**Данілов О.Д.,**
кандидат економічних наук, професор,
завідувач кафедри державних фінансів
Національного університету державної
податкової служби, заслужений економіст України,

**Серебрянський Д.М.,**
старший викладач кафедри державних
фінансів Національного університету
державної податкової служби

# МЕХАНІЗМ ОПОДАТКУВАННЯ ДИВІДЕНДІВ: КОРПОРАТИВНИЙ АСПЕКТ

***Охарактеризовано системи оподаткування дивідендів, проаналізовано практику оподаткування дивідендів в Україні. Розглянуто механізм оподаткування дивідендів у контексті зарубіжного досвіду. Запропоновано шляхи удосконалення політики оподаткування дивідендів, спрямованої на активізацію діяльності фондового ринку України.***

***The author characterizes the system of taxing dividends, analyzes the existent practice of taxing dividends in Ukraine; examines the mechanism of taxing dividends in the context of foreign experience; and also suggests ways to improve the policy of taxing dividends aimed at invigorating the work of Ukraine's stock market.***

Досить дискусійним у процесі розподілу чистого прибутку є питання оподаткування дивідендів як однієї із форм податку на грошовий капітал. Дивіденди — це капітал, вкладений в активи суб'єкта господарювання і підпорядкований акціонерній компанії. П. Гензель так охарактеризував оподаткування дивідендів: "Юридичні особи і підприємства підлягають особливому "податку з корпорацій", отож насправді відбувається подвійне оподаткування: і за доходом з корпорацій, у формі податку з корпорацій, і за дивідендом учасника як прибутковий податок. Винагорода членів правлінь не підлягає виключенню з доходів корпорації і оподатковується, отож, повністю у складі як таких"[1]. Фінансова наука й дотепер не може визначитися, що робити з дивідендами, як їх оподатковувати і взагалі чи слід це робити.

Існують думки щодо справедливості стосовно оподаткування дивідендів. Так, професор Лебедєв (XIX століття) стверджував, що хоч дивіденди є доходом від промислового підприємства, але для акціонера це просто процент на капітал, вкладений в акції, оскільки більша частина акціонерів не бере жодної участі в роботі підприємства "... та й мало ним цікавиться"[2].

Існують також твердження, відповідно до яких категорично не припускається оподаткування акціонерного дивіденду. Прихильником таких поглядів був, зокрема, Леруа-Больє. Він наводив приклад двох рівнозначних підприємств, одне з яких ак-

[1] *Гензель П.П.* Прямые налоги: очерк теории и практики. — Ленинград: фин. издат. НКФ СССР. — 1927. — С. 57.

[2] *Янжул И.И.* Основные начала финансовой науки. Учение о государственных доходах. — СПб. — 1904. — С. 319.

© Данілов О.Д., Серебрянський Д.М., 2006

ціонерне, інше — приватне. При оподаткуванні дивідендів податком на капітал перше матиме податковий тягар у вигляді двох податків — промислового і податку на капітал; друге ж підприємство лише один — промисловий[3], що, звичайно, є великою несправедливістю.

Науковці того часу дійшли висновку, що в разі, якщо дивіденди належною мірою оподатковані промисловим податком, податком на грошовий капітал не слід оподатковувати. В іншому випадку дивіденди повинні оподатковуватися подвійно.

На сучасному етапі дослідженню теоретико-прикладних проблем оподаткування дивідендів були присвячені роботи вітчизняних науковців С. Богачова[4], Е. Габрука, О. Десятнюка, А. Соколовської і тих, чиї праці аналізуються у цій статті. Загальною метою нашої роботи є проведення ґрунтовного теоретичного дослідження системи оподаткування дивідендів; здійснення аналізу чинної практики оподаткування дивідендів та виділення на цій підставі конкретних пропозицій.

Порушення податкового нейтралітету внаслідок подвійного оподаткування одного й того самого доходу як на рівні акціонерних товариств, так і на рівні інвесторів — фізичних або юридичних осіб, призводить до відчутного впливу на прийняття фінансових рішень на мікрорівні. З огляду на це можна виділити кілька альтернативних систем оподаткування розподілюваного прибутку, сформованих у світовій податковій практиці, для розв'язання означеної проблеми (див. рис. 1).

Перед тим, як розглянути сутність кожної системи, зауважимо, що здебільшого діє їх комплекс при оподаткуванні розподіленого прибутку. Рідкісні випадки, коли країна застосовує лише єдиний підхід при такому оподаткуванні.

