

Шевчук К. Д.  
аспірант кафедри фінансів  
Київського національного економічного університету  
імені Вадима Гетьмана

Shevchuk K. D.  
postgraduate Department of Finance  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

## АКТИВІЗАЦІЯ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ: ПОДАТКОВИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ

**Анотація.** У статті досліджуються питання удосконалення податкової політики в контексті скорочення обсягів «тіньової» економіки. Визначено інвестиційні пріоритети домогосподарств України на ринку фінансових послуг. Окреслено ключові механізми впливу оподаткування на вибір фінансових послуг на сучасному етапі. Розкрито головні причини «тінізації» вітчизняної економіки. Обґрунтовано шляхи скорочення «тіньової» економіки шляхом податкового стимулювання заощаджень домогосподарств та їх інвестування на ринку фінансових послуг України.

**Ключові слова:** заощадження, домогосподарство, ринок фінансових послуг, податки, податкова політика, «тіньова економіка».

**Вступ та постановка проблеми.** У питанні реформування економіки Україна постійно стикається з різноманітними проблемами. Одні з них повністю чи частково вирішуються, інші – як «естафетна паличка» переходять від одного уряду до іншого. Причини відсутності результату різні – від суто суб'єктивних (у своїй більшості), пов'язаних зі специфікою проведення реформ «по-українськи», до об'єктивних. Беззаперечно, що одним із найскладніших напрямів реформ є вітчизняний фінансовий сектор, зокрема, в частині залучення заощаджень домогосподарств в інвестиційні процеси (тоді як натепер значна частина доходів та заощаджень домогосподарств перебуває в «тіні»). Численні програми та концепції, якими пропонувалися різноманітні заходи у цій сфері, були недостатньо результативними. Як результат – розмір «тіньової економіки» коливається в межах 40%, обсяги заощаджень домогосподарств є мінімальними, а їхня інвестиційна активність на ринку фінансових послуг обмежується переважно банківськими депозитами.

Зарубіжний досвід засвідчує, що в питанні стимулювання індивідуальних інвестицій на ринку фінансових послуг одним із найбільш дієвих інструментів є оподаткування. Тією чи іншою мірою необхідність трансформації підходів до використання податкового інструментарію у цій площині обговорюється і в Україні. Проте доволі часто результати таких наукових дискусій не мають логічного продовження.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання податкової політики та оподаткування доволі широко представлені у вітчизняній фаховій літературі. У цьому контексті слід виділити роботи Е. Гатауліної, Т. Кошук, А. Крисоватого, В. Мельника, В. Опаріна, А. Соколовської, В. Федосова та ін. Проблематика оподаткування доходів фізичних осіб розкрита в працях С. Бойко, Т. Городецької, М. Кондратенко, М. Лебеди, Е. Романюти, А. Славкової та ін. Водночас цілісного підходу до використання податків з метою стимулювання ощадно-інвестиційної активності домогосподарств досі не напрацьовано.

**Мета статті** – обґрунтувати можливості використання податкових інструментів для «детінізації» заощаджень домогосподарств в Україні та спрямування їх на вітчизняний ринок фінансових послуг.

**Результати дослідження.** Загальновідомим та беззаперечним є той факт, що «тіньова» економіка є одним

із ключових дисбалансів сьогодення. Вона деструктивно впливає на економічні тенденції на глобальному рівні і в контексті розвитку окремих національних економік. Отже, перебування частини вітчизняної економіки «в тіні» не є суто українською проблемою, проте саме для нашої держави вирішення завдань у цій сфері є ключовим фактором успіху економічних реформ.

Певною мірою велике значення частки «тіньової» економіки для України зумовлене об'єктивними факторами, пов'язаними з радикальними змінами в економічних відносинах. Але не треба відкидати і того факту, що на протязі усієї доби незалежності успіхи в «детінізації» вітчизняної економіки є надзвичайно скромними. Якщо в перше десятиліття ХХІ ст. відношення «тіньової» економіки до ВВП коливалося біля позначки 26–27%, то починаючи з 2010 року цей показник не опускався нижче 35%, перевищуючи в окремі періоди 40%<sup>1</sup> (рис. 1).

