

Тетяна КОЛЯДАкандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів,
Національний університет ДПС України**Юрій ПРОЗОРОВ**науковий співробітник відділу економічної теорії,
Інститут економіки та прогнозування НАН України

ЗМІНА ІНСТИТУЦІЙНИХ УМОВ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКІВ КАПІТАЛУ ПІСЛЯ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ОПОДАТКУВАННЯ ФІНАНСОВИХ ТРАНЗАКЦІЙ У ЄВРОЗОНІ

У статті проаналізовано аргументи щодо визначення доцільності запровадження податку на фінансові транзакції (податку Тобіна) на ринку капіталів Євросоюзу в умовах наростання кризи довіри до фінансової системи та збільшення обсягів дефіциту державних фінансів, та зроблено пропозиції для адаптації українського фінансового ринку до нових інституційних умов функціонування у середньостроковій перспективі.

Ключові слова: податок на фінансові транзакції, конкурентоспроможність реального сектору економіки, інституційні умови функціонування ринку капіталу.

Ідея запровадження оподаткування операцій на фінансовому ринку (так званого "податку Тобіна") висувалася вищим керівництвом та фінансовим блоком федерального Уряду Німеччини ще в 2009 році. Наприкінці того ж року ініціативу підтримали у Франції. Проте в жовтні 2010 року в Єврокомісії вирішили відкласти введення подібного податку, оскільки ця ідея не знайшла підтримки в США і Міжнародному валютному фонді, а також у багатьох країнах-членів ЄС. За час фінансової кризи, що охопила більшість провідних країн світу, на порятунок фінансового, насамперед - банківського, сектору було витрачено близько 4,6 трлн. євро за рахунок коштів платників податків. Як проголосив президент Єврокомісії Жозе Мануел Баррозу: «Настав час повертати борги». Тому у вересні 2011 р. Єврокомісія запропонувала Європарламенту з 2014 р. ввести податок на фінансові операції у всіх 27 країнах ЄС. Вважається, що цей податок дозволить реанімувати державні фінанси в ЄС [1].

За розрахунками фахівців Єврокомісії, новий податок на фінансові транзакції принесе 57 млрд. євро щорічно. Отримані від оподаткування гроші витратяться на суспільні потреби як громадян, так і підприємців. Оскільки через звільнення від сплати ПДВ та отримання державної підтримки фінансовий сектор знаходиться у більш вигідному становищі, порівняно з іншими секторами економіки, це не призведе до суттєвого зростання вартості послуг суб'єктів фінансового ринку через збільшення податкового навантаження на них. Крім того, введення потенційного податку на фінансові транзакції (угоди) одночасно може виступати механізмом попередження викривлення та асиметрії інформації про обсяги укладених договорів і страхування ризиків відносно ефективності діяльності системи загалом, що збільшить рівень довіри до банківської системи.

За даними загальноєвропейської служби опитування громадської думки Eurobarometer цей

захід схвалює понад 65% громадян ЄС. Пропонується, що ставка податку може варіюватися: операції з акціями і облігаціями обкладатимуться збором у 0,1% з обороту, похідні інструменти – 0,01%. Новий податок призначений для банків, інвестиційних, брокерських і страхових компаній, пенсійних і хедж-фондів [1].

У серпні 2011 року лідери Німеччини і Франції знов заявили про необхідність введення в Євросоюзі загального податку на фінансові операції. Але 28 вересня того ж року проти нового податку виступили у Великобританії, де розташований один з найбільших світових фінансових центрів. В Уряді Об'єднаного Королівства підкреслили, що «не мають нічого проти ідеї самого податку, але вважають, що вводити його потрібно відразу у всьому світі» [2].

Дослідженню впливу податкових важелів державного регулювання на ефективність функціонування фінансової системи та ринку капіталів присвячено праці багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема: В.Геєця, Т.Єфіменко, Ю.Іванова [10], В.Корнеєва, І.Лютого, О.Мозгового, В.Опаріна, А.Соколовської [9], В.Федосова, І.Чугунова, С.Юрія, а також Н.Рубіні, П.Самуельсона, Р.Солоу, Дж.Стігліца, Дж.Тобіна, М.Фрідмана, С.Фішера та інших.