Суть класичної системи оподаткування дивідендів полягає в тому, що розподілений акціонерним товариством прибуток оподатковується двічі — на рівні підприємства, за допомогою податку на прибуток юридичних осіб, і на рівні акціонерів у складі їхніх особистих доходів, які оподатковуються індивідуальним прибутковим податком. Застосовуються такі підходи в оподаткуванні дивідендів у США, Швейцарії, Швеції, Нідерландах, Чеській Республіці. Обґрунтуванням може служити той факт, що держава, регламентуючи на законодавчому рівні можливість створення акціонерних товариств, надає можливість: *акціонерам* — а) отримувати додатковий прибуток у вигляді дивідендів та збільшення ринкової вартості акцій; б) брати участь в управлінні акціонерним товариством у разі володіння його акціями; *корпораціям* — залучати додатковий капітал (порівняно недорогий) шляхом емісії акцій як на внутрішньому, так і на зовнішньому

---

[3] *Янжул И.И.* Основные начала финансовой науки. Учение о государственных доходах. — СПб. — 1904. — С. 323.

[4] *Богачев С.В.* Фондовые методы развития промышленных корпораций: вопросы теории и практики. — Донецк: ИЭП НАН Украины. — 2002; *Габрук Е.* Проблемные вопросы налогообложения дивидендов у предприятия-эмитента корпоративных прав // Бухгалтерский учет и аудит. — 2002. — №11. — С. 44—47; *Десятнюк О.М.* Дивідендна політика: формування й аспекти оподаткування // Фінанси України. — 2003. — №2. — С. 21—28; *Соколовська А.М.* Податкова система держави: теорія та практика становлення. — К.: Знання-Прес. — 2004.




* Тут ми акцентуватимемо увагу переважно на стрілочці 2 (виплата дивідендів акціонерам виключно у грошовій формі). Стрілочка 1 означає процес вкладення коштів в акціонерний капітал.

Рис. 1. **Оподаткування дивідендів на рівні акціонерного товариства та інвестора.**

ринку. Такі привілеї не притаманні іншим організаційно-правовим формам. Тому держава як плату за привілеї справляє податок на дивіденди двічі.

Але подвійне оподаткування дивідендів спричинює певний дисбаланс у виборі альтернативних джерел фінансування інвестиційних проектів. З огляду на цей головний недолік класичного підходу інтегровані системи оподаткування дивідендів мають вигляд нейтральніший щодо прийняття інвестиційних рішень.

Повністю інтегрована (кондуїтна) система (на рівні акціонерного товариства) характеризується тим, що корпорація виступає у ролі посередника при виплаті дивідендів, а сама їхня сума повністю віднімається з оподатковуваного прибутку корпорації або застосовується нульова ставка податку для прибутку, що розподіляється на дивіденди. Проте така система не набула поширення у розвинених країнах, бо утримання податків відбувається у джерела отриманих доходів. Це по-перше. По-друге, держава за такої системи втрачає один із вагомих важелів регулювання процесу та пропорцій розподілу чистого прибутку. І, по-третє, встановлюючи підвищену ставку податку на дивіденди (на рівні корпорації), держава чітко дає зрозуміти, що їй на цьому етапі важливо підвищити капіталізацію підприємств з метою збільшення міжнародної конкурентоспроможності.

Також повністю інтегрована система оподаткування дивідендів застосовувалася і на рівні інвесторів (акціонерів). Суть її полягає в тому, що сума виплачуваних дивідендів повністю оподатковується на рівні підприємства, а на рівні інвестора (фізичної особи) відбувається повне звільнення від сплати особистого прибуткового податку. За такого підходу зводиться до мінімуму подвійне оподаткування дивідендів.

Поширенішою є частково інтегрована система оподаткування дивідендів, яка застосовується як на рівні акціонерного товариства, так і на рівні акціонера. На рівні акціонерного товариства діє так звана частково імпутаційна система (Японія, Швеція, Ісландія, Німеччина[5]), суть якої полягає у частковому вилученні дивідендів з бази оподаткування, тобто державою стимулюється процес розподілу, а не накопичення, з подальшим самофінансуванням прибутку. Інший варіант — це застосування системи оподаткування дивідендів за заниженими ставками порівняно зі стандартною ставкою податку на прибуток (Німеччина, Туреччина, Португалія).

На рівні акціонерів — це імпутаційна система оподаткування дивідендів, коли акціонеру надається право зменшувати зобов'язання з особистого прибуткового податку на визначену частину або всю суму податку, сплаченого з прибутку корпорації (Великобританія, Ірландія, Франція, Італія, Норвегія). Або ж шедулярна система, коли дивіденди виділяються в окреме джерело доходів фізичної особи і оподатковуються за спеціальною ставкою (Австрія, Данія, Португалія, Канада, Японія)[6].

