интереса к использованию данного механизма приходится на 2012-2013 гг. Тогда был принят целый ряд законов и других нормативно-правовых актов, сделавших возможной эмиссию финансовых казначейских векселей с указанной выше целью как никогда реальной. Так, 1 января 2013 г. вступил в силу закон № 5519-VI от 06.12.2012 г. «О внесении изменений в Налоговый кодекс Украины относительно дальнейшего усовершенствования администрирования налогов и сборов». Документом были введены два вида финансовых векселей: казначейский и банковский. При этом даже через несколько месяцев после того новые инструменты так и не заработали – Минфин, Министерство доходов и НБУ не разработали условия и конкретный механизм их функционирования, хотя сделать это должны были до конца марта 2013 г.

4 июля 2013 г. Верховная Рада проголосовала за изменения в закон о госбюджете на 2013 год (по поводу реструктуризации бюджетной задолженности) № 2290-а, который позволил Кабмину рассчитываться с контрагентами бюджета пятилетними векселями с доходностью в 5%. Спешное принятие документа, по мнению экспертов, свидетельствовало об острой необходимости снизить долговую нагрузку бюджета.

С помощью финансовых казначейских векселей чиновники рассчитывали не только списать задолженность, накопившуюся на конец 2012 г., но и говорили о намерении стимулировать экономический рост в стране. Согласно прозвучавшим тогда заявлениям пресс-службы Министерства доходов, ведомство уже было готово к администрированию возмещения НДС путем оформления казначейских финансовых векселей [1]. Однако уже тогда ряд экспертов отметил, что для предприятий, которые получают возмещение в форме векселей, их конвертация в живые деньги может стать трудной задачей.

Кроме возмещения НДС с помощью казначейских финансовых векселей, готовилась правовая база и под другие контуры обращения данного финансового инструмента. Так, в тот же период Верховной Радой был принят закон № 3358, предусматривающий механизм обращения финансовых казначейских векселей для погашения долгов за тепловую энергию. На основании этого закона у правительства появилась возможность реструктуризировать бюджетную задолженность перед предприятиями ТКЭ (теплокоммунэнерго) путем выпуска пятилетних казначейских

векселей со ставкой доходности 5% годовых. СМИ заговорили о том, что «Кабмин дает официальный старт «вексельной кампании» [2].

И все же, несмотря на принятие множества нормативно-правовых актов, на практике предложенные механизмы не были реализованы в полном объеме. Свою роль сыграла развернувшаяся критика, а, главное, события конца 2013 – начала 2014 г., в ходе которых режим Януковича – Азарова пал, а новое правительство, пришедшее к власти в 2014 г., сосредоточилось на решении совсем других задач.

Однако и после 2014 г. в Украине сохраняется интерес к более широкому использованию векселей в экономике, в том числе и для решения проблем госбюджета. Среди усилий недавних лет в этом направлении следует отметить деятельность общественной организации «Агентство по развитию вексельного рынка» и его рабочего органа под названием «Экспертный Совет по вопросам вексельного рынка».

Агентство заявляет о наличии у него своей концепции реформирования и развития вексельного рынка, и вместе с его американскими партнерами в первом полугодии 2015 г. разработало документ под названием «Предложения к Плану мероприятий правительства Украины на 2015-2020 гг.», известно также как «Положение о введении цивилизованного обращения векселей в Украине и создании прозрачного вексельного рынка для содействия развитию экономики Украины» [3]. Данный документ был направлен на рассмотрение правительству, НБУ и НКЦБФР, и, по словам руководства агентства, «концептуально он на 75% совпал с основными положениями Проекта реформирования финансового сектора», разработанного этими государственными органами.

Итак, интерес к использованию векселей в Украине сохраняется, равно как и потенциальная возможность их широкого использования для финансирования дефицита государственного бюджета. Вместе с тем возможные негативные последствия реструктуризации бюджетной задолженности в Украине с помощью казначейских векселей изучены слабо, что и определяет актуальность статьи.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Вопросы вексельного обращения в Украине за минувшие несколько лет посвящен ряд публикаций в академических и профессиональных изданиях. Так, анализу особенностей правового регулирования институтов гарантии и авая в Конвенции ООН 1988 г. о международных переводных векселях и международных простых векселях посвящена статья Ю.С. Козачука в издании «Держава і право» [4] за 2010 г.