Метою написання статті є визначення доцільності запровадження податку Тобіна на ринку цінних паперів в умовах кризи довіри до фінансової системи Єврозони та зростання обсягів дефіциту державних фінансів, а також розробка пропозицій щодо адаптації українського ринку капіталів до нових умов функціонування в умовах глобальної фінансово-інвестиційної асиметрії.

Розробка нових підходів до регулювання фінансової системи у кризовий та посткризовий періоди є досить складною та дискусійною проблемою. На сьогодні найбільш актуальним у світовій фінансовій спільноті є обговорення питання про доцільність запровадження податку на фінансові транзакції (операції) – транскордонні або мережеві

крос-ринки. Такий обмежувальний податок найчастіше називають ще податком Тобіна, тим самим підкреслюючи, що саме Нобелівський лауреат Джеймс Тобін запропонував таку ідею на початку 1970-х років. Проте пропозиція вченого-економіста мала певні обмеження. Вона стосувалася лише валютних трансакцій і була спрямована на обмеження обсягів вказаних операцій трансграничних перетікань капіталу, замість сприяння підвищенню їх прибутковості.

Зокрема, Тобін пропонував ввести помірний податок на операції з іноземними валютами із ставкою на рівні 0,1-0,25%, що сприяло б різкому скороченню трансграничних валютних спекуляцій і зробило б велику їх частину економічно не вигідними, а також понизило б їх шкоду, особливо для країн, що розвиваються. За оцінками Тобіна, цей податок здатний щороку акумулювати не менш ніж 150 млрд. дол. до бюджетів (за умови запровадження у всьому світі) [3].

Упродовж тривалого періоду «гіпотетичний податок Тобіна розглядався економістами немарксистських та інших альтернативних мейнстріму економічних шкіл швидше як інструмент можливого перерозподілу світового багатства від провідних країн до менш розвинених» [3, с.45] Його роль стримуючого антикризового чинника, що перешкоджає надмірному зростанню операцій із «віртуальними» деривативами, тимчасово залишалася недооціненою.

Водночас деякі з сучасних прибічників податку на фінансові трансакції розглядають його, перш за все, як потенційне джерело формування доходів держави. В умовах значних дефіцитів бюджетів багатьох країн світу (Греції, Ісландії, Італії, Іспанії, Португалії, країн Балтії та ін.) і тенденцій до можливого зростання в 2011-13 роках дефіциту державного бюджету в інших країнах, у тому числі - і в Україні, потрібний дуже зважений підхід до розробки варіантів бюджетної політики.

Зокрема, опрацьовуються підходи, що передбачають справедливий і адекватний внесок фінансового сектору у формування доходів держави. Імпліцитною метою запровадження оподаткування фінансових трансакцій є компенсація за будь-які антикризові заходи, пов'язані з державним втручанням у функціонування фінансової системи і реформуванням нагляду за фінансовим ринком.

При цьому мало хто з фахівців та практиків звертає увагу, що сам Дж. Тобін за рік до смерті фактично відрікся від свого головного творіння. Так у своїй статті «Це не мій податок» [4], опублікованій у 2001 р., Тобін зазначив, що більш ніж через 30 років після того, як він «вперше сформулював ідею податку на міжнародні спекулятивні валютні операції, «податок Тобіна» почав набувати популярності». Глави урядів Франції та Німеччини, «як і численні критики глобалізації, висловилися на його підтримку.» Але Тобін підкреслював, що «у зоні євро, звичайно, таких операцій немає» [4].

Повертаючись до 1970-х рр., коли долар переживав нелегкі часи і ситуація на валютному ринку ставала важливим питанням для політиків і економістів у всьому світі, після того, як Бреттон-Вудська валютна система припинила існування після виходу з неї США, Тобін повторює, що тоді «фінансисти і економісти обговорювали питання, чи відновлювати систему

фіксованих валютних курсів або вводити плаваючі курси». Він вважав, що різниця між цими валютними системами перебільшена, оскільки «фіксовані курси в реальності не були фіксованими». Це була плаваюча прив'язка: «курс змінювався, коли валютні резерви центрального банку скорочувалися унаслідок зростання дефіциту торговельного балансу або спекулятивних атак на валюту». МВФ дозволяв використовувати інструменти валютного контролю для запобігання відтоку капіталу, але їх ефективність зменшувалася.