Є й інші підходи до оподаткування розподіленого прибутку. Так, наприклад, в Ізраїлі стимулюються процеси реінвестування отриманого прибутку. Якщо підприємство розподіляє прибуток у вигляді дивідендів, вони оподатковуються за ставкою 25 %, якщо реінвестуються, то не оподатковуються[7]. Цікава система оподаткування дивідендів діє у США[8], де отримані корпорацією дивіденди, як правило, оподатковуються. Але корпорації дозволяється "спеціальне відрахування" для дивідендів, отриманих від внутрішньої корпорації. Відрахування такі:

— якщо суб'єкт володіє менше 20 % акцій корпорації, то він має право на відрахування 70 % отриманих від корпорації дивідендів;

— якщо суб'єкт володіє понад 20 % акцій корпорації, то він має право на відрахування 80 % отриманих від корпорації дивідендів;

— 100 % отриманих дивідендів відраховують від членів того самого філіалу;

— 100 % отриманих дивідендів відраховують малі інвестиційні компанії.

Дивіденди, отримані з іноземних джерел, повністю підлягають оподаткуванню. Дивіденди, отримані внутрішньою корпорацією від зарубіжного підприємства (в разі, якщо внутрішня корпорація володіє понад 10 % статутного капіталу), підлягають спеціальному правилу оподаткування. Дивіденди, сплачені іноземним акціонерам, підлягають оподаткуванню за ставкою 30 %.

Щоб отримати пільговий статус оподаткування дивідендів, у деяких країнах запроваджено кількісне обмеження володіння капіталом корпорації. Так, у Швейцарії інвестиція має бути не меншою ніж 20 % капіталу іншої компанії або не менше

[5] Німецька система оподаткування розподіленого прибутку характеризується застосуванням заниженої ставки (21,1 %) та звільненням від оподаткування 1/2 розподіленого прибутку.

[6] *Бавин Е.В.* Механизм налогообложения прибыли и эффективность функционирования промышленных предприятий: Дис. канд. экон. наук: 08.04.01. — Донецьк. — 2004.

[7] The International Handbook of Corporation and Personal Taxes: LexisNexisuk, 2003. — P. 417.

[8] *Там само.*

2 мільйонів швейцарських франків[9]. В Японії дивіденди, отримані від японських корпорацій, в яких компанія володіє понад 25 % акцій, не оподатковуються. На дивіденди, отримані від іноземних компаній, у капіталі яких беруть участь японські корпорації, але не менше 25 % статутного капіталу, поширюється податкова знижка[10].

Щодо України, то тут практика оподаткування дивідендів була найрозмаїтішою. За короткий термін незалежності уряд випробував більшість відомих підходів до оподаткування дивідендів, починаючи від оподаткування їх за нульовою ставкою і закінчуючи подвійним оподаткуванням. На підставі проведеного аналізу ми виділили чотири етапи реформування системи оподаткування дивідендів.

*Етап перший.* Починаючи з 1992 року до 1995 року, відповідно до Закону України "Про оподаткування доходів підприємств і організацій" у редакції від 21.02.92 року процентні доходи (дивіденди, відсотки від володіння облігаціями, іншими цінними паперами) виводилися в окрему групу і оподатковувалися за заниженою ставкою 15 %. Паралельно Декретом КМУ "Про прибутковий податок з громадян" ці доходи оподатковувалися теж за ставкою 15 %. Якщо цей режим оподаткування охопити нашим теоретичним аналізом систем оподаткування дивідендів, можна стверджувати, що в Україні застосовувався підхід частково інтегрованої системи: на рівні акціонерного товариства — система оподаткування дивідендів за заниженими ставками; на рівні акціонерів — шедулярна система. Такий підхід відповідав критерію податкової нейтральності щодо статусу одержувача, оскільки дивідендні доходи як фізичних, так і юридичних осіб підлягали оподаткуванню за однією й тією самою ставкою, та був технічно простий з позицій податкового адміністрування, але не позбавлений подвійного оподаткування.

*Етап другий.* Нова редакція закону від 01.01.95 року (Закон України "Про оподаткування прибутку підприємств") кардинально змінила чинний порядок оподаткування дивідендів. Відповідно до нього витрати на їх виплату було дозволено включати до складу валових витрат підприємства (оподаткування за нульовою ставкою). При цьому на рівні акціонерів (фізичних осіб) порядок оподаткування отриманих дивідендів зберігся (15 %). Тобто в Україні почали застосовувати повністю інтегровану систему оподаткування дивідендів.

