

Єфименко Т.І.,

доктор економічних наук, професор,
заслужений економіст України,
Президент ДННУ “Академія фінансового управління”

АНТИКРИЗОВЕ ПОДАТКОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

Розглянуто сутність, особливості та інструменти антикризового податкового регулювання. Проаналізовано міжнародний досвід регулювання фінансового сектору та оподаткування фінансових трансакцій.

The intension, features and tools of the anti-crisis fiscal regulations is review. The international experience on financial sector regulations and financial transaction tax is analyzed.

Ключові слова: фінансовий сектор, реформування, податкове регулювання, фінансові трансакції.

Розвиток фінансового сектору є важливим напрямом реалізації Програми економічних реформ на 2010—2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава”. Поточний стан фінансового сектору відбиває загальні проблеми національної економіки та великою мірою зумовлений кризовими процесами у світовій фінансовій системі. На сьогодні фінансовий сектор України не виконує функцію фінансового забезпечення стійкого економічного зростання належним чином¹. Для нього характерні недостатні обсяги, короткостроковість і неконкурентні ставки кредитування бізнесу порівняно з європейськими умовами, недосконала система захисту прав кредитора, вкладника та інвестора, низький рівень стійкості фінансового сектору до кризових явищ унаслідок недостатньої капіталізації, відсутність необхідних інституціональних умов для розвитку фондового ринку й фінансових інструментів, недосконалість аналізу, оцінки, прогнозування ризиків та управління стійкістю фінансової системи загалом.

На другому етапі реформ (до кінця 2012 р.) передбачено збільшити капіталізацію банків; удосконалити систему пруденційного нагляду за фінансовими установами; забезпечити перехід усіх учасників фінансового ринку на Міжнародні стандарти фінансової звітності; приватизувати банки, в яких держава стала основним власником у результаті рекапіталізації; нормативно врегулювати випуск і обіг похідних цінних паперів, фінансових інструментів вторинного іпотечного ринку; запровадити єдині правила розрахунків біржового курсу цінних паперів.

¹ Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава: Програма економічних реформ на 2010—2014 роки / Комітет з економічних реформ при Президентові України. — С. 14: [Електр. ресурс]. — http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf.

Реформування фінансового сектору відбувається одночасно з перетворенням податкової системи та вжиттям заходів зі стабілізації державного бюджету.

Відповідно до методології МВФ, фінансовий сектор — це *сектор фінансових корпорацій*. Він включає “всі корпорації або квазікорпорації-резиденти, основною функцією яких є *фінансове посередництво* або пов’язана з ним допоміжна фінансова діяльність. Фінансове посередництво може бути визначене як *вид продуктивної діяльності*, в процесі якої інституційна одиниця мобілізує кошти шляхом прийняття зобов’язань за власний рахунок із метою спрямування цих коштів іншим інституційним одиницям шляхом кредитування або придбання фінансових активів у інший спосіб”². До підсекторів фінансового сектору віднесено депозитні корпорації (центральный банк та інші депозитні корпорації); інші фінансові корпорації.

Інші депозитні корпорації охоплюють комерційні, інвестиційні, ощадні банки, ощадно-позикові асоціації, будівельні товариства та іпотечні банки, кредитні спілки та кредитні кооперативи, сільські й сільськогосподарські банки, компанії, що випускають дорожні чеки, які переважно займаються діяльністю, що властива фінансовим корпораціям, тощо. Основним видом діяльності інших депозитних корпорацій є фінансове посередництво, також вони *емітують зобов’язання, що включаються в національне визначення широкої грошової маси*.

Інші фінансові корпорації включають страхові корпорації й пенсійні фонди; інших фінансових посередників і допоміжні фінансові одиниці. Інші фінансові посередники (фінансові компанії, фінансові лізингові компанії, інвестиційні пули, андеррайтери цінних паперів і дилери, компанії-носії, посередники, що спеціалізуються на операціях із похідними фінансовими інструментами, спеціалізовані фінансові посередники) мобілізують кошти шляхом прийняття довгострокових або спеціалізованих форм депозитів і випуску цінних паперів та інструментів участі в капіталі³. Ці посередники спеціалізуються на кредитуванні конкретних категорій позичальників та на використанні спеціалізованих фінансових механізмів, таких як фінансовий лізинг, надання цінних паперів у позику та операції з похідними фінансовими інструментами. Допоміжні фінансові одиниці включають фінансові корпорації, діяльність яких тісно пов’язана з фінансовим посередництвом, але котрі не є посередниками (публічні біржі та ринки цінних паперів, брокери й агенти, компанії, що здійснюють обмін валюти, корпорації, які надають фінансові гарантії, страхові й пенсійні допоміжні одиниці)⁴.

Фінансовий сектор відіграє важливу роль у сучасній глобалізованій економіці. Так, у 2009 р. його частка у валовій доданій вартості у США, Канаді, Австралії, країнах ЄС сягала 8,08, 8,15, 8,53 і 5,8 % відповідно (табл. 1).

² Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике / МВФ. — Вашингтон, 2000. — С. 16.

³ Там само. — С. 19.

⁴ Там само. — С. 21.

Таблиця 1. Частка фінансового сектору у валовій доданій вартості країн, %

Рік	ЄС-27	Єврозона	США	Канада	Японія	Австралія
1980	—	4,74	4,91	4,84	5,17	3,74
1990	—	5,52	5,86	6,0	5,95	5,73
1995	—	5,46	6,64	6,62	6,18	6,06
2000	4,7	4,99	7,54	7,06	5,82	7,14
2005	5,2	6,32	7,97	7,37	6,69	7,79
2006	5,3	6,16	8,05	7,64	6,71	7,85
2007	5,3	5,89	7,90	7,78	6,43	8,99
2008	5,3	5,84	8,02	7,93	5,59	8,71
2009	5,8	—	8,08	8,15	—	8,53

Джерело: складено за даними: Financial Sector Taxation / Taxation Papers // Working Paper. — 2010. — № 25.

Як видно, динаміка зростання частки фінансового сектору у валовій доданій вартості у США, Канаді, Австралії випереджала відповідну динаміку в країнах ЄС і еврозони.

За період 2000—2010 рр. збільшилася частка доданої вартості за видом економічної діяльності “фінансове посередництво, нерухомість, оренда та комерційна діяльність” (у відсотках до загального обсягу) в країнах ОЕСР з 27,1 до 28,6 %; у США — з 31,7 до 34,2 %; у країнах ЄС — з 25,9 до 28,8 %; в країнах еврозони — з 26,3 до 29,0 %⁵.

У банківському секторі створюється приблизно 1,6 % світового ВВП, його активи сягають майже 100 трлн дол. США. Дохід до сплати податків 1000 топ-банків (згідно з їх “Tier 1” регулятивного капіталу) різко збільшився в докризовий період до 786 млрд дол., а норма дохідності щодо цього капіталу перевищила 23 %⁶.

Деякі показники діяльності банківського сектору США, Німеччини, Франції, Італії та Іспанії в 2000, 2005—2009 рр. характеризує табл. 2. Чистий процентний і непроцентний дохід у 2009 р. порівняно з 2000-им збільшився у банках США на 61,0 %, Іспанії — на 111,0 %, Франції — на 33,8 %, Італії — на 15,8 %, а в банках Німеччини він зменшився на 1,2 %.

