

# ФІСКАЛЬНІ ВАЖЕЛІ ВПЛИВУ НА РОЗВИТОК РИНКУ КАПІТАЛУ НА НАЦІОНАЛЬНОМУ РІВНІ

## FISCAL LEVERAGE ON CAPITAL MARKET DEVELOPMENT AT NATIONAL LEVEL

**Ігор ДОРОШЕНКО,**  
кандидат економічних наук,  
голова правління банку  
«Русский стандарт», Київ



**Igor DOROSHENKO,**  
PhD in Economics,  
Head of the Board,  
Russian Standard Bank, Kyiv

### ЗАГАЛЬНІ ІНСТРУМЕНТИ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ

В умовах ринкової економіки вагомим чинником подолання негативних проявів соціально-економічного розвитку є фіскальна політика. Її призначення полягає в стимулюванні ділової активності та упередженні перегріву економіки. Формування інструментальної бази фіскальної політики в країнах пострадянського простору присвячено значну кількість праць вітчизняних вчених, але недостатньо обґрунтованими залишаються теоретико-методологічні засади застосування фіскальних важелів регулювання окремих сегментів фінансового ринку. З огляду на це метою статті є обґрунтування набору фіскальних важелів впливу на розвиток ринку капіталу на національному ринку.

Насамперед зупинимось на визначенні фіскальної політики держави та її завданнях. Фіскальна політика являє собою заходи, яких вживає уряд з метою стабілізації економіки за допомогою зміни величини доходів та/або видатків державного бюджету. Тому фіскальну політику також називають бюджетно-податковою політикою. Будучи інструментом уряду, фіскальна політика має кілька цілей. Цілями фіскальної політики як стабілізаційної (антициклічної) політики, спрямованої на згладжування циклічних коливань економіки, є забезпечення:

1) стабільного економічного зростання;

2) повної зайнятості ресурсів (перш за все вирішення проблеми циклічного безробіття);

3) стабільного рівня цін (вирішення проблеми інфляції).

Фіскальну політику здійснює уряд. Інструментами фіскальної політики виступають витрати і доходи державного бюджету, а саме:

1) державні закупівлі;

2) податки;

3) трансферти [1].

Залежно від фази циклу, в якій перебуває економіка, інструменти фіскальної політики використовуються по-різному. Виділяють два види фіскальної політики: стимулюючу та стримуючу.

Стимулююча фіскальна політика застосовується при спаді, має на меті скорочення рецесійного розриву випуску та зниження

рівня безробіття й спрямована на збільшення сукупного попиту (сукупних витрат). Її інструментами є:

а) збільшення державних закупівель;

б) зниження податків;

в) збільшення трансфертів.

Стримуюча фіскальна політика використовується при бумі (перегріві економіки), має на меті скорочення інфляційного розриву випуску й зниження інфляції та

спрямована на скорочення сукупного попиту (сукупних витрат). Її інструментами є:

а) скорочення державних закупівель;

б) збільшення податків;

в) скорочення трансфертів [2].

Крім того, розрізняють фіскальну політику дискреційну та автоматичну (недискреційну). Дискреційна фіскальна політика являє собою законодавчу (офіційну) зміну урядом величини державних закупівель, податків і трансфертів з метою стабілізації економіки.

Автоматична фіскальна політика пов'язана з дією вбудованих (автоматичних) стабілізаторів. Вбудовані (або автоматичні) стабілізатори являють собою інструменти, величина яких не змінюється, але сама наявність яких (убудованість їх в економічну систему) автоматично стабілізує економіку, стимулюючи ділову активність при спаді й стримуючи її при перегріві. До автоматичних стабілізаторів відносяться:

1) прибутковий податок (що включає в себе податок на доходи як юридичних, так і фізичних осіб);

2) непрямі податки (в першу чергу податок на додану вартість);

3) допомоги по безробіттю;

4) допомоги по бідності.

### ФІСКАЛЬНІ МЕТОДИ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ КАПІТАЛУ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ

Надалі будемо розглядати фіскальні важелі впливу на розвиток капіталу на національному рівні, які застосовуються також іншими державними органами, окрім Національного банку України, оскільки НБУ відповідає за грошово-кредитне регулювання економіки. Але спочатку розглянемо фіскальне регулювання ринку капіталу Національним банком України. Згідно зі статтею **25 Закону України «Про Національний банк України» [3]**

*У статті розкриваються сутність, цілі та основні інструменти фіскальної політики держави. Виокремлено фіскальні методи регулювання ринку капіталу Національним банком України. Увага акцентується на механізмах регулювання обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті. Визначено податкові методи регулювання ринку капіталу та нові заходи щодо оподаткування операцій із цінними паперами. Обґрунтовано шкідливість введення податку на продаж іноземної валюти для валютного ринку та ринку капіталу, що призведе до тотального розквіту тіньового ринку торгівлі іноземною валютою, виникнення нових цілковито нелегальних схем щодо ухилення від нового податку й практично повної відсутності його надходжень до Пенсійного фонду України, а також збільшення випадків валютного шахрайства. Виявлено позитивні тенденції в динаміці фінансових ресурсів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб як важливої передумови зміцнення банківської системи України.*