В статье «Расчеты между деловыми партнерами: формы и классификация» [5], опубликованной в журнале «Культура народов Причерноморья» за 2012 г., И.О. Бурак упоминает векселя и чеки в расчетах между предприятиями.

В статье Я.С. Брюховецкого «Механизм и функции экономических институтов при целевом кредитовании инвестиционных проектов повышения интеллектуализации промышленных предприятий» (2015 г.) обоснован вывод о возможности «интеллектуализации предприятий в результате реализации инвестиционных проектов и бизнес-планов развития с использованием механизма целевого кредитования коммерческими банками под принятие векселей предприятий в обеспечение рефинансирования коммерческих банков» [6].

Вместе с тем, несмотря на наличие значительного ряда публикаций о векселях, в Украине все еще недостаточно исследований о вексельном обращении в контексте общей денежно-кредитной политики страны, а также публикаций о возможных негативных сценариях использования тех или иных вексельных контуров.

**Целью статьи** является прогнозирование влияния эмиссии финансовых казначейских векселей на денежное обращение в Украине, а также выявление возможных негативных последствий реструктуризации бюджетной задолженности в Украине с помощью финансовых казначейских векселей.

#### **Изложение основного материала.**

**Векселя товарные и финансовые.** С юридической точки зрения, вексель (от немецкого Wechsel – перемена, размен) – это ценная бумага, удостоверяющая безусловное денежное обязательство векселедателя уплатить по наступлении срока определенную сумму денег владельцу векселя (векселедержателю). С экономической точки зрения, вексель – это, первоначально, инструмент коммерческого кредита, эволюционировавший затем в самостоятельный финансовый инструмент.

Векселя подразделяются на несколько видов: они бывают простые и переводные, товарные и финансовые. В основе денежного обязательства, фиксируемого товарным векселем (что видно из самого его названия), лежит сделка по поводу купли-продажи какого-то определенного товара, скажем, партии сырья, поставленного на завод. Нередко оплата по такой сделке происходит с отсрочкой. Поскольку рыночная экономика постоянно порождает ситуации, при которых отсрочка платежа является неизбежной и даже необходимой, то появляется и инструмент, с помощью которого эта отсрочка оформляется.

Финансовый же вексель оформляет отношение задолженности, возникшее по поводу денег как таковых, безотносительно к конкретным товарным сделкам.

Исходя из этих особенностей, каждый из двух видов векселей подчиняется разным закономерностям с точки зрения количественных границ их эмиссии. Если объем эмиссии товарных векселей принципиально ограничен стоимостью наличной товарной массы, то объем эмиссии финансовых векселей, в принципе, неограничен. Их можно выпустить очень и очень много. На астрономические суммы. Ведь если в той или иной экономике в определенный момент времени объем товарной массы конечен, то объем финансовых аппетитов субъектов хозяйствования в принципе не ограничен.

Этот небольшой экскурс в теорию необходим лишь для того, чтобы можно было правильно оценить следующий факт: векселя, которые, возможно, будут

выпускаться украинским государственным казначейством, по своей природе задуманы как финансовые, да и вряд ли могли быть другими, учитывая специфику их эмитента.

**Вексель в мире и в Украине.** В зарубежных рыночных экономиках уже несколько столетий широко используются оба рассмотренных вида векселей, а круг вопросов, связанных с их эмиссией, обращением и гарантиями, урегулирован настолько хорошо, что вексель по праву признается одним из надежнейших в мире финансовых инструментов. Одной из причин такой надежности является то, что законодательство большинства стран в этой сфере отличается высокой степенью устойчивости, преемственностью и непротиворечивостью. Достаточно сказать, что в настоящее время применение переводных векселей и чеков в Великобритании, США, Канаде, Австралии, Индии, ЮАР, на Филиппинах и ряде других стран регулируется законодательством, в основе которого лежит английский закон о переводных векселях 1882 г.

Украина, конечно, не может похвастаться такой стабильностью. Здесь законодательство, как мы знаем, меняется гораздо чаще. И не всегда в лучшем направлении...