На офіційному рівні в Україні визнається негативний вплив «тіньової економіки на розвиток держави. Проте часто далі декларацій справа не рухається, і серед іншого через те, що сформований в Україні симбіоз влади та бізнесу напряму дає можливість отримувати різні економічні вигоди від такої ситуації головним політичним та економічним гравцям. Окрім того, проблематика «детінізації» охоплює дуже різноманітні напрями економічної політики (зокрема, ринок праці, антикорупційні заходи тощо), що надзвичайно ускладнює пошук консенсусу з цього питання різних груп впливу в політикумі та в економіці.

Одним із напрямів подальших реформ, спрямованих на скорочення розмірів «тіньової» економіки, можна вважати розвиток фінансового сектору за рахунок зміни підходів до оподаткування доходів фізичних осіб, отриманих на ринку фінансових послуг. За рахунок появи на ринку інвестиційно привабливих фінансових інструментів та фінансових послуг держава спроможна не тільки залучити додаткові інвестиційні ресурси в економіку, але і швидко та без створення додаткового адміністративного тиску вивести з «тіні» значні капітали не тільки найбагатших українців, а і представників середнього класу. На цей час

<sup>1</sup> Зауважимо, що сучасні методичні підходи до оцінки розмірів «тіньової» економіки допускають певний рівень «умовності» отриманих результатів, що не знижує гостроту проблеми.

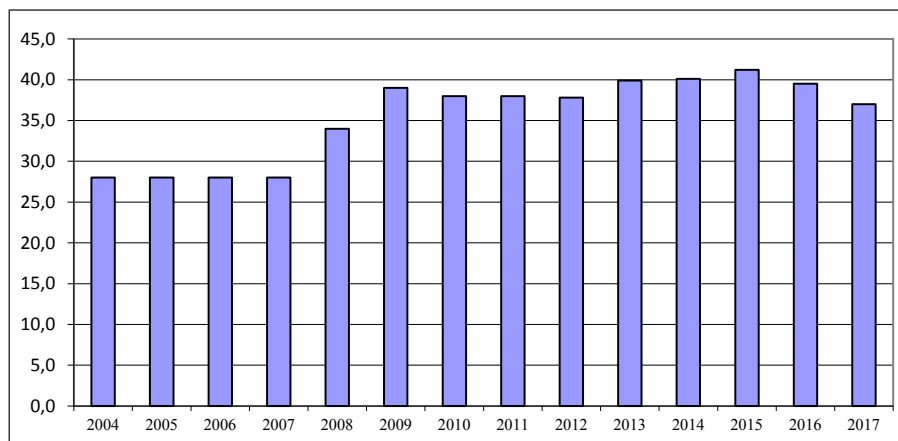


Рис. 1. Відношення «тіньової» економіки до ВВП в Україні у 2004–2017 рр., %

Джерело: складено автором за даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [1]

Примітка. 1. Дані за 2017 рік – за I півріччя.

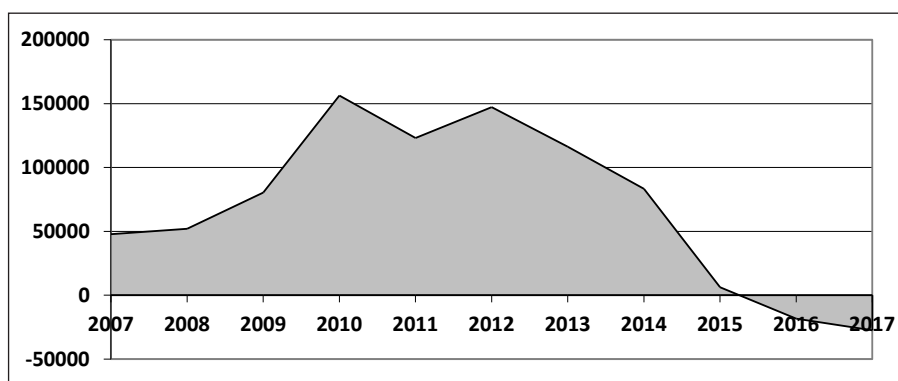


Рис. 2. Заощадження домогосподарств України у 2007–2017 рр., млн. грн.

Джерело: складено автором за даними Держслужби статистики України [2]

Примітка. 1. Дані за 2017 рік – за I півріччя.

офіційна статистика засвідчує існування негативних тенденцій у сфері заощаджень домогосподарств (рис. 2).

З рис. 2 видно, що 2012 рік став останнім періодом, коли спостерігалися позитивні тенденції у сфері формування заощаджень домогосподарств. Надалі обсяг таких заощаджень скорочувався, а різке погіршення рівня доходів населення у 2016–2017 рр. привело до «проїдання» раніше накопичених заощаджень у різних формах.

