

Наталія А. Вахновська, Леся І. Іщук, Вадим Г. Поліщук
СУЧАСНІ ПОДАТКОВІ ІННОВАЦІЇ ЯК ПРІОРИТЕТНА
СКЛАДОВА ФІНАНСОВОГО ІНЖИНИРИНГУ
БІЗНЕС-ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ

У статті з'ясовано роль фінансового інжинірингу в сучасній фінансовій архітектоніці. Досліджено суть податкових інновацій як пріоритетної складової фінансового інжинірингу. Проведено моніторинг застосування ПДВ-інновацій у сучасних фінансових умовах. Визначено негативні та позитивні аспекти застосування ПДВ-облігацій в контексті фінансового інжинірингу бізнес-процесів.

Ключові слова: ПДВ; податкові інновації; фінансовий інжиніринг; бізнес-процеси.

Рис. 1. Літ. 14.

Наталья А. Вахновская, Леся И. Ищук, Вадим Г. Полищук
СОВРЕМЕННЫЕ НАЛОГОВЫЕ ИННОВАЦИИ
КАК ПРИОРИТЕТНАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ ФИНАНСОВОГО
ИНЖИНИРИНГА БИЗНЕС-ПРОЦЕССОВ В УКРАИНЕ

В статье выяснена роль финансового инжиниринга в современной финансовой архитектонике. Исследована суть налоговых инноваций как приоритетной составляющей финансового инжиниринга. Проведен мониторинг применения НДС-инноваций в современных финансовых условиях. Определены негативные и положительные аспекты применения НДС-облигаций в контексте финансового инжиниринга бизнес-процессов.

Ключевые слова: НДС; налоговые инновации; финансовый инжиниринг; бизнес-процессы.

Nataliya A. Vahnovska¹, Lesya I. Ishchuk², Vadym G. Polishchuk³
CURRENT TAX INNOVATIONS AS A PRIORITY COMPONENT
OF FINANCIAL ENGINEERING OF BUSINESS PROCESSES
IN UKRAINE

The role of financial engineering in the contemporary financial architectonics is described. The essence of tax innovation as a priority component of financial engineering is investigated. Monitoring of the application of VAT innovations in today's financial conditions is held. Negative and positive aspects of VAT bonds in the context of financial engineering of business processes are determined.

Keywords: VAT; tax innovations; financial engineering; business processes.

JEL classification: E44; H25.

Постановка проблеми. Протягом останніх років в Україні відбувся помітний розвиток фінансового ринку, що характеризувався появою нових фінансових інструментів. Варто відзначити, що значно розширився перелік традиційних інструментів, з'явилися деривативи, використання яких розширює інструментарій впливу на бізнес-процеси. Виникнення нових фінансових інструментів інновативної форми дозволяє адекватно реагувати на зміни на фінансових ринках різної складності, а також стабілізувати процеси на макроекономічному рівні. Попри появу нових фінансових інструментів, необхідно приділити увагу теоретичному опрацюванню і практичному застосуванню

¹ Lutsk National Technical University, Ukraine.

² Lutsk National Technical University, Ukraine.

³ Lutsk National Technical University, Ukraine.

такого важливого інструменту на ринку боргових цінних паперів, як ПДВ-облігації.

Аналіз останніх публікацій. Теоретичним та практичним аспектам фінансового інжинірингу присвячено значну увагу в працях зарубіжних вчених, зокрема, таких як Л. Галіц [13], С.Н. Нефтіці [14], Дж. Д. Фіннерті [11], К. Хоурдакіс [10] та ін.

Особливості фінансового інжинірингу в українських реаліях описали вітчизняні вчені Г.М. Азаренкова [2], І.М. Вахович [4], В.Г. Поліщук [4], О.М. Сохацька [9] тощо. Питання ПДВ-облігацій порушувалось у працях таких вчених як В.М. Кміть [6], М.В. Лесько [7] та ін.

Метою дослідження є вивчення сучасних податкових інновацій як пріоритетної складової фінансового інжинірингу бізнес-процесів в Україні.

Основні результати дослідження. Фінансовий інжиніринг передбачає створення (конструювання) нових фінансових продуктів (інновацій), надання нових фінансових послуг; використовує цінні папери та фінансові інструменти у вигляді контрактів для створення їх гібридних та синтетичних комбінацій; застосовується для управління ризиками, ліквідністю та дохідністю; перерозподілу грошових ресурсів та інформації, передбачає розробку схем оптимізації фінансової в цілому та податкової зокрема, виробничої та маркетингової діяльності з урахуванням законодавчих та ринкових недосконалостей.

