

А. А. Гуменний,  
аспірант кафедри фінансових ринків, Національний університет ДПС України

## ОЦІНКА ПОДАТКОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

A. Gumeniy,  
PhD student financial market department of National university of state tax service of Ukraine

### THE ASSESSMENT OF THE SECURITIES MARKET TAX POTENTIAL IN UKRAINE

*Стаття присвячена проблемам методики оцінки податкового потенціалу ринку цінних паперів в Україні. Проведено кількісну і динамічну оцінку податкового потенціалу ринку цінних паперів. Визначено інтегральну величину податкового потенціалу. Обґрунтовано можливість використання фіскальних та регулюючих ефектів податкового потенціалу ринку цінних паперів в Україні.*

*The paper deals with the issues of the valuation of the securities market tax potential in Ukraine. Numerical and dynamic assessments of the securities market tax potential are conducted. The cumulative amount of tax potential is defined. Ways of using fiscal and regulatory effects of the securities market tax potential in Ukraine are defined.*

*Ключові слова: податковий потенціал, ринок цінних паперів, податок на прибуток, податок на доходи фізичних осіб, методи оцінки податкового потенціалу.*

*Key words: tax potential, securities market, corporate income tax, personal income tax, methods for assessing tax potential.*

#### ВСТУП

Податковий потенціал як об'єкт дослідження набуло особливої популярності протягом останніх 20 років. Це пов'язано як з необхідністю підвищення фіскальної ефективності податків, так і посилення регулюючої складової оподаткування у контексті стимулювання економічного розвитку. Зважаючи на активний розвиток фінансового сектору та зростання його відриву від реального сектору економіки, особливої актуальності набуває проблема дослідження податкового потенціалу ринку цінних паперів як однієї із сполучних ланок між зазначеними секторами. Управління податковим потенціалом вимагає його оцінки та дослідження його змін у часі, що і обумовлює актуальність представлених результатів дослідження.

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Питанням сутності і оцінки податкового потенціалу присвячені праці С. Каламбет, О. Мірчева, Н. Каши-

ної, А. Тарангул та ін. Однак увага зазначених вчених зосереджена переважно на проблемах оцінки податкового потенціалу держави, регіону або окремого підприємства. Проблема оцінки податкового потенціалу ринку цінних паперів залишається недостатньо розробленою. Тому метою статті є оцінка податкового потенціалу ринку цінних паперів в Україні та обґрунтування напрямів реалізації його фіскальних та регулюючих ефектів.

#### ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Оцінка податкового потенціалу ринку цінних паперів має проводитися кількома методами, результати розрахунків за якими дадуть можливість виявити як сильні, так і слабкі сторони у реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів. Передусім зупинимося на кількісній оцінці податкового потенціалу ринку цінних паперів.

Таблиця 1. Податковий потенціал ринку цінних паперів по податку на прибуток в Україні у 2008–2014 рр.

Показники	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Податок на прибуток від фінансової та інвестиційної діяльності, млрд грн.	2,1	4,3	3,2	1,5	1,85	1,6	1,25
Прибуток підприємств не фінансового сектору, млрд грн.	118,2	126,3	173,6	242,13	229,26	195,97	215,12
Схильність до інвестицій	0,85	0,5088	0,72473	0,9804	0,97234	0,80783	0,18096
Прибуток фінансових установ, млрд грн.	17,1	17,38	38,4	30,6	48,67	38,53	121,94
Ставка податку на прибуток	0,25	0,25	0,25	0,23	0,21	0,19	0,18
Податковий потенціал ринку цінних паперів по податку на прибуток, млрд грн.	-27,293	-16,11	-37,853	-60,136	-55,183	-35,8	-27,706

Джерело: розраховано автором на основі інформації Державної служби статистики та Державної фіскальної служби України.

Кількісна оцінка податкового потенціалу ринку цінних паперів ґрунтується на припущенні про можливість оподаткування більшості фінансових та інвестиційних операцій, які здійснюються через посередництво ринку цінних паперів. У цьому контексті головними податками, які формують податковий потенціал ринку цінних паперів є податок на прибуток та податок на доходи фізичних осіб. Податковий потенціал ринку цінних паперів по податку на прибуток оцінимо за формулами 1–2, результати відображено у таблиці 1.

$$TP_{cit} = FT_{cit} - (In_{corp} \times I_a + In_{fin} - T_{ex}) \times t_{cit} \quad (1),$$

де  $FT_{cit}$  — фактичні надходження від податку на прибуток підприємств за фінансовими та інвестиційними операціями;

$In_{corp}$  — прибуток підприємств не фінансового сектору;

$I_a$  — схильність до інвестиційної активності;

$In_{fin}$  — прибуток фінансових установ;

$T_{ex}$  — виключення з оподаткованого прибутку;

$t_{cit}$  — поточна ставка податку на прибуток.

