

родажу цінних паперів, виконують операції з цінними паперами за дорученням клієнтів, видають позички під цінні папери. У ряді країн, США, Англії, Франції та деяких інших, банківське законодавство обмежує інвестиційну діяльність комерційних банків і забороняє їм використовувати ресурси банку для інвестицій в акції та корпоративні облигації. У цих країнах портфель цінних паперів комерційних банків складається, головним чином, з державних цінних паперів. Проте банки намагаються обійти цю заборону: вони створюють холдинг-компанії, які вкладають капітал в акції та корпоративні облигації, надають кредити інвестиційним банкам та посередникам фондової біржі під заставу цінних паперів тощо.

Важливу роль на ринку цінних паперів та, зокрема, на ринку державних цінних паперів відіграє Центральний банк. Разом з Міністерством фінансів та Казначейством він вирішує питання про доцільність випуску нових боргових зобов'язань, визначає умови їх обігу, розробляє заходи щодо забезпечення сталого курсу державних цінних паперів. Крім того, центральний банк, здійснюючи операції з цінними паперами на відкритому ринку, впливає на розмір резервів комерційних банків і, таким чином, на стан їх кредитної діяльності та грошового обігу. Банк купує цінні папери, коли дотримується курсу на стимулювання кредитної діяльності комерційних банків та ринку в цілому, і продає цінні папери, коли має намір обмежити активність банків.

Конкуренція за обсяги послуг з інвестиційного консультування відбувається між інвестиційними компаніями та інвестиційними фондами; конкуренція за здійснення функцій інфраструктурних учасників ринку цінних паперів поширена серед реєстраторів, депозитаріїв, розрахунково-клірингових установ, бірж та агентств з розвитку інфраструктури. Так, в економічно розвинених країнах, інвестиційні дилери мають великий досвід проведення операцій на ринку. Емітент укладає угоду з інвестиційним дилером на розміщення цінних паперів нового випуску. Спочатку дилер здійснює старанний аналіз передбачуваного випуску з точки зору його вигідності. Наприклад, якщо мова йде про випуск цінних паперів акціонерною компанією, він вивчає фінансовий

стан компанії-емітента та перспективи її розвитку, аналізує стан галузі, в якій діє компанія, та економіки країни у цілому. Відносини між емітентом та дилером можуть будуватися по-різному. Дилер може виступити в ролі покупця цінних паперів з метою їх подальшого перепродажу. Така купівля цінних паперів називається передплатою (андерайтингом), а сам дилер – передплатником. Іноді дилер бере у емітента опціон, тобто право купити випуск. Таке право він реалізує, тільки якщо знайде покупців. Дилер може виступати у ролі агента емітента – брокера. У цьому випадку він бере цінні папери на комісію та намагається їх продати.

Таким чином, структура суб'єктів ринку цінних паперів є досить розгалуженою, але досить чіткою, де поєднуються як інтереси держави, так і всіх учасників інвестиційного процесу. Взаємозв'язок між учасниками ринку цінних паперів забезпечує ефективну діяльність всіх його ланок з приводу нагромадження та перерозподілу фінансових ресурсів ринку. Отримання прибутку на ринку цінних паперів є головною ціллю його суб'єктів, що породжує конкуренцію між ними, врегулювання якої можливе за умов чіткого державного регулювання відносин між учасниками ринку.

Зростання попиту на послуги фінансових посередників, завдяки яким в світі перерозподіляється основна частина ресурсів між постачальниками та споживачами капіталу, між інвесторами та реципієнтами коштів, а також щодо професійного управління рухом фінансових активів в Україні дасть змогу підвищити рівень довіри іноземних інвесторів до національного ринку цінних паперів.

