

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

## **MAGISTRSKO DELO**

# **VPLIV DAVČNIH OLAJŠAV NA INVESTICIJSKO DEJAVNOST SLOVENSКИH PODJETIJ**

Ljubljana, junij 2004

Andraž BRODNJAK

## IZJAVA

Študent **Andraž Brodnjak** izjavljam, da sem mentor tega magistrskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom **doc. dr. Mitje Čoka** in v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, 13.6.2004

Podpis: \_\_\_\_\_

<b>1. UVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>2. TEORETIČNI PREGLED DAVČNIH OPROSTITEV IN OLAJŠAV .....</b>	<b>2</b>
2.1. SPLOŠNE ZNAČILNOSTI INVESTICIJSKIH DAVČNIH VZPODBUD .....	3
2.2. RAZLOGI ZA UVEDBO INVESTICIJSKIH DAVČNIH VZPODBUD IN NJIHOVE POMANJKLJIVOSTI.....	8
2.3. DAVČNE VZPODBUDE ZA ZAPOSLOVANJE .....	11
<b>3. MODEL ANALIZE UČINKOV DAVČNIH VZPODBUD.....</b>	<b>13</b>
3.1. ANALIZA DAVČNIH VZPODBUD IN NJIHOVI UČINKI.....	14
3.2. TEORETIČNI PREGLED INVESTICIJSKIH MODELOV .....	16
3.2.1. <i>Q-teorija naložb</i> .....	17
3.2.2. <i>Eulerjeve enačbe</i> .....	19
3.2.3. <i>Model akceleratorja</i> .....	20
3.3. MODELI STROŠKOV KAPITALA .....	20
3.3.1. <i>Izpeljava uporabnikovih stroškov kapitala na ravni držav</i> .....	23
3.3.2. <i>Izpeljava uporabnikovih stroškov kapitala na ravni podjetji</i> .....	26
3.4. IZBIRA MODELA ZA UGOTAVLJANJE VPLIVA DAVČNIH VZPODBUD NA POVPRAŠEVANJE PO PROIZVODNIH FAKTORJIH.....	28
3.4.1. <i>Rezultati investicijskih enačb, uporabljenih v makromodelih in določitev         modela za investicijske davčne vzpodbude</i> .....	29
3.4.2. <i>Povpraševanje po delu</i> .....	36
<b>4. DAVČNE VZPODBUDE IN NJIHOV VPLIV NA NALOŽBE IN ZAPOSLENOST V SLOVENJI.....</b>	<b>37</b>
4.1. SLOVENSKA ZAKONODAJA.....	38
4.1.1. <i>Olajšave za investicijska vlaganja</i> .....	39
4.1.2. <i>Davčne olajšave na podlagi investicijskih rezerv</i> .....	40
4.1.3. <i>Olajšave za dodatno zaposlovanje</i> .....	41
4.1.4. <i>Olajšave na podlagi zaposlitve invalidov</i> .....	41
4.1.5. <i>Olajšave zaradi oblikovanja rezerv iz dobička</i> .....	41
4.1.6. <i>Druge olajšave</i> .....	42
4.2. VZOREC PODJETIJ .....	45
4.3. SPREMENLJIVKE IN OSNOVNE ZNAČILNOSTI VZORCA.....	46
4.4. REZULTATI TESTOV ZA UČINEK DAVČNIH VZPODBUD NA INVESTIRANJE.....	53
4.4.1. <i>Naložbe v stalna sredstva</i> .....	54
4.4.2. <i>Naložbe v neopredmetena dolgoročna sredstva</i> .....	57
4.4.3. <i>Naložbe v opredmetena sredstva</i> .....	58
4.4.4. <i>Naložbe v nepremičnine in opremo</i> .....	61
4.4.5. <i>Zaključni komentar testiranja investicijskih davčnih vzpodbud</i> .....	63
4.5. REZULTATI TESTOV O UČINKU DAVČNIH VZPODBUD NA ZAPOSLOVANJE .....	64
4.6. ZAKLJUČNE UGOTOVITVE IN KRITIKA UPORABLJENEGA PRISTOPA ANALIZE DAVČNIH VZPODBUD.....	65
<b>5. POMEN DAVČNIH VZPODBUD ZA SLOVENSKI FISKALNI OKVIR.....</b>	<b>68</b>
5.1. DAVČNA KONKURENCA – SVETOVNI FENOMEN .....	68
5.1.1. <i>Tipi davčne konkurence</i> .....	68

5.1.2.	<i>Škodljiva davčna konkurenca</i> .....	73
5.1.3.	<i>Davčna konkurenca s pozitivnimi učinki</i> .....	75
5.2.	DAVEK NA DOBIČEK V OKVIRU DAVČNE KONKURENCE .....	78
5.2.1.	<i>Efektivna davčna stopnja davka na dohodek pravnih oseb v Sloveniji po dejavnostih</i> .....	81
5.2.2.	<i>Izračun efektivne davčne stopnje davka na dobiček po King-Fullertonovem modelu</i> 84	
5.2.3.	<i>Primerjava rezultatov za Slovenijo in druge države</i> .....	88
5.3.	IMPLIKACIJE ZA SLOVENSKO FISKALNO POLITIKO .....	93
<b>6.</b>	<b>SKLEP</b> .....	<b>98</b>
<b>7.</b>	<b>LITERATURA</b> .....	<b>101</b>
<b>8.</b>	<b>VIRI</b> .....	<b>111</b>
<b>9.</b>	<b>SLOVARČEK SLOVENSKIH PREVODOV TUJIH IZRAZOV</b> .....	<b>114</b>
<b>10.</b>	<b>PRILOGA</b> .....	<b>115</b>

# *1. Uvod*

Ena poglavitnih in temeljnih ekonomskih sprememb v zadnjih desetletjih je bila rastoča internacionalizacija ekonomske aktivnosti. Ta internacionalizacija ekonomskih značilnosti se vidi tudi v implikacijah na davčni sistem neposredno kot tudi prek učinkovanja na pobiranje davkov. Prost pretok kapitala prinaša tudi probleme preoblikovanja državnih fiskalnih politik, da bi bile te najbolj primerne. Pomemben del celotnega fiskalnega okvirja posamezne države so davčne vzpodbude. Tema te magistrske naloge je preučiti učinkovitost tistih vzpodbud za investiranje in zaposlovanje, katerih končni cilj je povečanje proizvoda. Povečana stopnja investiranja in zaposlovanja močno vpliva na prihodnjo gospodarsko rast, ki je glavni cilj ekonomske politike. To je tudi temeljni razlog, zakaj se ekonomska politika odloča aktivno vzpodbujati investiranje in zaposlovanje. Pri tem gre za bolj posredno obliko interveniranja države. Majhna učinkovitost in neneutralnost davčnih vzpodbud ter zmanjšanje davčne osnove pa so najpogosteje zaznane pomanjkljivosti davčnih vzpodbud na svetu. Davčne vzpodbude lahko posamezno državo naredijo bolj ali manj privlačno za podjetja. Vsaka država stopa danes v boj za davčne prihodke z drugimi državami. Proizvodni faktorji, dobrine in druge osnove za obdavčenje lahko državo zapustijo zaradi višjih davkov ali drugih regulativnih restrikcij oziroma jih lahko druga država z relativno mehko regulativo in nižjimi davki privabi.

Področje magistrske naloge je naš davčni sistem in učinkovitost davčnih vzpodbud pri nas, končno pa tudi primerjava privlačnosti za naložbe z drugimi državami.

Namen magistrskega dela je čim bolj analizirati učinkovitost davčnih vzpodbud, predvsem na vzorcu velikih in uspešnih slovenskih podjetij, ter ugotoviti, ali v Sloveniji zaradi novih reform obstaja nevarnost bega davkov. S pomočjo te analize bom skušal oblikovati tudi implikacije za ekonomsko politiko. Končni cilj je ugotoviti, ali so davčne vzpodbude v Sloveniji sploh smiselne in kaj za podjetja dejansko pomenijo pri odločanju o investiranju in zaposlovanju.

Pri raziskovanju in analiziranju bom izhajal iz različnih knjig, poročil, komentarjev in člankov, za katere predpostavljam, da so natančni in ustrezni, da se jih lahko vključi in da mi pri raziskovanju lahko pomagajo. V pomoč mi bodo komentarji in razprave ter razmišljanja predvsem tujih avtorjev, pa tudi nekaterih domačih. Predpostavke bodo torej oblikovane predvsem na takšni podlagi. Predvidevamo tudi, da bodo številni prevodi, predvsem strokovnih terminov v slovenščino, zadovoljivi.

Pri omejitvah velja omeniti predvsem dejstvo, da so mnenja avtorjev glede analize davčnih vzpodbud precej različna. Pri tem upam, da bom lahko ostal objektiven.

Pri raziskovanju bom najprej uporabil predvsem metodo deskripcije in zgodovinsko metodo. V teoretičnem delu mi bo pri definiranju pojmov zelo pomagala tudi metoda klasifikacije. V nadaljevanju magistrske naloge pa bom pri analizi trenutnega stanja uporabil še metodo kompilacije (compilation method).

Do ustreznih spoznanj bom skušal priti s kombinacijo deduktivnega in induktivnega sklepanja. Deduktivno sklepanje bo predstavljalo temelj za oblikovanje znanstvenega spoznanja, z indukcijo pa bom ta spoznanja dopolnil s konkretnimi podatki, da bo moja analiza postala bolj razumljiva.

Magistrska naloga je predvsem makroekonomska analiza, saj bom preučeval delovanje in obnašanje davčnega sistema v Sloveniji ter tega z vidika davčnih vzpodbud primerjal z drugimi evropskimi sistemi.

Magistrsko delo sestoji iz šestih poglavij. V drugem poglavju so teoretično predstavljene vse značilnosti davčnih vzpodbud na investiranje in zaposlovanje. Tretje poglavje je namenjeno teoretični predstavitvi različnih modelov za ugotavljanje učinkov vzpodbud na investiranje in zaposlovanje. Kritično so ovrednoteni različni ekonometrični pristopi k analizi, prav tako pa navajam tudi vse pomembnejše raziskave na to temo. V tem poglavju sem izbral najbolj usrtezen model za analizo situacije v Sloveniji. V četrtem poglavju je z najbolj ustreznim modelom ekonometrično testirana učinkovitost davčnih vzpodbud na vzorcu uspešnih slovenskih podjetij. Za lažje razumevanje problema učinkov davčnih vzpodbud so v tem poglavju predstavljeni tudi vsi deli Zakona davka na dohodek pravnih oseb, ki urejajo davčne vzpodbude v Sloveniji. Peto poglavje je namenjeno predstavitvi pojma davčne konkurence, ki postaja v svetu vse bolj pomembna. Dobljene rezultate analize sem skušal ustrezno umestiti v primerjavi z drugimi državami ter končno dati tudi nekaj implikacij za ekonomsko politiko v Sloveniji.

## ***2. Teoretični pregled davčnih oprostitev in olajšav***

Fiskalne oprostitve in olajšave, ki jih bom v magistrskem delu skupno imenoval davčne vzpodbude, so instrument fiskalne politike, s katerim se dosegajo učinki ekonomske in socialne politike (Roller, 1988, str. 11). Ekonomski, socialni in včasih tudi davčno-tehnični razlogi od države zahtevajo, da uvede za posamezne davčne zavezance davčne oprostitve in olajšave. Te morajo biti upoštevane pri davčnih načelih splošnosti in enakomernosti. Načelo splošnosti ali splošne davčne obveznosti zahteva, da morajo vsi občani, in tudi tujci, ki bivajo v posamezni državi, pod enakimi pogoji in v skladu s svojim premoženjskimi možnostmi prispevati k zadovoljevanju javnih potreb. Davčna obveznost je torej splošna za vse, ki imajo ustrezno gospodarsko sposobnost plačevanja davkov. Po načelu splošnosti se nalaga davčno breme le tistemu, ki ima vsaj po zakonu

predpostavljeno davčno sposobnost, presegajočo določeni najmanjši davka prosti minimum dohodka, donosa ali premoženja. Pri tistih, pri katerih zakon davčne sposobnosti sploh ne predvideva, davčno breme po tem načelu sploh ne nastane in so davka oproščeni (Murko, 1937, str. 6).

Če neki zakon kljub obstoječi davčni sposobnosti omogoča popolno davčno oprostitev ali olajšavo, govorimo v takih primerih o davčnih ugodnostih. Take davčne ugodnosti kršijo načelo splošnosti davka in pomenijo dejanski privilegij, ki je sicer lahko utemeljen v določenem javnem interesu ali pa tudi ni.