Схильність до інвестиційної активності визначаємо наступним чином (2):

$$I_a = \frac{Cost_{inv}}{In_{total}} \quad (2),$$

де  $Cost_{inv}$  — сукупні витрати підприємств на здійсненні інвестицій;

$In_{total}$  — загальний прибуток, отриманий підприємствами всіх секторів економіки.

Від'ємне значення величини податкового потенціалу ринку цінних паперів по податку на прибуток показує, яку суму податку на прибуток можна було б мобілізувати за рахунок оподаткування фінансових та інвестиційних операцій, які здійснюються через посередництво ринку цінних паперів. Наявність нереалізованого податкового потенціалу пояснюється не тільки тим, що результати не всіх операцій на ринку цінних паперів підпадають під оподаткування, але і тим, що значна частина операцій на ринку цінних паперів здійснюється за "сірим" (напівлегальними схемами), оскільки багато учасників фінансових ринків використовуються у схемах ухилення від сплати податків [1]. Як видно з таблиці 1, податковий потенціал зменшується у період кризи (2009 р.), зростає у період відновлення економіки (2011–2012 рр.), зменшується при зростанні негативних очікувань (2013–2014 рр.), оскільки ринок цінних паперів першим реагує на невизначеність і зростаючі ризики. Така еластичність податкового потенціалу ринку цінних паперів є нормальним явищем. У даному контексті важливо зростання податкового потенціалу у період піднесення економіки спрямувати на користь її розвитку. Такі заходи можна реалізувати фіскальними або регулюючими методами. Фіскальні методи передбачають розроб-

ку інструментарію, направлено на мобілізацію нереалізованої частини податкового потенціалу ринку цінних паперів по податку на прибуток в бюджет, та використання зібраних коштів на розсуд держави. Такі заходи є доцільними за високого рівня спекуляції на ринку цінних паперів. Регулятивні заходи передбачають стимулювання платників податків спрямувати нереалізовану частину податкового потенціалу ринку цінних паперів на збільшення обсягів фінансування інвестиційної діяльності. Ефективна реалізація таких заходів можлива за домінування інвестиційних тенденцій на ринку цінних паперів порівняно зі спекулятивними, а також за умови високої ефективності регулювання ринку цінних паперів. Слід зазначити, що низька якість регулювання обігу цінних паперів є не тільки однією з причин провалів на фондовому ринку, падіння довіри інвесторів до нього, але і причиною зростання розриву між фінансовим і реальним сектором економіки. У зростанні фінансового сектору немає нічого поганого, якщо таке зростання супроводжується зростанням фінансового забезпечення реального сектору економіки. Зростання ж фінансового сектору заради себе самого призводить до формування "пухирів" на фінансових ринках, руйнування яких спричиняє масштабні фінансові кризи. Регулювання процесів формування та реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів має бути виваженим і збалансованим. Жорсткі фіскальні важелі мають застосовуватися тільки коли неможливо іншими методами зупинити спекуляції. Домінувати має регуляторний інструментарій оподаткування, який має сприяти зростанню вигоди від тривалого інвестування. Саме стимулювання довгострокових інвестицій є основою зростання ефективності реалізації другої складової податкового потенціалу ринку цінних паперів, яка формується за рахунок розширення податкової бази в реальному секторі економіки за рахунок збільшення обсягів інвестицій, які здійснюються через ринок цінних паперів.

Не менш важливе значення має реалізація податкового потенціалу ринку цінних паперів по податку на доходи фізичних осіб. В Україні його величину оцінити досить складно через високий рівень тінізації доходів населення та недосконалість системи декларування доходів від операцій з цінними паперами (наприклад, доходи, отримані від операцій з цінними паперами за кордоном і отримані на електронні рахунки поза банками у поле зору фіскальної служби не потрапляють). Інша проблема реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів по податку на доходи фізичних осіб — це низькі доходи більшості частини населення та низький рівень довіри до ринку цінних паперів, особливо в умовах економічної та політичної нестабільності. Це є однією з причин, що податковий потенціалу по податку на доходи фізичних осіб менший, від податкового по-

Таблиця 2. Податковий потенціал ринку цінних паперів по податку на доходи фізичних осіб в Україні у 2008–2014 рр.