*The article deals with the nature, objectives and main instruments of state fiscal policy. We singled out fiscal methods of regulation of the capital market by the National Bank of Ukraine. The attention is focused on the mechanisms of regulation of compulsory sale of foreign exchange earnings. We defined tax methods of regulation of capital markets and new arrangements for taxation of securities. We grounded harmfulness of implementing a tax on sale of foreign currency exchange market and capital market, leading to a flourishing black market total foreign exchange trading, the emergence of entirely new illegal schemes for new tax evasion and an almost complete absence of its revenues to the Pension Fund of Ukraine, an increased incidence of currency fraud. The positive trends in the dynamics of the financial resources of the Fund Deposit Guarantee as an important precondition strengthening the banking system of Ukraine are revealed.*



визначено засоби та методи грошово-кредитної політики. Частина з них за своєю суттю є фіскальними, а саме:

- регулювання імпорту та експорту капіталу;
- запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті;
- зміна строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів.

До речі, два останні пункти були запроваджені нещодавно, на початку листопада 2012 року. Національний банк України одразу цим скористався, і вже 19 листопада 2012 року набули чинності Постанова Правління Національного банку України від 16 листопада 2012 року № 475 [4] «Про зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів і запровадження обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті» та Постанова Правління Національного банку України від 16 листопада 2012 року № 479 «Про встановлення розміру обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті» [5]. Так, згідно з Постановою №475 НБУ терміном на шість місяців:

- 1) змінив строк розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів, скоротивши його зі 180 до 90 календарних днів;
- 2) запровадив вимогу щодо обов'язкового продажу на міжбанківському валютному ринку України надходжень в іноземній валюті у вигляді валютної виручки резидентів від продажу товарів за зовнішньоекономічними договорами.

Вимога щодо обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті поширюється на надходження в російських рублях та в іноземній валюті 1-ї групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів. Суб'єкт ринку зобов'язаний здійснити обов'язковий продаж надходжень в іноземній валюті без доручення клієнта та не пізніше, ніж на наступний робочий день після дня зарахування таких надходжень на розподільний рахунок.

Згідно з Постановою №479 розмір надходжень, що підлягають обов'язковому продажу на міжбанківському валютному ринку України, становить 50%. Решта надходжень в іноземній валюті залишається в розпорядженні резидентів і використовується ними відповідно до правил валютного регулювання.

Що стосується обов'язкового продажу надходжень експортної виручки, то цей фіскальний важіль впливу на ринок капіталу є досить дієвим. За словами директора генерального департаменту грошово-кредитної політики НБУ Олени Щербакової, в цілому продається до 75% експортних надходжень, але неритмічно [6]. Нова норма дозволить збалансувати надходження на валютний ринок. Така норма, до речі, діяла до середини 2000-х років та не викликала негативного впливу на економіку, в якій спостерігалось економічне зростання. Головне, що не було відверто корупційного рішення про обов'язковий продаж валютної виручки за офіційно встановленим курсом іноземної валюти, який відрізняється від реального (як це було на початку 90-х років, коли для обов'язкового продажу іноземної валюти був запроваджений курс, що значно відрізнявся від реального (в кілька разів). Його метою начебто передбачалося забезпечення надходження валюти, яка могла б бути продана для придбання товарів критичного імпорту, а фактично була придбана для фіктивних операцій з купівлі товарів, що належали до критичного імпорту; при цьому придбана валюта реально продавалась на міжбанківському ринку за ринковим курсом, який перевищував курс її придбання в кілька разів). Але на такі заходи держава, на нашу думку, не ризикне піти хоча б тому, що намагатиметься продовжувати співробітництво з Міжнародним валютним фондом, який виступить різко проти такого підходу.

При вдалому використанні вищезазначені фіскальні важелі впливу на ринок капіталу з боку Національного банку України є дієвими. Чого не скажеш, наприклад, про спробу запровадження податку на продаж готівкової іноземної валюти.

## ПОДАТКОВІ МЕТОДИ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ КАПІТАЛУ

Наразі вкажемо на ще одні суттєві важелі впливу на ринок капіталу – через запровадження окремих податків та зборів, що безпосередньо впливають на операції, які здійснюються суб'єктами ринку капіталу. Головним податком у діяльності професійних суб'єктів ринку капіталу (банків, страхових компаній тощо) є податок на прибуток. Такий прибуток формується за рахунок позитивної різниці між доходами й витратами. Згідно з нормами Податкового кодексу України [7] оподатковується дохід банківських установ, до якого включаються:

- а) процентні доходи за кредитно-депозитними операціями та цінними паперами, придбаними банком;
- б) комісійні доходи;
- в) прибуток від операцій з торгівлі цінними паперами;
- г) прибуток від операцій з купівлі/продажу іноземної валюти та банківських металів;
- г) позитивне значення курсових різниць;
- д) надлишкові суми страхового резерву та суми заборгованості, що підлягають включенню до доходу згідно з вимогами Податкового кодексу;
- е) доходи від відступлення права вимоги боргу третьої особи або виконання вимоги боржником (факторинг);
- є) дохід, пов'язаний з реалізацією заставленого майна;
- ж) інші доходи, безпосередньо пов'язані зі здійсненням банківських операцій та наданням банківських послуг;
- з) інші доходи (оренда, штрафи, повернення резервів тощо).