Дохід, вилучений шляхом оподаткування з банківського сектору США, в 2006 р. становив 68,5, а в 2009-му — 5,7 млрд дол., Німеччини — 5,1 і 3,7 млрд євро, Франції — 5,1 і 3,9 млрд євро, Італії — 7,8 і 3,6 млрд євро, Іспанії — 4,6 і 1,4 млрд євро відповідно. Водночас розподілений прибуток банків у зазначених країнах становив відповідно 99,7 і 51,7 млрд дол.; 9,6 і 2,3 млрд євро; 14,6 і 6,4 млрд євро; 14,9 і 5,3 млрд євро; 9,5 і 8,5 млрд євро, а чистий дохід після сплати податків, що припадав у середньому на одну банківську установу, за вказаний період — відповідно

⁵ OECD Factbook 2011: Economic, Environmental and Social Statistics: [Електр. ресурс]. — <http://www.oecd.org/>

⁶ Addressing Tax Risks Involving Bank Losses. — OECD 2010. — Р. 14.

Таблиця 2. Деякі показники діяльності банківського сектору США, Німеччини, Франції, Італії, Іспанії в 2000, 2005—2009 рр. (у поточних цінах)

Показники	2000	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7
Сполучені Штати Америки, млн дол. США						
Процентний дохід	546 189,53	550 326,42	689 131,18	769 686,40	659 539,96	586 014,09
Процентні видатки	293 936,93	215 228,94	335 227,26	395 105,64	271 959,27	161 802,27
Чистий процентний дохід	252 252,62	335 097,48	353 903,92	374 580,76	387 580,69	424 211,82
Чистий непроцентний дохід	165 752,57	229 884,07	252 193,15	242 529,29	172 040,30	247 617,62
у т. ч. чистий прибуток або збиток від фінансових операцій	-1 185,93	4 963,90	2 427,58	-2 072,91	-15 679,43	1 031,90
Чистий процентний і непроцентний дохід	418 005,19	564 981,55	606 097,08	617 109,95	559 620,93	671 829,04
Чистий дохід до формування резервів	161 196,56	231 528,53	248 480,28	224 553,14	189 728,15	283 394,29
Чисті резерви	32 784,62	30 823,40	31 610,76	72 116,07	191 944,04	258 495,78
Дохід до сплати податків	128 411,94	200 705,13	216 869,52	152 437,07	-2 215,89	24 898,50
Дохід, вилучений шляхом оподаткування	43 165,52	63 725,88	68 462,59	46 588,33	4 392,44	5 697,55
Чистий дохід після сплати податків	85 246,42	136 979,25	148 406,93	105 848,74	-6 608,32	19 200,95
Розподілений прибуток	63 406,84	79 311,10	99 703,45	113 310,25	51 903,53	51 687,59
Нерозподілений прибуток	21 839,57	57 668,16	48 703,48	-7 461,51	-58 511,85	-32 486,64
Кількість банківських установ*	20 430	17 706	17 293	16 878	16 345	15 801
Число зайнятих**	2 093 973	2 361 370	2 433 386	2 450 506	2 391 916	2 302 628
Німеччина, млн євро						
Процентний дохід	295 127	256 932	279 105	321 070	327 959	232 155
Процентні видатки	224 956	176 251	197 428	236 840	244 654	149 384
Чистий процентний дохід	70 171	80 681	81 677	84 230	83 305	82 771
Чистий непроцентний дохід	35 157	34 065	33 590	28 008	9 306	21 256
у т. ч. чистий прибуток або збиток від фінансових операцій	6 275	11 403	4 379	-1 142	-18 735	6 885
Чистий процентний і непроцентний дохід	105 328	114 746	115 267	112 238	92 611	104 027
Чистий дохід до формування резервів	30 178	39 065	37 203	34 113	17 266	25 398
Чисті резерви	13 072	8 721	12 752	8 534	36 065	28 497
Дохід до сплати податків	17 106	30 344	24 451	25 579	-18 799	-3 099
Дохід, вилучений шляхом оподаткування	6 184	9 280	5 103	5 634	1 134	3 707
Чистий дохід після сплати податків	10 922	21 064	19 348	19 947	-19 933	-6 805
Розподілений прибуток	7 798	7 890	9 646	13 090	2 966	2 302
Нерозподілений прибуток	3 124	13 174	9 702	6 857	-22 899	-9 107
Кількість банківських установ*	2 575	1 934	1 891	1 856	1 816	1 774
Число зайнятих**	727 100	659 200	649 300	649 450	644 400	633 550
Франція, млн євро						
Процентний дохід	214 092,69	158 715,81	205 176,03	270 374,98	293 674,05	203 055,59
Процентні видатки	185 265,80	129 786,92	179 812,87	248 715,52	262 799,35	161 637,74
Чистий процентний дохід	28 826,89	28 928,89	25 363,16	21 659,46	30 874,71	41 417,85
Чистий непроцентний дохід	44 876,26	47 556,53	74 636,92	65 664,78	33 065,30	57 209,20
у т. ч. чистий прибуток або збиток від фінансових операцій	13 475,73	12 593,92	22 383,03	14 128,28	-14 854,42	15 179,87
Чистий процентний і непроцентний дохід	73 703,15	76 485,41	100 000,08	87 324,24	63 940,01	98 627,05
Чистий дохід до формування резервів	25 051,95	26 377,48	41 979,46	27 283,73	2 865,80	37 097,35
Чисті резерви	5 656,93	-52,50	2 769,91	4 849,38	12 140,07	15 573,33
Дохід до сплати податків	19 395,02	26 429,99	39 209,55	22 434,35	-9 274,27	21 524,03
Дохід, вилучений шляхом оподаткування	3 793,24	3 159,93	5 054,61	866,17	-2 361,15	3 872,08
Чистий дохід після сплати податків	15 601,78	23 270,06	34 154,95	21 568,17	-6 913,12	17 651,95
Розподілений прибуток	7 418,63	11 063,80	14 588,31	9 219,05	4 888,90	6 361,64
Нерозподілений прибуток	8 183,16	12 206,26	19 566,63	12 349,12	-11 802,02	11 290,31
Кількість банківських установ*	1 108	373	363	349	338	325
Число зайнятих**	399 320	385 618	411 191	430 031	428 512	421 988