Glede pojma davčnih oprostitev in olajšav lahko rečemo, da davčna oprostitev obstoji takrat, ko se v skladu s politiko obdavčenja začasno ali trajno izločijo od plačila davka posamezni davčni predmeti (govorimo o predmetni davčni oprostitvi) oziroma osebe (takrat gre za osebno oprostitev) (Kostanjevec, 2002, str. 271). Predmet tega magistrskega dela so davčne vzpodbude za investiranje in zaposlovanje. Izhodiščne danosti pri odločanju o davčnih vzpodbudah so praviloma želje po aktivni usmeritvi ekonomske politike v vzpodbujanje naložb, tako v fizični kapital kot zaposlenost, še zlasti v izbrane segmente gospodarstva. Kot dodaten razlog pa se navaja tudi neučinkovitost neposrednega interveniranja države.

V nadaljevanju tako sledi predstavitev teh oblik davčnih vzpodbud. Najprej se bom lotil davčnih vzpodbud za investiranje in razlogov za njihovo uvedbo kot tudi pomanjkljivosti te oblike fiskalne spodbude, kot jih narekuje teorija. Poseben del je namenjen tudi predstavitvi vzpodbud zaposlovanja.

## ***2.1. Splošne značilnosti investicijskih davčnih vzpodbud***

Investicijske davčne vzpodbude lahko definiramo kot zmanjšanje davčne obveznosti posameznega zavezanca, ki so določene kot odstotek cene nakupa posameznega sredstva. Najbolj osnovne investicijske davčne vzpodbude se nanašajo na nakupe osnovne opreme, potrebne za nemoteno poslovanje podjetja. Razširjene oblike pa se nanašajo tudi na druga sredstva in aktivnosti, kot so na primer izdatki razvoj, obnovo starejših objektov ali zaposlovanje določene strukture delavcev. Investicijske davčne vzpodbude in vzpodbude za zaposlovanje so tako pomemben element fiskalne politike posameznih držav (Chirinko, 1991, str. 211).

Najpomembnejši davčni vzpodbudi sta pospešena amortizacija in investicijske olajšave. Pospešena amortizacija (Capital allowance ali accelerated depreciation allowance) predstavlja obliko davčne vzpodbude, ker zmanjšuje sedanjo vrednost davčne obveznosti glede na »referenčni« primer, ko podjetje obračuna zgolj ekonomsko amortizacijo. Z

naslednjimi enačbami bom pokazal, da gre dejansko za davčno vzpodbudo. Davek na donos lastniškega kapitala lahko zapišemo kot:

$$1) \quad (\pi - \delta) * t$$

kjer je  $\pi$  bruto donos, tj. donos, ki vključuje ekonomsko amortizacijo,  $\delta$  ekonomska amortizacija, ki je enaka stopnji fizične obrabe kapitala manj stopnji realnega kapitalskega dobička (Mintz, 1996, str. 152), in  $t$  davčna stopnja davka od dobička. V enačbi 1) predpostavljamo, da nimamo dolžniškega financiranja, sicer bi pisali:

$$2) \quad (\pi - \delta - r) * t,$$

kjer je  $r$  plačilo obresti.

Država podjetju predpisuje dane amortizacijske stopnje v skladu s predpisi; označimo to stopnjo z  $\delta_0$ . Neto dohodek lastniškega kapitala, tj. dohodek, ki ostane po zadostitvi obveznosti amortizacije in plačilu davka, je enak  $(\pi - \delta_0)(1-t)$ . Ta izraz je večji od neto dohodka lastniškega kapitala ob upoštevanju ekonomske amortizacije, to je  $(\pi - \delta)(1-t)$ , natanko takrat, ko je sedanja vrednost izraza  $(\pi - \delta_0)t$  manjša od sedanje vrednosti izraza  $(\pi - \delta)t$ , to je, ko je sedanja vrednost plačanih davkov od dobička pri pospešeni amortizaciji manjša od sedanje vrednosti plačanih davkov ob ekonomski amortizaciji. Tako naj bi praviloma veljalo:

$$3) \quad \text{s.v.}((\pi - \delta_0)t) < \text{s.v.}((\pi - \delta)t), \text{ sledi, da je:}$$

$$4) \quad \text{s.v.}(-\delta_0)t < \text{s.v.}[-\delta)t] \text{ in torej:}$$

$$5) \quad \text{s.v.} \delta_0 > \text{s.v.} \delta$$

Poslednja relacija očitno velja, to je sedanja vrednost pospešene amortizacije je večja od sedanje vrednosti ekonomske amortizacije, torej sledi, da je sedanja vrednost plačanih davkov ob pospešeni amortizaciji manjša od sedanje vrednosti plačanih davkov ob ekonomski amortizaciji.

Največja razlika med ekonomsko amortizacijo in predpisano (pospešeno) amortizacijo je v primeru takojšnjega odpisa celotne vrednosti osnovnega sredstva. Mimogrede lahko omenimo, da je takšna oblika davka od dobička, s takojšnjim odpisom celotne vrednosti osnovnega sredstva, še vedno predmet strokovnega preučevanja; to je oblika, ki temelji na



načelu denarnega toka. Če bi uresničili to načelo, bi bila edina razlika med davčnima osnovama davka od dobička in DDV v tem, da DDV v svojo osnovo vključuje tudi plače.

Eden od razlogov za to, da se teoretiki ukvarjajo z davkom od dobička, ki temelji na načelu denarnega toka (tj. takojšnji odpis osnovnega sredstva), je ne samo v že omenjeni simetriji z DDV, temveč tudi v tem, da elegantno rešuje vse probleme, povezane z vrednotenjem amortizacije in zalog.

Investicijske olajšave v nasprotju s pospešeno amortizacijo, ki predstavlja obliko odloženega plačila davkov (država dobi enako nediskontirano količino davkov, le da je tok teh davkov za podjetje ugodnejši), pa investicijske olajšave neposredno zmanjšajo davčno obveznost. Investicijske olajšave so večinoma v obliki znižanja davčne osnove (investment tax allowance), bolj poredko pa v obliki znižanja davka (Investment tax credit). Tako se v Sloveniji prizna 10 % vrednosti naložbe kot olajšava v obliki znižanja davčne osnove (prej 40%, velja pa še prehodno obdobje) <sup>1</sup>, pri čemer je posebnost te davčne olajšave določeno pogojevanje: zavezanec ne sme izplačevati dividend iz tega dobička v naslednjih petih letih.<sup>2</sup> Imamo pa še nekaj dodatnih oblik, ki prav tako delujejo kot davčne vzpodbude.

- Davčno priznani odhodki. Zgoraj prikazane davčne vzpodbude oziroma davčne olajšave vplivajo na zmanjševanje davčne osnove oziroma davčne obveznosti. Namen je jasen: doseganje "družbeno koristnih" ciljev, konkretno spodbujanje naložb. Kljub tej velikodušnosti, tj. zmanjševanju davčne osnove na eni strani, se na drugi strani vendarle skuša preprečiti "neopravičeno" zmanjševanje davčne osnove. Zato ne preseneča, da zakon priznava le tiste odhodke, ki so v celoti in izključno namenjeni opravljanju dejavnosti. Tako npr. določeni odhodki sploh niso davčno priznani odhodki; to npr. velja za denarne kazni in zamudne obresti. Manj stroge, a vendarle omejevalne so določbe zakona za stroške, ki imajo delno tudi zasebno porabo. Tako npr. večina držav ne priznava (ali ne priznava v celoti) stroškov reprezentance, stroškov nakupa (ali najema) osebnega avtomobila itd. Zakonodajalci skušajo prav tako preprečiti zmanjševanje davčne osnove, ki nastane zaradi predvidenih stroškov v prihodnosti. Priznavanje rezervacij stroškov (npr. za "slabe" dolgove) se ponekod ne prizna v celoti; če stroškov ni, pa se znesek upošteva pri povečevanju prihodkov (in s tem povečevanju davčne osnove) v zadevnem letu.

Verjetno ni treba posebej poudarjati, da so davčno priznani odhodki pravo "bojišče" med davčno upravo in davčnimi zavezanci – podjetji. Tako so npr. slovenske zavarovalnice leta 1996 pripis dobička življenjskim zavarovancem obravnavale kot "obresti" in s tem kot davčno priznan odhodek. Davčna uprava je menila, da takšen pripis dejansko predstavlja

---

<sup>1</sup> Glej poglavje 4.1

<sup>2</sup> Navedeno velja za stari zakon. V nadaljevanju bom predstavil tudi vse spremembe Zakona o davku od dohodkov pravni oseb, sprejetem 21. 4. 2004, ki bo stopil v veljavo 01.01.2005.

razdelitev dobička, ne pa poslovno potrebnega stroška, in zavarovalnicam naložila plačilo davka in zamudnih obresti.

- Inflacija je pomemben zunanji dejavnik, ki vpliva na "nerealno" izkazovanje tako prihodkov kot odhodkov, in s tem tudi na izkazovanje davčne osnove. Če tako, na primer, ni revalorizacije osnovnih sredstev, je lahko amortizacija manjša od realne ekonomske amortizacije. Posledica tega je umetno napihovanje davčne osnove oziroma nerealno izkazovanje dobičkov. Inflacija pa je za določena podjetja lahko tudi ugodna: plačilo obresti je v celoti odbitna postavka, v pogojih inflacije pa plačilo nominalnih obresti vključuje poleg plačil realnih obresti tudi nadomestilo za depreciacijo glavnice. Tako se davčna osnova za zadolžena podjetja precej zmanjša. Tudi način vrednotenja zalog lahko v pogojih inflacije pomembno vpliva na velikost davčne osnove: uporaba metode LIFO bo omogočala izkazovanje nične davčne osnove, kot npr. metode FIFO.
- Obračun davka. Davek od dobička pravnih oseb temelji na načelu nastanka, dogodka (tj. načelu obračunane realizacije) (Stanovnik, 2002, str. 133).

Prva pomembna značilnost davčnih vzpodbud je, da te niso prenosljive in imajo za davčnega zavezanca vrednost le, če obstaja davčna obveznost. Ta pomanjkljivost se sicer da omiliti s prenosi naprej in nazaj, vendar tak zamik razumljivo zmanjšuje njihovo vrednost, še posebej za podjetja, ki v glavnem temeljijo na notranjem financiranju. Problem pa se vsekakor pojavi, saj na ta način pridobijo predvsem velike korporacije zaradi neplačevanja davkov, kar predstavlja za javne finance posamezne države velik problem. V tem primeru govorimo o neneutralnosti davčnih vzpodbud.

Naslednja značilnost davčnih vzpodbud je, da se te običajno povečujejo z dolžino davčnega življenja posameznega sredstva. Tudi to dejstvo lahko predstavlja pomembno slabost s stališča nevtralnosti vzpodbud glede na različnost sredstev (Bradford, 1980, str. 281).

Tretjič, učinek investicijskih davčnih vzpodbud na spodbujanje naložb je odvisen tudi od dejstva, ali to zmanjšuje osnovo za računanje amortizacije. Če davčne vzpodbude zmanjšujejo amortizacijsko osnovo, to seveda pomeni, da je njihov učinek bistveno manjši.

Kot zadnje pa moramo poudariti tudi, da omejena oziroma nenatančna določitev investicijskih davčnih vzpodbud povzroči, da se sredstva reklasificirajo na primer kot oprema ali zgradbe s posebno opremo zgolj, da bi še ustrezala opisu, ki jim daje možnost, da se štejejo kot predmet davčnih vzpodbud. S kreativnim računovodstvom je to seveda možno in ob vsaki spremembi davčne zakonodaje mora vlada posebej paziti, da

spremembe oblikuje premišljeno ter kar se le da podjetja omeji pri iskanju zakonskih lukenj (Chirinko, 1999, str. 211).

Vse zgoraj našete značilnosti nam jasno kažejo, da je učinke davčnih vzpodbud težko natančno analizirati. Država seveda lahko s skrbno določitvijo in oblikovanjem investicijskih davčnih vzpodbud močno vpliva na njihovo dejansko učinkovitost. S tem namenom bomo sedaj predstavili še nekaj osnovnih različic in olajšav, ki jih ima vlada na voljo.

Investicijske davčne vzpodbude se lahko nanašajo na posamezne vrste sredstev ali pa so enotne. Slednje se uporabljajo predvsem, kadar se vzpodbuja naložbe izbranih segmentov gospodarstva. To pa lahko povzroči, da dobijo posamezne industrijske panoge takšne davčne prednosti, da investicijske davčne vzpodbude postanejo celo del implicitne industrijske politike. Rezultat so motnje in nenevtralnost davčnih vzpodbud. Postavlja se vprašanje, ali je vlada res tista, ki ima dovolj informacij za spodbujanje posameznih naložb, ali pa je to v celoti bolje prepustiti trgu.