Датою отримання доходів платника податку від проведення кредитно-депозитних операцій є дата визнання процентів (комісійних та інших платежів, пов'язаних зі створенням або придбанням кредитів, вкладів (депозитів), визначена згідно з правилами бухгалтерського обліку. У Податковому кодексі України вилучили дію норми попереднього Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств», за якої датою визнання доходів у податковому обліку можна було вважати дату фактичного отримання, а не нарахування доходів. Але попередня норма, фактично враховуючи вимоги до формування резерву під прострочені проценти, дозволяла швидше переносити термін виплати процентів за інсайдерськими кредитами, аніж реально надавала можливість не обкладати податком доходи, що не отримуються. Якщо клієнт систематично не платить, то потрібно або починати претензійно-позовну роботу (в разі небажання клієнта йти на контакт та обслуговувати кредит), або укласти договір щодо врегулювання заборгованості, виходячи з реальної вартості застави та можливостей клієнта (особливо в разі, коли ринкова вартість застави менша за суму боргу клієнта). При цьому у випадку звернення до суду або вчинення виконавчого напису на заставлене майно банк може припинити нарахування процентів та не визнавати їх у податковому обліку.

Датою отримання доходів від продажу іноземної валюти є дата переходу права власності на іноземну валюту. Суми штрафів та/або неустойки чи пені, отримані за рішенням сторін договору або відповідних державних органів, суду, включаються до складу доходів платника податку за датою їх фактичного надходження. Тобто фактично по цих статтях об'єктами оподаткування доходи стають в момент їх отримання.

Що стосується страхування, то датою збільшення доходів від страхування діяльності є дата виникнення відповідальності платника податку – страховика перед страхувальником за укладеним договором, що впливає з умов договорів страхування/перестрахування незалежно від порядку сплати страхового внеску, визначеного у відповідному договорі (крім довгострокових договорів страхування життя та інших договорів страхування, укладених на термін більше одного року, договорів страхування, укладених відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення»). За такими договорами дохід у вигляді частини страхового внеску визнається в момент виникнення

у платника податку права на отримання чергового страхового внеску відповідно до умов зазначених договорів.

Іншою складовою, окрім доходів, що негативно впливає на прибуток суб'єкта ринку капіталу, є витрати. Так, витрати банківських установ включають:

а) процентні витрати за кредитно-депозитними операціями, в тому числі за кореспондентськими рахунками та коштами до запитання, цінними паперами власного обігу;

б) комісійні витрати, в тому числі за кредитно-депозитними операціями, розрахунково-касове обслуговування, інкасація та перевезення цінностей, операції з цінними паперами, операції на валютному ринку та з довірчого управління;

в) від'ємний результат (збиток) від операцій з купівлі/продажу іноземної валюти та банківських металів;

г) від'ємне значення курсових різниць від переоцінки активів та зобов'язань у зв'язку зі зміною офіційного курсу національної валюти до іноземної валюти;

Одними з важливих витрат для банку та небанківських фінансових установ є резерв можливих втрат за активними операціями (основною заборгованістю, процентами, комісіями тощо). Він формується з метою попереднього віднесення на витрати орієнтовних сум втрати активів.

Страховий резерв формується та списується банком самостійно в розмірі та порядку, передбаченими методикою, яка визначається для банків Національним банком України, а для небанківських фінансових установ – Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, а також Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку відповідно до повноважень та включається до складу витрат. При цьому розмір страхового резерву, що створюється за рахунок збільшення витрат фінансової установи, не може перевищувати:

□ для банків – 20% (на період з 1 квітня 2011 року до 1 січня 2013 року – 30%) суми заборгованості за всіма видами операцій, а саме: суми непогашеної основної суми боргу та нарахованих процентів і комісій, а також суми наданих гарантій (крім позабалансових зобов'язань) на останній робочий день звітного податкового періоду;

□ для небанківських фінансових установ – розміру, що встановлюється відповідними законами про відповідну небанківську фінансову установу, але не більше 10% від суми боргових вимог, а саме: сукупних зобов'язань дебіторів такої небанківської фінансової установи на останній робочий день звітного податкового періоду.

Рівень страхового резерву, на який можна зменшувати витрати у податковому обліку витрат банків та небанківських установ, є прийнятним. Навіть 20% від суми кредитної заборгованості (при сумі заборгованості в 100 млн. грн. розмір страхового резерву в податковому обліку може бути до 20 млн. грн.) є значною величиною. Теоретично 20% втрати банківських активів викликає дуже серйозні проблеми для банку, і цей рівень стає в перспективі (а то і в наявності) досить проблемним. Якщо реально платоспроможний та ефективно функціонуючий банк формує резерв понад 20% кредитного портфелю, то це може означати, як правило, або спробу легального ухилення від сплати податків, або необхідність покриття за рахунок резерву доходів від інсайдерських операцій.