Закінчення табл. 2

1	2	3	4	5	6	7
Італія, млн євро						
Процентний дохід	89 177,0	89 790,0	106 032,31	138 000,75	161 177,20	104 013,70
Процентні видатки	46 968,0	39 488,0	55 847,15	83 415,58	102 169,03	55 295,51
Чистий процентний дохід	42 209,0	50 302,0	50 185,15	54 585,17	59 008,17	48 718,19
Чистий непроцентний дохід	23 808,10	23 731,90	33 684,09	30 816,37	19 673,76	27 760,14
у т. ч. чистий прибуток або збиток від фінансових операцій	1 479,0	428,80	642,92	-631,95	-2 436,34	687,46
Чистий процентний і непроцентний дохід	66 017,10	74 033,90	83 869,24	85 401,54	78 681,93	76 478,33
Чистий дохід до формування резервів	29 040,10	29 704,90	35 991,76	35 834,65	27 993,31	28 138,65
Чисті резерви	6 387,95	7 069,20	5 791,78	3 777,76	16 139,43	17 082,82
Дохід до сплати податків	22 652,15	22 635,70	30 199,98	32 056,89	11 853,88	11 055,83
Дохід, вилучений шляхом оподаткування	8 585,40	6 183,90	7 791,71	8 413,22	1 340,23	3 627,65
Чистий дохід після сплати податків	14 066,75	16 451,80	22 408,27	23 643,67	10 513,66	7 428,18
Розподілений прибуток	7 722,20	12 290,0	14 910,21	14 006,85	5 586,30	5 260,58
Нерозподілений прибуток	6 344,55	4 161,80	7 498,05	9 636,81	4 927,36	2 167,59
Кількість банківських установ*	827	775	784	800	795	768
Число зайнятих**	344 100	336 398	339 321	341 251	338 796	328 582
Іспанія, млн євро						
Процентний дохід	50 419	63 570	86 962	124 850	153 688	110 891
Процентні видатки	28 236	32 972	50 583	81 458	106 495	60 055
Чистий процентний дохід	22 183	30 598	36 380	43 391	47 192	50 838
Чистий непроцентний дохід	12 350	16 148	22 421	25 268	22 921	22 024
у т. ч. чистий прибуток або збиток від фінансових операцій	4 410	3 643	8 640	8 622	7 186	7 193
Чистий процентний і непроцентний дохід	34 534	46 746	58 801	68 661	70 113	72 861
Чистий дохід до формування резервів	13 461	22 479	32 801	39 886	39 902	42 724
Чисті резерви	3 658	6 278	9 024	10 567	19 505	28 357
Дохід до сплати податків	9 801	16 202	23 776	29 319	20 397	14 367
Дохід, вилучений шляхом оподаткування	1 517	2 585	4 575	4 118	1 903	1 365
Чистий дохід після сплати податків	8 285	13 617	19 202	25 201	18 495	13 002
Розподілений прибуток	4 108	7 341	9 521	11 744	10 993	8 468
Нерозподілений прибуток	4 177	6 276	9 681	13 457	7 501	4 533
Кількість банківських установ*	281	269	272	280	286	280
Число зайнятих**	238 587	247 765	256 585	269 932	270 855	263 101

* У одиницях.

** У особах.

Джерело: складено за даними: OECD. StatExtracts. Finance: [Електр. ресурс]. — <http://www.oecd.org/>

8,6 і 1,2 млн дол.; 10,2 і -3,8 (збиток) млн євро; 94,1 і 54,3 млн євро; 28,6 і 9,7 млн євро; 70,6 і 46,4 млн євро⁷.

Відношення обсягу доходу, вилученого шляхом оподаткування, до обсягу доходу до сплати податків у банківському секторі зазначених країн характеризує табл. 3.

Як видно, зазначене відношення було значно нижчим у банківському секторі Франції та Іспанії порівняно з його рівнем у США, Німеччині й Італії.

Чисті резерви у 2009 р. збільшилися порівняно з 2000-им у банківському секторі США майже у 8 разів, Німеччини — більш ніж у 2 рази, Франції — у 2,8, Італії — в 2,7, Іспанії — у 7,8 раза.

⁷ Розраховано за даними табл. 2.

Таблиця 3. Відношення обсягу доходу, вилученого шляхом оподаткування, до обсягу доходу до сплати податків у банківському секторі США та деяких країн ЄС у 2000, 2005—2009 рр., %

Рік	США	Німеччина	Франція	Італія	Іспанія
2000	33,61	36,15	19,55	37,90	15,48
2005	31,75	30,58	11,96	27,31	15,95
2006	31,56	20,87	12,89	25,80	19,24
2007	30,56	22,03	3,86	26,24	14,05
2008	6,6*	19,9**	6,9**	11,31	9,33
2009	22,88	6,8**	17,99	32,81	9,50

* Чистий збиток після сплати податків, млрд дол.

** Чистий збиток після сплати податків, млрд євро.

Джерело: розраховано за даними табл. 2.

Відношення обсягу кредитів, наданих банківським сектором США, до ВВП у 2006 р. становило 57,6 %, у 2007-му — 59,8, у 2008-му — 58,3, у 2009 р. — 55,2 %. В Німеччині — відповідно 123,6, 127,4, 120,8, 120,5 %; у Франції — відповідно 98,2, 109,7, 112,6, 114,3 %; в Італії — відповідно 88,4, 93,3, 96,7, 97,7 %; в Іспанії — відповідно 155,6, 169,6, 174,8, 181,1 %⁸.

Слід зазначити, що протягом останніх двадцяти років фінансовий сектор динамічно розвивався під впливом світових і регіональних інтеграційних процесів, у постсоціалістичних країнах сформувалися нові фінансові інститути. Стрімке розширення Європейського Союзу, утворення єврозони супроводжувалися становленням нової фінансової архітектури, розбудовою наднаціональних координаційних та регулюючих монетарних і фіскальних механізмів⁹.

Випереджаюче економічне зростання в країнах із ринками, що розвиваються, стало можливим завдяки реформуванню фінансового сектору, збільшенню його глибини й активному впливу на інвестиційні процеси в реальному секторі економіки¹⁰.

Дослідження фінансового сектору проводилися за декількома напрямками¹¹. Зокрема, щодо його впливу на умови економічного зростання, взаємозв'язку фінансового й економічного розвитку в широкому розумінні. З одного боку, фінансовий сектор повинен сприяти заощадженням, інфраструктурно їх обслуговувати, з другого — бути ефективним і далекоглядним посередником щодо їх трансформації в реальні інвестиції шляхом кредитування, страхування, гарантування, забезпечення процентної прибутковості депозитів та власної діяльності.

⁸ Розраховано за даними OECD.

⁹ *Науменкова С.В., Міщенко С.В.* Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури. — К.: Ун-т банк. справи; Центр наук. досліджень Нац. банку України, 2009. — 384 с.

¹⁰ Market Regulation and Reforms in Emerging Markets / Ed. by Masahiro Kawai and Eswar Prasad; Asian Development Bank Institute. — Brookings Institution Press, 2011. — 409 p.

¹¹ *Aghion P., Howitt P., Mayer-Foulkes D.* The effect of financial development on convergence: Theory and evidence // Quarterly Journal of Economic. — 2005. — Vol. 120. — P. 173—222; *Angelini A.*,

Фінансовий сектор виконує зазначені функції в умовах певної монетарної й фіскальної політики уряду, яка створює “зовнішні” умови для цих функцій. Як зазначав Дж. Тобін, “сильна політика зростання повинна обмежувати споживання з допомогою податків або економії на поточних видатках уряду, водночас збільшуючи суспільні інвестиції та заохочуючи приватні інвестиції з допомогою податкових пільг або низької ставки процента й високої ліквідності”¹². На його думку, розширення фінансового посередництва (шляхом підвищення ефективності фінансових інститутів або створення нових типів посередників) за інших незмінних умов справлятиме розширювальний вплив на економіку.