Показники	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Надходження від податку з доходів фізичних осіб, сплаченого за результатами операцій з цінними паперами	1,18	1,05	1,37	1,87	1,22	1,53	1,44
Загальний дохід, отриманий фізичними особами, млрд грн.	366,4	365,3	449,6	529,1	609,4	630,7	908,9
Схильність до заощаджень	0,11	0,12	0,11	0,31	0,27	0,16	0,11
Середня відсоткова ставка за гривневими депозитами	0,25	0,22	0,22	0,21	0,195	0,22	0,255
Сума дивідендів, виплачених фізичним особам, млрд грн.	121,14	116,8	140,1	161,2	188,3	185,4	201,3
Податковий потенціал ринку цінних паперів по податку на доходи фізичних осіб, млрд грн.	23,39	22,48	27,21	27,22	32,46	34,17	36,60
Рівень довіри населення	0,81	0,67	0,73	0,78	0,85	0,82	0,67
Податковий потенціал ринку цінних паперів по податку на доходи фізичних осіб з урахуванням рівня довіри населення, млрд грн.	18,95	15,06	19,87	21,23	27,59	28,02	24,52
Різниця між потенціалами	4,44	7,42	7,35	5,99	4,87	6,15	12,08

Джерело: розраховано автором на основі інформації Державної служби статистики та Державної фіскальної служби України, finance.ua, bank.gov.ua

тенціалу по податку на прибуток. Оцінка податкового потенціалу ринку цінних паперів по податку на доходи фізичних осіб здійснено за формулами 3–5, результати відображено в таблиці 2.

$$TP_{pit} = TF_{pit} - ((W_{tot} \times MIA \times IR - T_{ex}) \times t_{pit} + D \times 0,20) \quad (3),$$

де  $TF_{pit}$  — фактичні надходження від податку з доходів фізичних осіб, сплаченого за результатами операцій з цінними паперами;

$W_{tot}$  — загальний дохід, отриманий фізичними особами;

$MIA$  — схильність до заощаджень;

$IR$  — середня ставка відсоткової ставки за вкладом населення;

$t_{pit}$  — чинна ставка податку на доходи фізичних осіб;

$D$  — сума дивідендів, виплачених на користь фізичних осіб;

$0,20$  — ставка податку з доходів фізичних осіб, яка застосовується при виплаті дивідендів фізичним особам (при внесенні змін у порядок оподаткування дивідендів у формулу необхідно внести відповідні зміни).

Схильність до заощаджень визначаємо наступним чином (4):

$$MIA = \frac{\Delta Z}{\Delta W} \quad (4),$$

де  $\Delta Z$  — приріст заощаджень у поточному році;

$\Delta W$  — приріст доходів у поточному році.

Отримана в результаті розрахунків величина буде ілюструвати нереалізований потенціал податку на доходи фізичних осіб без урахування рівня довіри населення до ринку цінних паперів. Виходячи із базових положень теорії Г. Марковіца [2], пропонуємо рівень довіри населення до ринку цінних паперів визначати через рівень ризику, який населення не бажає брати на себе. Тоді рівень ризику можна визначити через дисперсію, тобто як ступінь можливих відхилень від очікуваного (середнього) значення доходності. Дисперсію варто визначати з урахуванням таких факторів як рівень інфляції, коливання валютних курсів головних валют валютного кошика, зростання податкового навантаження на доходи тощо. Результуюча величина, яка приймається для розрахунків у формулі приймається у якості середньої.

Тоді з урахуванням рівня довіри населення до операцій на ринку цінних паперів податковий потенціал податку на доходи фізичних осіб можна визначити таким чином (5):

$$TP_{pit} = TF_{pit} - ((W_{tot} \times MIA \times IR - T_{ex}) \times t_{pit} + D \times 0,20) \times \sigma \quad (5),$$

$\sigma$  — рівень довіри населення до ринку цінних паперів.

Як видно з розрахунків, величина нереалізованого податкового потенціалу ринку цінних паперів по податку на доходи фізичних осіб зростає у періоди зменшення довіри населення до ринку цінних паперів з урахуванням загрози економічних та політичних криз.