1. *Алехин Б.И.* Рынок ценных бумаг. Введение к фондовые операции. – Самара: СамВен. – 1992. – 23 с. 2. *Буренин А.Н.* Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Навчальна допомога – М.: 1 Федеративна Книготорговельна Компанія, 1998. – 352 с. 3. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23 лютого 2006 року N 3480-IV. 4. *Мендрул О.Г., Шевчук І.А.* Ринок цінних паперів: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 1998. – 149 с. 5. *Киячков А.А.* Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Киячков А.А., Чаадаева Л.А. – М.: Юристъ, 2000. – 704 с. 6. *Eichengreen B., Mathiesn D., Chadha B. et al.* Hedge funds and financial market dynamics. – Wash.: International Monetary Fund, 1998. – 75 p. 7. <http://www.ssmc.gov.ua>.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 336.763.34

Л. Гудзинська, канд. екон. наук, доц.

## ПЕРСПЕКТИВИ ЖИТЛОВОЇ ІПОТЕКИ В УКРАЇНІ В КОНТЕКСТІ РЕФОРМУВАННЯ ПОДАТКОВОЇ СИСТЕМИ: ОЦІНКА РИЗИКІВ

*У статті дана оцінка ризиків житлової іпотеки в умовах реформи податкової системи України.*

**Ключові слова:** іпотека, іпотечний ринок, іпотечне кредитування, житлова іпотека, податкова реформа.

**В статтє дана оцєнка рїсковє жїлїщної іпотєкї в умовїях реформї налогової сїстємї Українї.**

**Ключевые слова:** ипотека, ипотечный рынок, ипотечное кредитование, жилищная ипотека, налоговая реформа.

**In the article the estimation of risks of housing mortgage is given in the conditions of reform of the tax system of Ukraine.**

**Keywords:** mortgage, mortgage market, mortgage crediting, housing mortgage, tax reform.

Іпотека, а в її сегменті – житлова, традиційно розглядається в якості одного з дієвих факторів економічного зростання. Іпотека є одним з інструментів, використання якого забезпечує високий синергійний ефект, створюючи реальне підґрунтя для задоволення споживчих потреб населення (соціальна функція), інвестиційних інтересів суб'єктів інвестиційного ринку та розвитку фінансового ринку шляхом збільшення його ємності та диверсифікації за структурою фінансових інструментів (економічна функція). З огляду на високу ступінь спроможності забезпечення інтегрованого результату іпотека, як правило, є об'єктом підвищеної уваги в системі державного менеджменту – основного продуцента економічної політики. Будь-які наміри щодо зміни такої політики мають оцінюватися з точки зору ймовірних небе-

зпек та загроз, що підвищуватимуть ризики економічної системи в цілому та її окремих сегментів зокрема. Нагальність таких оцінок зростає, насамперед, в період значних економічних трансформацій, викликаних як об'єктивними (загострення економічної кризи, потреба в структурних трансформаціях, зміна макросередовища тощо), так і суб'єктивними (зміна економічної політики, проведення економічних реформ тощо) чинниками.

Україна, проголосивши курс на економічні реформи, як відповідь на виклики сьогодення, впритул підійшла до реалізації ідеї податкової реформи, матеріалізувавши її шляхом прийняття Податкового кодексу України. Аналіз низки новел цього документу дозволяє зробити висновок про формування певних суттєвих загроз для розвитку системи іпотечного кредитування, у першу чергу в сегменті

житлової нерухомості. На окремих з таких ймовірних загроз вважаємо доцільним зупинитись детальніше.

Податковим кодексом (хоча й з певною відстрочкою) запроваджується оподаткування доходів, отриманих громадянами як процентів на поточний або депозитний (вкладний) банківський рахунок та процентів на вклад (депозит) члена кредитної спілки у кредитній спілці.

При цьому, якщо проектом Кодексу оподаткуванню, зокрема, за ставкою 5 % мали підлягати доходи, якщо їх загальна сума перевищує двократний розмір мінімальної заробітної плати, встановленої законом на 1 січня звітного податкового року, з урахуванням кількості місяців, за які відповідно до договору нараховується (виплачується) такий дохід, що допускало певний рівень так званого "неоподаткованого порогу" (в межах 1776 грн. станом на серпень 2010 р.), то в його остаточному прийнятому варіанті ставка податку становить 5 відсотків бази оподаткування щодо зазначених видів доходу. При цьому оподаткуванню підлягає увесь дохід із зазначених джерел без встановлення будь-якого, навіть мінімального, рівня "неоподаткованого порогу".