Втім, незмінність умов — рятівне коло для теорії та дуже небезпечний риф для практичних рішень у галузі економічної й фінансової політики. Ефективність

Kashyap A., Mojon B. Monetary policy transmission in the euro area. — Cambridge: Cambridge University Press, 2003; *Barrrell R., Davis E., Karim D., Liadze I.* Bank regulation, property prices and early warning systems for banking crises in OECD countries // *Journal of Banking and Finance*. — 2010. — Vol. 34. — P. 2255–2264; *Basel Committee on Banking Supervision* Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer. — 2010: [Електр. ресурс]. — <http://www.bis.org/>; *Beck T., Laeven L., Levine R., Pennacchi G.* Special issue: Banking and bank regulation: Challenges for the future // *Journal of Financial Intermediation*. — 2008. — Vol. 17, Issue 4. — P. 509, 510; *Beck T., Demirgüç-Kunt A.* Financial institutions and markets across countries and over time — data and analysis // *World Bank Policy Research Working Paper*. — 2009. — No 4943. — 46 p.; *Bordo M., Rousseau P.* Historical evidence on the finance-trade-growth nexus // *NBER Working Paper*. — 2011. — No 17024. — 23 p.; *Borio C.* Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? // *CESifo Economic Studies*. — 2003. — Vol. 49. — P. 181–216; *Brunnermeier M., Crockett A., Goodhart C., Persaud A., Shin H.* The Fundamental Principles of Financial Regulation. — London: Centre for Economic Policy Research, 2009: [Електр. ресурс]. — <http://www.cepr.org/pubs/books/P197.asp>; *Calzolari G., Loranth G.* Regulation of multinational banks: A theoretical inquiry // *Journal of Financial Intermediation*. — 2011. — Vol. 20, Issue 2. — P. 178–198; *Capelle-Blancard G., Labonne C.* More Bankers, More Growth? Evidence from OECD Countries / CEPII // *Working Paper*. — 2011. — No 22, November. — 24 p.; *Demirgüç-Kunt A., Detragiache E., Tresselt T.* Banking on the principles: Compliance with Basel Core Principles and bank soundness // *Journal of Financial Intermediation*. — 2008. — Vol. 17, Issue 4. — P. 511–542; *Frait J., Komarkova Z.* Financial Stability, Systemic Risk and Macroprudential Policy. Occasional Publications — Chapters in Edited Volumes // *CNB Financial Stability Report 2010/2011 / Czech National Bank, Research Department*. — P. 96–111; *Gennaioli N., Shleifer A., Vishny R.* Financial Innovation and Financial Fragility / *Fondazione Eni Enrico Mattei // Working Paper*. — 2010. — No 114. — 42 p.; *Hasan I., Koetter M., Wedow M.* Regional growth and finance in Europe: is there a quality effect of bank efficiency? // *Journal of Banking and Finance*. — 2009. — Vol. 33 (8). — P. 1446–1453; *King R., Levine R.* Finance and growth: Schumpeter might be right // *Quarterly Journal of Economics*. — 1993. — Vol. 108-3. — P. 717–737; *Levine R.* Finance and growth: Theory and evidence. *Handbook of Economic Growth*, 1. — 2005; *Levine R., Loayza N., Beck T.* Financial intermediation and growth: Causality and causes // *Journal of Monetary Economics*. — 2000. — Vol. 46. — P. 31–77; *McGrath P.* Financial Deregulation and Financial Development, and Subsequent Impact on Economic Growth in the Czech Republic, Hungary and Poland / *William Davidson Institute // Working Paper*. — 2006. — No 828, June. — 62 p.; *Minsky H.* Can “it” happen again?: *Essays on Instability and Finance / ME Sharpe*. — NY, 1982. — 301 p.; *Rousseau P., Wachtel P.* What is happening to the impact of financial deepening on economic growth? // *Economic Inquiry*. — 2011. — Vol. 49 (1). — P. 276–288; *Stiglitz J., Weiss A.* Credit Rationing in Markets with Imperfect Information // *American Economic Review*. — 1981. — No 77 (3). — P. 393–410; *Tobin J.* On the efficiency of the financial system // *Lloyds Bank Review*. — 1984. — No 153. — P. 1–15; *Wachtel P.* How much do we really know about growth and finance? // *Economic Inquiry*. — 2003. — Vol. 88. — P. 33–47; *U.S. Department of the Treasury.* Financial regulatory reform — a new foundation: rebuilding financial supervision and regulation / *Proposal, Washington, D.C.* — June 17. — 2009: [Електр. ресурс]. — http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf.

¹² *Тобін Дж.* Денежная политика и экономический рост: Пер. с англ. — М.: Книжный дом “Либроком”, 2010. — С. 122.

цих рішень визначається врахуванням і прогнозуванням саме *змінних* умов. Шоки пропозиції в реальному секторі та ліквідності у фінансовому секторі — прояви *змінних* умов, виникнення котрих не очікувалося. Складність фінансової системи є результатом її розвитку, пристосування до умов невизначеності та водночас фактором вразливості, залежності від “відмов” окремих елементів.

На нашу думку, деякі загальні підходи теорії фінансового посередництва увійшли в певну суперечність із реальною практикою, що засвідчили процеси, які передували фінансовій кризі та відбувалися в період 2007—2009 рр. Деякі складові зазначеної теорії потребують переосмислення й модернізації¹³. Почати треба з того, що неокласичне пояснення посередницької природи фінансового сектору недосконалістю ринків підводить до висновку: розвиток фінансового сектору відбиває зростаючу недосконалість ринків. Але чому, незважаючи на історичну еволюцію, ринки втрачають досконалість? І чи насправді це так? А якщо вони все-таки стають досконалішими, то що зумовлює поглиблення фінансового сектору? Для відповіді залучається ідея інформаційної асиметрії.

Так, визнано, що фінансове посередництво сприяє зменшенню інформаційної асиметрії, яка виникає в процесі трансформації заощаджень у інвестиції. При цьому недостатня увага звертається на збільшення *асиметрії ризиків у відносинах фінансового сектору з позичальниками і кредиторами*.

Абсорбція ризику є однією з основних функцій як банківської, так і страхової підсистем фінансового сектору. Ця функція виникає внаслідок невідповідності між пропозицією заощаджень і попитом на інвестиції. Вважається, що на вкладників (заощаджувачів) потенційно припадає більше ризиків, ніж на реальних інвесторів, оскільки для перших утворюється подвійна залежність від мотивів і цілей поведінки, якості й “моральності” управлінських рішень фінансових посередників та інвесторів. Саме створення інститутів страхування вкладів і законодавче встановлення нормативних вимог до банків щодо участі в такому страхуванні є підтвердженням того, що заощаджувач-вкладник перебуває як на початку руху грошей по всьому ланцюжку трансакцій “фінансові посередники — інвестори/підприємці — контрагенти — споживачі — підприємці/інвестори — фінансові посередники”, так і на вершині перевернутої піраміди ризиків та кінцевої фінансової відповідальності перед самим собою за вибір фінансового посередника та рішення щодо обсягів, термінів і умов його кредитування.

Ризик заощаджувача-вкладника посилюється внаслідок непрозорості для нього тих трансакцій, які здійснює фінансовий посередник, використовуючи депозити. Відносини між фінансовим посередником та іншими посередниками чи інвесторами або іншими вкладниками є “чорним ящиком” для конкретного заощаджувача-вкладника. Інформація про бізнес фінансового посередника, котру може отримати заощаджувач-вкладник, обмежується переважно даними обов’язкової фінансової

¹³ Див.: *Scholtens B., Wensveen D. van. The Theory of Financial Intermediation: An Essay On What It Does (Not) Explain. — Vienna: SUERF (SUEFR Studies: 2003/1). — 59 p.*

звітності, доступність до якої є формальною або практично неможливою. Існуюча теорія фінансового посередництва пояснює функції фінансового сектору необхідністю подолання асиметричності інформації щодо прийняття рішень про трансформацію заощаджень у інвестиції. Але ця теорія ігнорує асиметричність інформації у відносинах між заощаджувачем-вкладником і фінансовими посередниками. Вибухове розширення трансакцій із похідними фінансовими інструментами, що сталося у фінансовому секторі протягом останніх двох десятиліть, ще більше поглибило вказану асиметричність та, відповідно, збільшило ризики заощаджувачів-вкладників. Якщо для банківських депозитів існують інституційні механізми гарантування вкладів, то для операцій із похідними фінансовими інструментами вони відсутні та навряд чи взагалі будуть створені.