На сегодняшний день в мире существуют три основные системы вексельного права, каждая из которых охватывает довольно большую группу стран. Например, Великобритания, США, Канада и множество других стран мира, тесно связанных с Великобританией исторически, относятся к англо-американской системе вексельного права. Большинство стран континентальной Европы, среди которых Германия, Франция и Италия, относятся к женеvской системе вексельного права, оформленной соответствующими Женевскими конвенциями. Третья группа стран конструирует свое оригинальное законодательство, несколько отличающееся и от англо-саксонского, и от женеvского.

Советский Союз в 1936 г. присоединился к Женевским вексельным конвенциям, и независимая Украина, как и другие постсоветские государства, оказалась именно в женеvской системе вексельного права. Поэтому законодательство Украины об обращении векселей, помимо собственно национальной составляющей, включает в себя также положения Женевской конвенции 1930 г., на которой был утвержден Унифицированный закон о переводных и простых векселях, с учетом оговорок, обусловленных Приложением II к этой Конвенции, а также ряд других международных соглашений.

Впрочем, украинское национальное законодательство тоже не стояло на месте. Следует сказать, что вексель был прописан в законодательстве Украины еще на заре независимости. Основными законами, в которых был упомянут вексель и заданы механизмы его обращения, стали: Закон Украинской ССР «О ценных бумагах и фондовой бирже» (от 18 июня 1991 г., № 1202 – XII), Закон Украины «Об обращении векселей в Украине» (от 5 апреля 2001 г., № 2374-III) и ряд других актов законодательства Украины. В начале 2006 г. вступил в силу новый закон Украины о ценных бумагах (от 23.02.2006 г. №3480-IV), который с определенными изменениями действует и сегодня.

Возможность же использования казначейских векселей в Украине обсуждается, начиная с 2012 г., в силу серьезных проблем с бюджетным дефицитом в

условиях экономического спада, и, согласно официально декларируемым целям, их применение должно улучшить финансовую ситуацию.

**Логика экономики: от казначейских векселей – к казначейским билетам.** В общем, в самом факте введения в Украине нового финансового инструмента ничего необычного нет. Настороженность вызывает другое: уж больно примечательный эмитент у нынешних векселей – государство, точнее, государственное казначейство. Дело в том, что опыт различных стран показывает: весьма часто краткосрочные обязательства казначейства поступали в сферу свободного обращения, а вексельная форма являлась, по сути, прикрытием или удобной экономико-правовой оболочкой для эмиссии одного из видов бумажных денег – казначейских билетов.

Казначейские билеты практически во всех странах их выпуска заметно отличались по целому ряду параметров в худшую сторону от другого вида денег – банковских билетов, или банкнот. Так, в эпоху золотого стандарта казначейские билеты были, в отличие от банковских билетов, неизменными на золото, и больше остальных видов денег подвергались обесцениванию. Казначейские билеты как вид бумажных денег были особенно распространены в периоды глубоких экономических кризисов или войн, и являлись удобным инструментом в руках различных правительств (в особенности в условиях тоталитарных стран) для крупномасштабного перераспределения национального дохода в своих интересах и решения неотложных финансовых проблем. Ближайшим и непосредственным результатом злоупотребления эмиссией казначейских билетов всегда являлась высокая инфляция, а нередко и полное расстройство денежного обращения.

Например, казначейскими билетами по своей экономической природе были т.н. оккупационные марки, распространяемые фашистской Германией на оккупированных ею территориях СССР и других стран. Оккупационные марки по своей покупательной способности и статусу значительно уступали обычным немецким рейхсмаркам. Характерная деталь: на оккупированной фашистами Украине их оккупационные марки вскоре стали цениться даже меньше, чем советские рубли, временно оставленные оккупантами в обращении.

Имелись казначейские билеты и в СССР. Так, среди знакомых многим из нас советских денег образца 1961 г. купюры номиналом 1, 3 и 5 рублей являлись казначейскими билетами, а купюры более высокого достоинства (10, 25, 50 и 100 рублей) – банковскими билетами. Правда, в СССР вполне справедливо рассудили, что в стране не стоит плодить эмиссионные центры, и у всех советских денег, как казначейских билетов, так и банкнот, был один-единственный эмиссионный центр в лице Госбанка СССР, что делало их отличия практически несущественными, да и незаметными для граждан.