Фінансові інновації так само, як будь-які інші, можна також поділити на:

- кризові інновації, головною ознакою яких є розв'язання проблеми реалізації товару (роботи, послуги) у зв'язку з падінням попиту на нього і зменшенням обсягу його продажу, а також складнішої проблеми – виживання господарюючого суб'єкта на ринку в умовах жорсткої конкуренції. Кризова інновація спрямована на ліквідацію організаційної, виробничої, економічної чи фінансової кризи господарюючого суб'єкта;

- інновації розвитку, метою яких є підвищення конкурентоспроможності продукту і самого господарюючого суб'єкта в майбутньому. Такі інновації викликані перспективними прогнозами господарської діяльності, наприклад, прогнозами втрат конкурентоспроможності товару, падінням іміджу господарюючого суб'єкта, можливим його банкрутством;

- нові фінансові операції, до яких належать форми контролю і обліку руху грошових коштів і цінних паперів (замінники грошей), методи планування фінансових показників, методологія складання фінансових планів різних видів (баланс доходів і витрат, план грошових потоків, бюджетування, оперативні фінансові плани тощо), прийоми фінансового аналізу, форми організації фінансової роботи господарюючого суб'єкта, інтерактивне й інше аналогічне інвестування капіталу та інші дії, пов'язані зі спробою захоплення господарюючого суб'єкта, дії із захоплення нових фінансових ринків;

- нові фінансові продукти, які є формою матеріалізації таких фінансових операцій, що мають невідчутну форму, тому їх не можна продати. Втілюються у вигляді інструкцій, правил, методичних вказівок, формул, графіків, тобто певного документа, який, у свою чергу, є фінансовим продуктом, а отже, об'єктом купівлі-продажу [4; 9].

Відповідно до списку Фіннерті, фінансові інновації бувають таких видів: фінансові стратегії та рішення, фінансові інструменти споживчого типу, фінансові процеси, цінні папери [11].

Як зазначає Г.М. Азаренкова, якщо говорити про фінансові інновації, які безпосередньо стосуються господарюючих суб'єктів нефінансового сектору економіки, то слід зауважити, що згідно з досвідом розвинутих країн вони відображають, насамперед, різноманітні нововведення фондового ринку [2]. Відповідна вітчизняна практика є досить обмеженою, як і застосування інших видів фінансових нововведень. При цьому, на нашу думку, перш за все слід звернути увагу на те, що до основних напрямків застосування фінансових інновацій в Україні належать найбільш прибуткові або ті, що пов'язані із заборгованістю держави перед різними суб'єктами господарювання. Тому використання останнього виду фінансових інновацій відбувається переважно під патронатом держави. Як приклад таких нововведень можна назвати спеціальні внутрішні державні позики, передбачені бюджетом для оформлення простроченої заборгованості з компенсації експортерам податку на додану вартість у вигляді ПДВ-облігацій.

Враховуючи, що податки – в тій чи іншій формі – виникли з появою перших цивілізацій, є всі підстави вважати ПДВ «молодим» податком. Незважаючи на юний вік, ПДВ є основним наповнювачем бюджетів багатьох країн світу. Наприклад, в Україні надходження від ПДВ становлять 37,6% державного і 28,9% консолідованого бюджетів (2013 рік) [3].

Певною мірою ПДВ і прижився саме тому, що дозволив країнам відносно легко «підлатати бюджетні дірки», які виникли в результаті розширення ролі держави в середині ХХ століття.

Поширенню ПДВ сприяв і той факт, що Європейська економічна спільнота (що організаційно передувала ЄС), яка виникла в 1957 р., в 1967 р. зробила запровадження ПДВ обов'язковою умовою членства. В Україні ПДВ з'явився у 1992 р.; в СРСР ПДВ не було взагалі [3].

ПДВ використовується в понад 140 країнах світу. Найвідоміша країна, де немає ПДВ, – США. Також ПДВ відсутній в багатьох мікродержавах, де майже нічого не виробляється, а також у країнах, багатих на природні ресурси у зв'язку з наявністю в них інших джерел доходу.

ПДВ-облігація як облігація внутрішньої державної позики є спеціальним фінансовим інструментом, створений державою для часткової компенсації порушених прав суб'єктів господарювання, при цьому порушником є держава. Саме порушення полягає в довільному користуванні державою обіговими коштами підприємств шляхом затримання бюджетного відшкодування з ПДВ [9].