Розвиток у самому фінансовому секторі “посередництва другого, третього та інших порядків” свідчить про ускладнення фінансової системи й водночас *зростання не так екзогенних, як ендогенних загроз для її стійкості*. Крім того, підвищуються ризики “другого, третього та інших порядків”, котрі не можуть бути застраховані й компенсовані для заощаджувачів-вкладників. Це зумовлює об’єктивну потребу в розвитку форм регулювання фінансового сектору, які можуть бути відмінними від існуючих.

Термін “регулювання фінансового сектору” ми використовуємо в широкому розумінні. Його складовими є державний нагляд, державний контроль, нормативно-фінансове регулювання, податкове регулювання, інституційне регулювання. У вузькому розумінні цей термін означає фактично нормативно-фінансове регулювання та нагляд. Інституційне регулювання фінансового сектору означає встановлення і зміну для нього правових (формальних) норм, правил, обмежень тощо, неформальне застосування звичаїв, традицій, а також регулювання утворення й ліквідації організацій — учасниць фінансового сектору, а саме фінансових посередників, організацій-регуляторів. Зрозуміло, що й державний нагляд, і державний контроль, і нормативно-фінансове регулювання, й податкове регулювання інституційно оформлені відповідно до структури організацій — учасниць фінансового сектору — банківських і небанківських фінансових установ.

Термін “фінансові інститути” також використовується нами в широкому розумінні — як фінансові норми, правила, обмеження, дозволи, що встановлені законодавством або звичаєм, традицією; організації, що є учасниками й регуляторами фінансового сектору.

Оподаткування фінансового сектору є складовою загальної системи оподаткування. Під податковим регулюванням фінансового сектору розуміються чітко визначені за цілями й очікуваними результатами зміни в системі його оподаткування, котрі пов’язуються з необхідністю: а) реагування на явища і процеси, що відбуваються в цьому секторі; б) попередження негативних явищ та процесів, які можуть відбутися в секторі; в) сприяння посиленню, розвитку певних явищ і процесів, котрі вже спостерігаються або бажані у фінансовому секторі. За змістом антикризовому податковому регулюванню відповідають пункти а і б. Окрім того,

таке регулювання може бути спрямоване як на сам фінансовий сектор, так і на процеси, що відбуваються внаслідок впливу цього сектору на всю національну економіку.

Розширення фінансових інструментів — це продукт діяльності фінансового сектору, що розвивався за власними потребами як порівняно самостійна підсистема економіки. Темпи глобалізації цього сектору значно випередили динаміку відповідних процесів у реальних секторах національних економік. Частка фінансового сектору у валовій доданій вартості набагато менша за його частку в сукупних активах.

“Фінансіоналізація” перетворилася на роздування глобальних фінансових бульбашок, розрив яких загрожує економікам розвинутих країн вибухом нової великої депресії. Розвиток фінансових інструментів та формування фінансових бульбашок значно подовжили ланцюжок ризиків як для суб’єктів заощаджень та інвесторів, так і для самого фінансового сектору. Підвищення ризиків збільшує плату за них, зумовлює витрати на страхування, компенсацію страхового випадку й, безперечно, роздуває вартісні обсяги відповідних фінансових угод і операцій. Ризик ліквідності — головний ризик фінансового сектору. Його страхування є суперризиком та фактично не можливе без створення фінансових пірамід у межах самого фінансового сектору. Звідси випливає потреба в попередженні ризиків фінансового сектору не тільки шляхом нагляду та нормативно-фінансового регулювання, а й шляхом податкового регулювання.

Податки у фінансовому секторі можуть бути також платою фінансових посередників суспільству за мультиплікацію ризиків для всієї економіки, котру здійснює фінансовий сектор, розвиваючи фінансове посередництво другого, третього та інших порядків.

Практика показала, що фінансовий сектор не тільки сприяє економічному розвитку і зростанню, він може продукувати негативні зовнішні ефекти, для компенсації яких доцільно використовувати спеціальні податки за аналогією з “податком Пігу”.

Залежність реального сектору від фінансового поширює на перший ризики другого. Без наявності “буфера” між ними кризові явища у фінансовому секторі можуть швидко завершитися скороченням сукупного попиту, реального ВВП, загальною економічною кризою.

Таким чином, органи нагляду й регулювання фінансового сектору фактично несуть відповідальність за попередження ризиків, що можуть призвести до фінансової й економічної кризи. Але це тільки суспільно-політична, а не фінансова відповідальність. Незважаючи на створення в розвинутих країнах (насамперед у США, країнах ЄС) інституціональної системи регулювання фінансового сектору, фінансова криза розпочалася саме в США та набула глибокого характеру в ЄС.

Регулювання фінансового сектору (нормативно-фінансове) виявилось недостатнім для попередження фінансової кризи. Цей висновок є загальним і для США, і для розвинутих європейських країн, і для країн із ринками, що розвиваються,

зокрема України. Звідси випливають сценарії прийняття політико-економічних і управлінських рішень: 1) посилення заходів із фінансового регулювання, вдосконалення його діючих інститутів та створення нових; 2) запровадження форм регулювання фінансового сектору, альтернативних діючим, зокрема його податкового регулювання; 3) створення “буферних” наднаціональних фінансових фондів із використанням коштів державних бюджетів, бюджету ЄС для забезпечення фінансової стабілізації в широкому розумінні; 4) координоване вжиття національними урядами заходів бюджетної консолідації. Зрозуміло, що жоден із цих сценаріїв не буде успішним сам по собі. Інше питання — “вага” кожного з них у загальному комплексі антикризових попереджувальних заходів.

Криза засвідчила, що відбулося фактично перекладання ризиків фінансового сектору (власне фінансових і управлінських) на його кредиторів, у т. ч. на національні уряди, регуляторів та міждержавні інтеграційні інституції. Разом із тим криза суверенних боргів у країнах ЄС, насамперед у Греції, може призвести до знецінення державних боргових цінних паперів, які становлять істотну частку в активах комерційних банків. Тісна економічна й валютна інтеграція в Європі, з одного боку, сприяла прийняттю координованих антикризових політико-економічних рішень, а з другого — засвідчила відсутність національних бар’єрів для фінансової кризи. Отже, чим вищий ступінь фінансової глобалізації, міждержавної економічної й валютної інтеграції, тим більші ризики перетворення первісно локальних кризових явищ у окремих сегментах фінансового сектору на загальнонаціональні, регіональні, глобальні.

Головною особливістю кризи у фінансовому секторі є те, що вона стала катализатором кризи державних фінансів. Рекапіталізація банківської системи за участі держави, масштабні програми підтримки реального сектору, фіскальне стимулювання в умовах погіршення світової кон’юнктури зумовили зростання державних боргів, збільшення навантаження на державні бюджети. Обслуговування та погашення цих державних боргів у *короткостроковому періоді* потребує додаткових фінансових джерел. Внесок секторів економіки, в т. ч. фінансових інститутів, у динаміку загального боргу відносно ВВП у деяких розвинутих країнах характеризує табл. 4.