Тим більше, що страховий резерв – не єдине джерело зростання витрат банку. Також до витрат відносяться суми коштів (зборів), внесені до Фонду гарантування вкладів фізичних осіб; витрати з придбання права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги (факторинг); витрати, пов'язані з реалізацією заставленого майна тощо, а також інші операційні витрати та адміністративні витрати, спрямовані на обслуговування й управління підприємством. При цьому датою збільшення витрат платника податку від здійснення

кредитно-депозитних операцій, у тому числі субординованого боргу, є дата визнання процентів (комісійних та інших платежів, пов'язаних зі створенням або придбанням кредитів, вкладів (депозитів), визначена згідно з правилами бухгалтерського обліку.

З прийняттям нового Податкового кодексу України до валових витрат банку також у повному обсязі відносяться будь-які витрати зі страхування ризиків його майна та діяльності, за винятком страхування життя, здоров'я або інших ризиків, пов'язаних з діяльністю фізичних осіб, що перебувають у трудових відносинах з платником податку, обов'язковість якого не передбачена законодавством, або будь-яких витрат зі страхування сторонніх фізичних чи юридичних осіб.

У разі здійснення операцій із продажу іноземної валюти та банківських металів до складу доходів або витрат платника податку відповідно включається позитивна або від'ємна різниця між доходом від продажу та балансовою вартістю такої валюти, банківських металів. У разі придбання іноземної валюти до складу відповідно витрат або доходів звітного періоду включається позитивна або від'ємна різниця між курсом іноземної валюти до гривні, за яким купується іноземна валюта, та курсом, за яким визначається балансова вартість такої валюти (тобто офіційним курсом Національного банку України). Також до витрат належали (до 2011 року) витрати на сплату збору на обов'язкове державне пенсійне страхування з купівлі-продажу безготівкової іноземної валюти за гривню та інших обов'язкових платежів, пов'язаних з придбанням іноземної валюти. Цей збір був уведений наприкінці 90-х років минулого століття з метою покриття дефіциту Пенсійного фонду та застосовувався при купівлі-продажу як безготівкової, так і готівкової іноземної валюти за гривню. При цьому такий збір при операціях з готівковою іноземною валютою виявився неефективним, оскільки це сприяло значній тінізації готівкових валютообмінних операцій. Від цього податку при купівлі безготівкової іноземної валюти ухилились достатньо складно та витратно порівняно з витратами на сплату податку, тому кілька років на початку 2000-х цей збір застосовувався з різними ставками (до 1,5%).

Ставка податку на прибуток на інші операції, окрім операцій із цінними паперами, становила у 2012 році 21%. В 2013 році вона зменшилась до 19%, а з 1 січня 2014 – до 16%. За цією ставкою оподатковуються доходи від усіх вищенаведених операцій. Також за цією ставкою оподатковується прибуток від страхової діяльності, за винятком випадків страхування життя, який не оподатковується.

### НОВІ ЗАХОДИ ЩОДО ОПОДАТКУВАННЯ ОПЕРАЦІЙ ІЗ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

Одним з найважливіших питань у податковому обліку для суб'єктів ринку капіталу є оподаткування операцій із цінними паперами. При цьому це стосується більшості суб'єктів ринку капіталу, оскільки майже всі вони проводять ті чи інші операції з цінними паперами.

Порядок оподаткування операцій з торгівлі цінними паперами на початку грудня на останньому засіданні Верховної Ради України минулого скликання був змінений. Такі зміни набули чинності з 1 січня 2013 року [8]. Згідно з внесеними змінами до Податкового кодексу України торгівля цінними паперами оподатковується за ставкою 10% об'єкта оподаткування. Як і раніше, облік загального фінансового результату (прибутку/збитку) за операціями з торгівлі цінними паперами ведеться платником податку окремо від інших доходів і витрат. Головним нововведенням є те, що ведеться окремий податковий облік результату операцій із цінними паперами, що перебувають в обігу на фондовій біржі, окремо від обліку результату операцій з цінними паперами, що не перебувають в обігу на фондовій біржі.

Прибуток за кожною окремою операцією з цінними паперами розраховується як позитивна різниця між доходом від такого

відчуження та сумою витрат у зв'язку з придбанням таких цінних паперів, за винятком операцій з торгівлі борговими цінними паперами, в яких сума доходу від відчуження зменшується на суму нарахованих, але не отриманих процентів. Збиток за кожною окремою операцією з цінними паперами розраховується як від'ємна різниця між доходом від такого відчуження та сумою витрат у зв'язку з придбанням таких цінних паперів, за винятком операцій з торгівлі борговими цінними паперами, в яких сума доходу від відчуження зменшується на суму нарахованих, але не отриманих процентів. Витрати платника податку на користь продавця або емітента цінних паперів визнаються витратами того звітного періоду, в якому визнано доходи від відчуження таких цінних паперів.