У цілому з розрахунків видно, що обсяг податкового потенціалу ринку цінних паперів по податку на прибуток та податку на доходи фізичних осіб є вагомим, його реалізація може бути або додатковим джерелом формування доходів бюджету, або додатковим інвестиційним ресурсом (залежно від обраної державою політики). Слід зазначити, що вибір політики має бути орієнтований не на короткострокові цілі держави (наприклад, запровадження додаткових податків на операції з цінними паперами для збільшення податкових надходжень до бюджету), а орієнтуватися на довгострокові наслідки. Тобто, якщо і запроваджуються додаткові податки на операції з цінними паперами або підвищуються ставки старих податків, то необхідно враховувати їх довгостроковий вплив на тенденції розвитку ринку цінних паперів: обсяги купівлі цінних паперів зростатимуть, які це матиме наслідки для інвестування, чи поглибиться рівень спекуляції на ринку, чи сприятиме це зростанню кількості цінних паперів, допущених до лістингу тощо.

Зважаючи на високий рівень тінізації економіки, який за оцінками різних фахівців коливається від 40 до 70% [3], розробка заходів щодо реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів потребує виваженого підходу. Необхідно враховувати не тільки потенційний фіскальний ефект, але і реакцію платників податків на дії держави та ризики, пов'язані із скороченням обігу цінних паперів. На наш погляд, на сучасному етапі розвитку економіки України перевага має бути надана регулюючим заходам, застосування яких буде направлено на реалізацію потенціалу ринку цінних паперів та зменшення рівня тіньової економіки, а також масштабів ухилення від сплати податків. Необхідно враховувати той факт, що частина операцій з цінними паперами в Україні здійснюється з метою оптимізації податків або легалізації коштів, зароблених злочинним шляхом. Такі операції можливі завдяки різниці в оподаткуванні операцій окремих фінансових установ та підприємств реального сектору економіки.

Оцінка податкового потенціалу ринку цінних паперів передбачає визначення його величини у взаємозв'язку із розвитком реального сектору економіки. У цьому контексті важливе значення має оцінка інтегрального податкового потенціалу ринку цінних паперів. Вона

Таблиця 3. Інтегральна величина реалізованого податкового потенціалу ринку цінних паперів в Україні у 2008–2014 рр.

Показники	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Податкові надходження	227,16	208	234,45	334,69	360,57	353,97	367,51
Обсяги операцій на ринку цінних паперів	883,39	1067,26	1541,38	2171,1	2530,87	1676,97	2331,94
Інтегральна величина податкового потенціалу ринку цінних паперів	-	274,44	300,40	330,23	390,15	238,91	492,22

Джерело: розраховано автором на основі інформації Державної казначейської служби та Державної фіскальної служби України.

дає можливість оцінити потенційну величину податкових надходжень, які можна мобілізувати до бюджету за рахунок розширення бази оподаткування у фінансовому та реальному секторах економіки. Інтегральний метод по суті дає можливість оцінити, як зростання ринку цінних паперів може вплинути на реальний сектор економіки. Такий вплив буде позитивним за інвестиційно орієнтованого розвитку ринку цінних паперів. Якщо ж операції на ринку цінних паперів носять переважно спекулятивний характер, або ж використовуються у схемах ухилення від сплати податків, або легалізації коштів, зароблених злочинним шляхом, то вплив буде негативним, оскільки зростатимуть диспропорції між фінансовим та реальним секторами економіки.

Інтегральний метод базується на припущенні про мультиплікативний вплив зростання ринку цінних паперів на формування фінансового забезпечення реального сектору економіки, що, у свою чергу, позитивно впливає на зростання його позитивної бази. Такі тенденції мають місце за умови домінування інвестиційних тенденцій на ринку цінних паперів. У такому випадку збільшення обсягів операцій з цінними паперами сприяє збільшенню інвестиційних ресурсів в економіці. При цьому збільшення відбувається не тільки завдяки номінальному зростанню ринку цінних паперів, але і завдяки зростанню довіри інвесторів до нього, які охочіше починають вкладати кошти на фінансових ринках при домінуванні тривалий час зростаючих тенденцій на ринку цінних паперів. Результати розрахунків інтегрального податкового потенціалу ринку цінних паперів за формулами 6–7 представлено в таблиці 3 та на рисунку 1.

$$TP_{tot}^{int} = TR \times \frac{ASM_t}{ASM_{t-1}} \quad (6),$$

де  $TP_{tot}^{int}$  — інтегральна величина реалізованого податкового потенціалу ринку цінних паперів;

$TR$  — податкові надходження поточного року;  
 $ASM_t$  — обсяг операцій на ринку цінних паперів у поточному році;

$ASM_{t-1}$  — обсяг операцій на ринку цінних паперів у попередньому році.