*Етап третій.* Після радикальної реформи прибуткового оподаткування підприємств 1997 року (запровадження Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств") змінилися й підходи до оподаткування дивідендів. Відповідно до нових змін податок на дивіденди почав нараховуватись і утримуватись за рахунок виплати таких дивідендів за стандартною ставкою (30 %). Потім, за підсумками звітного періоду, зобов'язання з податку на прибуток зменшуються на суму раніше внесеного до бюджету податку на дивіденди. Наприклад, акціонерне товариство вирішило виплатити 100 тис. грн дивідендів. До 1997 року дивіденди в розмірі 100 тис. грн розподілялися між акціонерами пропорційно їхній частці у статутному фонді товариства. Починаючи з 1997 року, акціонерне товариство

[9] The International Handbook of Corporation and Personal Taxes: LexisNexisuk, 2003. — C. 878.

[10] The International Handbook of Corporation and Personal Taxes: LexisNexisuk, 2003. — P. 460.

вилучало із 100 тис. грн 30 % податку на прибуток у вигляді податку на дивіденди і відповідно тільки 70 тис. грн розподілялися між акціонерами. Виняток становлять ті випадки, коли дивіденди виплачуються не грошима, а акціями (частками, паями), емітованими підприємством, за умови, що такі дії не змінюють пропорцій участі усіх акціонерів у статутному фонді підприємства-емітента.

На рівні акціонерів (фізичних осіб) важливою зміною, внесеною податковою реформою, стало вилучення зі складу сукупного валового доходу отриманих дивідендів (відповідно до підпункту "т" ст. 5 Декрету КМУ "Про прибутковий податок з громадян" (запровадженого Законом України № 129/98-ВР від 13.02.98 року)). Такі зміни означали перехід від колишньої системи застосування знижених ставок на рівні підприємства у поєднанні з шедулярною системою на рівні акціонерів до специфічного різновиду імпутаційної системи, за якої дивіденди на рівні корпорації оподатковуються за основною ставкою податку на прибуток підприємства, а на рівні фізичних осіб-інвесторів відбувається звільнення від сплати особистого прибуткового податку.

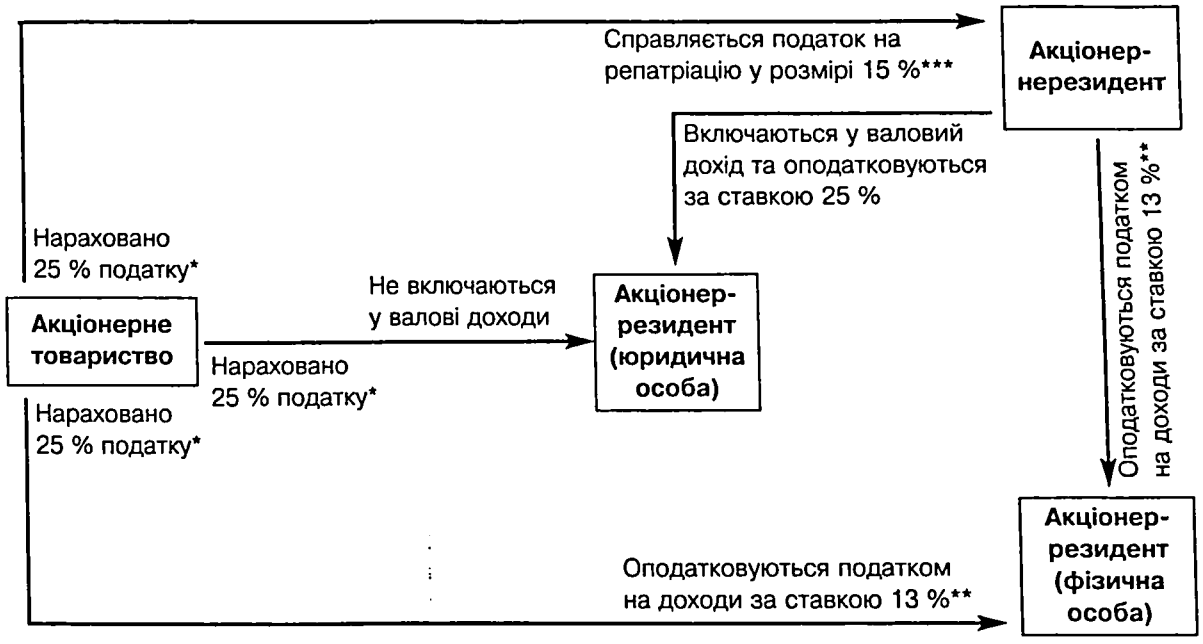
*Етап четвертий.* Законом № 349-IV від 24.12.2002 року у підпункт 7.8.2 було внесено істотні зміни, відповідно до яких "...емітент корпоративних прав, який приймає рішення про виплату дивідендів своїм акціонерам (власникам), нараховує та вносить до бюджету авансовий внесок з податку на прибуток у розмірі ставки, встановленої пунктом 10.1 цього Закону (25 % — *примітка автора*), нарахованої на суму дивідендів, призначених для виплати, без зменшення суми такої виплати на суму такого податку. Зазначений авансовий внесок вноситься до бюджету до/або одночасно із виплатою дивідендів"[11]. Паралельно підпунктом 7.8.3 регламентується, що "Платник податку — емітент корпоративних прав державне некорпоратизоване, казенне чи комунальне підприємство зменшує суму нарахованого податку на прибуток звітного періоду на суму авансового внеску, попередньо сплаченого протягом такого звітного періоду у зв'язку із нарахуванням дивідендів"[12]. Інакше кажучи, тепер податок на дивіденди діє не як утримання з сум виплат, а як нарахування на ці виплати (аналогічно нарахуванням на заробітну плату, але тільки з тією різницею, що суми таких нарахувань до складу валових витрат підприємства не належать). Тобто виявляється ситуація, коли держава "карає" підприємство "нарахуванням" на суми виплачених дивідендів за те, що воно ефективно працює і хоче поділитися отриманим прибутком зі своїми акціонерами. Така ситуація, на нашу думку, неприпустима — навіть при тому, що на суму авансового внеску податку буде зменшено сплату податку на прибуток у наступному звітному періоді — оскільки відбувається відволікання обігових коштів і втрачається мета функціонування акціонерного товариства.