Таким чином, остаточно закріплено можливість віднесення витрат з придбання цінних паперів лише в момент їхнього продажу. Визначено також критерії віднесення цінних паперів, що перебувають в обігу на фондовій біржі. Зокрема, вони є такими, якщо допущені до обігу хоча б на одній фондовій біржі. При цьому ціни цінних паперів (біржовий курс) на українських фондових біржах розраховуються (встановлюються) відповідно до вимог, встановлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України. Інформація про ціни (біржовий курс, останню поточну ціну цінного паперу або результати котирування) цінних паперів обов'язково розміщується на власному веб-сайті фондової біржі та у загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також може публікуватися в засобах масової інформації (зокрема, електронних) та бути надана фондовою біржею будь-якій заінтересованій особі протягом трьох років після дати здійснення операцій із такими цінними паперами.

Змінений і порядок перенесення збитків від операцій із цінними паперами на наступні податкові періоди. Якщо ці цінні папери перебувають в обігу на фондовій біржі згідно з визначеними критеріями, то сума від'ємного значення фінансового результату переноситься у зменшення загального фінансового результату щодо таких операцій у наступних звітних періодах до повного погашення. Якщо ж ці цінні папери не перебувають в обігу на фондовій біржі, то сума від'ємного значення фінансового результату переноситься у зменшення загального фінансового результату щодо таких операцій у наступних звітних періодах протягом 1095 днів, наступних за звітним періодом виникнення вказаного від'ємного значення фінансового результату. Від'ємний фінансовий результат за операціями з цінними паперами, деривативами, корпоративними правами, випущеними в іншій, ніж цінні папери, формі, сформований станом на 1 січня 2013 року, не враховується при визначенні фінансового результату щодо операцій із цінними паперами, деривативами, корпоративними правами, випущеними в іншій, ніж цінні папери, формі в наступних звітних податкових періодах. Водночас витрати, понесені (нараховані) платниками податків при придбанні цінних паперів, деривативів до 01.01.2013, враховуються при їх подальшому відчуженні в повному обсязі на підставі первинних документів, що підтверджують здійснення витрат.

Одночасно зазначимо, що прибутки, отримані від операцій із цінними паперами, що перебувають в обігу на фондовій біржі, не можуть бути зменшені на збитки від операцій із цінними паперами, що не перебувають в обігу на фондовій біржі, і навпаки.

Однак за операціями з деривативами (похідними інструментами) фінансовий результат платника податку від таких операцій за звітний податковий період визначається відповідно до положень (стандартів) бухгалтерського обліку та оподатковується в загальному порядку.

Ще однією суттєвою зміною в регулюванні порядку оподаткування операцій з цінними паперами стало те, що введено новий особливий податок на операції з відчуження цінних паперів. Фактично він є акцизним збором з продажу цінних паперів.

Об'єктом його оподаткування є операції з деривативами або з продажу, обміну або інших способів відчуження цінних паперів. Не є платниками особливого податку на операції з відчуження цінних паперів та операцій з деривативами центральні органи виконавчої влади та їх територіальні органи, державні установи та організації – несуб'єкти підприємницької діяльності, а також фізичні або юридичні особи резиденти або нерезиденти (в т.ч. їх відокремлені підрозділи), які проводять операції з відчуження акцій ощадних товариств; корпоративних прав в іншій, ніж цінні папери, формі; цінних паперів, корпоративних прав в іншій, ніж цінні папери, формі, емітованих нерезидентами.

Базою оподаткування вищезазначеного податку на операції з відчуження цінних паперів та операцій з деривативами є договірна вартість цінних паперів або деривативів, визначена в первинних бухгалтерських документах за будь-якою операцією з продажу, обміну або інших способів їх відчуження. Ставки цього податку такі:

□ 0% від суми операції з продажу на фондовій біржі цінних паперів, за якими розраховується біржовий курс, відповідно до вимог, встановлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України (за погодженням із центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної фінансової політики);

□ 0% від суми операції з деривативами на фондовій біржі;

□ 0,1% від суми операції з продажу поза фондовою біржею цінних паперів, що перебувають у біржовому реєстрі;

□ 1,5% від суми операції з продажу цінних паперів поза фондовою біржею, що не перебувають у біржовому реєстрі;

□ 5 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян за укладений дериватив (контракт) поза фондовою біржею.

Датою виникнення податкових зобов'язань за операціями, що підлягають оподаткуванню цим податком, є дата отримання доходу від операцій з продажу, обміну або інших способів відчуження цінних паперів та деривативів.