Технології системи комунікацій і розрахунків вже тоді розвивалися так швидко, що, за словами Тобіна, «будь-яка людина в будь-який час у будь-якому місці світу могла швидко і без проблем провести фінансову операцію». У 1971 р. з'явилися пропозиції ввести єдину світову валюту або утворити всесвітній валютний союз. Тобін думав, що це «дуже бажано, але неможливо – ні тоді, ні зараз, – враховуючи те, що всі країни – різні. Сьогодні (у 2001р.) це незрозуміло, що буде з євро. А ситуація, що склалася в Аргентині (дефолт після краху прив'язки національної валюти до долара США), служить нам уроком».

Тобін у 1971 р. вважав, що «міжнародна валютна реформа повинна дати відповідь не на питання, який курс доцільний – фіксований або плаваючий, а на питання, як досягти відносної стабільності ринкових валютних курсів». Він пригадав, як «Мейнард Кейнс після краху на фондовому ринку в 1929 р. розглядав питання про доцільність введення податку із обігу, аби «прив'язати» інвесторів до їх активів. Він тоді думав про американських спекулянтів; на його думку, такий податок на Лондонській фондовій біржі значною мірою зміг би протверезити його співвітчизників – британців» [5].

Головним прагненням Тобіна було зберегти певний ступінь національної автономії. Серед аргументів, що він наводив, основними є той, що «арбітраж і спекулятивні операції утримують процентні ставки на грошовому ринку (з поправкою на ризик) на одному рівні у всіх країнах», не дозволяючи центробанкам «підганяти» грошову політику під особливості національної економіки. Проте якщо з «арбітражних і спекулятивних операцій постійно стягувати податок, процентні ставки в Нью-Йорку, Токіо та якій-небудь третій країні відрізняться».

Податок величиною в 0,05%, спочатку запропонований Тобіном, – сума, якою можна нехтувати, якщо йдеться про однократну трансакцію. Проте якщо платити його щотижня, то річний дохід від операцій скорочується на 2,5 процентного пункту. Ще більше знижується прибутковість щоденних операцій. Цей «буфер» в 2,5%, за думкою Тобіна, дає центробанкам можливість маневрувати своїми ставками.

Тобін зазначає, що про цю ідею «ніхто не згадував протягом багатьох років. У США цей захід продовжують ігнорувати, проте в Європі «податок Тобіна» став улюбленим коником різних реформаторських і протестських рухів. Повинен сказати, що я не маю з ними нічого спільного і нічого не знаю про їх платформи» [4]. Тобін підкреслює, що ця заява не означає, що він відмовляється від власної пропозиції. «Я передбачаю, що більшість прибічників «мого» податку бажать лише кращого, але я категорично відкидаю методи боротьби, вживані

екстремістами. Як і більшість економістів, я підтримую свободу торгівлі і виступаю за інвестиції в економіку бідних країн – і приватні, і державні. Крім того, я вважаю існування Світового банку і МВФ виправданим, хоча критично ставлюся до деяких їх методів і дій. Я підтримую зміцнення їх ресурсів і розширення повноважень. *В ідеалі МВФ міг би бути організацією, відповідальною за збір податку на транзакції*» [4].

Тобін усвідомлював недоліки своєї пропозиції: те, що податок погіршуватиме ліквідність, і в те, що його доведеться збирати як із дестабілізуючих транзакцій спекулянтів, так і зі стабілізуючих транзакцій. На його думку, «сенс податку в тому, що він найсильніше б'є по тих, хто здійснює операції частіше. На ринку постійно відбуваються операції по купівлі-продажу валюти між банками-дилерами». Податок, наполягає Тобін, слід стягувати «не з кожного переказу грошей, а з суми, на яку змінилася позиція банку за якийсь період, наприклад за тиждень». Аби нейтралізувати вплив податкових офшорів, *податок, на думку Тобіна, слід стягувати у всіх країнах, де валютообмінні операції є значною частиною банківського бізнесу* [5].