І, по-друге, на четвертому етапі з 01.01.2004 року набув чинності новий Закон України "Про податок з доходів фізичних осіб", в якому підпунктом 4.2.12 регламентовано внесення до загального місячного оподатковуваного доходу суми

[11] Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України № 334/94-ВР від 28.12.1994 // http://www.rada.gov.ua. — Офіційний сайт Верховної Ради України.

[12] *Там само.*

отриманих дивідендів, незалежно від того оподатковувалися вони на рівні товариства чи ні. До прийняття цього закону такі доходи не виступали об'єктом прибуткового оподаткування доходів фізичних осіб. Цей етап важко назвати одним із підходів до оподаткування дивідендів. Механізм оподаткування дивідендів представлено на рис. 2.




→ — виплата дивідендів.

*Загальна сума отриманих акціонером дивідендів не зменшується на суму нарахованого авансового податку на прибуток. Тобто акціонер не має податкового навантаження на рівні акціонерного товариства.

**Ставка 13 % є перехідною. З 01.01.2007 року ставка податку буде встановлена на рівні 15 %.

***Резидент або постійне представництво нерезидента, що здійснюють на користь нерезидента або уповноваженої ним особи будь-яку виплату з доходу з джерелом його походження з України (у тому числі дивіденди), зобов'язані утримувати податок за ставкою 15 % від їх суми та за їх рахунок (пункт 13.2 закону про оподаткування прибутку підприємств).

Рис. 2. **Механізм оподаткування дивідендів в Україні.**

Отже, проведений аналіз свідчить, що політика оподаткування дивідендів в Україні характеризується особливою непродуманістю і повною відсутністю стабільності. Жодних послідовних змін в оподаткуванні дивідендів не простежується. Найпрогресивніші підходи до оподаткування дивідендів було застосовано у період гострого дефіциту фінансових ресурсів як на підприємствах, так і в бюджеті. Тому фіскальна історія, у цьому випадку, більше нагадує експериментальні зміни, зумовлені політичними причинами і лобістським впливом окремих фінансових груп. Такі "експерименти" є головною причиною "застою" фондового ринку України. Як писав міністр фінансів Російської імперії В. Коковцов, "немає іншої галузі, яка менше б піддавалась нововведенням, як галузь фінансового управління, і немає іншої галузі, в якій різні невдалі експерименти не виявляли свого смертельного впливу так швидко, як експерименти в галузі фінансів". Отже, на підставі проведеного дослідження пропонуємо такі напрямки реформування оподаткування дивідендів.