Деформації в осядній активності домогосподарств цілком іманентні процесам їх подальшого інвестування у фінансові активи. На протязі десятиліть в Україні було сформовано досить своєрідну структуру інвестиційного портфеля домогосподарств з абсолютним домінуванням банківських депозитів та мізерною часткою інвестицій в інші фінансові інструменти. Нижче наведені обсяги депозитів домогосподарств у банках України в період 2007–2017 рр. (рис. 3):

Найбільш впливовими факторами, що визначали тенденції на ринку депозитів домогосподарств в Україні, були: по-перше, відсутність для більшості населення інших реальних інвестиційних альтернатив; по-друге, беззаперечна, але не завжди виправдана підтримка банківського сектору з боку держави; по-третє, економічні кризи (2008–2009 рр. та 2013–2015 рр.) та пов'язані з ними девальваційні процеси; по-четверте, потужне скорочення кількості банків за останні чотири роки.

Водночас обсяги інвестиційної активності українських домогосподарств на інших сегментах ринку фінансових по-

слуг були надзвичайно скромними [4–5]: валові страхові премії у страхуванні життя за III кв. 2017 року становили 2,02 млрд. грн., або 6,4% від їх загального обсягу за цей період; внески членів кредитних спілок на депозитні рахунки були зафіксовані на рівні 0,9 млрд. грн.; пенсійні внески від фізичних осіб до недержавних пенсійних внесків становили лише 122,3 млн. грн.; фізичні особи (резиденти та нерезиденти) володіють лише 11,05% від вартості чистих активів вітчизняних інститутів спільного інвестування.

Таким чином, є усі підстави для висновку щодо існування певної «тріади» ключових проблем, які суттєво впливають на функціональну спроможність вітчизняного фінансового сектору в питанні трансформації заощаджень домогосподарств у інвестиційні ресурси (рис. 4).

Усі виділені елементи «тріади» є взаємопов'язаними та підсилюють свій деструктивний вплив на фінансовий сектор. Зокрема, диспропорції в формуванні заощаджень є прямим наслідком перебування значного рівня доходів «у тіні» тощо.

На наш погляд, суттєвого прогресу у цій сфері можна досягти у разі комплексного підходу до вирішення наявних проблем, в тому числі – за рахунок використання податкового інструментарію.

Треба визнати, що на сучасному етапі розвитку держава в Україні віддає перевагу адміністративним заходам у питанні «детінізації» доходів населення та заощаджень.

Саме в цьому ключі слід розглядати, зокрема, значне збільшення контрольних повноважень та рівня штрафів за порушення трудового законодавства, у тому числі – в частині виплати заробітної плати (винагороди) без нарахування та виплати єдиного соціального внеску та податків [6].

Не заперечуючи загалом доцільність упорядкування чинних трудових відносин, зауважимо, що, зважаючи на абсолютне поширення практики приховування доходів, ефективність таких заходів можна поставити під сумнів. Більш доцільним є їх поєднання зі стимулюючими важелями, які, зокрема, спонукатимуть до добровільного (виділено нами – *В.Ш.*) виведення поточних доходів та заощаджень із «тіні» шляхом інвестування у різноманітні фінансові інструменти.

Сьогодні Податковим кодексом України передбачено, що доходи фізичних осіб, отримані на фінансовому ринку, оподатковуються в такому режимі [7]:<sup>2</sup>

– за ставкою 18 % – інвестиційний прибуток від проведення операцій з цінними паперами, деривативами та корпоративними правами, випущеними в інших, ніж цінні папери, формах; 60% суми одноразової страхової ви-

<sup>2</sup> Зважаючи на той факт, що у Податковому кодексі України визначено досить широкий спектр доходів, які підлягають оподаткуванню, згрупуємо їх в інший спосіб, ніж представлено в законодавстві

плати за договором довгострокового страхування життя; проценти на поточний або депозитний (вкладний) банківський рахунок; проценти або дисконтний дохід за іменним ощадним (депозитним) сертифікатом; проценти на вклад (депозит) у кредитних спілках; дохід, який виплачується компанією, що управляє активами інституту спільного інвестування, на розміщені активи; дохід за іпотечними цінними паперами; дохід у вигляді відсотків (дисконту), отриманих власником облігацій; дохід за сертифікатом фонду операцій з нерухомістю;

— за ставкою 5% – дивіденди по акціях та корпоративних правах, нарахованих резидентами-платниками податку на прибуток підприємств (крім доходів у вигляді дивідендів по акціях, інвестиційних сертифікатах, які виплачуються інститутами спільного інвестування);

— за ставкою 9% – дивіденди по акціях та/або інвестиційних сертифікатах, корпоративних правах, нарахованих нерезидентами, інститутами спільного інвестування та суб'єктами господарювання, які не є платниками податку на прибуток.