Для оцінки нереалізованого податкового потенціалу будемо використовувати формулу (7):

$$TP_{hid}^{int} = TR_{t-1} \times \frac{ASM_t}{ASM_{t-1}} - TR_t \times \frac{ASM_{t-1}}{ASM_{t-1}} \quad (7),$$

$TR_t$  — податкові надходження поточного року;

$TR_{t-1}$  — податкові надходження минулого року.

Як видно з результатів розрахунків, представлених у табл. 3, величина інтегрального податкового потенціалу є вагомюю і має виражену тенденцію до зростання. Це загальна величина податкового потенціалу, яка включає реалізований і нереалізований податковий потенціали. Оцінка нереалізованого податкового потенціалу дає можливість визначитися в частині обґрунтування напрямів удосконалення механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів. Стійка тенденція до збільшення обсягів нереалізованого потенціалу є однією з ознак зростання обсягів тіньового перерозподілу фінансових потоків за посередництва операцій з цінними паперами. У такому випадку велике значення має збалансування впливу адміністративних та економічних методів. Якщо ж видно тенденцію до зменшення обсягів нереалізованого податкового потенціалу, то це можна розцінювати як достатню ефективність функціонування механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів.

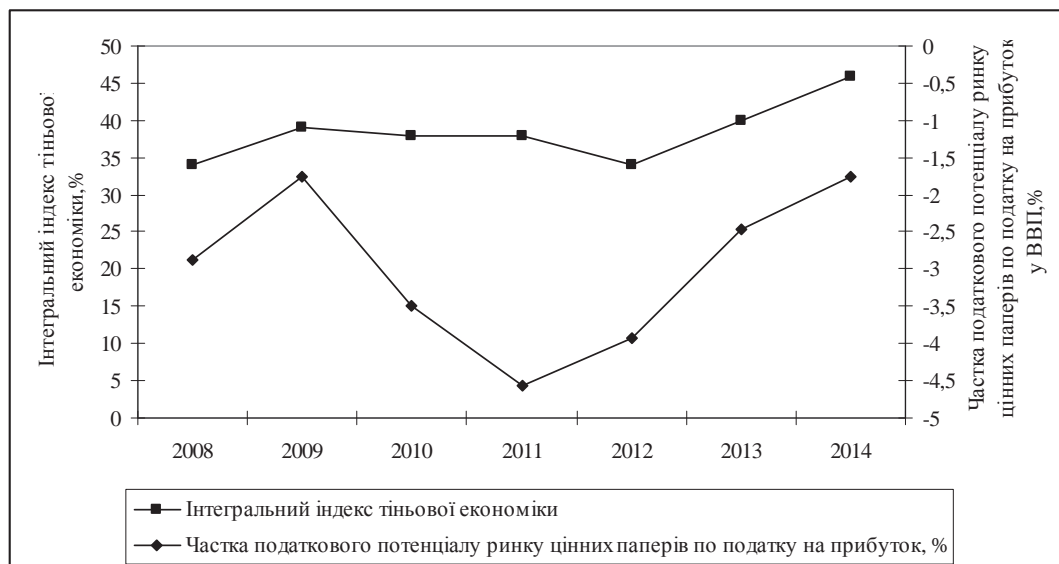
Результати розрахунків інтегрованої величини нереалізованого податкового потенціалу за формулою 7 представлено на рисунку 1.

Додатні значення на графіку свідчать про відсутність нереалізованого податкового потенціалу ринку цінних



Рис. 1. Нереалізована частина інтегрального податкового потенціалу ринку цінних паперів в Україні у 2009–2014 рр., млрд грн.

Джерело: розраховано автором на основі інформації Державної казначейської служби та НКЦПФР.



**Рис. 2. Інтегральний індекс тіньової економіки та частка нереалізованого податкового потенціалу ринку цінних паперів по податку на прибуток у ВВП в Україні у 2009–2014 рр., %**

Джерело: розраховано автором.