Тобін не намагався пропонувати свій податок як податок для ООН, у чому його звинувачували деякі американські сенатори. Він вважав, що такий податок «повинен збирати уряд кожної країни відповідно до звичайних місцевих процедур і він же повинен самостійно вирішувати, як вчинити з вирученими коштами».

Тобін із самого початку пропонував, що надходження від податку з транзакцій доцільно було б спрямувати на які-небудь міжнародні проекти, наприклад на проекти Світового банку. Він підкреслює, що рішення цього питання ніколи не було головною метою його роботи. Насправді метою було зниження обсягу оподатковуваних транзакцій. Проте, як сумно резюмує Нобелівський лауреат 1988 р., «тепер зрозуміло, що *ентузіастів «мого» податку більш всього надихають можливі надходження від нього, а також помилкова думка, що такий податок може якимсь чином позбавити світ від жахів глобалізації*» [4].

Плани Європейського Союзу щодо запровадження з 2014 р. transaction tax не у світовому масштабі, а лише на ринках капіталу ЄС, спрямовані дійсно більше «можливими надходженнями» від податку Тобіна, який у британській пресі в критичних статтях вже назвали «податком Робіна (Гуда)» [2].

Найбільш гострою проблемою, з точки зору фахівців МВФ, у найближчій період стане фінансування банків і суверенних структур, особливо в деяких уразливих країнах Єврозони. Як зазначено у Доповіді МВФ з питань глобальної фінансової стабільності: «заходи політики, спрямовані на бюджетну консолідацію і зміцнення банківських балансів в цих країнах, повинні підтримуватися надійними гарантіями того, що багатобічні механізми підтримки є досить гнучкими і володіють достатніми засобами для сприяння впорядкованого зниження левериджу без створення додаткової напруженості з бюджетом або банківським фінансуванням» [6].

Аналітики МВФ вважають, що «загалом, не звертаючи уваги на передачу ризиків від приватного сектора до державного під час кризи, довіра до банківської системи в багатьох країнах з розвинутою економікою не була відновлена» [7]. Рівень довіри до

банків як основних учасників ринків боргових цінних паперів – потенційних суб'єктів нового оподаткування податком на транзакції, як і раніше характеризується, за розрахунками МВФ, «негативним взаємозв'язком з суверенними ризикам в зоні євро» [7].

Тому у базисному сценарії розвитку подій на світових фінансових ринках МВФ прогнозує, що в 2011-12 рр. підвищення витрат на фінансування і зростаюча сума нагромадженого державного боргу приведуть до збільшення державних процентних платежів у більшості країн з розвинутою економікою.

У цьому контексті доцільно розглянути пропозиції Єврокомісії [8] щодо необхідності запровадження нового податку на ринку капіталу саме у вигляді податку з обороту, що базуються на наступних аргументах.

По-перше, збільшення доходів і адекватний внесок фінансового сектору до загальних податкових надходжень.

По-друге, обмеження небажаної поведінки ринку і тим самим стабілізації ринків.

По-третє, забезпечення функціонування внутрішнього ринку (щоб уникнути подвійного оподаткування та викривлення конкурентного середовища).

Розглянемо можливі варіанти фінансової політики держав-членів ЄС у разі запровадження Податку на фінансові угоди (транзакції) (далі – ПФУ, який є по суті податком з обороту) або Податку на фінансову діяльність (далі – ПФД) залежно від базового сценарію розвитку подій.

Базовий сценарій аналізу – це сценарій без уведення нових податків для фінансового сектору. Він характеризується звільненням від податку на додану вартість (ПДВ) сектору, що є основною відмінністю податкового режиму між фінансовим сектором та іншими секторами економіки, високими рівнями винагороди керівного складу у фінансовому секторі, недавніми односторонніми діями держав-членів ЄС для запровадження банківських зборів, а також встановленням низки державних податків у будь-якому секторі або на фінансові операції, ризиком подвійного оподаткування та багатьма поточними ініціативами у регулюванні сектору.