В демократических странах Европы послевоенного времени, казначейские билеты были весьма редким, если не сказать экзотическим, явлением: так, в семидесятые годы прошлого века казначейские билеты дополняли обращение банкнот лишь в Бельгии и Люксембурге. В этом небольшом государстве на радость коллекционерам и туристам ходили казначейские билеты номиналом 100 люксембургских франков,

а параллельно с ними и банкнота в 100 франков. Ведущие экономики Западной Европы – ФРГ, Франция, Италия – обходились без казначейских билетов, используя в качестве денег только банкноты и монеты.

Если же говорить об Украине, в настоящий момент уже установлены и каналы поступления, и каналы изъятия нового векселя из экономики. Основным каналом поступления является задолженность государства перед предприятиями по возмещению НДС и некоторым другим обязательствам, что делает этот инструмент похожим на уже существующие облигации. Основным же каналом изъятия предполагается оплата задолженности по налоговым платежам (но не раньше срока погашения векселя). Кроме того, предприятие может продать свой вексель банку или другой финансовой организации раньше срока погашения, если пожелает быстрее получить «живые» деньги. Не исключено также, что казначейские векселя будут приниматься НБУ при рефинансировании коммерческих банков. Иными словами, пока предполагается, что вексель останется в сфере отношений между юридическими лицами и не выйдет за ее пределы. Однако кто даст гарантию, что векселя со временем не попадут из «карманов» предприятий в карманы физических лиц в качестве платежного средства?

Предпосылки для того, чтобы векселя расширили сферу своего применения, существуют. Уже сейчас слышатся пожелания некоторых известных экспертов, чтобы финансовые векселя смогли «стать дополнительными денежными средствами предприятий для насыщения их оборотными средствами».

А теперь вопрос: если предприятию вдруг будет нечем платить зарплату работникам, кроме как этими самыми «дополнительными денежными средствами», долго ли эти «дополнительные» средства удастся удерживать лишь в обороте между юридическими лицами? Общеизвестно, что при недостаточности денежных средств на счете предприятия для удовлетворения всех предъявленных к нему требований списание денежных средств происходит согласно установленной законом очередности, в которой заработная плата, как и долги перед бюджетом, занимает одно из почетных первых мест. Кроме того, по закону, за невыплату заработной платы наступает серьезная, вплоть до уголовной, ответственность для руководства предприятия, а оборотные средства – это как раз источник для выплаты заработной платы.

В сложившихся условиях, при появлении вексельных «дополнительных денежных средств» в распоряжении предприятия, и у директора, и у рабочих появится вполне объяснимое и на редкость солидарное желание пустить эти средства на выплату заработной платы. Особенно если учесть, что, по самым скромным оценкам, почти каждое четвертое предприятие в Украине сегодня находится под угрозой банкротства и, соответственно, испытывает значительные финансовые затруднения при расчете с работниками. Останется только оформить такое желание парой-тройкой подзаконных актов, а также уменьшить номиналы векселей для удобства мелких расчетов.

Перспектива того, что новые финансовые инструменты могут выйти за отведенные им, условно говоря, «заграждения», косвенно подтверждается тем, что в законодательстве прописана возможность для правительства, желающего закрыть свои обязательства, опираться не только на облигации, но и на век-

селя – самую подходящую для потребностей обращения экономико-правовую форму (после, разумеется, обычных денег в виде банкнот). Пока что одним из препятствий для свободного обращения вводимых векселей в качестве обычных денег являются особенности налогообложения операций с ценными бумагами в Украине. Однако и здесь, судя по имеющейся информации, в ближайшее время не исключены изменения, нацеленные на освобождение расчетных операций с использованием финансовых векселей от возникновения новых налоговых обязательств и уплаты акцизов на операции с ценными бумагами.

Как видим, препятствий, которые осталось преодолеть для превращения векселя в законное средство обращения, сохранилось не так уж и много. В этом смысле можно сделать прогноз: как будет выглядеть финансово-экономическая ситуация в Украине в том случае, если казначейские векселя выйдут за пределы первоначально заданного для них контура обращения?