Отже, можемо зазначити, що нововведені фіскальні методи регулювання ринку цінних паперів у плані оподаткування є в цілому прийнятними. Фактично вони спрямовані на зменшення «технічних» операцій з окремими цінними паперами, що не перебувають в обігу на фондовій біржі (векселі тощо). Підсумкова ставка оподаткування операцій відчуження цінних паперів виявилась меншою, ніж обговорювана раніше (3%). Єдиним негативним наслідком є дещо примусове стимулювання проведення операцій із цінними паперами на фондовій біржі, проте це несуттєво. У будь-якому випадку негатив від введення акцизного збору на відчуження цінних паперів значно менший, ніж можливий негатив від введення податку на продаж іноземної валюти, що буде розглянуто нижче.

#### ФІСКАЛЬНІ ЗАХОДИ ВПЛИВУ РЕГУЛЮВАННЯ ДЕПОЗИТНИХ ВКЛАДІВ ФІЗИЧНИХ ОСІБ

Фіскальні важелі впливу на ринок депозитних вкладів фізичних осіб можна розділити на оподаткування процентних доходів фізичних осіб та гарантійне забезпечення державою вкладів фізичних осіб. Протягом багатьох років актуальним залишається питання оподаткування процентних доходів фізичних осіб за банківськими депозитами. Залучення коштів фізичних осіб є одним з найголовніших ресурсів банківської системи. В умовах економічної нестабільності, постійних девальваційних очікувань важливо, щоб населення було зацікавлене в наданні банкам коштів у тимчасове користування та мало з цього належну економічну вигоду, яка полягала б у тому, що дохідність депозитних вкладів перекиривала б темпи інфляції чи девальвації (оскільки депозити фактично є альтернативою головного з інших джерел інвестування заощаджень – іноземної валюти). Згідно з Податковим кодексом України ставка оподаткування процентних

та дисконтних доходів від депозитів та ощадних сертифікатів становить 5% та буде застосовуватися з 1 січня 2015 року.

Вона є дуже прийнятною ставкою, що не впливає на привабливість банківських депозитів. Якщо, наприклад, доходність банківського депозиту становить 10%, то фактично фізична особа отримує на руки дохід у розмірі 9,5% річних, а при 20% річних (дуже висока ставка) – 19% річних. Прийнятним є і механізм утримання податку – безпосередньо банком, що приймає кошти: фізичній особі не треба окремо відвідувати податкову адміністрацію. Важливим також є фактор гарантування вкладів фізичних осіб. Згідно з Рішенням адміністративної ради Фонду гарантування вкладів фізичних осіб № 27 від 21 серпня 2012 року розмір відшкодування коштів за вкладами, включаючи відсотки, за рахунок коштів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб збільшено до 200 000 грн. Мінімальна сума гарантування у 200 000 грн. також закріплена нормами Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» [9].

Це рішення має позитивно вплинути на залучення коштів фізичних осіб до банківської системи, оскільки така сума є суттєвою для більшості громадян України. При цьому гарантується внесення коштів 200 000 грн. щодо вкладів лише в один банк, а при диверсифікації вкладень до кількох банків фізична особа може мати гарантованих вкладень навіть на декілька мільйонів гривень. Такі кошти мають лічені громадяни України. Головне, щоб своєчасно реалізовувався механізм відшкодування вкладів фізичних осіб. На сьогодні реально отримати кошти протягом 3-4 місяців із початку процедури ліквідації банку. З упровадженням нового Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» виплати фізичним особам коштів у межах гарантованої суми здійснюються навіть при тимчасовій адміністрації та за умови, що термін дії вкладу закінчився.

Зростають і ресурси самого Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Динаміку зростання фінансових ресурсів вищезазначеного Фонду наведено нижче (див. **табл.**) [10].

Як бачимо, фінансові ресурси Фонду мають певну тенденцію до зростання. Зниження їх у 2010 році викликано значною хвилею банкрутства банків у 2010 (так, у понад половини комерційних банків, ліквідація яких почалася після 2008 року, початок ліквідації припадає на грудень 2009-2010 років, тобто виплати коштів вкладників цих банків здійснювались переважним чином у 2010 році). У подальшому ресурси Фонду тільки зростали та станом на 1 жовтня 2012 року становили близько 6,2 млрд. грн. Ресурси Фонду поповнюються насамперед за рахунок внесків комерційних банків до Фонду гарантування вкладів (початковий становить 1% статутного фонду, регулярні щоквартальні – 0,5% річної ставки (тобто 1/4 частини) за попередній квартал – за коштами фізичних осіб у національній валюті та 0,8% річної ставки – за коштами фізичних осіб в іноземній валюті).

Проте цих коштів може не вистачити, якщо збанкрутує будь-який банк із першої десятки, який активно працює з фізичними особами. Але на сьогодні це малоімовірно. Національний банк України здійснює обережну політику стосовно системоутво-

рюючих банків, і після 2001 року, коли був ліквідований банк «Україна» (на цьому додатково наполягав Міжнародний валютний фонд) жоден системоутворюючий банк не був ліквідований. Тому можна вважати, що фінансова політика держави в частині регулювання системи гарантування вкладів фізичних осіб більш-менш успішно реалізується.