Базовий сценарій також ураховує певні заходи регулювання фінансового сектору, які в наш час запропоновані, і також переслідують деякі викладені вище цілі. Зокрема, Євросоюз передбачає прийняття таких заходів регулювання, що будуть спрямовані на зниження як індивідуальних, так і системних ризиків у фінансовому секторі за рахунок збільшення капіталізації і резервів капіталу для фінансових інститутів і фінансової системи загалом.

Інші варіанти фінансової політики, такі, як додаткове регулювання, усунення звільнення від ПДВ або вирішення податкових відмінностей для боргу і власного капіталу за допомогою змін у корпоративних системах оподаткування на сьогодні зняті з розгляду Єврокомісії на підставі, що вони не зачіпають достатню кількість визначених проблем.

Якщо аналізувати можливі наслідки різних варіантів запровадження податку на фінансові угоди у ЄС, то існує відмінність у податковому адмініструванні та регулюючому потенціалі між податком на спот-курс валют і угоди з похідними фінансовими інструментами, податком на операції з цінними паперами на первинному і на вторинному ринках та

податком на похідні фінансові інструменти, за винятком похідних на обмін валюти.

При цьому можливе використання наступних фіскальних інструментів:

1. Податок на валютні операції (ПВО).

Податок буде стягуватися централізовано в системах обміну валют у режимі реального часу на базі валових (GROSS) розрахунків. Для операцій, які відслідковуються в таких системах, податки можуть стягуватися централізовано. Єврокомісія звертає увагу, що цей варіант передбачає багато юридичних питань. Тому пропонується розрізнити для цілей майбутнього оподаткування спот-валютні ринки і похідні валютні ринки.

2. Податок на операції з цінними паперами (ПОЦП) без урахування похідних і валютних операцій.

Аналогічний податок на вузько-основані угоди, яким оподатковуються лише спот-операції з акціями і облигаціями (на первинному і вторинному ринках). Цей варіант стягнення податку схожий на гербовий збір Великої Британії у поєднанні з внутрішнім принципом видачі. Крім того, пропонується вилучити первинні ринки з режиму оподаткування для того, щоб уникнути подорожчання залученого капіталу. Надалі такий податок на операції з цінними паперами буде стягуватися тільки з торгівлі акціями та облигаціями на вторинних ринках.

3. Податок на похідні фінансові інструменти.

Під оподаткування підпадають усі похідні фінансові інструменти, які прямо або опосередковано створені на основі торгівлі продуктами на регульованих біржах або торгівлі на позабіржових ринках. До них можуть належати фінансові похідні для валютних операцій, цінних паперів або похідних товарів, ризик або ставка відсотка, або всі інші похідні фінансові інструменти, які не є прямим спот-операціями і операціями для залучення капіталу, такі, як облигації та акції.

4. Податок на фінансові угоди (ПФУ).

Цим податком будуть охоплені всі фінансові операції, як описано вище, або їх відповідні підсистеми. Така підсистема може, наприклад, уникнути прямого оподаткування спот-операцій на валютних ринках і оподаткування залучення капіталу шляхом випуску облигацій або акцій.

Визначаючи плюси і мінуси можливого запровадження різних фіскальних інструментів, необхідно наголосити, що Директива про ринки фінансових інструментів (MiFid) вже містить усталену класифікацію фінансових інструментів і продуктів, які будуть використовуватися для визначення сфери охоплення їх оподаткуванням [8].

Усі біржові товари, які визначають фінансові ринки і фінансові операції, і які можуть бути близькими заміниками, повинні стати частиною кошика продуктів. Перехід до більш вузьких визначень буде стимулювати великомасштабні ухилення від податків. Таким чином, Податок на фінансові угоди (транзакції), що охоплює оподаткуванням усі цінні папери і всі їх похідні, на думку фахівців Єврокомісії, найбільш відповідає цілям регулювання і має значний фіскальний потенціал.