1. З метою забезпечення нейтральності в оподаткуванні дивідендів щодо прийняття інвестиційних рішень та ліквідації дискримінації у надмірному навантаженні чи юридичних, чи фізичних осіб пропонуємо запровадити єдину (знижену) ставку податку на процентні доходи (у тому числі на дивіденди) і справляти цей податок у джерела виплати та за рахунок таких виплат, тобто перенести податковий тягар на акціонерів. Ліквідувати будь-яку практику сплати авансового податку на дивіденди. Паралельно у законі про податок з доходів фізичних осіб скасувати дискримінаційну практику[13] оподаткування дивідендів з метою ліквідації подвійного оподаткування дивідендів. Головні аргументи за оподаткування процентних доходів (у тому числі дивідендів) саме податком на прибуток, а не особистим прибутковим податком, грунтуються на тому, що регулювальна та стимулювальна функції податків найефективніше реалізуються саме на рівні прибуткового оподаткування юридичних осіб.

Питання щодо логічності оподаткування дивідендів ми обґрунтовуємо теорією дивідендної політики Модільяні-Міллера[14], суть якої зводиться до того, що величина дивідендів не впливає на зміну сукупного багатства акціонерів. Тому оптимальна стратегія у дивідендній політиці полягає в тому, щоб дивіденди нараховувалися після визначення усіх можливих варіантів для ефективного реінвестування прибутку. Тобто дивіденди виплачуються після того, як профінансовано усі альтернативні інвестиційні проекти. Якщо увесь прибуток доцільно використовувати для реінвестування, дивіденди не виплачуються. І навпаки, якщо таких проектів немає, то прибуток у повному обсязі прямує на виплату дивідендів. Таким чином оподаткування дивідендних виплат стимулюватиме підприємство до реінвестування[15].

2. Ліквідувати так званий податок на репатріацію доходів, оскільки він справляє додаткове податкове навантаження на нерезидентів й істотно впливає на

[13] Дискримінаційною ми її називаємо тому, що дивіденди оподатковуються за ставкою 13%, а, наприклад, відсотки за банківськими депозитами взагалі не оподатковуються.

[14] *Modigliani F., Miller M.H.* The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. — American Economic Review, 1958, 48. — P. 261—297.

[15] При вирішенні питання про розподіл прибутку між дивідендними виплатами і реінвестуванням досить важливим моментом є проведення обґрунтованої дивідендної політики не лише на рівні підприємства, а й в аспекті руху ринкових курсів акцій на фондових біржах. Це пов'язано з тим, що зміна курсів акцій служить для інвестора основною інформацією про роботу конкретного емітента. За наявності достатньої кількості об'єктів для інвестування, які забезпечують високу норму прибутковості, привабливість грошових дивідендів рухатиметься до нуля: чим більшу прибутковість можуть давати інвестиції, тим більше інвестори схилятимуться до отримання прибутку не за рахунок дивідендів, а за рахунок зростання курсової вартості акцій. Так, наприклад, за 16 років акції відомої фінансової групи Citigroup Inc подорожчали з 0,42 до 50,12 дол США за акцію. Отже, куплені у 1987 році акції Citigroup Inc дали своєму власнику сумарну дохідність у 12 890 %, що в середньому становить 805 % на рік (див. *Шапран В.* Дивидендная политика: уроки корпоративной этики // Справочник экономиста. — 2004. — Лютий. — С. 54). Звичайно, слід враховувати те, що курс акцій підвищується не лише в результаті інвестування, а й при збільшенні дивідендних виплат акціонерам. Крім того, на ринкову вартість акцій впливають внутрішні й зовнішні чинники: внутрішні — прибуток, фінансова стійкість, авторитетність; зовнішні — стан ділової активності у країні, рівень інфляції (поточний і очікуваний), законодавчі й податкові зміни, зростання кількості акціонерних товариств, ефективність ринку цінних паперів.

прийняття інвестиційних рішень. Щоб капітали у вигляді отриманих прибутків нерезидентів від діяльності в Україні не мігрували за кордон (для чого й було запроваджено податок на репатріацію), запровадити податкові стимули для реінвестування таких прибутків у виробничі потужності української економіки.

Запровадження саме цього механізму передбачає простоту та економію на адмініструванні таких платежів, зменшить загальний час на облік і сплату податку, адже в Україні, за даними Світового банку, платникам податків треба у рік "виділити" 2 185 годин (приблизно 91 добу, або 25 % усього річного часу) на взаємовідносини з податковими органами (облік, сплата податків і таке інше). Для порівняння більше часу платники податків виділяють лише у Бразилії — 2 600 годин. У Білорусії на такі процедури витрачають 1 188 год., в ОАЕ — 12, Сінгапурі — 30, Іраку — 48, Намібії — 50 годин[16].