**Прогноз ситуации в денежно-кредитной сфере Украины в случае массовой эмиссии финансовых казначейских векселей и попадания их в каналы денежного обращения.** Основные последствия для экономики Украины, в случае развития ситуации в этом направлении, могут быть следующими.

*Первое: наличие двух эмиссионных центров.* В государстве появится фактически еще один, новый, существующий наряду с НБУ, эмиссионный центр в лице государственного казначейства. Учитывая институциональную особенность этого параллельного эмиссионного центра – принадлежность к структурам исполнительной власти – он не будет иметь того независимого статуса, тех ограничений на эмиссию и годами наработанных механизмов парламентского контроля, который на сегодняшний день имеет НБУ. Используя обычную для казначейской эмиссии формулировку обеспечения потребностей «кассового исполнения бюджета», исполнительная власть сможет довольно эластично трактовать эти самые потребности.

*Второе: появление двух видов денег.* При такой ситуации в обращении будут одновременно находиться фактически два вида денег – уже привычные банковские билеты в виде банкнот НБУ и казначейские билеты в виде финансовых векселей казначейства. Это будет порождать определенные экономические эффекты весьма неоднозначного свойства.

*Третье: «хорошие» деньги и «плохие» деньги.* Опыт стран, которые в прошлые века прошли эпоху биметаллизма, то есть одновременного существования в обращении серебряных и золотых монет, свидетельствует, что один из видов денег становится более предпочтительным, а второй – менее. Это следует из закона денежного обращения, открытого Грешемом и, независимо от него, Николаем Коперником.

Уверен, эта закономерность сработает и в условиях бумажноденежного обращения, если будут сосуществовать два вида бумажных денег. Уже сейчас ясно, что предприятия, получившие векселя, смогут сбывать их с рук лишь с тем или иным дисконтом, то есть теряя часть стоимости. Величина дисконта может достигать двадцати, тридцати и даже более процентов. Иными словами, реальная стоимость казначейского векселя на финансовом рынке будет значительно ниже его номинала.

С точки зрения теории денег и кредита, тот вид денег, реальная рыночная стоимость которых ниже

официально установленного номинала, является «плохим», а тот, рыночная стоимость которых выше или равна номиналу – «хорошим». Поэтому в образовавшейся паре вексель – гривна или, точнее сказать, казначейский вексель – банковский билет НБУ, в указанном смысле «плохими» деньгами станут именно казначейские векселя. В противовес им, старые добрые банкноты будут считаться «хорошими». В свою очередь, гривна вексельного номинала и гривна номинала банкноты НБУ будут со стоимостной точки зрения двумя весьма разными гривнами. Так произойдет своеобразное раздвоение или казначейское клонирование гривны.

*Четвертое: денежные суррогаты вместо денег.* Здесь начинается самое интересное: среда, которая характеризуется параллельным хождением двух видов денег, является идеальным полем для проявления действия уже упомянутого важного экономического закона, известного как закон Коперника-Грешема. Он был открыт выдающимся польским ученым Н. Коперником в 1526 г. и окончательным сформулирован английским финансистом Т. Грешемом несколько десятилетий спустя. В популярной форме этот экономический закон звучит так: «плохие» деньги вытесняют «хорошие» деньги из обращения. Поскольку казначейские векселя по сравнению с банковскими билетами НБУ, как мы уже выяснили, будут являться «плохими» деньгами, эти самые казначейские векселя будут все больше вытеснять банкноты НБУ из обращения.

Это вполне понятно и на бытовом уровне: если, скажем, в вашем кармане есть обычные, полноценные деньги и, наряду с ними, деньги второго сорта, которыми тоже можно рассчитаться за что-либо, вы предпочтете первым делом сбросить «плохие» деньги, а полноценные – придержать. Поскольку все рационально мыслящие субъекты экономики рассуждают так же, то каналы обращения постепенно наполняются «плохими» деньгами. В свою очередь, обычные гривны все будут стараться отложить и сберечь, используя их как средство накопления, но не как средство обращения и платежа. В итоге экономику Украины может ожидать ползучая суррогатизация денежного обращения.