Велике значення при справлянні податку має чітке визначення елементів податку. Перш за все – це подія оподаткування. Так оподаткована подія може базуватися на принципі нарахування або готівки. Для деяких операцій з цінними паперами такі відмінності

можуть бути досить незначні, якщо відбуваються одночасно, особливо коли операції здійснюються в електронному вигляді. Як правило, це наявне на фінансових ринках. Однак, у випадку, якщо хтось вибирає тільки готівкових підхід, то повинен мати стимул для відтермінування платежів таким чином, щоб отримати вигоду з переваг грошових потоків. Крім того, у випадках, коли обмін не відбувся, оподаткована подія все одно була. Для похідних оподаткованою подією буде, як правило, той момент, коли договір узгоджено. Єврокомісія припускає, що найкращим варіантом буде гібрид принципів, заснованих на готівці та нарахуванні, залежно від продуктів.

Велике значення при справлянні податку має визначення місце сплати податку, тобто до бюджету якої країни буде зараховано відповідний податок чи збір і хто буде займатися адміністрування цього податку. Для того, щоб визначити фінансові операції, з яких кожна юрисдикція буде мати право стягувати податки від фінансових транзакцій, можуть бути використані різні принципи (місце сторін, місце випуску фінансових інструментів). Зазначені підходи мають різні недоліки, які пов'язані з податковими механізмами збору, зарахування та розподілу доходів. Тому Єврокомісія зазначає, що принцип місця вважається найкращим варіантом, з урахуванням необхідності пом'якшення ризиків переміщення і вимог до побудови простої схеми податкового адміністрування.

Наступним обов'язковим елементом податку є визначення платника податку. Поміж різних варіантів, що обговорюються, сплата ПФУ може бути покладена на фінансові установи, які є учасниками торгівлі або здійснюють посередницьку діяльність від імені учасників. Це буде мати перевагу задля елімінування проблем потенційно високих адміністративних витрат при справлянні ПФУ для учасників нефінансового сектору. Для того, щоб охопити оподаткуванням фінансування всередині груп і тіньову банківську діяльність, передбачається, що всі підприємства, фінансова діяльність яких більша певного рівня, повинні теж стати платниками ПФУ.

Єврокомісія припускає, що при укладанні сторонами угод в ЄС буде встановлена відповідальність за сплату податку у разі їх торгівлі з фінансовими інститутами поза межами ЄС як відповідного способу боротьби з ухиленням від оподаткування.

Щодо визначення бази оподаткування для спот-операцій, то, з точки зору Єврокомісії, це питання не повинне створювати серйозних проблем. Хоча деякі похідні мають свою власну вартість у момент укладання договорів, для багатьох інших єдиною доступною орієнтовною вартістю, яка могла б слугувати базою оподаткування, є вартість базового інструменту чи активу. Єврокомісія пропонує використовувати валову вартість угоди для спот-операцій, та/або вартість активів, що лежать в основі похідних контрактів (тобто їх умовна вартість).

Найбільш значущим елементом податку є його ставка. Так низька ставка податку на фінансові транзакції вважається головною умовою, щоб уникнути значного негативного впливу на ринки і забезпечити надходження доходів від його справляння, та одночасно не стимулювати ухилення від оподаткування, що може відбутися при збільшенні

податкової ставки. Єврокомісія також пропонує диференційовані ставки за категоріями фінансових продуктів як ефективний спосіб запобігання переміщення ризиків при забезпеченні збирання відповідних обсягів доходів.

Для ефективного застосування будь-якої версії ПФУ в ЄС доцільно попереднє обґрунтування сфери дії податків, величини податкових ставок, а також чітке визначення податкової бази та інших важливих елементів податку. Крім того, необхідно:

По-перше, на основі загальноновизнаних економічних принципів провести узгодження та координацію процедури адміністрування податків з метою усунення лазівок щодо ухилення від оподаткування.