### ІНШІ ФІСКАЛЬНІ ВАЖЕЛІ ВПЛИВУ НА РИНОК КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

Зазвичай при стримуючій фінансовій політиці здійснюється збільшення податкового тиску. Зростання податків веде до зниження як споживчих (оскільки скорочується наявний дохід), так і інвестиційних витрат (оскільки скорочується нерозподілений прибуток, що є джерелом чистих інвестицій), а отже, до скорочення сукупного попиту. Так, з метою скорочення сукупного попиту наразі обговорюється введення податку на продаж іноземної валюти. Головним лобістом запровадження цього податку виступає Національний банк України. У кінці листопада та на початку грудня 2012 року на розгляд Верховної Ради України вносились кілька законопроектів щодо запровадження податку на продаж (виключно на продаж) іноземної валюти, які передбачали різні ставки – 10 та 15% збору до Пенсійного фонду України від суми операції, а також ряд умов, при яких цей податок не справлявся б (знаходження коштів, що продаються, не менше 30 днів на депозиті, придбання державних казначейських зобов'язань в іноземній валюті тощо). На нашу думку, цей податок виглядає абсолютно шкідливим для валютного ринку та ринку капіталу в цілому. В Україні, враховуючи відкритість економіки та корумпованість силових структур, введення такого податку неминуче призведе до:

- тотального розквіту тіньового ринку торгівлі іноземною валютою, враховуючи незначну відповідальність за проведення незаконних валютних операцій (у Радянському Союзі такі операції карались ув'язненням на багато років (8 та більше) і навіть вищою мірою покарання, був значно менше корумпований КДБ, який відповідав за боротьбу з такими операціями, але при цьому «чорний» валютний ринок існував);

- виникнення нових цілковито легальних схем щодо ухилення від сплати цього податку (банківські депозити до запитання з підвищеними комісійними за видачу коштів, операції кредитування в гривні під заставу депозитного вкладу в іноземній валюті тощо);

- практично повної відсутності надходжень до Пенсійного фонду України нового податку, при цьому платниками переважним чином стануть громадяни з низькими доходами, що не матимуть можливості користуватись такими схемами (якщо особа захоче обміняти 200-300 доларів США, то банк навряд чи займатиметься оформленням чималої кількості документів на проведення операції, дохід від якої буде 100-120 гривень). Це призведе до значного невдоволення населення діями чинної влади;

- збільшення випадків валютного шахрайства, в тому числі масового продажу підробленої іноземної валюти.

Тому доводиться сподіватися, що збір до Пенсійного фонду України на продаж іноземної валюти в розмірі 10% чи 15% від суми операції в Україні введений не буде. Позитивного ефекту (крім збільшення доходів меншою мірою від схем, більшою – ділків тіньового ринку) практично немає, проте високою є ймовірність виникнення безлічі негативних наслідків, які довіру до влади населення зведуть до нуля.

Також із фінансових методів регулювання ринку капіталу можна згадати й обмеження на валютне кредитування. До початку світової економічної кризи валютне кредитування в Україні набуло значного поширення. Це пояснювалося тим, що при стабільному (навіть знижуючому) валютному курсі долара США до гривні, починаючи з 2000 року, процентні ставки

Таблиця. **Динаміка фінансових ресурсів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, млн. грн.**

Дата	Фінансові ресурси Фонду гарантування вкладів, млн. грн.
01.01.2010	4 302,7
01.01.2011	3 390,3
01.01.2012	4 827,3
01.04.2012	5 312,0
01.07.2012	5 680,9
01.10.2012	6 194,4
01.01.2013	6 092,1
01.04.2013	4 794,8
01.07.2013	5 453,1

при кредитуванні в іноземній валюті (насамперед доларах США) були приблизно вдвічі нижчими за аналогічні в гривні. Це сталося внаслідок суттєвого притоку валютних ресурсів з-за кордону в 2004–2008 роках у банківську систему України, більшість з яких носила спекулятивний характер і мала на меті отримання надприбутків.

Ще треба враховувати, що навіть відносно низькі процентні ставки щодо кредитів для України (12–16% річних) були значно вищими за аналогічні в західних країнах. Але коли розпочалася світова економічна криза, такі спекулятивні надходження стали масово вимиватися з України. Перед позичальниками, що отримали валютні кредити, постали значні труднощі щодо їх повернення, оскільки тіло кредиту зросло більш ніж у 1,5 раза, а процентна ставка при перерахунку в гривні збільшилась також на цю ж величину (до того ж ще й значна кількість банків здійснила підняття процентних ставок). Тому були застосовані фіскальні заходи щодо недопущення подальшого нарощення відверто ризикованих активів. У першу чергу були внесені зміни до Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків [11] в частині значного збільшення резервних вимог щодо валютних кредитів позичальникам, у яких немає джерел надходження валютної виручки. Згідно з цією постановою резервування за валютними кредитами, наданими після набуття чинності нового порядку, встановлено в розмірі 50% за стандартними кредитами та 100% – за нестандартними кредитами (за старими валютними кредитами порядок формування резервів залишився старим).