*Пятое: вымывание оборотных средств предприятий и расцвет специфической категории посредников.* Поскольку предприятия, получившие векселя в счет долгов государства, смогут продать их со значительным дисконтом, а, значит, фактически потерять часть причитающихся им денег, оборотные средства предприятий начнут медленно, но неуклонно таять. Фактически это будет означать форму скрытого финансирования бюджетной дыры государства предприятиями-получателями векселей. Кроме государственной машины, в этой ситуации в выигрыше окажутся также всевозможные посредники, приближенные к власти, например, те или иные факторинговые и финансовые компании. Они будут приобретать векселя по заниженным ценам, а «пристраивать» по гарантированному государством номиналу. Нетрудно понять, как велика будет маржа таких посредников, и это почти без каких-либо начальных инвестиций (расходы на аренду офиса – не в счет).

*Шестое: «атака клонов» или торжество нал.* Вексель по определению является документом, составленным на бумаге. Его документарный, наличный статус закреплен в основных вексельных законах. Так,

например, статья 5 Закона Украины «Об обращении векселей в Украине» № 2374-III говорит буквально следующее: «Векселя (переводные и простые) составляются в документальной форме на бланках с соответствующей степенной защиты от подделывания... и (внимание – Е.С.) не могут быть переведены в бездокументарную форму...». Вторит этому и статья 14 нового, действующего с 2006 г., Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» № 3480-IV (который заменил старый закон от 1991 г.): «Векселя... существуют исключительно в документальной форме».

Итак, украинский вексель по определению является, в общем-то, наличным финансовым инструментом, а его перевод в безналичную форму прямо запрещен законом. Иными словами, в отличие от обычной гривны, которая существует и в наличной, и в безналичной форме, вексельная эмиссия пополнит и без того полноводную реку нала, поскольку эту эмиссию не загонишь в банкоматы и не переведешь в безналичную форму. Значит, Украина получит не просто растущее обращение вторых, параллельных банкнотам и худших по стоимостным характеристикам денег – это, в придачу ко всему, будет исключительно наличная составляющая.

Все усилия последних лет, направленные на то, чтобы минимизировать налично-денежное обращение и придать ему параметры, адекватные западным образцам, могут пойти насмарку. Гривна, условно говоря, первого сорта, конечно, по-прежнему будет «обитать» в банкоматах и на пластиковых карточках, а вот вексельная гривна – вряд ли. Пресловутый нал в Украине долго и упорно выгоняли в дверь, а он имеет шансы вернуться в окно, точнее, вернуться в нашу экономику через огромную дыру бюджетного дефицита. Как следствие, в значительной мере ненужной, избыточной и простаивающей рискует оказаться вся инфраструктура обслуживания безналичных расчетов, в том числе разветвленная сеть банкоматов, платежных терминалов и система банковских карточек.

Ну и последнее: гипертрофированное налично-денежное обращение почти всегда является питательным бульоном для бурного развития всевозможных видов взяток и т.н. откатов.

*Седьмое: ценовая пляска.* Эмиссия казначейских векселей приведет к росту общего объема денежной массы в обращении и, при прочих равных условиях, к росту товарных цен. Уверенность в том, что векселя никогда не выйдут на потребительский рынок, наивна. Украинские цены, и без того склонные к скачкообразному росту даже в благоприятные экономические периоды, в условиях эмиссионной накачки могут затеять такую пляску, что рядовому покупателю с его тощим кошельком попросту станет дурно.

*Восьмое: появление двойных ценников.* Поскольку стоимость одного и того же товара, выраженная в векселях и банкнотах, окажется разной, весьма вероятным представляется возникновение двойных ценников в магазинах.

*Девятое: раздвоение курса.* Не исключением может стать и курс в валютных обменниках. Он тоже может раздвоиться. Ведь обменник – это, по экономической сути, специфический магазин. Согласно экономической логике, как и любой актив, казначейский вексель будет так или иначе, несмотря на возможные административные запреты, приравниваться к стоимости остальных активов в экономике, в том числе и

к стоимости свободно-конвертируемых валют. Следовательно, наряду с привычным курсом гривны к доллару и евро может появиться также курс, условно, вексельной гривны к основным валютам.