Davčne vzpodbude ločimo tudi glede trajanja, in sicer na začasne in trajne. Začasne z določenim datumom izteka podjetja silijo k temu, da svoje investicijske izdatke pospešujejo zgolj z namenom, da bi še ujele te davčne ugodnosti. Ni povsem jasno, ali te začasne olajšave vodijo do splošnega povečanja investiranja ali gre le za začasno zamenjavo brez relativnega povečanja naložb, kar bi se zgodilo tudi brez vzpodbud. Vsekakor pa začasne olajšave povzročijo večjo motnjo, saj podjetja preveč sil usmerjajo v izkoriščanje teh olajšav in se ravnovesje težje vzpostavi.

Končno pa vzpodbude delimo tudi na unilateralne in inkrementalne. Prve obsegajo vse naložbe v posamezni kategoriji, druge pa se nanašajo samo na investicije v opremo nad določenim pragom, ki ga je moč določiti kot neko povprečje prejšnjih naložb posameznega podjetja ali prodaje ali neke druge spremenljivke, ki je značilna za posamezno industrijsko panogo. Oba tipa vzpodbud razumljivo povečujeta naložbe, vendar pa vlada pričakuje manjšo izgubo prihodkov v primeru inkrementalnih investicij, saj se nanašajo le na posamezne investicije. Ta oblika pa povzroča kar nekaj kočljivih problemov zaradi že omenjenega praga. Koristi inkrementalnih investicijskih olajšav pogosto niso pravično porazdeljene, saj podjetja, ki so nedavno veliko investirala, dobijo manj koristi zaradi višjih pragov. Zaradi teh vzpodbud in želje po olajšavah se podjetje računovodsko tudi popolnoma prestrukturira. Kot zadnje pa se moramo še enkrat lotiti praga: podjetje se zaveda, da mu današnja investicija dviguje prag, posledica tega pa so manjše davčne ugodnosti v prihodnosti. Tako lahko imajo na dolgi rok inkrementalne investicijske olajšave celo destimulativen učinek. Slednja dva razloga, ki se pokažeta na dolgi rok, narekujejo, da bi inkrementalne investicijske vzpodbude morale biti le začasen ukrep.

## ***2.2. Razlogi za uvedbo investicijskih davčnih vzpodbud in njihove pomanjkljivosti***

Investicijske davčne vzpodbude so le ena od oblik fiskalne politike, ki neposredno vpliva na podjetja in so na voljo vladi za spodbujanje gospodarske aktivnosti. Drugi fiskalni instrumenti, ki prav tako vplivajo na obnašanje podjetij, so stopnja davka na dobiček pravnih oseb, stopnja amortizacije in odstotek nakupne cene posameznega sredstva, dovoljen kot davčni odbitek. Investicijske davčne olajšave imajo določene dodatne prednosti v primerjavi z drugimi oblikami in temu se bomo posvetili v tem delu.

Zmanjšanje stopnje davka na dobiček vpliva tako na trenutni kot tudi na novi kapital in je tako za državo dražje kot uvedba investicijske vzpodbude. Amortizacijske olajšave so predmet negotovosti, povezane s spreminjajočimi se diskontnimi stopnjami ali njihovimi ukinitvami. Takojšnja vrednost investicijskih davčnih olajšav jih postavlja v vlogo vplivnejšega fiskalnega instrumenta od amortizacijskih spodbud.

Investicijska davčna olajšava oziroma vzpodbuda je podobna pospešeni amortizaciji s stališča, da zmanjšuje davčni znesek, vendar se tudi precej razlikuje. Investicijska vzpodbuda ne vključuje preložitve davka, temveč gre za izravnano zmanjšanje davka. Za katerokoli investicijo z določeno dolžino trajanja je možno odrediti višino pospešene amortizacije in davčne vzpodbude, ki posameznemu investitorju prinašata enako sedanjo vrednost. Pospešena amortizacija postavlja v boljši položaj dolgoročne naložbe, investicijske vzpodbude pa gredo bolj na roko sredstvom s krajšim rokom trajanja. Slednja sredstva je moč hitreje zamenjati, kar omogoča večkratno uporabo vzpodbud. To zakonodajalce pogosto sili k omejevanju investicijskih davčnih vzpodbud za sredstva s krajšim rokom trajanja. Če je vzpodbuda pravilno predpisana, je lahko popolnoma upravičena. Paziti pa je treba, da investicijska vzpodbuda v kombinaciji z amortizacijskimi predpisi ne povzroči prenizkih ali celo negativnih efektivnih davčnih stopenj (Musgrave, 1992, str. 413).

Naložbe imajo sicer v posameznem gospodarstvu dve glavni vlogi. Spremenljivost investicijske porabe je osnovni razlog, ki povzroča kratkoročna nesorazmerja v gospodarstvu. Hkrati pa je tudi dolgoročni potencial gospodarstva neposredno povezan s količino kapitala, ki je na voljo podjetjem, in njegovo učinkovito alokacijo med podjetji. Naložbe so ključne tako za kratkoročne nestalnosti (fluktuacije) poslovnih ciklov kot tudi za dolgoročno gospodarsko rast. Investicijske davčne olajšave so vselej skušale zadostiti tem kratkoročnim in dolgoročnim ciljem ekonomske politike. Od tega je tudi odvisna njihova uvedba ali umik, zato ne preseneča, da vlade pogosto spremenijo amortizacijske olajšave, stopnje davka na dobiček in tudi investicijske davčne vzpodbude, zaradi česar ne moremo pravilno določiti njihovega učinka, saj smo vedno v fazi prilagajanja.

Po mnenju zagovornikov naj bi bila uporaba investicijskih vzpodbud ustrežnejša od neposrednega ciljnega vlaganja države, saj krepi endogene vzvode naraščanja investicij, kar povzroči tako modernizacijo in povečanje produktivnosti ter rast proizvoda kot tudi večjo konkurenčnost izvoza posamezne države. V skladu s klasično ekonomsko šolo je posledica uporabe davčnih vzpodbud učinkovitejša uporaba sredstev, saj je izločeno državno administrativno razdeljevanje.

Investicijske davčne vzpodbude imajo pomembno vlogo tudi v vse pomembnejšem procesu davčne konkurence, saj so pomemben element privlačnosti posamezne države za tuje investitorje. O davčni konkurenci se danes zelo veliko govori in piše. Še posebej v Evropski uniji; od ustanovitve denarne zveze je to zelo vroča tema. Ko so bile glede monetarne politike razlike med državami članicami odpravljene, so vse druge razlike, predvsem pa razlike med davčnimi sistemi, še pridobile pomen. Z davčno konkurenco so povezane odločitve, ki se navezujejo na davčne sisteme posameznih držav. Proizvodni faktorji, dobrine in druge osnove za obdavčenje lahko državo zapustijo kot posledica višjih davkov ali drugih regulativnih restrikcij oziroma jih druga država z relativno mehko regulativo in nižjimi davki lahko privabi. Vsaka država torej stopa v boj z drugimi državami za davčne prihodke. Pomembno je še poudariti, da je težje pobrati davke na davčne osnove, ki so locirane zunaj države, čeprav so podjetja domača. Razlike med državami pri tem niso le v različnih davčnih stopnjah, ampak tudi v davčnih osnovah, olajšavah in podobnem.

Končno pa moramo omeniti še dejstvo, da v primeru investicijskih davčnih vzpodbud potencialna nevarnost povečanih distorzij (nenevtralnosti) ustreznega dela davčnega sistema ni tako velika kot pri spremembi drugih komponent davka od dohodkov pravnih oseb.

Investicijske davčne vzpodbude so za posamezne segmente investicij še posebej pomembne. Največkrat uporabljene vzpodbude so za naložbe v rast in razvoj.<sup>3</sup> Po drugi svetovni vojni si je na Japonskem (in delno tudi v Nemčiji) gospodarstvo izjemno hitro opomoglo. Rast je bila vse do devetdesetih zelo velika. Temeljila je na močni tehnološki razvitosti in velikih vlaganjih v rast in razvoj. Podobni razlogi, namreč velika tehnološka usmerjenost, so bili pomembni tudi pri hitri rasti t. i. azijskih tigrov v osemdesetih in sredi devetdesetih, še posebej Južne Koreje. Na podlagi teh primerjalnih prednosti, ki so jih razvijale omenjene države, je nastalo v ekonomski teoriji intelektualno gibanje, ki zelo poudarja pomen akumulacije kapitala za R&R in človeškega kapitala ter prek tega pojasnjuje gospodarsko rast (Aghion in Hewit, 1992, str. 45).

Pri poskusu povečati raven naložb je mnogo držav začelo uporabljati fiskalne vzpodbude za naložbe v R&R. Združene države Amerike, na primer, so zaradi teh vzpodbud v

---

<sup>3</sup> Odslej bomo za rast in razvoj uporabljali krajšavo R&R.

obdobju 1981 do 1985 izgubile za sedem milijard ameriških dolarjev davčnih prihodkov, poznejši izračuni za obdobje 1997 do 2002 pa so pokazali letno izgubo davčnih prihodkov v višini 2,24 milijard dolarjev. V Evropski uniji je na začetku devetdesetih ta izguba znašala milijardo dolarjev na leto. To omenjam z namenom lažje predstave o višinah teh vzpodbud v razvitih gospodarstvih (Gravelle, 1999, str. 23).

Ekonomisti so bili glede učinkovitosti teh fiskalnih vzpodbud precej skeptični. Eden od razlogov za skeptičnost je mnenje, da naložbe v R&R niso občutljive za spremembe njihove cene (po davku) (Mansfield, 1986, Griffith in drugi, 1995). Na drugi strani pa so avtorji, ki so odkrili cenovno elastičnost naložb v R&R enako 1 ali celo večjo. To so Hall, 1993, Hines, 1994, Baily in Lawrence, 1992 ter Mamuneas in Nadiri, 1996. Vsekakor pa investicijske davčne vzpodbude v R&R ostajajo najpogosteje uporabljena in tudi najpomembnejša oblika spodbujanja.

V primeru uporabe davčnih vzpodbud se pojavljajo tudi nekateri problemi. Opozoriti moramo predvsem na dve glavni pomanjkljivosti. Prvič spodbujanje učinkov mejnih vrednosti naložb s strani države in dajanje vzpodbud zmanjšuje davčne prihodke in povzroča primanjkljaj v državnem proračunu. Dodaten problem pa predstavlja tudi slabo oblikovanje zakonodaje, neodločnost in nesoglašanje zakonodajalcev, kar povzroča postopno krpanje z začasnim podaljševanjem in neprestanimi spremembami zakona iz leta v leto. Optimalna bi bila seveda trajna olajšava, ki bi trajala enako dolgo kot horizont načrtovanja naložb v podjetju.

Čeprav investicijske davčne vzpodbude ekonomska politika tudi v razvitih državah pogosto spreminja (spreminjanje investicijskih vzpodbud gre, na primer, v ZDA skoraj v korak s fazami gospodarskih ciklusov), je empirična evidenca o njihovi narodnogospodarski učinkovitosti, ki je na voljo, šibka in zato tudi uporaba sporna. Resni ugovori so celo k davčnemu stimuliranju investicij v R&R, čeprav se zdi, da je zaradi velikih razlik med zasebnim in javnim donosom prav pri teh naložbah vključevanje države najbolj smiselno.

Ugovori proti davčnim vzpodbudam so tako makroekonomski kot mikroekonomski. Med makroekonomskimi je ključna trditev, da je dinamika investicij odvisna predvsem od politične in gospodarske stabilnosti, ustrezne infrastrukture, kakovostne delovne sile in energetskih virov. Tako je za potencialne investitorje pomemben predvsem dobro administrativno organiziran in preprost davčni sistem z nizkimi stopnjami. Pri stimuliranju tujih investitorjev pa je smiselnost davčnih vzpodbud bistveno odvisna tudi od davčne obravnave repatriiranih dobičkov (*repatriation of profits*) v državah uvoznicah. V primeru neprimerne davčne ureditve repatriiranih dobičkov namreč davčna olajšava omogoča le večje davčne donose emitivne države, brez učinkov na naložbe.