При цьому такий резерв необхідно було формувати на окремому рахунку в Національному банку України. На той час це був дієвий захід, що допоміг уникнути подальшого погіршення активів банківської системи. Хоча банки і так не мали можливості розширювати активні вкладення. У зв'язку зі значним зниженням курсу гривні до долара США (що відбулося через падіння світових цін на український експорт, спричинивши погіршення і без того різко негативного сальдо платіжного балансу: на той час за IV квартал дефіцит платіжного балансу України становив 9,3 млрд. дол. США) та низкою скандалів з рядом банків («Промінвест», «Надра») населення почало масово вилучати вклади з банківської системи України. За листопад–грудень 2008 року з українських банків було вилучено вкладів фізичних осіб на суму понад 40 млрд. грн. А 13 жовтня 2008 року набула чинності Постанова Правління Національного банку України №319 від 11 жовтня 2008 року, одним із пунктів якої заборонялося банкам достроково виконувати зобов'язання щодо депозитних вкладів. Але, враховуючи, що значна більшість вкладів була оформлена на термін до 1 року, це допомогло не дуже.

У подальшому в період економічної кризи мали місце ще деякі заходи фіскального регулювання ринку капіталу. Зокрема, Верховною Радою України були прийняті закони «Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та Про внесення змін до деяких законодавчих актів України» [13], а також «Про внесення змін до деяких законів України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи» [14]. У другому, підписаному тодішнім Президентом України В.Ющенком 23 червня 2009 року, були, зокрема, визначені певні правила реструктуризації проблемних банківських кредитів та було встановлено, що фінансові установи мають право надавати кредити, позики в іноземній валюті фізичним особам – резидентам і нерезидентам, які не займаються підприємницькою діяльністю, тільки для оплати послуг нерезидентам за лікування та навчання за кордоном.

Фінансові установи могли надавати кредити, позики шляхом безпосереднього спрямування коштів на рахунок лікувальної установи або закладу освіти за умови пред'явлення фізичною особою-позичальником відповідних підтверджуючих документів та з урахуванням вимог нормативно-правових актів Національ-

ного банку України, що регулюють порядок здійснення переказів іноземної валюти за дорученням та на користь фізичних осіб. Цей закон діяв до 1 січня 2011 року. Але порядок резервування Національного банку України залишився таким же, і видачі нових валютних кредитів фізичним особам практично не здійснювались. Більше того, восени 2011 року був прийнятий Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо врегулювання відносин між кредиторами та споживачами фінансових послуг» [15], за яким шляхом внесення змін до Закону України «Про захист прав споживачів» було визначено, що надання (отримання) споживчих кредитів в іноземній валюті на території України забороняється. Таким чином, на сьогодні є дієвий захід фіскального регулювання ринку капіталу з боку держави, який обмежує можливості спрямування капіталу в іноземній валюті фізичним особам.

## ВИСНОВКИ

У цілому фіскальні заходи регулювання ринку капіталу в Україні мають певну ефективність. У період фінансової кризи вони зробили свій внесок у підтримання банківської системи України. Наразі, за часів світової економічної кризи та нестабільності на фінансовому ринку України, вони можуть бути дієвими, якщо включатимуть обґрунтовані обмеження для спекулятивних операцій та сприятимуть стабілізації валютно-грошових відносин у країні. Якщо ж вони сприятимуть тінізації економіки (наприклад, податок з продажу готівкової іноземної валюти), то ситуація тільки погіршиться. Але, враховуючи наявний досвід, є підстави вважати, що українська держава не вводитиме необґрунтованих заходів фіскального регулювання ринку капіталу.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Матвеева Т. Ю. Цели и инструменты фискальной политики // Введение в макроэкономику. – «Издательский дом ГУ-ВШЭ», 2007.
2. Harper College Material «Fiscal Policy».
3. Закон України «Про Національний банк України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
4. Постанова Правління Національного банку України від 16 листопада 2012 року № 475 «Про зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів і запровадження обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1921-12>.
5. Постанова Правління Національного банку України від 16 листопада 2012 року № 479 «Про встановлення розміру обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0479500-12>.
6. Прес-конференція директора Генерального департаменту грошово-кредитної політики Національного банку України Олени Щербакової 15 листопада 2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=126389](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=126389).
7. Податковий кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
8. Закон про внесення змін до Податкового кодексу України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5519-17>.
9. Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4452-17>.
10. Матеріали з офіційного сайту Фонду гарантування вкладів фізичних осіб [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fg.org.ua/statistics/>.
11. Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків (затверджене Постановою Правління Національного банку України № 279 від 06.07.2000 зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0474-00>.
12. Постанова Правління Національного банку України від 11 жовтня 2008 року №319 «Про додаткові заходи щодо діяльності банків» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0319500-08>.
13. Закон України «Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та Про внесення змін до деяких законодавчих актів України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/639-17>.
14. Закон України «Про внесення змін до деяких законів України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1533-17>.
15. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо врегулювання відносин між кредиторами та споживачами фінансових послуг» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3795-17>.