**Выводы.** В случае выхода ситуации с бюджетным дефицитом из-под контроля, попытки разрешить ее с помощью эмиссии казначейских векселей с высокой вероятностью могут привести к реализации этого прогноза. А именно, вследствие появления двух эмиссионных центров могут появиться два неравноценных по статусу вида денег, начаться суррогатизация денежного обращения, вымывание оборотных средств предприятий, появление специфической категории посредников на вексельном рынке, обслуживающих операции по учету векселей с дисконтом, что будет, по сути, представлять собой завуалированную форму т.н. откатов и коррупционных доходов.

Кроме того, усилится теневая наличная составляющая денежного обращения, усилится инфляция, могут возникнуть двойные цены и двойной валютный курс как разновидность множественного валютного курса.

Полагаю, уже сейчас депутатам Верховной Рады не помешает задуматься о создании действенных механизмов контроля над казначейской эмиссией со стороны ВР и НБУ. Хотя по-настоящему хорошим выходом из сложившейся ситуации с бюджетным дефицитом было бы развитие экономики без использования денежных суррогатов.

#### Список использованных источников

1. Вексельный закон. Кому выгоден новый суррогат денег. URL: <https://finance.liga.net/ekonomika/article/vekselnyy-zakon-komu-vygoden-novyy-surrogat-deneg>.
2. Украина переходит на вексели. URL: [https://antikor.com.ua/articles/1428-ukraina\\_perehodit\\_na\\_vekseli](https://antikor.com.ua/articles/1428-ukraina_perehodit_na_vekseli).
3. Татьяна Рудненко: «У векселя в Украине – негативный имидж, и наша задача – его нивелирование». URL: <https://www.stockworld.com.ua/ru/news/tatiana-rudnienko>.
4. Козачук Ю.С. Особливості правового регулювання інститутів гарантії та авалю у Конвенції ООН 1988 року про міжнародні переказні векселі та міжнародні прості векселі. *Держава і право*. 2010. Вип. 49. С. 328-332.
5. Бурак І.О. Розрахунки між діловими партнерами: форми та класифікація. *Культура народів Причорномор'я*. 2012. № 234. С. 20-25.
6. Брюховецький Я.С. Механізм та функції економічних інститутів при цільовому кредитуванні інвестиційних проектів, підвищення інтелектуалізації промислових підприємств. *Стратегія і механізми регулювання промислового розвитку*: зб. наук. пр. Київ: ІЕП НАН України, 2015. С. 172-185.

#### References

1. Veksel'nyy zakon. Komu vygoden novyy surrogat deneg [Bill Law. Who benefits from a new money substitute]. (n.d.). Retrieved from <https://finance.liga.net/ekonomika/article/vekselnyy-zakon-komu-vygoden-novyy-surrogat-deneg> [in Russian].

2. Украина переходит на вексели [Ukraine goes on bills]. (n.d.). Retrieved from [https://antikor.com.ua/articles/1428-ukraina\\_perehodit\\_na\\_vekseli](https://antikor.com.ua/articles/1428-ukraina_perehodit_na_vekseli) [in Russian].

3. Tatyana Rudnenko: «U vekselya v Ukraine – negativnyy imidzh, i nasha zadacha – yego nivelirovaniye» [“A bill in Ukraine has a negative image, and our task is its leveling”]. (n.d.). Retrieved from <https://www.stockworld.com.ua/ru/news/tat-iana-rudnienko> [in Russian].

4. Kozachuk Yu.S. (2010). Osoblyvosti pravovoho rehuliuвання instytutiv harantii ta avaliu u Konventsii OON 1988 roku pro mizhnarodni perekazni vekseli ta mizhnarodni prosti vekseli [Features of the legal regulation of guarantee institutions and avalanches in the 1988 UN Convention on International Transferable Bills and International Promissory Notes]. *Derzhava i pravo – State and Law*, Issue 49, pp. 328–332 [in Ukrainian].

5. Burak I.O. (2012). Rozrakhunky mizh dilovymy partneramy: formy ta klasyfikatsiia [Settlements between business partners: forms and classification]. *Kultura narodov Prychernomoria – Culture of the peoples of the Black Sea region*, 234, pp. 20–25 [in Ukrainian].