Mikroekonomski razlogi proti davčnim vzpodbudam opozarjajo, da davčne vzpodbude porajajo nove (ali povečujejo obstoječe) cenovne distorzije in zato napačno alokacijo sredstev. Še zlasti, ker izkušnje kažejo, da davčne vzpodbude niso dobro ciljane, oziroma, da jih je težko administrativno organizirati v skladu s prvotnimi cilji. Zaradi spremenjenih cen sektorji (ekonomske enote) gospodarstva niso v enakem položaju; tisti, ki so manj udeleženi pri vzpodbudah, so dodatno obremenjeni, saj je potrebno fiskalni izpad zaradi davčnih vzpodbud nadomestiti z drugimi davčnimi viri. Zaradi tega se zmanjšuje percepcija »pravičnosti« davčnega sistema. Davčne vzpodbude poslabšujejo tudi preglednost in preprostost davčnega sistema (Hall in Van Reenen, 1999).

Ta del o prednostih in pomanjkljivostih bomo zaključili s tremi glavnimi dejstvi, ki so sestavni del vsake razprave o investicijskih davčnih vzpodbudah. Prvič: stroški in izpad prihodkov so veliki. V tem poglavju smo navedli nekaj zneskov teh stroškov, ki so jih povzročale te vzpodbude v posameznih velikih državah. Tudi pospešena amortizacija kot alternativa je lahko zelo draga. Kakršnekoli so torej koristi investicijskih vzpodbud, vselej jih moramo primerjati z nastalimi stroški izpada davčnih prihodkov.

Drugo dejstvo, ki ga moramo upoštevati, je, da so glavni politični lobisti v prid investicijskih vzpodbud prav proizvajalci kapitalne opreme in da njihovo lobiranje ni zastoj. Lyon (1986) je pokazal, da se cene delnic različnih proizvajalcev opreme odzivajo bolj pozitivno na napoved investicijskih vzpodbud, kot to predvidevajo njihove kapitalne intenzivnosti. Če bi torej davčne vzpodbude imele tako majhen učinek na realne investicije in nobenega na cene, je težko razložiti tako intenzivno lobiranje podjetij zanje. Res pa je, da morda tudi med podjetji velja napačno prepričanje glede vzpodbud.

Tretje pomembno dejstvo pa je, da se investicijska davčna politika neprestano spreminja. V Združenih državah Amerike, na primer, davek na dobiček pravnih oseb v tridesetih letih (od 1960 do konca 1980) ni nikoli ostal nespremenjen več kot štiri leta. To pomeni, da do pravega ravnovesja sploh ne more biti, ker so kratkoročne spremembe prevelike in gre za neprestano prilagajanje (Goolsbee, 1997, str. 123). V nadaljevanju bomo podrobno predstavili še drugo komponento davčnih vzpodbud – vzpodbude za zaposlovanje.

### ***2.3. Davčne vzpodbude za zaposlovanje***

Davčne vzpodbude za zaposlovanje so postale eno osnovnih orodij razvojne ekonomske politike držav. Zanje veljajo enake osnovne lastnosti kot za investicijske davčne vzpodbude, kljub temu pa moramo opozoriti na nekaj posebnosti. Glavna vprašanja, ki se porajajo z njimi, so:

- Ali zaradi teh vzpodbud nastajajo delovna mesta, ki jih sicer brez njih ne bi bilo?
- Ali je možno, da povzročajo vzpodbude prerazdelitev delovnih mest iz enega geografskega območja ali podjetja v drugo?

Davčna korist, ki jo ima podjetje od sodelovanja v programu davčnih vzpodbud za zaposlovanje, je privarčevan znesek davka. Ta znesek je določen z zakonsko opredeljenim dovoljenim številom delovnih mest, ki jih ima podjetje na voljo za davčno olajšavo, s sedanjo in pričakovano davčno obremenitvijo (ali celo pretekle, če se izgube enako prenašajo naprej), z omejitvijo davčnih vzpodbud ter s kakršnimikoli prenosi vnaprej.

Število dovoljenih delovnih mest in stopnja davčne vzpodbude določata največji znesek privarčevanega davka, ki ga podjetje lahko doseže. Vzpodbuda, ki ni prenosljiva in je ni moč prodati, bo imela majhno vrednost za podjetje brez davčnega bremena. Omejitve davčnih vzpodbud pa za podjetja pomenijo manjše vzpodbude za investiranje. Posledica tega je, da se lahko dejanska vzpodbuda razlikuje od zakonsko predpisane za posamezno delovno mesto. Učinki davčnih vzpodbud za zaposlovanje so odvisni tudi od dolžine možnosti prenosa neizkoriščenih vzpodbud v prihodnost.

Za vsako podjetje obstajajo tudi stroški sodelovanja v programu davčnih vzpodbud na zaposlovanje. Te stroške lahko razporedimo v pet kategorij:

- 1) stroški iskanja; to so stroški iskanja informacij o davčnih vzpodbudah, kar vključuje izobraževanje kadrov za to in podobno
- 2) stroški ravnanja po predpisih (*compliance costs*); to so stroški izpolnjevanja različnih napovedi in zbiranja informacij za izpolnjevanje teh napovedi
- 3) stroški, povezani z dostavo dodatnih informacij vladi; to so stroški seznanjanja vlade s pomanjkljivostmi trenutne zakonodaje vzpodbud; na neki način spada sem tudi strošek lobiranja
- 4) stroški zunanje podobe (*stigma costs*); to je pozitiven ali negativen vpliv na status podjetja v javnosti kot posledica uporabe davčnih vzpodbud na zaposlovanje
- 5) stroški zaposlovanja; to je nedvomno najvišja postavka. To so vsi stroški, povezani s kandidati za zaposlitev (razgovori, izobraževanja, sklepanje pogodb in podobno) (Faulk 2002, str. 265).

Vsako podjetje mora torej analizirati, ali so njegove koristi sodelovanja v programih davčnih vzpodbud za zaposlovanje večje od stroškov, povezanih s tem. Pri manjših podjetjih in tistih, ki ne poslujejo z dobičkom, ponavadi prevladajo stroški, kar nas spet vodi do problema nenevtralnosti. V nadaljevanju se bom lotil izbire ustreznega modela za analizo učinkovitosti davčnih vzpodbud.



### ***3. Model analize učinkov davčnih vzpodbud***

Učinki investicijskih davčnih vzpodbud so zelo raznovrstni. Običajni zagovor, ki ga uporabljajo zakonodajalci, ko se izrekajo v prid davčnih vzpodbud, ponavadi ne temelji na empiričnih dokazih. Veliko bolj gre za prepričanje, da bodo podjetja posamezno kapitalsko sredstvo upoštevala kot atraktivnejšo in razmislila o naložbi, če jih bo to stalo manj. Tega se je treba zavedati, preden se lotim analize, saj je to osnovni problem, s katerim se že dolgo ubadajo tuji strokovnjaki. Učinke investicijskih davčnih vzpodbud je namreč zelo težko empirično dokazati

Z vidika računovodstva je vpliv vzpodbud na dobičkonosnost in denarni tok preprost oziroma začetne narave, medtem ko je končni učinek odvisen od odzivnosti splošnega ravnovesja na cene proizvoda, cene vložkov (*inputs*) in končne proizvodnje. Ekonomisti največjo vrednost pripisujejo mejnemu učinku investicijskih davčnih vzpodbud. Tu gre za dodatno količino investicijske porabe. S tega stališča imajo investicijske davčne vzpodbude več učinkov:

- Vplivajo na začasno alokacijo sredstev med porabo in naložbami.
- Pri alokaciji med sredstvi pa gre za razporejanje med kapitalskimi sredstvi, celotno ravno ekonomsko blaginje, mejnimi stroški sredstev in dodatnimi naložbami, katerih posledica pa je seveda določen znesek izpada davkov.

Analize davčnih vzpodbud se je možno lotiti s pomočjo empirične raziskave ali pa izvesti različne simulacije. Oba pristopa imata svoje prednosti in pomanjkljivosti, prepričan pa sem, da skupaj lahko oblikujeta realno sliko stanja v gospodarstvu. V nadaljevanju magistrskega dela bom zato slovensko stanje analiziral na oba načina in skušal iz obeh oblikovati skupen sklep.

Osnovna izbira pri ekonometrični specifikaciji je med strukturnim modelom, ki ocenjene enačbe izpeljuje izključno na podlagi optimizacijskega problema, ali med modelom z zamaknjenimi vrednostmi neodvisnih spremenljivk (*distributed lag models*), ki manj temelji na teoriji. Slednji modeli (Hall in Jorgenson, 1967 ter Eisner in Nadiri, 1969) povezujejo naložbe s trenutnimi in zamaknjenimi vrednostmi uporabnikovih stroškov kapitala, prodajo in drugimi dejavniki. Običajno prav ti modeli dajejo empirične rezultate. Kljub obstoju številnih alternativnih oblik analiziranja davčnih parametrov ostajajo modeli distribuiranih zamikov glavni izbor (Prakken in drugi, 1991, Sinai, 1992). Lucasova kritika (Lucas, 1976) pa vsekakor postavlja v ospredje pomembno vprašanje o interpretiranju ocenjenih količnikov v teh modelih, česar se bomo podrobneje lotili pozneje.

Zaradi pomanjkljivosti modelov z zamaknjenimi vrednostmi neodvisnih spremenljivk v so nastali alternativni modeli, ki bolj poudarjajo ekonometrično teorijo. Primeri tega so

Tobinov q-model in Eulerjev model. Žal rezultati teh investicijskih modelov statistično niso zadovoljivi (Oliner, Rudebusch in Sichel, 1995). Vse do začetka devetdesetih let je bila empirična uspešnost modelov stroškov kapitala in q-modelov majhna (ustrezni stroški prilagajanja podjetij pri investiranju bi morali biti zelo veliki). Če so modelu z zamaknjenimi vrednostmi neodvisnih spremenljivk dodane še različne spremenljivke denarnega toka ali spremenljivke dobičkonosnosti, pa postane izpovedna moč modelov naložb, ki temeljijo na neoklasičnih teoretičnih temeljih, še skromnejša, saj so modeli, ki vključujejo, na primer, akcelerator in denarni tok, po statističnih značilnostih bistveno boljši.

Uporabna ekonometrija ima tako na voljo izbor med modeli porazdeljenih zamikov, ki so empirično zanesljivi, vendar konceptualno krhki, in strukturnimi modeli, ki imajo močnejšo teoretično podlago, žal pa so empirično nezanesljivi. Modeli zamikov pa imajo še eno prednost, saj dajejo tudi neposredno oceno uporabnikovih stroškov kapitala.

Pri modeliranju investicijske funkcije je zaradi narave naložb (dolgih horizontov učinkov na poslovne rezultate podjetij) bistveno vprašanje modeliranja pričakovanj. Tega vprašanja se prispevki lotevajo na tri različne načine. V tradicionalnih modelih je porazdelitev minulih vrednosti dobička približek za spremenljivko pričakovanega dobička. Določitev Tobinovega  $q$  (razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo podjetja v investicijski funkciji) je drugi način modeliranja pričakovanih dobičkov, Eulerjeva enačba (neposredno modeliranje pogoja maksimizacije sedanje vrednosti pričakovanih bodočih donosov) oziroma diferenciranje pred določanjem investicijske funkcije pa tretji način. Še pred tem pa je nujno, da v modelih jasno določimo del, ki bo pojasnjeval učinke davčne politike in njenih sprememb na raven investiranja.

V poglavju 3.2 je podroben pregled teh ekonometričnih pristopov. Pred tem pa bom za lažjo predstavbo problema predstavil, kako so do danes različni avtorji gledali na analizo davčnih vzpodbud in njihove učinke.

### ***3.1. Analiza davčnih vzpodbud in njihovi učinki***

Pristop, potreben za analizo mejnih učinkov davčnih vzpodbud, ne more potekati po delih, temveč je treba upoštevati vse davke, ki vplivajo na investicijsko odločitev. Analitično orodje, ki ga uporabljajo ekonomisti, je t. i. model uporabnikovih stroškov kapitala (*user cost of capital model*). Prvič sta to orodje za analizo davčne politike uporabila Hall in Jorgenson (1967). Metoda združuje številne davke, ki vplivajo na odločitev izbire o načinu financiranja, v en kazalec. Konceptualno predstavlja ta strošek kapitala ceno najema enote kapitala za eno obdobje. Investicijska davčna vzpodbuda znižuje nakupno ceno posameznega sredstva in tako tudi znesek, ki ga je treba najeti za nakup sredstva za vsako

posamezno podjetje. Z uporabo modela distribuiranih zamikov je nato možno ugotoviti vpliv fiskalnega okolja na raven investiranja.