Аналіз рівня податкових ставок, їх порівняння з обсягами інвестування в ті чи інші фінансові інструменти показує, що податкові фактори на сучасному етапі є другорядними з погляду формування інвестиційних пріоритетів домогосподарств України. Водночас така теза не заперечує того факту, що податкові інструменти можуть і повинні бути використані для «детінізації» доходів українців та з метою стимулювання інвестицій у фінансові інструменти, емітовані резидентами України.

На наш погляд, в питанні «детінізації» доходів та заощаджень домогосподарств в Україні можна запропонувати покроковий підхід:

1. Чітка ідентифікація доходів та капіталів, що можуть бути амністовані, та таких доходів, які не можуть підпадати під амністію в жодному разі. Слід чітко зрозуміти, що не усі доходи та капітали повинні бути амністовані, особливо в контексті поширення боротьби з доходами, що можуть бути спрямовані на фінансування тероризму.<sup>3</sup>

2. Періодизація амністії капіталу. Досвід зарубіжних країн свідчить, що безпосередньо термін амністії капіталу не повинен перевищувати за своєю тривалістю один рік, проте це не виключає періодичного застосування амністії капіталу, наприклад, раз на п'ять років. Така періодичність дасть можливість: по-перше, врахувати під час наступних етапів амністування попередній досвід; по-друге,

<sup>3</sup> Цей чинник є особливо важливим для України, зважаючи на політичний та економічний складники подій 2013–2017 рр., а також у частині можливості спрямування частини капіталів на підлив державності та суверенітету України.

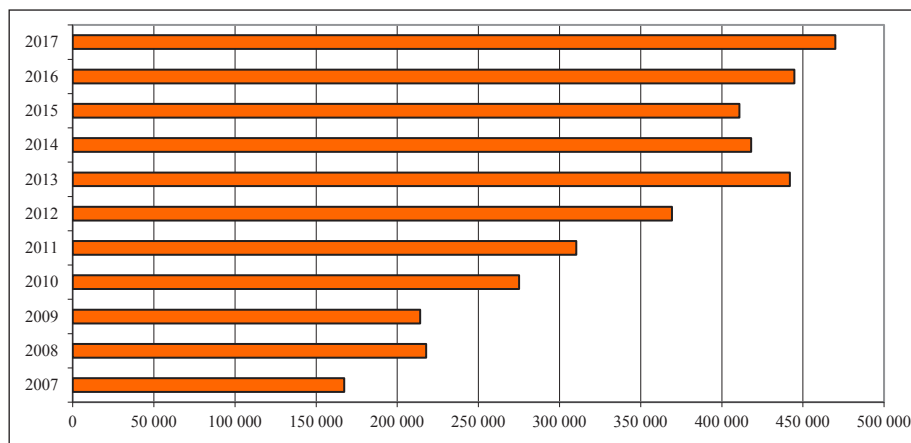


Рис. 3. Депозити домогосподарств у банківських установах України, млн. грн.

Джерело: складено автором за даними Національного банку України [2]

Примітка. 1. Дані за 2017 рік – за січень-листопад.



Рис. 4. «Тріада» ключових проблем функціонування домогосподарств на фінансовому ринку

Джерело: розроблено автором

поступово сформувати в суспільстві позитивне усвідомлення ролі амністії капіталу.

3. Інформаційна підтримка кампанії з одночасною анонімністю осіб, які виводять капітал із «тіні». На перший погляд, ці завдання за своєю суттю є антагоністичними, проте лише на перший погляд! Активна інформаційна кампанія необхідна насамперед для залучення до амністування капіталу середнього класу (навіть зважаючи на кількісні параметри цієї цільової аудиторії, саме участь його представників є ключовим фактором забезпечення успіху). Водночас, зважаючи на наявну практику політичної боротьби, амністія капіталу може в українських реаліях перетворитися на один з інструментів здобуття електоральних симпатій та формування компромату на конкурентів.