Станом на I—II кв. 2011 р. найбільші показники відношення загального боргу до ВВП мали Ірландія (663 %), Японія (512 %), Великобританія (507 %), Іспанія (363 %), Португалія (356 %); показники відношення боргу фінансових інститутів до ВВП — знову ж таки Ірландія (259 %), Великобританія (219 %), Японія (120 %). За період 1990—2009 рр. значне зростання показника відношення боргу фінансових інститутів до ВВП продемонстрували Іспанія (в 9,1 раза), Канада (у 3,33 раза), Великобританія (в 3,23 раза), Південна Корея (у 3,15 раза), Німеччина (в 2,42 раза), США (у 2,21 раза).

Разом із тим світова фінансова криза актуалізувала як теоретичні, так і практичні пошуки інструментів антикризового податкового регулювання фінансового сектору в розвинутих країнах, насамперед Євросоюзу, зокрема щодо можливостей

Таблиця 4. Загальний борг у деяких розвинутих країнах у 1980–2009 рр. та в I і II кв. 2011 р. за секторами економіки, % ВВП

Рік	Загальний борг	Уряд	Нефінансові корпорації	Фінансові інститути	Домашні господарства
1	2	3	4	5	6
Бразилія					
2000	121	68	32	16	6
2008	142	66	30	33	13
Індія					
2000	97	70	22	2	2
2008	129	66	42	11	10
Іспанія					
1980	108	16	57	11	24
1990	128	40	49	9	30
2000	193	63	74	11	45
2009	366	56	141	82	87
II кв. 2011	363	71	134	76	82
Італія					
1995	196	100	53	26	18
2000	235	107	55	51	22
2009	315	109	83	82	41
I кв. 2011	314	111	82	76	45
Канада					
1990	210	72	62	15	61
2000	217	71	56	26	64
2009	259	65	56	50	88
II кв. 2011	276	69	53	63	91
Китай					
2000	156	23	108	21	4
2008	159	32	96	18	12
Німеччина					
1991	168	36	48	33	51
2000	267	59	65	73	71
2009	285	73	69	80	64
II кв. 2011	278	83	49	87	60
Південна Корея					
1980	131	15	72	30	15
1990	157	6	80	34	37
2000	238	13	101	76	48
2009	333	31	116	107	78
II кв. 2011	314	33	107	93	81
Російська Федерація					
2000	45	19	16	9	1
2008	71	5	40	16	10
Великобританія					
1990	224	32	66	60	65
2000	312	42	78	124	68
2009	466	59	110	194	103
II кв. 2011	507	81	109	219	98

Закінчення табл. 4

1	2	3	4	5	6
США					
1980	154	38	52	16	49
1990	204	57	65	24	59
2000	227	45	67	43	72
2009	296	67	79	53	97
II кв. 2011	279	80	72	40	87
Франція					
1994	208	48	77	56	28
2000	234	59	89	56	30
2009	323	80	114	84	44
II кв. 2011	346	90	111	97	48
Швейцарія					
1999	300	45	79	61	115
2007	313	37	75	84	118
Японія					
1980	244	46	108	45	46
1990	391	59	147	119	66
2000	439	131	125	109	74
2009	471	197	95	110	69
II кв. 2011	512	226	99	120	67
Австралія					
II кв. 2011	277	21	59	91	105
Греція					
II кв. 2011	267	132	65	7	62
Португалія					
I кв. 2011	356	79	128	55	94
Ірландія					
I кв. 2011	663	85	194	259	124

Джерело: складено за даними: Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences / McKinsey Global Institute (MGI). — January 2010.

уведення податків на фінансові трансакції, фінансову діяльність тощо¹⁴. Ці пошуки пов'язані також із необхідністю забезпечити адекватну участь фінансового сектору в покритті бюджетних витрат, зумовлених кризовими явищами у сфері державних фінансів, обмежити надмірно ризиковану діяльність фінансових посередників, вжити регулюючих заходів із метою акумуляції фінансових ресурсів для подолання боргової кризи, досягнення цілей координованої бюджетно-податкової політики.

¹⁴ Beck T., Levine R., Levkov A. Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States // Journal of Finance. — 2010. — Vol. 65, No 5. — P. 1637—1667; Castanheira M., Nicodeme G., Profeta P. On the political economics of tax reforms / CEPR Discussion Papers DP8507, Centre for Economic Policy Research. — 2011. — P. 49; Global Financial Stability Report. Grappling with Crisis Legacies / International Monetary Fund. — September 2011. — P. 162; Keen M. Rethinking the Taxation of the Financial Sector // CESifo Economic Studies. — 2011. — Vol. 57, No 1. — P. 24; Keen M., Klemm A., Perry V. Tax and the crisis // Fiscal Studies. — 2010. — No 31. — P. 43—79; Kose A., Prasad E. Emerging Markets: Resilience and growth amid global turmoil — The Brookings Institution, 2010. — P. 197; The International Financial Crisis: Have the Rules of

В жовтні 2010 р. Європейська комісія підготувала робочий документ щодо введення податків на фінансові трансакції, фінансову діяльність¹⁵. У вересні 2011 р. вона оприлюднила проект директиви щодо податку на фінансові трансакції¹⁶.

Для того щоб внутрішній ринок функціонував належним чином, даний податок повинен застосовуватися до торгівлі широким переліком фінансових інструментів, включаючи структуровані продукти, — як на організованих ринках і в позабіржовому порядку, так і щодо укладання та зміни деривативних договорів (контрактів). Фінансові операції в цьому контексті означають:

- а) купівлю і продаж фінансового інструменту, включаючи угоди репо та зворотне репо, а також угоди про надання й отримання у борг цінних паперів;
- б) передачу між організаціями права розпорядження фінансовим інструментом власника, а також будь-яку подібну операцію, що передбачає передачу ризику, пов'язаного з фінансовим інструментом, у випадках, які не підпадають під умови, визначені пунктом а;
- в) укладення або зміну (модифікацію) деривативних угод.

До фінансових інструментів, за визначенням Єврокомісії, належать такі:

- 1) цінні папери, що перебувають у обігу;
- 2) інструменти грошового ринку;
- 3) паї організацій колективного інвестування;
- 4) опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні процентні угоди та будь-які інші похідні контракти, що належать до цінних паперів, валют, процентних ставок чи прибутковості або до інших похідних інструментів, фінансових індексів чи фінансових показників, котрі можуть виконуватися шляхом поставки базисного активу або розрахунків грошовими коштами;
- 5) опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні процентні угоди та будь-які інші похідні контракти, пов'язані з товарами, розрахунки, що повинні проводитися грошовими коштами

Finance Changed? / Ed. by A. Demirgüç-Kunt, D. Evanoff, G. Kaufman // World Scientific Studies in International Economics. — 2011. — Vol. 14; Tax reforms in EU Member States 2011 (Tax policy challenges for economic growth and fiscal sustainability) / European Commission // Working Paper. — 2011. — No 28. — P. 137; Financial Sector Taxation / European Commission // Taxation Paper. — 2010. — No 25. — P. 42; *Hemmelgarn T., Nicodeme G.* The 2008 Financial Crisis and Tax Policy / European Commission Directorate-General for Taxation and Customs Union, Taxation trends in the European Union, European Commission // Working Paper. — 2010. — No 20; Financial market regulation and reforms in emerging markets / Ed. by Masahiro Kawai and Eswar Prasad; The Brookings Institution. — 2010. — P. 409; The EEAG report on the European economy 2011 / European Economic Advisory Group, CESifo. — Munich, 2011; *Prammer D.* Quality of taxation and the crisis: Tax shifts from a growth perspective. Taxation Papers / European Commission // Working Paper. — 2011. — No 29. — P. 55; Proposed bank levies — comparison of certain jurisdictions. — KPMG. — 2011; World Economic Outlook. October 2010. Recovery, Risk and Rebalancing / International Monetary Fund. — P. 217; World Economic outlook. September 2011. Slowing Growth, Rising Risks / International Monetary Fund. — P. 219; *Жомотт Ф.* Устранение недостатков в ЭВС // Финансы и развитие. — 2011. — Дек. — С. 41, 42; *Прасад Э.* Смена ролей // Финансы и развитие. — 2011. — Дек. — С. 26—29.