Naslednje orodje, ki ga moramo omeniti, je simulacijska študija Fullertona in Hendersona (1986), ki spada med računske modele osnovnega ravnovesja, kjer so izračunani mejni stroški sredstev (*marginal cost of funds*). To je izračun zmanjšanja celotne blaginje (merjenega v USD), ki je posledica nepobranih dodatnih enot davčnih prihodkov. Mejni stroški sredstev so zaradi distorzij, ki jih povzročajo davki, običajno večji kot 1 USD novih prihodkov. Če je torej izguba celotne blaginje kot posledica uvedbe davčnih vzpodbud manjša od dodatnih davčnih prihodkov, je takšen ukrep ustrezen. Avtorja študije sta izračunala, da je bil v Združenih državah Amerike leta 1984 mejni strošek sredstev le 0,62 USD in tako manjši od 1 USD dodatnih davčnih prihodkov. Model ima kar nekaj zelo pomembnih pomanjkljivosti, saj ne vključuje številnih pomembnih dejavnikov, kot so investicijske eksternalije in stabilizacijski problemi. Ti izračuni predpostavljajo, da so investicijske odločitve odvisne le od investicijskih davčnih vzpodbud in da je njihova ukinitvev pogosto dobra za celotno blaginjo.

Če se investicijske davčne vzpodbude lotimo z vidika ekonometričnih investicijskih enačb, se izkaže, da so učinki manj jasni (Chirinko, 1993).ocene učinkov davčne politike na naložbe se močno razlikujejo. Razlike so posledica nekaterih ključnih predpostavk in opozoril, uporabljenih pri določevanju teh makroekonomskih modelov: Chirinko in Eisner (1982) sta, na primer, analizirala šest različnih investicijskih enačb v ekonometričnih modelih. Med temi modeli so bile velike razlike.<sup>4</sup> Težava z agregatnimi enačbami je pogosto v tem, da vsebujejo preveč restriktivne predpostavke.

Kot osnovno idejo učinkov investicijskih davčnih vzpodbud lahko torej izpostavimo, da simulacijske študije ugotavljajo bolj materialne učinke investicijskih vzpodbud, kot je to v primeru ekonometričnih analiz. Problem simulacijskih modelov so številne predpostavke, ki netočno opisujejo stanje gospodarstva. Po drugi strani pa je lahko moč investicijske davčne vzpodbude v ekonometričnih ocenah tudi pristranska zaradi agregiranja, sočasnosti ali napak pri meritvah za stroške kapitala. Izbira tako ostaja v rokah raziskovalca. Sam sem se odločil, da bom uporabil ekonometrično ocenjevanje. Razloge za to bom pojasnil v nadaljevanju.

Končno pa moram omeniti še dva dodatna možna pristopa k analizi davčnih vzpodbud, ki pa sta v mojem primeru žal neizvedljiva. Kljub temu pa ju moram na kratko predstaviti, saj sta dobri alternativni za nadaljnje raziskovanje tega problema.

Prva skupina so tako imenovane študije primera (*event studies*), ki predpostavljajo, da je dogodek, ki se analizira, presenečenje za ekonomske subjekte, ki jih zadeva. Tu se

---

<sup>4</sup> Gl. preglednico 1.

uporabijo podatki finančnih trgov. Metoda zajema primerjavo obnašanja pred najavo sprememb ekonomske politike z obnašanjem po tem. V tem primeru lahko primerjamo raven investiranja oziroma zaposlovanja pred posamezno spremembo davčnih vzpodbud in po njej (Berger, 1993).

V Sloveniji sprememb do zdaj še ni bilo, tako da ta pristop ni primeren, dokler se zakonodaja ne bo spremenila. Mnogo ekonomistov je prepričanih, da je le na ta način možno priti do pravih sklepov glede dejanskih učinkov davčnih vzpodbud. Vedeti pa je treba, da je možno in na neki način tudi nujno analizo opraviti že pred spremembo. Nedvomno so davčne vzpodbude vsaj tako pomemben element v posameznem gospodarstvu, da ekonomska politika ne more poljubno izvesti naravnega eksperimenta, da bi na ta način videla, kakšen je dejanski učinek. Posledice za gospodarstvo bi bile v tem primeru prehude. Za vzpostavitev ravnovesja v gospodarstvu je najpomembnejša stabilna ekonomska politika.

Zadnji pristop je podoben študijam primera, le da je retrospektiven. To so pogovori z menedžerji industrijskih podjetij, pri katerih se skuša ugotoviti, kako so se odzvali na posamezne spremembe investicijskih davčnih vzpodbud (Mansfield, 1986). Za to metodo velja enako kot za prejšnjo, torej da za to magistrsko delo ni primerna.

Zato pa sta tako ekonometrična raziskava kot tudi simulacija na primeru Slovenije izvedljivi in potrebni za predstavitev celotne slike. V naslednjem poglavju bom tako definiral vse potrebno za ekonometrično raziskavo. Postopek bo potekal tako, da bom najprej izbral ustrezno funkcijo povpraševanja po proizvodnih dejavnikih (delo ali kapital). Nato bom v to funkcijo vstavil spremenljivko, ki bo pojasnjevala učinke davčnih vzpodbud in drugih davčnih parametrov, tudi ob upoštevanju cen. Prav s tem namenom je treba sedaj v nadaljevanju ustrezno določiti primerno funkcijo povpraševanja po proizvodnih dejavnikih.

### ***3.2. Teoretični pregled investicijskih modelov***

V tem delu se bom posvetil razlagi izbire investicijske enačbe. Predstavil bom štiri glavne pristope modeliranja investicij: 1) Tobinova teorija  $q$ , 2) model akceleratorja, 3) Eulerjeva enačba in 4) Jorgensova teorija stroškov zamenjave. Vsako izmed teh teorij bom tudi ovrednotil s stališča njene primernosti za analiziranje učinkov sprememb davčne politike, ki je predmet tega magistrskega dela.

### 3.2.1. Q-teorija naložb

Naložbe so v skladu s to teorijo funkcija razmerja med tržno vrednostjo podjetja in nadomestno vrednostjo (Tobin, 1969). Ta količnik se imenuje  $q$ . V primeru, ko to razmerje popravimo tudi z upoštevanjem učinkov obdavčenja, dobimo t. i.  $Q$  (Schaller, 1990, Summers, 1981).

V tem modelu zaradi poenostavljanja predpostavimo, da se vse naložbe financirajo iz zadržanih dobičkov in da je edino davčno breme davek od dobička pravnih oseb. Investicije so tako odvisne od razmerja med tržno vrednostjo obstoječega kapitala in njegovimi stroški zamenjave. Tobin torej definira naslednjo investicijsko funkcijo:

$$6) \quad I = I\left(\frac{V}{K}\right)K, \\ I(1) = 0 \quad I' > 0,$$

kjer  $I$  pomeni bruto investicije,  $\frac{V}{K}$  pa je količnik med tržno vrednostjo in stroški zamenjave. Nadalje se predpostavlja, da lastniki kapitala zahtevajo fiksno stopnjo donosa, da bi še naprej ohranili svoj trenutni lastniški delež. Ta donos je v obliki dividend, ki so enake dobičku po davku, zmanjšanem za neto investicije, in kapitalskih dobičkov. To daje pogoj:

$$7) \quad \rho = \frac{Div}{V} + \frac{V}{V}, \text{ kar pomeni, da je tržna vrednost enaka}$$

$$8) \quad V = \rho V - (1 - \tau)F'(K)K + I\left(\frac{V}{K}\right)K - \delta K,$$

pri čemer je  $\tau$  davčna stopnja davka na dobiček,  $F(K)$  pa proizvodna funkcija neto proizvoda. Najprimernejši pristop je, da se analizira dinamičnost dejavnikov  $K$  in  $q \cong \frac{V}{K}$ . Enačbi 6) in 8) določata naslednji sistem dinamičnih enačb:

$$9) \quad K = I(q)K - \delta K$$

$$10) \quad q = \rho q - I(q)q + \delta q + I(q) - (1 - \tau)F'(K) - \delta,$$

kjer  $\delta$  predstavlja amortizacijsko stopnjo. Stabilno ravnovesje (*steady state*) je moč najti, če zadostimo pogojema  $K = 0$  in  $q = 0$ , kar daje enačbi 11) in 12).

$$11) q = I^{-1}(\delta)$$

$$12) (1 - \tau)F'(k) = \rho q$$

Enačba 11) narekuje, da mora biti vrednost  $q$  v stabilno ravnovesje večja od ena za znesek, ki je dovolj velik, da spodbudi naložbe, ki bodo pokrile dodatno amortizacijo. Enačba 12) pa kaže na to, da podjetja enačijo neto mejni proizvod s stroški kapitala. Če oboje združimo, postane jasno, da sprememba davčne stopnje vpliva na stabilno ravnovesje obseg kapitala, nima pa vpliva na stabilno ravnovesje  $q$ . To je posledica predpostavke, da se investicije spreminjajo s  $q$ .

Kot tržno vrednost podjetja se običajno upošteva tržna vrednost lastniškega kapitala, temu pa prištejemo tudi vrednost dolga. Nadomestna vrednost kapitala podjetja je ocenjena vrednost zamenjave vse opreme, zgradb in zalog, ki so v lasti podjetja. Naložbe so tako funkcija  $Q$ -ja in  $Q$ -jev iz prejšnjih obdobj. Ti modeli so primerni za ocenitev naložb predvsem zaradi dejstva, da upoštevajo obnašanje maksimiranja dobička in so usmerjeni v prihodnost. Tržna vrednost podjetja na trgu kapitala je njena pričakovana sedanja vrednost donosa kapitala podjetja. Nadomestna vrednost pa je ocena stroškov kapitala podjetja. Če je donos večji od stroškov kapitala, je investiranje razumljivo dobičkonosno. To kaže, da model upošteva maksimiranje dobičkov. Njegova naravnost v prihodnost pa se kaže s tem, da se tržne vrednosti oblikujejo na podlagi prepričanj vlagateljev o prihodnjih donosih podjetja.

Empirična moč  $Q$ -modela je v glavnem precej šibka. Več teoretičnih in empiričnih študij je pokazalo, da je  $Q$ -model napačno določen. Glavna pomanjkljivost tega modela pri empiričnem testiranju je problem z vrednotenjem prek trga vrednostnih papirjev, saj so lahko tržne cene posledica neracionalnih gibanj na posameznih trgih – mehurčki (Blanchard in Watson, 1982) – ali pa so občutljive za likvidnostno trgovanje (Campbell in Kyle, 1993). Kadar v ta model vključimo tudi prodajo ali denarni tok kot dodatne pojasnjevalne spremenljivke, je razlagalna moč  $Q$ -spremenljivke še slabša. Zanimivo pa je, da so Cummins in drugi (1994) ugotovili, da so opisi investicijskega obnašanja  $Q$ -modela bolj zadovoljivi v obdobjih, ko se spremeni davčna zakonodaja.

Že samo zaradi dejstva, da so potrebne tržne vrednosti podjetja, je ta model za analizo slovenske situacije neprimeren. Število podjetij, ki kotirajo na borzi, ni dovolj veliko za dober vzorec, iz katerega bi lahko oblikovali smiselne sklepe za celotno slovensko gospodarstvo. Temu pa lahko dodamo še argument, da je slovenski kapitalni trg še sorazmerno nerazvit. (Domadenik in drugi, 2003).

### 3.2.2. Eulerjeve enačbe

Ta skupina modelov omogoča empirično razlago, kdaj se bo investiralo, ob tem pa dodaja tudi teoretično določitev za počasno prilagajanje kapitala. Predpostavlja se, da večje naložbe v posameznem obdobju hkrati pomenijo, da so tudi dražje. Vsako podjetje, ki maksimira svoje dobičke, zaradi tega tudi investicije razporedi na daljše obdobje. Cene kapitalskih dobrin rastejo skupaj z rastočimi naložbami. Kapital se povečuje z investicijami in zmanjšuje z amortizacijo. Prvi red pogojev za iskanje maksimuma v tem modelu se imenuje Eulerjeve enačbe in tako se celoten model imenuje teorija Eulerjevih enačb. Žal pa empirične raziskave (Oliner in drugi, 1995) kažejo, da so drugi modeli naložb z vidika rezultatov v veliki meri boljši od teh modelov.