3. Аби не відбувалося зниження курсу акцій внаслідок оподаткування дивідендів податком на прибуток (що може призвести до загрози їхнього скуповування вітчизняними або іноземними інвесторами) та з метою активізації діяльності фінансового ринку України і створенні сприятливіших інвестиційних умов, пропонуємо запровадження пільгової ставки оподаткування дивідендів для тих акціонерних товариств, акції яких регулярно перебувають на організованих біржових торгах України. Це приведе до часткового поштовху в переорієнтації ЗАТів у ВАТи, адже, як зазначає колишній заступник голови НБУ Сергій Яременко, "Україна вичерпала потенціал зовнішніх інвестицій з причини, що застосовувалася на етапі приватизації, тобто створення форми власності, а саме закритих акціонерних товариств. Економіка "сховалася" в ЗАТах — це ще припустимо на початковому етапі ... подальший розвиток економіки без капіталізації неможливий. Ми застигли на початковому етапі — "прихватизації" у формі ЗАТ. І тут криється основна суперечність: можливості внутрішнього інвестора вичерпані, а для залучення зовнішніх не існує механізму. Адже як сьогодні здійснюються інвестиції? Ніхто уже з кейсами "налу" не їздить. Інвестори вкладають кошти у цінні папери на фондових ринках, купуючи цінні папери підприємств"[17].

Передбачається, що застосування такого підходу дасть можливість зменшити процес приховування прибутку від оподаткування, оскільки для того, щоб цінні папери підприємства високо котирувались, вони повинні бути забезпечені максимальною прибутковістю такого підприємства, що, в свою чергу, змушує їх показувати реальні прибутки. Тому одним із варіантів такої легалізації є введення пільгового оподаткування не тільки дивідендів, а й прибутку тих товариств, акції яких регулярно котируються на фондових біржах.

[16] Doing business in 2006 // The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank. — Washington, 2005.

[17] Український діловий тижневик "Контракти". — 2005. — №38. — 19 вересня.

# ФІНАНСИ УКРАЇНИ

6/2006

**Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України**

**6(127) червень 2006 щомісячне видання**


## ЗМІСТ


| | | |
|---|---|---|
| **Бюджет** | ЗАПАТРІНА І.В. Стабілізаційний фонд і видатки розвитку | 3 |
| | СКИДАН О.В. Удосконалення бюджетної класифікації витрат на аграрний сектор | 21 |
| **Податки** | РЕВУН В.І. Про реформування й модернізацію податкової системи | 27 |
| | ДАНІЛОВ О.Д., СЕРЕБРЯНСЬКИЙ Д.М. Механізм оподаткування дивідендів: корпоративний аспект | 35 |
| **Фінансова політика й економічне регулювання** | НАУМЕНКОВА С.В., МІЩЕНКО С.В. Сучасна модель фінансової системи: порівняльний аналіз основних підходів | 44 |
| | КОЗЮК В.В. Фіскальна політика в Європейському валютному союзі: проблеми автоматичної стабілізації та конвергенції | 57 |
| | ПАСІЧНИК Ю.В. Вплив зарубіжних грошових надходжень на динаміку ВВП в Україні | 68 |
| | ПОПОВА В.В. Оцінка розвитку макроекономічних систем на підставі показника ВВП | 77 |
| | ЄВТУХ О.О. Оцінка нерухомості в Україні | 86 |
| | ЛЯХОВИЧ Г.І., ЛЯХОВИЧ У.І. Фінансування соціальної сфери в умовах децентралізації управління | 100 |
| **Фінансовий ринок** | АЛЬОШИНА Л.Є., ПЕТИК Л.О. Активізація інтеграційних процесів у взаємовідносинах банків і страхових організацій | 107 |
| **Фінанси підприємств** | БУРЯК П.Ю., ТАТАРИН Н.Б. Корпоративне управління: особливості розвитку в Україні | 114 |
| | ЯСТРЕМСЬКА О.М., ГРИНЬОВ А.В. Якість формування фінансової стратегії підприємства | 121 |
| | ЗЯТКОВСЬКИЙ І.В. Оцінка ефективності власності в умовах трансформаційної економіки | 129 |
| **Банківська справа** | ПАВЛЮК К.В., КАЖАН В.А. Діяльність іноземних комерційних банків в Україні: тенденції та проблеми | 143 |
| **Критика та бібліографія** | КУДРЯШОВ В.П. Дослідження засад розвитку фінансової системи України | 151 |
| **Наші інтерв'ю** | "Зменшення державного боргу — результат виваженої боргової політики". Інтерв'ю із заступником міністра фінансів України ЛІСОВЕНКОМ В.В. | 156 |