Швидкість накопичення ПДВ-заборгованості перед експортерами призводить до того, що час від часу в урядовців з'являється бажання віддати борги цінними паперами замість живих грошей. Бізнес таке рішення влаштовує, оскільки ПДВ-облігації мають чіткий статус державного боргу та у випадку непогашення тягнуть за собою технічний дефолт країни. В той час сама по собі ПДВ-заборгованість ніяких жорстких зобов'язань на урядовців не накладає (навіть пеня за затримку виплати не сплачується). Окрім того, ПДВ-облі-

гаціями активно цікавляться фінансові інституції (щоправда за умови значного дисконту), що робить ці папери досить ліквідними. Тому, коли з'являється новий випуск ПДВ-облігацій, і банки, і експортери досить активно користуються цим інструментом.

Однак, нас цікавить не стільки саме існування цього інструменту, як його вплив на фіскальну статистику. Адже ПДВ-облігації у фіскальних рахунках відображаються як ПДВ-відшкодування живими грошима, хоча жодної копійки на це з бюджету не витрачається. Як наслідок, під час випуску ПДВ-облігацій знижується показник реальних надходжень до бюджету (рис. 1).



Рис. 1. Особливості обліку ПДВ-облігацій, млрд грн, побудовано за [5; 8]

Іншими словами, якщо у 2010 р. відшкодування ПДВ становило 40,7 млрд грн при тому, що ПДВ-облігаціями відшкодували 16,4 млрд грн, то насправді реальне ПДВ-відшкодування становило 24,3 млрд грн, а реальні ПДВ-доходи бюджету – 102,7 млрд грн, а не 86,3 млрд грн, як зазначено у звітності Державної казначейської служби України [3].

Так, до 1 травня 2010 р. платниками податку було подано заявок на оформлення ОВДП більше ніж на 90% заборгованості з ПДВ [5; 8], а 12.05.2010 видана Постанова Кабінету міністрів України №368 «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики для відшкодування сум податку на додану вартість» (надалі – Постанова №368) [1].

Згідно з Постановою №368 [1], облігації є купонними, а купонний період дорівнює 6 місяців. Вони випускаються в бездокументарній формі. Ставка дохідності становить 5,5% річних (у 2004 р. приблизно 14%, а точніше 120% облікової ставки НБУ). Проте це лише номінальна ставка, до того ж, доволі низька, зважаючи на середній річний рівень інфляції за останні роки.

Міністерство фінансів України 20 серпня 2014 р. здійснило третій випуск ПДВ-облігацій на суму 954,809 млн грн [8].

Їх одержувачами стали 50 платників ПДВ, борг перед якими з відшкодування цього податку, накопичений до початку 2014 р., був підтверджений Державною фіскальною службою та Міністерством фінансів України 18 серпня.

Перший випуск ПДВ-облігацій на суму 3 млрд 576,728 млн грн Міністерство фінансів України здійснило 8 липня 2014 року. Їх одержувачами стали: корпорація «ІСД», ПАТ «ArcelorMittal Кривий Ріг», ВАТ «Полтавський ГЗК», ТОВ «Кернел Трейд», ДП «Сантрейд» [8].

Сплата відсоткового доходу за облігаціями та їх амортизації здійснюються кожні півроку, починаючи з 6 січня 2015 р., а дата повного погашення паперів – 2 липня 2019 року.

29 липня 2014 р. Міністерство фінансів України випустило другий транш ПДВ-облігацій на 2,17 млрд грн. Облігації погашаються 22 липня 2019 р., виплата відсоткового доходу та амортизації за ними здійснюється раз на півроку, починаючи з 26 січня 2015 року. При цьому, за даними Міністерства фінансів України, ставка купона за першими двома випусками була встановлена на рівні 9,5% річних.

Згідно з програмою співпраці з Міжнародним валютним фондом, ПДВ-облігаціями оформляється борг з відшкодування ПДВ на 1 січня 2014 року. Облігації, які амортизуються, випускають на 5 років під облікову ставку НБУ (з 15 квітня – 9,5% річних, з 17 липня – 12,5% річних). Купон виплачується раз на півроку разом з амортизацією 10% основної суми. Номінальна вартість бездокументарних облігацій становить 1 тис. грн [5; 8].

Проте великий обсяг випуску (17 млрд грн), незначний попит на облігації на ринку, а також те, що підприємства потребують все ж таки живих грошей, можуть стати причиною зростання доходностей (збільшення дисконтів при продажу) як щодо ПДВ-ОВДП, так і щодо всієї кривої ОВДП на вторинному ринку.