Po določitvah funkcije neto prihodkov z vključitvijo stroškov prilagoditve pridemo do običajne empirične Eulerjeve enačbe, ki ima naslednjo obliko:

$$13) \quad \left(\frac{I}{K}\right)_{t+1} = c(1 - \phi_{t+1}) + (1 + c)\phi_{t+1}\left(\frac{I}{K}\right)_t - \phi_{t+1}\left(\frac{I}{K}\right)_t^2 - \frac{\phi_{t+1}}{b\alpha}\left(\frac{C}{K}\right)_t + \frac{\phi_{t+1}}{b\alpha}J_t + \frac{\phi_{t+1}}{b(\eta_D - 1)}\left(\frac{Y}{K}\right)_t - \frac{(1 + r_t)v_t}{b(1 - \delta)\alpha}\left(\frac{B}{K}\right)_t^2 + v_{t+1}$$

pri čemer so:

- $\phi_{t+1} = \frac{(1 + r_t)p_t}{1 - \delta} \frac{p_{t+1}}$  in je imenovalac realni diskontni faktor
- $\left(\frac{C}{K}\right)_t = \frac{p_t Y_t - w_t L_t}{p_t K_t}$  predstavlja razmerje med realnim denarnim tokom in zalogo kapitala pri trenutnih cenah
- $J_t = \left(\frac{p_t^I}{p_t}\right) \left\{ \frac{1 - p_{t+1}^I(1 - \delta)}{[(1 + r_t)p_t^I]} \right\}$  pa so stroški uporabe kapitala
- $\left(\frac{B}{K}\right)_t^2 = \left(\frac{p_t}{p_{t+1}}\right) \left[ \frac{B_t}{p_t^I K_t} \right]^2$  kažejo izposajo in nadzor neločljivosti med naložbami in odločitvami izposoje
- $v_{t+1}$  pa so napake.

Primerjalna statistika kaže, da je količnik na zamaknjeno stopnjo investiranja  $(1+c)\phi_{t+1}$  pozitiven in večji od 1 ( $c < 1$ ) ter  $\phi_{t+1}$  realni diskontni faktor, prilagojen za amortizacijsko stopnjo, pozitiven in večji od 1. Količnik na kvadrirane zamaknjene investicije  $-\phi_{t+1}$  je negativen in večji od 1 v absolutnem smislu. Koeficient na zamaknjen denarni tok je negativen, njegova vrednost pa je odvisna od parametra stroškov prilagajanja, označenih z  $b$ . Podobno je tudi količnik na stroške uporabe kapitala pozitiven in enak absolutni vrednosti količnika na zamaknjen denarni tok. Spremenljivka proizvoda  $Y/K$  nadzira nepopolno konkurenco in je odpravljena v primeru popolne konkurence, sicer pa ima pozitivno vrednost. Koeficient za spremenljivko dolga je negativen ali pa je  $v_t$  pozitiven v primeru optimalne zadolžitve.

Empirični rezultati cenovnih elastičnosti in elastičnosti proizvoda so v Eulerjevih modelih zelo različni. Glede na to, da že osnovni Eulerjev model, ki ne vsebuje spremenljivke, ki pojasnjuje davčne parametre, v Sloveniji ni pokazal statistično dobrih rezultatov (Domadenik, 2003), je po mojem nesmiselno pričakovati, da bi bili rezultati boljši, če bi kot ugnezdjeno spremenljivko vstavili kazalec davčne politike. Omenjenega modela zato v magistrskem delu ne bom testiral.

### **3.2.3. Model akceleratorja**

Naložbe v tem modelu so odvisne od preteklih vrednosti kapitala in proizvodnje (ali dodane vrednosti). Logika tega modela je, da bodo sektorji z rastočo proizvodnjo tudi investirali. Slabost teh modelov pa je, da puščajo malo prostora za analizo učinkov ekonomskih politik. Učinki ekonomskih ukrepov, skupaj z davki in obrestnimi merami, so sešteti v spremenljivki proizvoda (sedanjega in iz prejšnjih obdobj). Modelu ne uspe pokazati, kako posamezni ukrepi oziroma spremembe ekonomske politike vplivajo na proizvod, in tako tudi nič ne povedo o njihovih učinkih na naložbe. Ti modeli tako niso primerni za analizo vpliva fiskalne politike na investicije. Učinkoviti bi bili, če bi vanje lahko vstavili spremenljivke, ki pojasnjujejo vpliv spremembe davčne zakonodaje, in to je doseženo v naslednji skupini modelov (Berck in drugi, 1996).

Kot zadnjo skupino možnih pristopov k analiziranju investicij predstavljam modele uporabnikovih stroškov kapitala, ki so v skladu s teorijo najprimernejši za analizo problema, ki ga preučujem, in jim zato namenjam posebno poglavje.

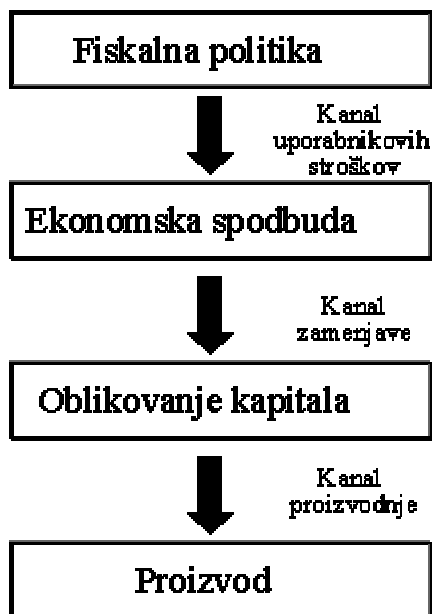
### ***3.3. Modeli stroškov kapitala***

Ta model je empirična aplikacija osnovnega mikroekonomskega zakona, da se proizvodni faktorji dodatno zaposlujejo do točke, ko je mejna vrednost proizvoda enaka mejnim



stroškom. Preden se lotim določitve uporabnikovih stroškov kapitala, pa moram postaviti okvir za analizo fiskalne politike. Naslednja slika po korakih predstavlja, kako fiskalna politika dejansko vpliva na končni proizvod po različnih kanalih.

Slika 2: Okvir za analizo fiskalne politike



Vir: Chirinko, 2002, str. 340

Temelje te teorije je postavil Jorgenson (1963), naprej pa so jo razvili Coen (1969), Hall in Jorgenson (1971) ter mnogo drugih. Osnovna ideja je enačenje najema in lastništva kapitala (trajnega kapitala). Kapitalu tako lahko določimo ceno kot vsaki drugi ekonomski dobrini tako, da uporabimo standardna orodja teorije cen s poudarkom na mejnem obnašanju.

V najbolj osnovni obliki je cena oziroma uporabnikov strošek kapitala preprosto strošek financiranja kapitala  $\rho$  oziroma oportunitetni strošek sredstev, ki je enak realni obrestni meri. Bolj splošno lahko zapišemo, da je oportunitetni strošek enak realnim stroškom financiranja sredstev: zadržanim dobičkom (notranji viri) ter zunanjim virom: dolgu in financiranju z izdajo delnic. Glede na to, da se stroški med različnimi oblikami financiranja razlikujejo<sup>5</sup>, je izbira načina financiranja še kako pomembna. To še posebno velja za stroške zadolževanja, ki zmanjšujejo davčno osnovo davka na dobiček pravnih oseb. Stroški financiranja kapitala se empirično merijo kot tehtano povprečje realnih stroškov dolga ( $C^D$ ) in financiranja z izdajo delnic ( $C^E$ ), kjer ustrezne uteži  $\lambda$  in  $(1-\lambda)$  predstavljajo deleže v kapitalski strukturi.

<sup>5</sup> Obstaja neki »pecking order« oziroma vrstni red. To velja tudi v Sloveniji, in sicer se podjetja v glavnem financirajo z zadržanimi dobički (gl. članek Groznik in drugi, 2003).

Kapital se tudi amortizira, zato moramo tudi ta faktor upoštevati v uporabnikovih stroških kapitala. V enačbi uporabnikovih stroškov se predpostavlja, da se kapital amortizira geometrično po stopnji  $\delta$ .<sup>6</sup> Iz tega je moč izpeljati osnovno enačbo:

$$14) U \text{ (uporabnikovi stroški kapitala)} = \rho + \delta, \text{ pri čemer je}$$

$$15) \rho = \lambda * (1 - \tau)C^D + (1 - \lambda) * C^E.$$

Zdaj pa je treba to enačbo razširiti tako, da upoštevamo tudi cene in davke. Spremenljivko  $U$  moramo definirati kot relativno ceno. Števec vsebuje ceno novih investicijskih dobrin ( $P^I$ ), imenovalec pa je cena proizvoda posameznega podjetja  $P^Y$  za podjetja, ki minimizirajo stroške svoje produkcijske funkcije. V enačbo vstopajo tudi naslednji davčni parametri:

- $\tau$  predstavlja davčno stopnjo davka na dobiček
- $z$  in  $m$  so označene investicijske davčne vzpodbude
- $z$  pa pomeni diskontirano vrednost davčne amortizacije, ki se za različna sredstva spreminja.

Končna oblika uporabnikovih stroškov kapitala za podjetja, ki minimizirajo stroške, ima tako naslednjo obliko:

$$16) U = \left[ \frac{P^I}{P^Y} \right] \left[ \frac{1 - m - z}{1 - \tau} \right] [\rho + \delta].$$

Pri tej enačbi moramo opozoriti na dve dejstvi, ki sta ključnega pomena za to, kakšne ekonomske vzpodbude bo fiskalna politika dejansko dosegla. Prvič je učinek vzpodbud seveda odvisen od tega, ali ima podjetje dobiček oziroma ali je v določenem trenutku davčni zavezanec. V nasprotnem primeru namreč davčne vzpodbude niso uporabne takoj in je njihov izračun zapleten. Drugič: za podjetja, v katerih stroški zunanjega financiranja presegajo stroške notranjega (pogosto v Sloveniji), so davčne vzpodbude še posebej dobrodošle. Večje davčne vzpodbude pozitivno vplivajo na povpraševanje po kapitalu, za podjetja z omejenim dostopom do virov financiranja pa večji denarni tok, ki je rezultat olajšav, dejansko pomeni večjo možnost investiranja, kot to občuti podjetje, ki nima omejenega dostopa. To je pomembno predvsem za manjša podjetja.

Podjetje torej po kanalu uporabnikovih stroškov začuti ekonomsko vzpodbudo.<sup>7</sup> Zdaj pa je odvisno, kako se bo na nanjo odzvalo, kar kaže naslednji kanal zamenjave. Osrednjega

<sup>6</sup> To predpostavko so potrdile številne empirične raziskave, na primer Hultna in Wyhoffa, 1981.

<sup>7</sup> Gl. sliko 2.

pomena je cenovna elastičnost povpraševanja podjetja po posameznih proizvodnih faktorjih. To je možno povezati s količnikom iz ustreznih produkcijskih funkcij povpraševanja po delu ali kapitalu. V nadaljevanju bom zato skušal ugotoviti koeficient elastičnosti za delo (zaposlovanje) in kapital (investiranje). Povedano drugače, analiziral bom, ali se zaradi davčnih vzpodbud investiranje oziroma zaposlovanje tudi dejansko poveča.

Zadnji kanal, ki vodi do končnega proizvoda, pa je kanal proizvodnje. Ta je zunaj okvirja mojega magistrskega dela. Nanaša se na to, kako uspešno podjetje uporabi te nove naložbe. Seveda je prav to pogost argument kritikov davčnih vzpodbud. Če se namreč ta vzpodbuda uporablja za napačne naložbe, ki ne vplivajo na povečanje proizvoda podjetja in gledano z vidika države, njenega BDP, je njihova uporaba nesmiselna (Chirinko, 2002, str. 344). Slednje pa omenjam predvsem z namenom, da se ustvari predstava, kako dolga je pot od ukrepov fiskalne politike do dejanskega povečanja proizvoda. Sam bom skušal dokazati samo, ali se investiranje oziroma zaposlovanje poveča, seveda pa to še zdaleč ne pomeni, da so naložbe oziroma novo zaposlovanje tudi koristne, tako za podjetje kot tudi za gospodarstvo.

Predstavljam sem torej osnovno enačbo uporabnikovih stroškov kapitala in mehanizem za analizo fiskalne politike. Sedaj bom definiral še dve različici izračunov uporabnikovih stroškov kapitala, nato pa se lotil izbire ustreznega modela za analizo učinka te spremenljivke na raven investiranja oziroma zaposlovanja.