## CONTENTS


| | | |
|---|---|---|
| **Budget** | ZAPATRINA I.V. Stabilization fund and the development expenditures | 3 |
| | SKYDAN O.V. Improving the budgetary classification of expenses for the agrarian sector | 21 |
| **Taxes** | REVUN V.I. Concerning the reform and modernization of the tax system | 27 |
| | DANILOV O.D., SEREBRYANSKY D.M. Mechanism of taxing dividends: corporative aspect | 35 |
| **Financial policy and economic regulation** | NAUMENKOVA S.V., MISCHENKO S.V. The modern model of financial system: comparative analysis of the main approaches | 44 |
| | KOZYUK V.V. Fiscal policy of the European Monetary Union: problems of automatic stabilization and convergence | 57 |
| | PASICHNYK Yu.V. The influence of monetary incomings from abroad on the dynamics of GDP in Ukraine | 68 |

| | | |
|---|---|---|
| | POPOVA V.V. Estimating the development of macroeconomic systems on the basic of GDP indices | 77 |
| | YEVTUKH O.O. Appraisal of real estate in Ukraine | 86 |
| | LYAKHOVYCH H.I., LYAKHOVYCH U.I. Funding the social sphere in conditions of decentralized management | 100 |
| Financial market | ALYOSHINA L.Ye., PETYK L.O. Stimulation of integrational processes in the relationships between banks and insurance organizations | 107 |
| Finances of enterprises | BURYAK P.Yu., TATARYN N.B. Corporative management: specifics of its development in Ukraine | 114 |
| | YASTREMSKA O.M., HRYNIOV A.V. The quality of forming financial strategy of an enterprise | 121 |
| | ZYATKOVSKY I.V. Estimating the efficiency of property in conditions of transformational economy | 129 |
| Banking | PAVLIUK K.V., KAZHAN V.A. The activity of foreign commercial banks in Ukraine: tendencies and problems | 143 |
| Criticism and bibliography | KUDRYASHOV V.P. Investigating the principles of development of financial system in Ukraine | 151 |
| Our interviews | "Decreasing the state's debt is the result of the well-conceived debt policy". Interview with Deputy Minister of Finances of Ukraine LISOVENKO V.V. | 156 |



**Головний редактор І.Я. Чугунов**

**Редакційна колегія:**

В.Ф. Беседін, С.А. Буковинський, П.Ю. Буряк, О.Ф. Верба, А.І. Даниленко, Я.Я. Дяченко, В.П. Кудряшов, В.Д. Лагутін, А.А. Максюта, В.І. Міщенко, А.І. Мярковський, Ц.Г. Огонь, В.М. Падалка, В.М. Пархоменко, В.М. Пинзеник, Д.В. Полозенко, Г.О. П'ятаченко, М.І. Савлук, М.І. Сивульський, А.М. Соколовська, В.М. Федосов, І.Я. Чугунов, С.І. Юрій

**Редакція:**

Заступник головного редактора *К.В. Павлюк*
Відповідальний секретар *Г.М. Терещенко*
Літературні редактори *О.П. Плющ, І.В. Головко, Є.П. Литвиненко*
Комп'ютерний набір *І.І. Штельмах*
Комп'ютерна верстка *І.М. Кіріличева*



Здано до друку 23.04.2006 р. Формат 70×108/16.
Папір офсетний № 1. Друк офсетний. Ум. друк. арк. 14,0. Обл.-вид. арк. 9,4.
"Фінанси України" — науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. Видається українською мовою. Заснований у 1995 році.
Засновник і видавець: Міністерство фінансів України.
Свідоцтво КВ 1513 від 25.06.95 р.
Адреса редакції: 01103, м. Київ, б-р Дружби народів, 38
Тел.: (044) 501-64-34, 502-45-42, 529-20-38
E-mail: ganna@ndfi.gov.ua, fin_ukr@ndfi.gov.ua
Тираж 3505 прим. Зам. 086
Індекс 74580


Усі права захищені. Передрук і переклади дозволяються лише зі згоди автора та редакції.
Редакція не обов'язково поділяє думку автора і не відповідає за фактичні помилки, яких він припустився.
© "Фінанси України", 2006


Надруковано ВПЦ "ЛІТОПИС-ХХ"
03151, м. Київ, Повітрофлотський пр., 56