¹⁵ European Commission. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Taxation of the Financial Sector. — Brussels, 07.10.2010, COM (2010) 549 final. — P. 8.

¹⁶ European Commission. Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC. — Brussels, 28.09.2011, COM (2011) 594 final. 2011/0261 (CNS). — P. 31.

або можуть проводитися у грошовій формі на розсуд однієї зі сторін (із причини іншої, ніж невиконання зобов'язань або настання іншої події, що припиняє дію контракту); б) опціони, ф'ючерси, свопи та будь-які інші похідні контракти, пов'язані з товарами, розрахунки за якими можуть здійснюватися шляхом поставки базисного активу, за умови, що торгівля такими товарами ведеться на регульованому ринку та/або багатосторонніми торговими системами (БТС); 7) опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні контракти та будь-які інші похідні контракти на товари, розрахунки за якими можуть здійснюватися шляхом поставки базисного активу, не включені до пункту та не мають комерційної спрямованості, яким притаманні риси інших похідних фінансових інструментів, у т. ч. із урахуванням того, чи проводяться розрахунки за ними через визнані клірингові організації або до них застосовуються вимоги регулярного внесення маржі; 8) похідні інструменти, призначені для передачі кредитного ризику; 9) фінансові контракти на різницю (CFD); 10) опціони, ф'ючерси, свопи, форвардні процентні угоди та будь-які інші похідні контракти на кліматичні змінні, транспортні тарифи, норми емісій і рівень інфляції або інші показники офіційної економічної статистики, розрахунки за якими повинні проводитися грошовими коштами або можуть здійснюватись у грошовій формі на розсуд однієї зі сторін (із причини іншої, ніж невиконання зобов'язань або настання іншої події, котра припиняє дію контракту), а також будь-які інші похідні контракти на активи, права, зобов'язання, індекси й показники, які мають характеристики інших похідних фінансових інструментів, у т. ч. із урахуванням того, чи здійснюється торгівля такими інструментами на регульованому ринку або БТС; а також чи проводяться розрахунки за ними через визнані клірингові організації або до них застосовуються вимоги регулярного внесення маржі.

Протягом кризового періоду у США, країнах ЄС та інших використано значні ресурси для забезпечення фінансової стабільності, підтримки фінансових інститутів і реального сектору економіки. Результатом таких дій стало збільшення економічного тягаря для платників податків. Зокрема, обсяг необхідної підтримки фінансового сектору для розвинутих країн G20 було визначено від 2,4 до 3,8 % ВВП, а для країн із трансформаційною економікою — від 0,1 до 0,7 % ВВП. Про це йшлося в повідомленні Єврокомісії для Європейського парламенту, Ради Європи, Європейського соціально-економічного комітету та Європейського центрального банку, де вперше офіційно обґрунтовувалася необхідність створення інституту реорганізації проблемних банків, у т. ч. із допомогою податкових важелів. У висновках засідання Ради з фінансових та економічних питань ЄС від 18 травня 2010 р. зазначалося, що гроші платників податків не повинні знову використовуватися для покриття банківських збитків. Єврокомісія задекларувала наміри щодо створення Фонду реорганізації проблемних банків за рахунок банківських податків.

Податкове регулювання є однією з тих частин законодавства ЄС, де між країнами-членами досі залишаються фундаментальні розбіжності. Зокрема, тривають дискусії стосовно оподаткування фінансових установ. Основним аргументом на користь подальшої гармонізації законодавства в цій сфері є завдання

створення єдиного ринку фінансових послуг — однієї з ключових передумов прискорення економічного зростання в країнах ЄС. Така мета сформульована в Лісабонській стратегії.

Дискутується питання щодо застосування у фінансовій сфері так званого принципу відповідальності. Механізм його дії такий: формуються спеціальні фонди за рахунок додаткового фіскального навантаження, наприклад на надприбуткові спекулятивні операції. Кошти цих фондів використовуються для подолання наслідків кризових негативних явищ, пов'язаних із невиконанням будь-яких зобов'язань фінансових установ. Важливим є те, що додаткове навантаження не поширюється на інших платників податків. Відповідно, обговорюється запровадження виключно спеціальних банківських податків, котрі різняться між собою через відмінності у правових системах різних країн. З огляду на зазначене ЄС спрямовує зусилля на віднаходження глобального підходу, пошук і створення економічної моделі оподаткування з метою розробки та встановлення єдиних норм і правил антикризового податкового регулювання у фінансовому секторі.

Деякі країни задекларували підходи до побудови спеціальних систем оподаткування банків із метою оперативного створення адресних фондів допомоги. Зокрема, в Німеччині розроблено пропозиції щодо введення окремого банківського податку, який сплачуватиметься до відповідного фонду стабілізації із щорічним обсягом близько 1 млрд євро. За оцінками фахівців МВФ, для формування необхідного ресурсу компенсації негативних наслідків кризи банківської системи доцільно передбачити резервування коштів у розмірі 2—4 % ВВП¹⁷. Запровадження додаткових податків у фінансовому секторі сприятиме фінансовій консолідації, мобілізації додаткових ресурсів за рахунок вагомого внеску цього сектору до державних бюджетів. Із точки зору регулятивного впливу, податки мають сприяти стабільності фінансових ринків, зменшенню їх волатильності й відповідних шкідливих наслідків надмірно ризикованих операцій, котрі створюють негативні ефекти як для національних, так і для глобальної економічних систем.

У контексті антикризових заходів у фінансовому секторі уряд США запропонував спеціальну плату за “відповідальність щодо фінансової кризи” (*Financial Crisis Responsibility — FCR*) із метою покриття витрат на інтервенційні вливання. Мається на увазі, що банки й ощадні установи, страхові та інші компанії, які володіють застрахованими депозитарними інституціями, а також брокери або дилери з активами понад 50 млрд дол. США мають сплачувати щорічний збір у розмірі 0,15 % загального обсягу зобов'язань, за винятком Федеральної корпорації страхування депозитів (*Financial Deposit Insurance Corporation — FDIC*).

Великобританія та Франція вводили тимчасові податки на бонуси. Банківський податок на заробітну плату у Великобританії передбачав додаткове оподаткування в розмірі близько 50 % усіх індивідуальних преміальних виплат понад

¹⁷ Matheson T. Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence // IMF Working Paper, WP 11/54. — March 2011.

25 тис. ф. ст., що, згідно з прогнозами, мало забезпечити надходження до спеціальних фондів щонайменше 2 млрд ф. ст. щорічно.