По-друге, врахувати наявні технічні фактори, а саме: останніми роками відбулося злиття деяких національних бірж, що призвело до запровадження і використання єдиної технічної інфраструктури. Ці системи мають високий ступінь інтеграції, тому координація податкового адміністрування між країнами буде доцільною та дієвою. Знову ж таки, застосовуючи принцип місця сплати податку, як описано вище, можна пом'якшити існуючі недоліки адміністрування цього податку.

Тому вважається, що кращим варіантом для узгодженого справляння ПФУ є податок на торгівлю фінансовими інструментами та їх деривативами, що сплачується фінансовими установами, де базовим активом є акції, облігації та похідні фінансові інструменти, та справляється на основі принципу місця податкової події. А також внесення валютних спот-операцій до об'єкта оподаткування у зв'язку з особливостями чинного валютного законодавства ЄС.

Первинні ринки для облігацій і акцій будуть звільнені від оподаткування, щоб пом'якшити безпосередній вплив на фінансування компаній у реальному секторі економіки.

За розрахунками фінансових аналітиків [8] прогнозований обсяг надходжень від запровадження ПФУ за ставкою податку 0,01% складатиме від 16,4 мільярдів EUR (з еластичністю -2) до 43,4 мільярда EUR (з еластичністю 0), що становитиме від 0,13% до 0,35% Європейського ВВП, за умови, що всі джерела сплати податку буде враховано і вартість активів, що покладено в основу угоди, взято в якості бази оподаткування.

Якщо припустити, що ставка податку на фінансові угоди збільшиться до 0,1%, то загальна сума податкових надходжень буде становити від 73,3 мільярдів EUR (з еластичністю -2) до EUR 433,9 мільярда (з еластичністю 0), що відповідно складе від 0,60% до 3,54% ВВП.

Необхідно наголосити, що вплив податків на конкурентоспроможність реального сектора економіки (промисловість і послуги) значною мірою буде залежати від конструкції нового податку. Єврокомісія припускає, що обмеження переліку оподатковуваних продуктів для фінансових інструментів, як це визначено в Директиві про ринки фінансових інструментів (MiFID), з якої вилучено повсякденні фінансові операції (такі, як оплата рахунку) та операції, такі, як кредити в банках підприємствам або приватним домашнім господарствам (наприклад, іпотечні кредити або надання споживчих кредитів) йде в напрямку

відокремлення реальної економіки від прямого впливу на процедуру справляння цього податку [8].

Сучасна європейська фінансова система, обтяжена інвестиціями у облігації держав периферійної зони ЄС, а також в акції та боргові зобов'язання корпоративного сектора, якість яких знижується в умовах кризи, після триваючого зниження кредитних рейтингів держав та провідних банків ЄС знаходиться під великим, але слабо контрольованим державними регуляторами ризиком знецінення банківських інвестицій у суверенні цінні папери проблемних країн Зони PIIGS, якими фінансується дефіцит їхнього державного бюджету.

Одночасно, у зв'язку з відмовою США, Великої Британії та Росії від запровадження такого податку на власних ринках капіталів, про що було прямо заявлено керівництвом цих країн на Саміті G20, що відбувся у листопаді 2011 р., за нашими оцінками з 2014 р. виникне ситуація наростання глобальної фінансово-інвестиційної асиметрії на міжнародних ринках капіталу, яка спричинить структурні інституційні зрушення у системі світових фінансових центрів.

Тому можна зробити висновок, що додаткове податкове навантаження на фінансові угоди може виявитися суттєвою проблемою для банків та інвестиційних фондів зони Євро, посилить наявні протиріччя між Великобританією як потужним світовим фінансовим центром та іншими країнами-членами ЄС, а також спричинить у середньостроковій перспективі відтік коштів з європейських ринків цінних паперів на американські та азійські фондови та ф'ючерсні біржі, та призведе до збільшення частки банківських транзакцій на позабіржових ринках у офшорних зонах та Швейцарії, що знаходяться поза регулюванням Євросоюзу. Це знизить базу оподаткування фінансових транзакцій у межах Єврозони та призведе до неотримання очікуваних Єврокомісією додаткових надходжень до бюджету ЄС.