Основний ризик зростання дисконтів для компаній-експортерів полягає в незначному потенційному попиті на ПДВ-ОВДП, який продиктований негативною економічною та політичною ситуацією в країні. Основними покупцями цих паперів є вітчизняні банки та інституційні інвестори (фонди під управлінням КУА, страхові компанії). При цьому попит банківського сектору обмежений через дефіцит довгого (понад 1 рік) ресурсу для інвестування внаслідок масового відтоку депозитів клієнтів. Наприклад, ставка грошового ринку «Київпрайм» терміном на 1 місяць становить 17,0% річних, за нормальних рівнів – 5–6%. А фонди і страхові компанії сумарно зможуть купити не більше 100 млн грн ПДВ-ОВДП.

На думку М.В. Леська [7], випуск ПДВ-облігацій зумовлює збільшення боргового навантаження на Державний бюджет у середньостроковій перспективі, погіршує платіжну дисципліну платників податків, порушує принцип нейтральності в оподаткуванні, іммобілізує кошти суб'єктів господарювання, знижує ліквідність активів, знижує рівень прибутковості активів, підвищує транзакційні витрати, пов'язані з податковим менеджментом.

Разом з тим, використання механізму ОВДП дає можливість державі досягнути лише певних локальних цілей, не вирішуючи проблему відшкодування ПДВ загалом. Реалізована в Україні схема випуску ПДВ-облігацій знижує рівень довіри між платником і державою, стимулює загрозливі тенденції для Державного бюджету, зменшує ефективність діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Сучасні податкові інновації можуть стати пріоритетною складовою фінансового інжинірингу бізнес-процесів в Україні за кількох умов. Ідея для інвесторів-суб'єктів господарювання полягатиме в купівлі ПДВ-облігацій на початкових етапах їх появи на ринку, оскільки є імовірність, що першими їх продаватимуть підприємства з максимальною потребою в грошових ресурсах. Таким чином, для інвесторів очікувана прибутковість покупки складе близько 25% річних у гривні чи навіть більше.

Термін інвестиції – близько 6–12 місяців з можливістю виходу з інвестиції шляхом продажу на вторинному ринку з фіксацією торговельного (крім процентного) доходу. При цьому ризики непогашення гривневих ОВДП мінімальні, тому що держава легко може рефінансувати гривневий борг, а ліквідність – найбільша серед інструментів локального ринку.

1. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики для відшкодування сум податку на додану вартість: Постанова Кабінету Міністрів України від 12.05.2010 №368 // zakon.rada.gov.ua.

2. *Азаренкова Г.М.* Фінансові інновації: напрямки застосування та досвід впровадження // Вісник Української академії банківської справи. – 2005. – №2. – С. 28–32.

3. *Болярчук Д.* Цікаві факти про ПДВ // Популярна економіка : ціна держави. – 2014. – №26 // costua.com.

4. *Вахович І.М., Поліщук В.Г.* Фінансовий менеджмент та фінансовий інжиніринг бізнес-процесів: магістерський курс: Навч. посібник: В 2-х т. – 2-ге вид. – Луцьк: СПД Галяк Жанна Володимирівна; Волиньполіграф, 2014. – Т. 2. Поліщук В.Г. Фінансовий інжиніринг бізнес-процесів. – 380 с.

5. Державний борг // Міністерство фінансів України // www.minfin.gov.ua.

6. *Кміть В.М.* Проблеми відшкодування ПДВ та роль інформаційних технологій у їх вирішенні // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. – 2012. – №3. – С. 19–35.

7. *Лесько М.В.* ПДВ-облігації та можливості гармонізації відносин між державою і платниками податків // Ринок цінних паперів України. – 2012. – №1–2. – С. 33–39.

8. Моніторинг виконання Державного бюджету України // Міністерство фінансів України // www.minfin.gov.ua.

9. Фінансовий інжиніринг: Навч. посібник / За ред. О.М. Сохаської. – К.: Кондор, 2011. – 660 с.

10. *Chourdakis, K.* (2008). Financial engineering: A brief introduction using the Matlab system // www.math.utexas.edu.

11. *Finnerty, J.D.* (1988). Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview. Financial Management, 17(4): 14–33.

12. *French, C.W., Liew, J.K.-S.* (2005). Introduction to Financial Engineering: Markets and Investments // dx.doi.org.

13. *Galitz, L.* (1995). Financial Engineering: Tools and Techniques to Manage Financial Risk. Pitman, London // www.tvp.ru.

14. *Nefci, S.N.* (2008). Principles of financial engineering. 2nd ed. London: Elsevier Inc. 678 p.

Стаття надійшла до редакції 10.03.2015.