На практиці запровадження оподаткування доходів, отриманих як процент з банківських депозитів, може призвести до впливу коштів населення, які на сьогодні займають 66,2 % (станом на серпень 2010 р.) в структурі банківських депозитів, з банківської системи. У такий спосіб значною мірою нівелюватиметься роль і функція депозитів як форми здійснення заощаджень населення, які, у свою чергу, виступають важливим джерелом кредитної ресурсної бази банків. Грошові заощадження у вигляді депозитів є не чим іншим як формою відкладеного попиту на нерухомість (яка, у свою чергу, також виступає матеріалізованою формою здійснення заощаджень населення), який набуває ознак платоспроможного лише після накопичення певної суми, спроможної збалансувати попит і пропозицію щодо конкретного об'єкта інвестування. Дестимулюючи заощадження у формі банківських вкладів, слід очікувати пригнічення іпотечної активності як інструменту, спроможного скоротити шлях перетворення відкладеного попиту у платоспроможний попит в сегменті нерухомості. Таким чином зменшується інвестиційна функція довгострокових депозитів, саме які виступають основним і найбільш привабливим для банків з точки зору мінімізації ризиків кредитним ресурсом на ринку іпотечного кредитування.

В якості незначного компенсатора втрат доходів, отриманих як процент на депозит, що використовується в цілях придбання (будівництва) нерухомості через механізм іпотечного кредитування, можна вважати запропонований у Податковому кодексі порядок визначення суми процентів, сплачених платником податку за користування іпотечним житловим кредитом з метою нарахування податкової знижки. Згідно з цим порядком платник податку має право включити до податкової знижки частину суми процентів за користування іпотечним житловим кредитом, фактично сплачених протягом звітного податкового року. Разом із тим слід зазначити, що компенсуюча роль такої преференції досить незначна, адже її розмір визначається на підставі коефіцієнта, що враховує мінімальну площу житла для визначення податкової знижки. Таким чином до податкової знижки включається лише частина суми процентів за іпотечним кредитом. У випадку ж інвестування коштів у нерухомість як об'єкт здійснення заощаджень компенсуюча роль зазначеної податкової преференції взагалі зведена нанівець. Адже право на преференцію виникає лише у разі, коли за рахунок іпотечного житлового кредиту будується чи купується житловий будинок (квартира, кімната), визначений платником податку як основне

місце його проживання, зокрема згідно з позначкою в паспорті про реєстрацію за місцезнаходженням такого житла. У даному випадку сплутані два зовсім різні за змістом явища – реєстрація і місце проживання, які не завжди (а скоріше частіше), причому з цілком об'єктивних причин, не співпадають одне з одним.

Підвищений ризик для сфери іпотечного кредитування проглядається в контексті запровадження податку на житлову нерухомість. Ситуація ускладнюється тим, що оподаткуванню підлягатиме фактично вся нерухомість, незалежно від характеру її використання. Виключення складатимуть лише об'єкти житлової нерухомості, які перебувають у власності держави або територіальних громад (їх спільній власності), об'єкти житлової нерухомості, які розташовані в зонах відчуження та безумовного (обов'язкового) відселення, визначені законом, будівлі дитячих будинків сімейного типу, садовий або дачний будинок, але не більше одного такого об'єкта на одного платника податку, об'єкти житлової нерухомості, які належать багатодітним сім'ям та прийомним сім'ям, у яких виховується троє та більше дітей, але не більше одного такого об'єкта на сім'ю.

Крім того, Кодексом запроваджені пільги із сплати податку, зокрема: база оподаткування об'єкта житлової нерухомості, що перебуває у власності фізичної особи – платника податку, зменшується: для квартири – на 120 кв. метрів; для житлового будинку – на 250 кв. метрів. Разом із тим, таке зменшення надається один раз за базовий податковий (звітний) період і застосовується до об'єкта житлової нерухомості, у якій фізична особа – платник податку зареєстрована в установленному законом порядку, або за вибором такого платника до будь-якого іншого об'єкта житлової нерухомості, який перебуває в його власності.