### 3.3.1. Izpeljava uporabnikovih stroškov kapitala na ravni držav<sup>8</sup>

Za začetek si oglejmo podjetje, ki maksimira dobičke in investira v obdobju  $t$ , zaslužek pa dobi v naslednjem obdobju. Predpostavimo, da podjetje ne pričakuje sprememb davčne zakonodaje. Vrednost podjetja v časovnem trenutku  $t$  pred davki je določena z neto sedanjo vrednostjo toka njenih prihodkov, označenih z  $V_t^{*9}$ . Potem lahko zapišemo:

$$17) (1-i)V_t^* = D_t^* + V_{t+1}^*,$$

pri čemer je  $i$  nominalna obrestna mera in  $D_t^*$  znesek dividend, plačanih končnemu delničarju pred davki. Znesek dividend je določen kot:

$$18) D_t^* = f(G_{t-1}) - R_t,$$

---

<sup>8</sup> Izpeljava povzeta po Bloomu, Griffithu in Van Reenenu, 1998.

<sup>9</sup> Opomba \* pri spremenljivki pomeni, da je to vrednost pred davki.

kjer je  $f$  funkcija neto prihodkov,  $G_{t-1}$  pa je znesek kapitala ob koncu obdobja  $t-1$ . Cena proizvoda in investicije so normalizirane na enoto v obdobju  $t$ . Dinamična enačba obsega kapitala je dana kot:

$$19) G_t = (1 - \delta)(1 + \pi)G_{t-1} + R_t,$$

kjer je  $\delta$  stopnja ekonomske amortizacije in  $\pi$  stopnja inflacije v enem obdobju in se med obdobji lahko spreminja. Predpostavljajo se naložbe, ki povečujejo obseg za eno enoto v obdobju samo prek rasti investicij za enoto v obdobju  $t$  in padec za eno enoto (minus amortizacija) v obdobju  $t + 1$ . Tako dobimo naslednjo enačbo:

$$20) dR_t = 1, \quad dR_{t+1} = -(1 - \delta)(1 + \pi)$$

Ta motnja zaloge kapitala da donos:

$$21) df(G_t) = (p + \delta)(1 + \pi_t),$$

kjer  $p$  pomeni finančni prtok pred davki, ki se lahko spreminja med obdobji. Ekonomska renta  $\Pi^*$  je dana s spremembo enačbe 17). Če združimo enačbe 18), 19) in 20), dobimo:

$$\begin{aligned} \Pi^* &= (1 - i)dV_t^* = dD_t^* + dV_{t+1}^* \\ 22) \quad &= 1 + \frac{(p + \delta)(1 + \pi) + (1 - \delta)(1 + \pi)}{(1 + i)}, \\ &= \frac{1 + p}{1 + r} - 1 = \frac{p - r}{1 + r} \end{aligned}$$

pri čemer je  $r = \left[ \frac{1 + i}{1 + \pi} - 1 \right]$  realna obrestna mera.

Upoštevati moramo tudi učinek davkov na raven rente, ki jo zasluži podjetje, pri čemer ostajata  $p$  in  $r$  konstantni. Obstajajo tri poti, po katerih davek na dobiček vstopa v to enačbo:

- a) Podjetje plačuje davke na dobiček po stopnji  $\tau$ .
- b) Stroški naložb so zmanjšani za znesek amortizacijskih olajšav. Te so seštete v vrednosti  $A^d$ . Amortizacija je pri tem lahko dveh oblik: s padajočo osnovo ali linearna amortizacija. Če je amortizacija padajoča po stopnji  $\Phi$  (z začetkom v prvem obdobju), je znesek amortizacijske olajšave enak  $\tau\Phi$  v prvem obdobju in v naslednjem obdobju pade po vrednosti  $(1 - \Phi)$ . Neto sedanja vrednost toka amortizacijskih olajšav je tako v tem primeru enaka:

$$23) \quad A^d = \frac{\tau\Phi(1+r)}{(\Phi+r)}, \text{ pri čemer je } r \text{ diskontna stopnja podjetja.}$$

Za linearno amortizacijo pa je ta znesek enak:

$$24) \quad A^d = \tau\Phi.$$

c) Stroški naložb so končno zmanjšani tudi za davčne vzpodbude, ki so seštete v  $A^c$ . Možno je izračunati neto sedanjo vrednost teh davčnih vzpodbud, ki so odvisne od stopnje in oblike vzpodbude v posamezni državi. Glavni dejavniki, ki vplivajo na višino davčnih vzpodbud so:

- ali se vzpodbuda nanaša na celotni ali le na inkrementalni izdatek
- kako je definirana osnovna raven inkrementalnih vzpodbud in
- ali je vzpodbuda pokrita na ravni podjetja.

Za davčne vzpodbude po načelu obsega, kjer je posojilo enako celotnim izdatkom, bo vrednost vzpodbud enaka stopnji vzpodbud, torej:

$$25) \quad A^c = \tau^c.$$

Za inkrementalne vzpodbude je izračun seveda zahtevnejši, kjer je osnova določena kot premično povprečje k-obdobj. V takem primeru velja:

$$26) \quad A^c = \tau^c \left( B_t - \frac{1}{k} \sum_{i=1}^k (1-r)^{-i} B_{t+i} \right),$$

kjer je  $\tau^c$  z zakonom dovoljena stopnja vzpodbud,  $B_{t+i}$  pa indikator, ki je enak 1, če so investicijski izdatki večji od inkrementalne osnove v obdobju  $t+i$  in 0 v nasprotnem primeru.

Tako torej  $A^c$  in  $A^d$  predstavljata seštevek neto zmanjšanih investicijskih stroškov. Strošek investicijskega projekta, ki je pred davkom 1, je tako po davku enak  $1 - (A^c + A^d)$ . Zmanjšanje naložb za  $(1-\delta)(1+\pi)$  v obdobju  $t+1$  (kot je to predstavljeno v enačbi 4)) povzroči zmanjšanje za znesek  $(A^c + A^d)(1-\delta)(1+\pi)$  ob upoštevanju teh olajšav.

Končno moramo davčni sistem upoštevati tudi pri določitvi plačila dividend delničarjem. Dividende se predpostavljajo kot neto znesek teh olajšav tako, da ob vključitvi davkov velja:

$$27) (1-i)V_t = \gamma D_t + V_{t+1},$$

kjer  $\gamma$  meri stopnjo davčne diskriminacije med zadržanimi dobički in njihovo distribucijo. Ekonomsko rento ob upoštevanju davkov tako sedaj lahko zapišemo v naslednji obliki:

$$28) \begin{aligned} \Pi &= (1-i)dV_t = \gamma dD_t + dV_{t+1} \\ &= \gamma \left[ \frac{(p + \delta)(1 - \pi) + (1 - \delta)(1 - (A^d + A^c))}{(1 + r)} - (1 - (A^d + A^c)) \right] \end{aligned}$$

Če upoštevamo učinek davkov na mejne projekte, kjer je  $\Pi$  enak 0 in rešimo enačbo za  $p$ , dobimo strošek kapitala  $\bar{p}$ .

$$29) \bar{p} = \frac{(1 - (A^d + A^c))}{(1 - \tau)} (r + \delta) - \delta.$$

Če izračunamo uporabnikove stroške kapitala (stroške kapitala ob prišteti amortizaciji), dobimo končno obliko Jorgensonovih uporabnikov stroškov kapitala.

$$30) \rho_{ijt} = \frac{(1 - (A_{ijt}^d + A_{ijt}^c))}{(1 - \tau_{it})} (r_{it} + \delta_j),$$

pri čemer  $i$  kaže posamezno podjetje,  $j$  so označene vrsta sredstev ali v primeru vzpodbud na zaposlovanje posamezen razred zaposlenih, različne oblike zaposlitvenih razredov in  $t$  časovno obdobje. Prišli smo torej do spremenljivke, ki jo moramo sedaj uporabiti v ustreznem investicijskem modelu. Ta način torej predstavlja določitev uporabnikovih stroškov kapitala za primerjave med državami.

### 3.3.2. Izpeljava uporabnikovih stroškov kapitala na ravni podjetji<sup>10</sup>

Kadar želimo imeti uporabnikove stroške kapitala izračunane znotraj enotnega davčnega sistema, moramo uporabiti naslednjo metodologijo.

Teorija investicij predpostavlja podjetje, ki maksimira sedanjo vrednost svojih dobičkov. Podjetje vzame donos po davku, ki ga lahko zasluži z alternativnimi naložbami, ki niso del njegove primarne dejavnosti, na primer za nakup obveznic. Ta donos je neka konstanta  $r$ . Vrednost proizvoda podjetja je označena s  $pQ$ , ki je funkcija dela in kapitala. V vsakem

<sup>10</sup> Izpeljava povzeta po Bercku in drugih, 1996.

trenutku ima podjetje stroške dela ( $L$  pri mezdii  $s$ ) in stroške naložb ( $I$  po ceni  $q$ ). Neto prihodki so tako funkcija z naslednjo obliko:

$$31) R = pQ - sL - qI$$

Podjetje nato plača davek v znesku  $D$ . Davki so določeni z davčno stopnjo davka na dobiček pravnih oseb  $u$  in z dobičkom, ki je predmet tega davka. Ta dobiček je dodana vrednost ( $pQ - sL - qI$ ), od katere se odštejejo plačila obresti in amortizacija. Podjetje mora izplačati vse svoje dolžnike in lastnike kapitala. Del dolga je označen z  $w$ , tako da je  $wK$  znesek kapitala, ki je financiran z dolgom,  $wqK$  pa je njegova vrednost. Glede na to, da se na dolg plačujejo obresti, je vrednost obrestnih plačil tako  $rqwK$ . Stopnja amortizacije je  $\delta$  in delež amortizacije, ki je dovoljen za odpis od prihodkov in zmanjšuje davčno osnovo, je  $v$ . Prihodki, ki so predmet davčne osnove, se tako zmanjšajo za znesek  $\delta qK$ , ki predstavlja amortizacijsko olajšavo.  $D$  je tako znesek, ki je namenjen za plačilo davka.

$$32) D = u * (pQ - sL - v\delta qK - rqwK)$$

Podjetje, ki maksimira sedanjo vrednost svojega dobička v skladu s tem maksimira:

$$33) V = \int_0^{\infty} e^{-et} * (R - D) dt$$

$$= \int_0^{\infty} e^{-et} * \langle pQ - sL - qI - [u * (pQ - sL - v\delta qK - wrqK)] \rangle dt$$

Podjetje maksimira to vrednost glede na investicijsko omejitev, ki je enaka spremembi kapitala, zmanjšanega za amortizacijo. Rešitev problema je stabilno ravnovesje, v katerem vse spremenljivke rastejo po konstantni stopnji.

$$34) qr + q\delta = [(1-u) * p * \frac{\partial Q}{\partial K} + u * (v\delta q + wrq)] \text{ (Jorgensen in Stephenson, 1967)}$$

Leva stran enačbe je sestavljena iz stroškov naložb v kapital, ki so seštevek stroškov obresti in stroškov amortizacije. V stabilnem ravnotežju je desna stran enačbe, ki predstavlja vrednost mejnega produkta kapitala, enaka levi. Vrednost mejnega produkta kapitala je sestavljena iz treh delov. Osrednji predstavlja znesek, ki bi ga podjetje prejelo, če bi morale plačati davek ne celoten mejni produkt. Preostala dela pa so prilagoditve za amortizacijske in obrestne olajšave. Enačbo lahko preuredimo tudi na način, da nam bo prikazovala vrednosti pred davki.

$$35) \frac{p^* \frac{\partial Q}{\partial K}}{c} = 1, \text{ pri čemer je}$$

$$36) c = q^* \left( \frac{1-uv}{1-u} * \delta + \frac{1-uw}{1-u} * r \right)$$

Vrednost mejnega produkta kapitala je definirana kot dodatni znesek, ki se zasluži kot investicija dodatne enote kapitala. Sestavljajo ga cena proizvoda,  $p$ , in mejni produkt kapitala  $\frac{Q}{K}$ . Te vrednosti ni možno izmeriti, izmeri pa se lahko dodano vrednost, ki jo lahko ocenimo s pomočjo produkcijske funkcije, ki ima Cobb-Douglasove obliko.

Strošek kapitala na drugi strani pa je odvisen od 1) cen investicijskih dobrin,  $q$ , 2) stopnje donosa, 3) stopnje amortizacije, 4) stopnje rasti cen investicijskih dobrin in 5) davčne zakonodaje. Spremenljivka  $r$  tako označuje oportunitetne stroške kapitala oziroma zahtevano stopnjo donosa. Davčna stopnja,  $u$ , je izračunana kot količnik med zneskom plačanega davka in dobičkom pred davki. Delež vseh stroškov dolga, ki je predmet obresti, jo označen z  $w$ ,  $\delta$  pomeni amortizacijsko stopnjo in  $v$  delež dovoljenih amortizacijskih olajšav. Vse tri spremenljivke ne povzročajo težav pri svojem izračunavanju. Poudariti je treba, da v praksi vrednost mejnega produkta kapitala in stroškov kapitala nista nikoli enaki. Stabilno ravnovesje v praksi torej ne obstaja.