паперів у відповідні роки. Така ситуація могла бути обумовлена різними чинниками, головними серед яких зменшення обсягів тіньової економіки, посилення фіскального тиску на платників податків, внаслідок чого збільшилися обсяги переплат по податках (цей фактор мав вагомий вплив як у 2009, так і у 2013 рр.), збільшення обсягів іноземних інвестицій, які надходять не через посередництво ринку цінних паперів тощо. Від'ємне значення показує величину нереалізованого податкового потенціалу ринку цінних паперів, яка у 2011 р. була найбільшою. І саме на цей період припадають одні з найбільших масштабів тіньової економіки. Слід зазначити, що величина інтегрального податкового потенціалу ринку цінних паперів розрахована з урахуванням чинних механізмів і ставок оподаткування. Це робить її непорівнянною з величиною податкового потенціалу податку на прибуток та податку на доходи фізичних осіб, розрахованих у таблиці 1 та 2, оскільки там зроблено припущення про розширення бази оподаткування зазначеними податками операцій з цінними паперами та результатів від їх здійснення.

Як було зазначено вище, певний вплив на формування і реалізацію податкового потенціалу ринку цінних паперів має і тіньова економіка. Тенденції чітко видно на прикладі податкового потенціалу по податку на прибуток (рис. 2).

Більша еластичність податкового потенціалу ринку цінних паперів по податку на прибуток пояснюється тим, що прибуток для кожного платника є джерелом зростання його добробуту. Тому зростанні ризику економічної нестабільності породжує мотиви приховування прибутку (а значить і зменшення податкового потенціалу по податку на прибуток). Виходячи з цього, на прями удосконалення механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів мають враховувати і аспекти розвитку тіньової економіки та особливості її розвитку в Україні. Оскільки тіньова економіка досить часто виступає блокуючим чинником для реалізації будь-яких реформ, особливо якщо вони мають потенційну загрозу для зменшення добробуту навіть у короткостроковому періоді.

## ВИСНОВКИ

Таким чином, результати оцінки показали, що ринок цінних паперів в Україні має потужний податковий потенціал. Його використання може мати фіскальний характер (збільшення податкових надходжень у корот-

костроковому періоді) та регулюючий, який передбачає трансформацію податкового потенціалу у інвестиції в реальний сектор економіки. Ефективне використання податкового потенціалу ринку цінних паперів передбачає зниження рівня тіньового сектору економіки, чітке визначення та дотримання довгострокових пріоритетів розвитку держави.

## Література:

1. Паєнтко Т.В. Участь фінансових установ у типових схемах ухилення від оподаткування: до і після змін у податковому законодавстві 2015 р. / Т. Паєнтко, А. Болосева // Інвестиції: практика і досвід. — 2015. — № 7. — С. 75—79.
2. Markowitz H. Portfolio Selection // Journal of Finance. — 1952. — March. — P. 77—91.
3. Паєнтко Т.В. Інституціоналізація фіскального регулювання фінансових потоків: [монографія] / Т.В. Паєнтко. — К.: ДКС центр, 2013. — 294 с.
4. Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)
5. Офіційний веб-сайт Державної казначейської служби України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.treasury.gov.ua](http://www.treasury.gov.ua).
6. Офіційний веб-сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>

## References:

1. Paientko, T.V. and Bolosheva, A. O. (2015), "The participation of financial institutions in the typical schemes of evasion from taxes: before and after the change in tax law 2015", Investytsii: praktyka I dosvid. vol. 7, pp. 75—79.
2. Markowitz, H. (1952), "Portfolio Selection", Journal of Finance, vol. March, pp. 77—91.
3. Paientko, T.V. (2013), Instytutsionalizatsia fiskalnogo reguliuvania finansovyh potokiv [Institutionalization of financial flows fiscal regulation], DKS center, Kuiv, Ukraine.
4. Ukrainian state statistical service. Finance. Available at: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua). Accessed at 01.08.2015.
5. Ukrainian state treasury service. Budget report. Available at: [www.treasury.gov.ua](http://www.treasury.gov.ua). Accessed at 01.08.2015.
6. National commission of securities and stock market of Ukraine. Available at: <http://www.nssmc.gov.ua/>. Accessed at 01.08.2015.

Стаття надійшла до редакції 07.08.2015 р.