Загалом же діє загальне правило, згідно з яким ставки податку встановлюються сільською, селищною або міською радою в таких розмірах за 1 кв. метр житлової площі об'єкта житлової нерухомості: для квартир, житлова площа яких не перевищує 240 кв. метрів, та житлових будинків, житлова площа яких не перевищує 500 кв. метрів, ставки податку не можуть перевищувати 1 відсоток розміру мінімальної заробітної плати, встановленої законом на 1 січня звітного (податкового) року; для квартир, житлова площа яких перевищує 240 кв. метрів, та житлових будинків, житлова площа яких перевищує 500 кв. метрів, ставка податку становить 2,7 відсотка розміру мінімальної заробітної плати, встановленої законом на 1 січня звітного (податкового) року.

Запропонований порядок оподаткування житлової нерухомості є значно прогресивнішим за попередній його варіант, що містився у проекті Кодексу, проте певні його аспекти видаються дискусійними з огляду на наступне.

Насамперед, видається необґрунтованою прив'язка пільгового режиму оподаткування житлової нерухомості до інституту реєстрації. Адже через цілком об'єктивні причини (відсутність нормальних умов проживання – багаточисельність проживаючих, наприклад, внаслідок великого складу сім'ї (сімей), знаходження місця роботи за межами місця реєстрації (в тому числі в іншому населеному пункті) тощо) особа може постійно проживати в об'єкті житлової нерухомості, який знаходиться в його власності, проте не бути в ньому зареєстрованою. У зв'язку із цим логічно було б пільговий режим оподаткування щонайменше прив'язати не до реєстрації платника податку, а до місця його постійного проживання.

Разом із тим, виходячи з інтересів підвищення інвестиційної активності у житловій сфері, а також з метою недопущення можливих організаційних ускладнень при оподаткуванні житлової нерухомості та уникнення нега-

тивних соціально-економічних наслідків (зменшення доходів місцевих бюджетів внаслідок зміни контингентів платників податків, контингентів отримувачів соціальних послуг – субсидій, медичних та освітніх послуг тощо) видається доцільним застосовувати єдиний порядок оподаткування об'єктів житлової нерухомості незалежно від місць реєстрації та проживання платника податку, а також кількості таких об'єктів, що знаходяться у власності платника податку, встановивши єдині мінімальні неоподатковані мінімуми щодо різних типів об'єктів житлової нерухомості – квартир, будинків тощо).

Крім того, доцільним і соціально справедливим видається звільнення від оподаткування об'єктів житлової нерухомості, які використовуються в якості основного постійного місця проживання особи незалежно від місця її реєстрації.

В контексті запровадження податку на нерухоме майно некоректним видається визначений у Кодексі принцип соціальної справедливості, який полягає у встановленні податків та зборів відповідно до платоспроможності платників податків. Реалізація цього принципу на практиці має означати, що два платника податку, які мають однотипний об'єкт оподаткування, проте мають різні доходи, а отже і платоспроможності, повинні нести різне податкове навантаження. Водночас Кодекс не передбачає механізму реалізації цього принципу, особливо у випадках, коли фактична неплатоспроможність платника податку виникає з цілком об'єктивних причин – звільнення з роботи з відповідним позбавленням засобів для існування, вихід на пенсію, що своїм наслідком, як правило, має погіршення рівня життя, зменшення кількісного складу сім'ї (внаслідок смерті, одруження одного чи кількох членів сім'ї тощо). Відповідним чином не передбачаються правові наслідки щодо права власності на об'єкт оподаткування у випадку настання фактичної неплатоспроможності платника податку.