Відомо багато інших пропозицій для фінансової підтримки антикризових заходів із метою відшкодування витрат на покриття ризиків. Так, уряди Німеччини, Франції, Італії, Швеції, Великобританії, США пропонують збори з операцій фінансових послуг, які надають банки, страхові компанії та деякі інші фінансові установи. Очевидно, що такі збори вимагають ефективного режиму адміністрування, щоб уникнути підтримки збанкрутілих установ. Інституційне забезпечення передбачає накопичення фінансових ресурсів як у межах спеціальних цільових фондів, так і у вигляді звичайних бюджетних надходжень загального призначення. Відповідно, моніторинг і використання таких коштів регламентуватимуться або окремими агентствами реорганізації фінансових установ, або в загальному порядку, визначеному національними бюджетними нормативними актами.

Деякі фахівці є прихильниками податку на фінансові трансакції та розглядають його як інструмент формування відповідного джерела для можливого відшкодування бюджетних витрат під час кризи. Слід зазначити, що країни G20 уже оподатковують деякі фінансові операції. Наприклад, у Аргентині оподатковуються окремі платежі з ознаками ризиків, а в Туреччині — подібні надходження до банків і страхових компаній. Інші країни оподатковують деякі фінансові операції з акціями, зареєстрованими у Великобританії.

Специфіка оподаткування фінансового сектору пов'язана з технічними особливостями, які не дають змоги застосовувати для фінансових посередників звичні підходи прямого оподаткування корпоративного прибутку. Такі особливості зумовлені відмінностями систем обліку фінансового посередництва, котрі повинні відображатися не лише у правилах складання бухгалтерських звітів, а й у розрахунку податкових зобов'язань. Це стосується, наприклад, формування доходів, видатків і прибутку страхових компаній із урахуванням майбутніх ризиків за страховими угодами.

Нові тенденції в оподаткуванні фінансового сектору останнім часом обговорюються в контексті інноваційного фінансування. Маються на увазі як нові інструменти для збільшення доходів, так і окремі підходи до вже існуючих фіскальних важелів. Вони включають, окрім фіскальних зборів із фінансового сектору, де базою оподаткування є проведені трансакції, преміальні виплати, про що йшлося вище, а також встановлення плати за викид вуглецю та інструменти, які базуються на боргових зобов'язаннях (наприклад, міжнародні механізми фінансування, випуск цільових облігацій).

Для розробки заходів із підвищення регулятивного потенціалу податків варто визначити основні проблеми з метою їх подальшого вивчення. Для цього потрібно:

— дослідити конкретні умови застосування податкових інструментів у фінансовому секторі, наприклад для підтримки таких параметрів банківських установ, як прибутковість, левередж, інші показники фінансової стійкості;

— оцінити баланс позитивних бюджетних результатів та соціальних збитків від оподаткування фінансового сектору;

— визначити ступінь асиметричності інформації, яка використовується для оподаткування, а також проаналізувати інституційні аспекти прозорості та простоти адміністрування.

Податки можуть відігравати певну роль в усуненні несприятливих зовнішніх факторів, пов'язаних із впливом фінансового сектору на економіку. Конкретні пропозиції, що обговорюються, включають оподаткування короткострокових та/або зовнішніх валютних запозичень, високого рівня прибутку, а також тимчасові коригувальні податки. Звичайно, зазначені вище важелі варто розглядати в тісному зв'язку з нормативними змінами в загальному фінансовому регулюванні (наприклад, додаткові вимоги до капіталу для системно важливих інститутів).

Можна навести інші пропозиції щодо оподаткування системного ризику внаслідок фінансової діяльності. Так, Е. Перотті та Х. Суарез запропонували ввести податки або збори на “ліквідність” для запобігання надмірному акумулюванню банками ризикового короткострокового фінансування та його можливого впливу на інші сфери економіки¹⁸. Цей тип податку застосовувався б у разі невідповідності між термінами виконання зобов'язань за активами й пасивами, які перевищують заздалегідь встановлений рівень. Дана пропозиція мала на меті примусити банки витратити кошти на страхування від системних ризиків, особливо через короткострокове фінансування в періоди економічного піднесення.

У країнах, що розвиваються, зазначені питання є особливо актуальними в контексті контролю руху іноземного капіталу та антикризового регулювання учасників фінансового ринку.

Одне з перших застережень щодо небезпеки вільного транскордонного руху капіталу було зроблене Дж.М. Кейнсом, котрий вважав, що без належного контролю руху капіталів “неконтрольовані потоки можуть обернутися навколо світу, порушуючи стабільність бізнесу”¹⁹. Автором ідеї податку на трансакційні операції з валютою є нобелівський лауреат Дж. Тобін²⁰.

У середині 1990-х рр. у ряді розвинутих країн податок на фінансові трансакції було скасовано або знижено. На думку провідних фахівців, зокрема П. Шпана, запровадження даного податку лише шкодитиме фінансовим операціям і глобальній ліквідності, крім того, він навряд чи послабить фінансові спекуляції²¹. Головна увага приділялася наслідкам надмірних фінансових спекуляцій, які виражалися в підвищених коливаннях обмінних курсів. П. Шпан виділив чотири

¹⁸ *Perotti E., Suarez X.* Податок на ризик ліквідності як макропруденційний інструмент // Внутрішня політика СЕPR. — 2009. — № 40, листоп.

¹⁹ *Keynes J.M.* The Post-War Currency Policy, 8 ix 41 // The Collected Writing of John Maynard Keynes. — Vol. XXV.

²⁰ *Erturk K.* On the Tobin Tax // Review of Political Economy. — 2006. — No 18 (1). — P. 71–78.

²¹ *Spahn P.B.* International Financial Flows and Transactions Taxes: Survey and Options / International Monetary Fund // WP 95/60. — June 1996.

основні цілі податку Дж. Тобіна: стабілізація обмінних курсів, нові джерела надходжень до бюджетів, перерозподіл ресурсів між фінансовим і реальним секторами, контроль фінансових наслідків глобалізації²².

Запровадження податку на фінансові трансакції є доцільним у країнах із високою реальною капіталізацією фондового ринку по відношенню до ВВП. Уведення податку на фінансові трансакції має бути спрямоване насамперед на регулювання спекулятивних фінансових потоків, які порушують стійкість фінансового сектору. Запровадження цього виду податку має супроводжуватися відповідними заходами протидії кредитним бульбашкам та запобігання надмірній заборгованості учасників фінансового ринку.

На нашу думку, подальші дослідження проблеми антикризового податкового регулювання фінансового сектору доцільно здійснювати з урахуванням того, що:

— додаткове оподаткування фінансового сектору не повинне деформувати його функції щодо акумуляції заощаджень, кредитування інвестицій у фізичний й людський капітал, технологічні інновації як фактори довгострокового економічного зростання;

— додатковий тягар оподаткування фінансового сектору не повинен перекладатися на споживачів кредитних ресурсів і фінансових послуг;

— антикризові податки для фінансового сектору повинні мати цільовий характер, чітко визначену мету використання відповідних надходжень до державних або міждержавних бюджетів, фондів;

— новації в оподаткуванні фінансового сектору не повинні розглядатися як альтернатива фінансовому регулюванню, вони мають запроваджуватись у комплексі із заходами щодо подальшого вдосконалення нагляду та нормативного регулювання фінансового сектору;

— витрати на адміністрування нових податків повинні бути мінімізовані;

— оподаткування має забезпечувати перерозподіл доходів фінансового сектору для досягнення *фінансової стабільності як специфічного суспільного блага*.

²² Spahn P.B. On the feasibility of a Tax Foreign Exchange Transaction: Report to the Federal Ministry for Economic Cooperation and Development / Goethe-Universitaet. — Frankfurt am Main. — February 2001.