Рекомендуємо провести подальші наукові дослідження ефективності та доцільності запровадження в Україні податку на фінансові транзакції, які повинні показати чи доцільно Україні імплементувати новітнє Європейське законодавство щодо оподаткування фінансових транзакцій після внесення змін у Директиви ЄС, зокрема MiFID, до вітчизняного Бюджетного та Податкового кодексів.

Якщо такі податкові новації будуть визнані доцільними, то необхідно законодавчо встановити оптимальний перехідний термін для адаптації учасників українського ринку капіталів до нових умов функціонування при збереженні конкурентоспроможності вітчизняних банків та професійних учасників ринку цінних паперів та зростання рівня довіри до фондового ринку та фінансової системи держави загалом.

Список літератури

1. *Єврокомісія пропонує Європарламенту з 2014 г. ввести податок на фінансові операції у всіх 27 країнах ЄС* [Електронний ресурс] // Аналітичний банківський портал. – 28.09.2011. – Режим доступу до статті: <http://www.my-banks.info>.
2. *European Commission financial tax opposed by UK* [Електронний ресурс]. – Режим доступу до статті: <http://www.bbc.co.uk/news/business-15090761>.
3. *Коляда, Т. А. Альтернативні інституційні підходи щодо змін у державному регулюванні довіри до фінансової системи: спеціальний банківський збір Обами чи податок*

-
- Тобіна / Т. А. Коляда, Ю. В. Прозоров // *Економічна теорія*. – 2010. – № 2. – С. 39-46.
4. Тобин, Дж. *Это не мой налог* [Електронний ресурс] / Дж. Тобин // *Газета Вєдомости*. – 20.09.2011. – Режим доступу до статті: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/2001/09/20/34730>
 5. Tobin J. *The Tobin tax. Coping with Financial Volatility* / James Tobin ; Edited by Mahbub ul Haq Inge Kaul Isabelle Grunberg. – New York, Oxford : Oxford University Press, 1996. – 18 p.
 6. *Доповідь з питань глобальної фінансової стабільності* [Електронний ресурс] / Міжнародний валютний фонд. – Квітень 2011. – Режим доступу до статті: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fmu/2011/02/0611r.pdf>.
 7. *Fiscal Exit: From Strategy to Implementation. Fiscal Monitor Update* [Електронний ресурс] / IMF. – November 2010. – Режим доступу до статті: <http://www.imf.org/external/russian/index.htm>
 8. *European Commission STAFF WORKING PAPER. EXECUTIVE SUMMARY OF THE IMPACT ASSESSMENT. Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC* [Електронний ресурс] / ЕС. – 2011. – Режим доступу до статті: http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/summ_impact_assesmt_en.pdf.
 9. Соколовська, А. М. *Податкова політика в Україні у 2009-2010 роках: особливості та уроки на перспективу* / А. М. Соколовська // *Фінанси України*. – 2011. – №4. – С. 24-37.
 10. Іванов, Ю. Б. *Світові тенденції антикризового податкового регулювання* / Ю. Б. Іванов // *Науковий вісник Національного університету ДПС України*. – 2010. – № 1 (48). – С. 10-15.

РЕЗЮМЕ

Коляда Татьяна, Прозоров Юрий

Изменение институциональных условий функционирования рынков капитала после введения налогообложения финансовых транзакций в Еврозоне

В статье проанализированы аргументы относительно определения целесообразности введения налога на финансовые транзакции (налога Тобина) на рынках капиталов Евросоюза в условиях нарастания кризиса доверия к финансовой системе и увеличения объемов дефицита государственных финансов, и сделаны предложения для адаптации украинского финансового рынка к новым институциональным условиям функционирования в среднесрочной перспективе.

RESUME

Kolyada Tetyana, Prozorov Yuriy

Changes of institutional conditions of capital markets that followed the introduction of taxation on financial transactions in the Eurozone

The article analyzes the arguments to determine feasibility of introduced tax on financial transactions (Tobin tax) on EU capital markets against the background of declining trust in financial system and increasing deficit of public finances. The authors make the suggestions for adaptation of Ukrainian financial market to the new institutional conditions for the medium-term perspective.

Стаття надійшла до редакції 16.04.2012 р.