6. Briukhovetskyi Ya.S. (2015). Mekhanizm ta funktsii ekonomichnykh instytutiv pry tsilovomu kredyтуванні investytsiinykh proektiv, pidvyshchennia intelektualizatsii promyslovykh pidpriemstv [Mechanism and functions of economic institutions in the target lending of investment projects, increase intellectualization of industrial enterprises]. *Stratehiia i mekhanizmy rehuliuвання promyslovoho rozvytku – Strategy and mechanisms of regulation of industrial development*, pp. 172–185. Kyiv: IIE of the National Academy of Sciences of Ukraine [in Ukrainian].

**В. Н. Усоский**

д-р экон. наук,

Минский государственный лингвистический университет, Республика Беларусь

## СУЩНОСТЬ КРИПТОВАЛЮТЫ И ИСТОРИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ВОЗНИКНОВЕНИЯ АБСТРАКТНОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА КАК УСЛОВИЯ ЭМИССИИ БАНКОМ КРЕДИТНЫХ ДЕНЕГ

В рыночной экономике деньги являются универсальным инструментом измерения полезного эффекта при покупке любого экономического блага. Первая функция денег – это измерение ценности потребляемого блага. В этой роли деньги являются универсальным эталоном ценности, выполняя функцию единицы ценностного счета (unit of account). По своей природе кредитные деньги отличаются от криптовалюты как цифрового товара. Полезность цифрового товара является объектом оценки деньгами, которые в обмене обладают активным статусом измерителя ценности товаров, услуг и иностранных валют. Криптовалюта не обладает универсальным свойством измерения ценности экономических благ, так как она пассивный измеряемый объект. Для оценки полезного эффекта рыночных благ на международном рынке необходимы «твердые» деньги (свободно конвертируемые валюты – СКВ). Если двухуровневая банковская система, эмитирующая деньги, жестко контролирует их количество в обращении, то это означает, что они направляются банками в рентабельные операции, отбраковывая неэффективные проекты. Жесткий механизм эмиссии денег банковской системой – есть условие адекватного выполнения деньгами функции меры ценности.

Криптовалюта и кредитные деньги, исторически выступавшие в форме золотых и фидуциарных кредитных денег, – это разные сущности. Товаропроизводитель криптовалюты (майнер) производит цифровой товар по математическому алгоритму, который задает ее количественное ограничение. Майнер не является эмитентом кредитных денег как банк. Криптовалюта имеет черты сходства с золотыми деньгами, так как они количественно ограничены, поэтому ее называют «цифровым золотом». Криптовалюта и фидуциарные деньги сходны в своей бестелесности.

Выпуская криптовалюту, майнер получает за это вознаграждение, которое является *текущим доходом* за проданный цифровой товарный актив. Поэтому криптовалюта научно корректно называть *товарным криптоактивом*. Природа дохода от продажи цифрового товара диаметрально противоположна сущности *процентного дохода на ссудный капитал*, получаемого от кредитных денег, которые являются *универсальным безусловным финансовым требованием и обязательством*, эмитируемым банковской системой.

Коммерческий банк строит отношения с клиентами на принципах прозрачности – «знай своего клиента» («know your customer», KYC). Знание финансового состояния клиента, которого банк кредитует, обслуживая по всему спектру других банковских операций – это базовый принцип деятельности банка. Прозрачность отношений «банк – клиент» необходима для действенной системы контроля банка над рыночными рисками по активным и пассивным операциям с целью получения положительного баланса доходов и расходов.

Майнер производит непрозрачный высокорисковый товарный актив, поэтому его цели и средства деятельности принципиально иные, нежели у банка. Майнер сознательно погружает инфраструктуру совершения цифровых товарных операций, воспроизводя криптоактивы, во тьму непрозрачности. Майнер специализируется на работе с определенным типом клиентов, которые не желают быть идентифицированными, поэтому он обслуживает анонимных субъектов. Криптовалюта требует сложности, а в идеале невозможности идентифицировать ее владельцев по принципу «Peer-to-Peer» (англ. – от человека к человеку), что означает исключение участия финансовых посредников (P2P платежи). Деятельность банков и майнеров строится на диаметрально противоположных