У цьому зв'язку пропозиція щодо звільнення від оподаткування об'єктів житлової нерухомості, які використовуються в якості основного постійного місця проживання особи незалежно від місця її реєстрації, повною мірою виглядає обґрунтованою, насамперед, з соціальної точки зору. Зважаючи на високу нестабільність на ринку праці, підвищення якої слід очікувати в майбутньому в контексті очікуваних змін в системі трудових відносин між найманим працівником і роботодавцем, податок на житло не повинен виступати інструментом позбавлення громадян такого житла лише з причини настання неплатоспроможності з цілком об'єктивних причин та відсутності належних захисних механізмів, які

ефективно застосовувалися б державою, що цілком логічно мало б впливати з її компетенції та конституційних прав громадян.

Податковий кодекс України не передбачає поправки ставки податку в залежності від віку об'єкта нерухомості, що об'єктивно допускає рівень його фізичного зносу. Навпаки, прив'язка ставки податку до мінімальної заробітної плати, яка щорічно (а протягом року кілька разів) постійно збільшується, призведе до постійного зростання фіскального навантаження на громадян, тим самим зменшуючи їх купівельну спроможність як на ринку споживчих товарів, так і в інвестиційній сфері, в тому числі у сфері житлового будівництва.

Підсумовуючи слід зазначити, що введення такого податку несе загрози не лише зменшення спроможності населення до здійснення заощаджень, причому у будь-якій формі, оскільки є не чим іншим як інструментом подвійного оподаткування (адже, по-перше, джерелом його стягнення є доход, з якого вже сплачені податки, а, по-друге, при придбанні (будівництві) об'єкта нерухомості також сплачені податки за придбані товари та послуги), але й зменшення схильності населення до здійснення заощаджень саме через механізм інвестування в нерухомість. У такому разі щонайменше алогічним виглядає політика щодо (як прямої, так і опосередкованої) державної підтримки інвестиційної активності в будівельній індустрії при одночасному нівелюванні реальної фінансової спроможності та стимулів потенційних інвесторів з числа населення до вкладання коштів в нерухомість. Перспектива наявності постійного податкового боргу щодо об'єкта оподаткування, який не приносить доходу, виступатиме головним чинником стримування інвестиційної активності, а відтак й іпотечного кредитування, на ринку нерухомості.

Як можна побачити, податкова реформа має переслідувати не лише фіскальні цілі, але й бути орієнтованою на мінімізацію ризиків для соціально-економічної системи загалом та її окремих сегментів зокрема, створення передумов їх збалансованого розвитку у довготривалій перспективі. В протилежному випадку існує висока ймовірність отримання зворотного синергічного ефекту – зниження ділової активності в усіх сферах діяльності, прямо та опосередковано пов'язаних з будівельною індустрією (виробництво та продаж будівельних матеріалів, меблів, товарів широкого вжитку тощо), фіскальні втрати від чого можуть виявитися значно більшими від очікуваних фіскальних вигод податкової реформи.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 336.02:330.341.1(477)

О. Яфінович, канд. екон. наук

## ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ: СУТНІСТЬ ТА ЦІЛІ

*В статті розглянуто сутність, принципи формування та механізм реалізації фінансової політики, що спрямована на інноваційний розвиток держави. Визначено її стратегічні та тактичні цілі.*

**Ключові слова:** фінансова політика, інноваційна політика, механізм фінансового забезпечення, державне фінансування, інноваційний потенціал.

*В статье рассмотрены сущность, принципы формирования и механизм реализации финансовой политики, направленной на инновационное развитие государства. Определены ее стратегические и тактические цели.*

**Ключевые слова:** финансовая политика, инновационная политика, механизм финансового обеспечения, государственное финансирование, инновационный потенциал.

*In this paper the essence, construction principles and realization mechanism of financial policy directed to innovative development of the state are considered. Strategic and tactic goals of financial policy for innovative development are defined.*

**Keywords:** financial policy, innovation policy, mechanism of financial provision, state funding, innovation potential.

Фінансова політика ще з давніх часів відігравала одну з провідних ролей у суспільному житті. Спосіб ведення грошової політики, обігу і створення капіталу, форма організації грошової системи невід'ємно і безпо-

середньо впливали на ступінь розвитку самого суспільного життя, як втім і суспільство, зі свого боку, сприяло еволюції фінансових відносин. Неуспіх у фінансовій політиці уряду здатен призвести до економічної руйни,