4. З позиції оподаткування доцільно використати такий механізм амністії в Україні:

— до усього обсягу капіталу, що виводиться з «тіні», не застосовуються жодні штрафні санкції ні на момент виведення, ні в подальшому;

— під час встановлення ставки оподаткування амністованого капіталу слід насамперед переслідувати не фінансові пріоритети, а регуляторні. За орієнтир можна взяти шкалу 4,5–9%, що відповідає ставкам оподаткуван-

ня в окремих офшорних зонах та «податкових гаванях», які так популярні в нашій країні;

– максимальна ставка 9% (що становить половину чинної на цей момент ставки для більшості доходів фізичних осіб) застосовується до капіталів, що виводяться з «тіні» на загальних підставах. Використання зниженої вдвічі ставки дасть можливість створити передумови для активного сприйняття ідеї амністування (але при цьому державі слід посилити і боротьбу з тіньовим сектором, забезпечивши її «наскрізний» характер);

– ставка 4,5% використовується у разі, якщо особа, яка амністує капітал, придбаває на обчислену суму податків такі фінансові інструменти, як облігації внутрішньої державної позики, облігації підприємств, що емітовані підприємствами державного сектору економіки; ощадні

(депозитні) сертифікати, емітентом яких є державні банки.<sup>4</sup> При цьому термін інвестицій у такі фінансові інструменти для застосування зниженої ставки оподаткування не може бути менше 3 років.

**Висновки.** Гострий дефіцит фінансових ресурсів в Україні спонукає до постійного пошуку шляхів його подолання. Одним із важливих кроків є подолання тенденцій у сфері «тіньової» економіки та залучення отриманих ресурсів у фінансовий сектор. Комплексне вирішення зазначених завдань можливе, на наш погляд, винятково за умови ефективного проведення амністії капіталу, яка базуватиметься на використанні різних пільгових ставок оподаткування до капіталу, що амністуватиметься, та капіталу, який у результаті амністії спрямовуватиметься на купівлю фінансових інструментів.

#### Список використаних джерел:

1. Тенденції «тіньової» економіки Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. Офіційний сайт. URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=TendentsiiTinovoiEkonomiki>. – Назва з екрана.
2. Статистична інформація. Державна служба статистики України. Офіційний сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>. – Назва з екрана.
3. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua>. – Назва з екрана.
4. Огляд ринків фінансових послуг. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: <http://www.nfp.gov.ua>.
5. Квартальні та річні огляди ринку управління активами. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua>. – Назва з екрана.
6. Кодекс законів про працю України №322-VIII від 10 грудня 1971 року. Верховна рада України. URL: <http://www.rada.com.ua>. – Назва з екрана.
7. Податковий кодекс України. Верховна рада України. URL: <http://www.rada.com.ua>. – Назва з екрана.

### АКТИВИЗАЦИЯ ИНДИВИДУАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА РЫНКЕ ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ УКРАИНЫ: НАЛОГОВЫЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ

**Аннотация.** В статье исследуются вопросы усовершенствования налоговой политики в контексте сокращения объемов «теневой» экономики. Определены инвестиционные приоритеты домохозяйств Украины на рынке финансовых услуг. Очерчены ключевые механизмы влияния налогообложения на выбор финансовых услуг на современном этапе. Раскрыты главные причины «тенизации» отечественной экономики. Обоснованы пути сокращения «теневой» экономики путем налогового стимулирования сбережений домохозяйств и их инвестирования на рынке финансовых услуг Украины.

**Ключевые слова:** сбережения, домохозяйство, рынок финансовых услуг, налоги, налоговая политика, «теневая экономика».

### INTENSIFICATION OF INDIVIDUAL INVESTMENTS ON THE FINANCIAL SERVICES' MARKET OF UKRAINE: TAX TOOLS

**Summary.** This article deals with the issues of improving of tax policy in the context of reducing of "shadow" economy's volume. The investment priorities of Ukrainian households at the financial services market are determined. The key mechanisms of taxation influence on the choice of financial services at the present stage are outlined. The main reasons of national economy's "shadowing" are revealed. The ways of reducing of economy's "shadowing" by means of tax stimulation for households' savings and their investment at the financial services market of Ukraine are justified.

**Key words:** savings, households, financial services market, taxes, tax policy, «shadow economy».

<sup>4</sup> Перелік фінансових інструментів може бути розширено у разі створення та функціонування інших фінансових інституцій під контролем держави.