Jorgensonova empirična študija daje preproste rezultate: investicije minus amortizacija so funkcija sedanjih in preteklih vrednosti razmerja mejnega produkta kapitala in stroškov kapitala. Večji je količnik, večje bodo tudi neto investicije. Moja osnovna ideja je, da se uporabnikovi stroški kapitala kot spremenljivka vstavijo v ustrezno investicijsko funkcijo. Učinki davčne politike na investicijsko obnašanje namreč vstopajo v investicijsko funkcijo prek uporabnikovih stroškov kapitala. Vsaka sprememba davčne politike bi morala biti vidna v tej spremenljivki in na ta način vplivati tudi na želeni obseg produkcijskega faktorja.

### ***3.4. Izbira modela za ugotavljanje vpliva davčnih vzpodbud na povpraševanje po proizvodnih faktorjih***

Za napovedovanje učinkov na naložbe kot posledico sprememb davčnih parametrov, kot so spremembe amortizacijskih stopenj, investicijskih davčnih vzpodbud in stopnje davka na dobiček pravnih oseb, obstaja široka paleta ekonometričnih modelov. Medtem ko je končni učinek odvisen od popolnih določitev modelov, ki vključujejo vpliv davčnih sprememb na



agregatno povpraševanje, cene in obrestne mere, so kritični deli teh modelov predvsem uporabe različnih investicijskih enačb, čemur se bomo posvetili v tem delu.

Investicijske enačbe so si med sabo podobne le do neke mere. Z različno stopnjo agregacije in določitve parametrov definirajo investicije kot zamaknjen odgovor oziroma prilagoditev kapitala določenim zaželenim ali ravnovesnim ravnem. Te so v naslednjem koraku povezane s pričakovanim povpraševanjem po proizvodu, ki je implicitno ali eksplicitno funkcija kapitala in dela ter relativnih cen proizvoda in kapitala oziroma kapitala in dela.

V prejšnjem delu smo v enačbi 16) že določili osnovno enačbo uporabnikovih stroškov kapitala. Vse investicijske enačbe vključujejo parameter  $U$ , vendar obstajajo številne potencialne variacije, ki jih bomo na kratko predstavili:

1. delež amortizacije  $\delta$ , ki znižuje davčno osnovo, je v teh enačbah zelo različen
2. vsi modeli ne upoštevajo pričakovanih kapitalskih dobičkov, inflacije in noben model ne upošteva posebnih davčnih ugodnosti, kot so na primer za tuje rezidente
3. stopnja ekonomske amortizacije je v nekaterih modelih spremenljivka, večinoma pa je konstanta.

Sedaj bomo torej skušali najprej določiti model za analizo učinkov investicijskih davčnih vzpodbud, nato pa se bomo lotili še zaposlenosti.

### **3.4.1. Rezultati investicijskih enačb, uporabljenih v makromodelih in določitev modela za investicijske davčne vzpodbude**

Če torej upoštevamo načeli minimizacije stroškov in maksimizacije dobička v podjetju, pridemo do funkcije zaželenega obsega kapitala ( $K^*$ ), ki je odvisna od relativnih cen in celotnega proizvoda:

$$37) K^* = f(P, c, Y),$$

pri čemer so  $P$  cene proizvoda,  $c$  cena najemnine kapitala oziroma strošek uporabe kapitala in  $Y$  proizvod.

Če predpostavimo Cobb-Douglasovo produkcijsko funkcijo, ki jo je ponudil tudi Jorgenson, je zaželen obseg kapitala enak

$$38) K^* = \beta^{\frac{P}{C}} * Y$$

Bolj splošna predpostavka pa je CES-produkcijska funkcija, ki ne vsebuje niti omejitve unitarne elastičnosti niti konstantnih donosov obsega. Oblika funkcije želenega obsega kapitala je tako splošnejša:

$$39) K^* = \beta \left(\frac{P}{C}\right)^\sigma * (Y)^r,$$

pri čemer je  $\sigma$  elastičnost povpraševanja po kapitalu v odnosu na relativne cene proizvoda in  $r$  elastičnost povpraševanja po kapitalu v odnosu na proizvod. Elastičnost je večja od 1 za padajoče, enaka 1 za konstantne in manj od 1 za naraščajoče donose obsega.

Investicije morajo biti definirane kot zamaknjena funkcija preteklih sprememb želenega obsega kapitala, dodati pa moramo še trenutni kapital. To nas pripelje do investicijske enačbe, ki vsebuje posamezne zamaknjene odgovore na spremembe relativnih cen in spremembe proizvoda ter omogoča, da ti zamiki niso fiksni, temveč se lahko spreminjajo z ekonomskimi parametri. Zaradi teh razlogov moramo uporabiti logaritemsko transformacijo, ki nam da naslednjo funkcijo želenega obsega kapitala:

$$40) \ln K^* = \ln \beta + \sigma * \ln \frac{P}{C} + r * \ln Y$$

Količnik neto naložb trenutne zaloge kapitala je v povprečju enak logaritmu kapitala, ki ga je možno zapisati kot funkcijo z zamaknjenimi vrednostmi neodvisnih spremenljivk investicijskih sprememb glede na spremenljivke, ki določajo želeni kapital, in ima naslednji obliko:

$$41) \frac{I_N}{K^{-1}} = \Delta \ln K = \sigma \left[ \gamma_1(L) \Delta \ln \frac{P}{C} \right] + r [\gamma_2(L) \Delta \ln Y],$$

kjer sta  $\gamma_1(L)$  in  $\gamma_2(L)$  zamaknjena operatorja, ki bi morala biti funkcija spremenljivk, kot so obrestna mera in stroški kapitala. Glede na to, da so investicije enake neto investicijam in vrednosti zamenjave, lahko zapišemo naslednjo enačbo:

$$42) I = I_N + R = I_N + \delta K_{-1}$$

kjer se  $\delta$  spreminja skozi čas (Eisner in Chirinko, 1983).

Enačba 41) predstavlja osnovno funkcijo za izračun vplivov davčne politike na obseg investiranja.

Sedaj pa bomo predstavili še šest različnih investicijskih enačb in definirali davčne parametre v njih.

Prvi je model BEA (*Bureau of Economic Analysis*). Naložbe v tem modelu so odvisne od razmerja med ceno proizvoda in ceno najema kapitala. Količnik je popravljen z elastičnostjo povpraševanja po kapitalu. Učinki davčnih sprememb vplivajo na naložbe prek cene najema kapitala. Druge spremenljivke, ki jih lahko dodamo definiciji cene najema kapitala, vključujejo inflacijo, pričakovane obrestne mere in razmerje dividend in cen. Ta model običajno napoveduje skromne davčne učinke na naložbe.

Naslednji model, ki ga bomo predstavili, so t. i. Chasove enačbe, ki določajo funkcijo novih tovarniških naročil. V skladu s tem modelom so nova naročila linearna funkcija netrajnih potrošniških izdatkov, cenovnega indeksa, začetka gradenj, izkoriščenosti zmogljivosti, ravni izdatkov za obrambo ter izdatkov za raziskovanje vesolja (to je ameriški model) in relevantnih davčnih dejavnikov. Ker je model linearen, je davčne spremenljivke možno ocenjevati neodvisno od vpliva drugih spremenljivk.

Model DRI je najbližji Jorgensonovemu modelu stroškov kapitala. V tej enačbi so naložbe odvisne od razmerja dodane vrednosti in stroškov kapitala ter/ali preteklih vrednosti. Poleg tega je v enačbo vključeno tudi razmerje med obrestnimi plačili in bruto denarnim tokom, kapital, potreben za poslovanje, pričakovana mera izkoriščenosti zmogljivosti, šoki ponudbe proizvoda in celo slamnata spremenljivka za obdobje vietnamske vojne. Spremembe v bruto denarnem toku običajno sledijo cikličnim spremembam dobičkov. Zaradi tega ta investicijska enačba napoveduje velik davčni vpliv glede na to, da tudi davki vplivajo na denarni tok.

Pod pojmom michiganske investicijske enačbe se skriva vrsta različnih enačb. Obstaja več različnih investicijskih enačb, in sicer za proizvodnjo, kmetijstvo ter drugo opremo in druge zgradbe. Enačba za naložbe v proizvodno opremo je funkcija spremembe proizvoda, razmerja med plačami in med uporabnikovimi stroški kapitala ter z zamaknjenimi investicijskimi izdatki za zgradbe in proizvodno opremo. Enačba za naložbe v kmetijsko opremo je funkcija vseh že prej naštetih spremenljivk z izjemo odloženih investicij v zgradbe in opremo. Namesto tega pa so vključene spremenljivke kot zamaknjena poraba za kmetijsko opremo in sprememba kmetijskega dohodka v primerjavi z nekmetijskim dohodkom. Funkciji druge opreme so dodane še inflacija in stavke delavcev avtomobilske industrije. Investicijska enačba za zgradbe je funkcija razmerja plač in cene najemnine kapitala, odloženega proizvoda in odloženih investicijskih izdatkov v proizvodne prostore. Davčni dejavniki sploh ne stopajo v to enačbo. V investicijskih enačbah za opremo pa se učinek davkov odraža prek njihovih učinkov na ceno najemnine kapitala.

Investicijska enačba MPS za opremo, podobno kot Chasova enačba, skuša predvideti nova naročila proizvodov za splošno rabo. Naložbe v opremo so funkcija razmerja cene proizvoda in stroškov kapitala, sprememb v zamaknjenem proizvodu, investicijskih davčnih olajšav, kontrol cen in neizpolnjenih naročil proizvodov za splošno rabo.

Investicijski model za zgradbe pa je odvisen od razmerja cene proizvoda in cene najemnine kapitala ter zaloge kapitala v zgradbah.

Kot zadnjega moramo omeniti še Whartonov model, ki določa naložbe v nekmetski industriji. Te so odvisne od trenutnega proizvoda, pričakovanih investicij za eno do dve prihodnji četrtletji ter trenutne zaloge kapitala. Cena najemnine kapitala je prav tako pomembna determinanta investicij. Cena najemnine kapitala pa je funkcija davčne obremenitve dohodka industrije.

Sedaj, ko smo predstavili te modele, je naša naloga, da pogledamo tudi njihovo moč napovedovanja. Ena najpomembnejših in začetnih študij na tem področju je bila narejena že leta 1983 (Chirinko in Eisner), v kateri so bile predstavljene razlike, ki jih povzroča uporaba posameznih investicijskih enačb. Modeli so bili preizkušeni ob različnih predpostavkah. Mi bomo predstavili le rezultate najosnovnejšega testa, ko se predpostavlja podvojitve investicijske davčne olajšave z 10 % na 20 %. Ta sprememba se zgodi že na začetku preučevanega obdobja, v primeru modela je to leto 1973. Spremembe naložb, izračunane z uporabo navedenih investicijskih enačb po preteku petih let (konec leta 1977), so izračunane v naslednji preglednici.

Preglednica 1: Enkratna sprememba naložb kot odstotek ravni naložb leta 1973

Model	Naložbe v opremo	Naložbe v zgradbe
BEA	9,8	3,5
Chase	4,7	3,4
DRI	14,2	6,3
Michigan	1,5	0,0
MPS-A	15,1	5,7
MPS-B	15,1	5,7
Wharton	4,9	5,0

Vir: Berck in drugi, 1996.

Kot je razvidno iz preglednice, se ti rezultati za naložbe v opremo gibljejo od najmanjše spremembe – 1,5 %, izračunane po michiganskem modelu, do največje – 15,1 % po modelu MPS. Pri zgradbah razlike niso tako velike. Še vedno je odzivnost najmanjša po michiganskem modelu (0,0 %), največja pa pri modelu DRI, in sicer 6,3-odstotna. Predstavili smo investicijske enačbe, uporabljene v Ameriki, in možnih razlik zaradi njih. Pri izbiri modela za Slovenijo je najpomembnejše, ali se odločiti za strukturni model ali za model distribuiranih zamikov.

### A. Strukturni model povpraševanja po proizvodnih faktorjih

Obstajajo različni modeli povpraševanja po proizvodnih dejavnikih, od preprostih reduciranih oblik neoklasičnega do strukturnega Eulerjevega modela. Maksimizacija

dobička med obdobji z vključitvijo stroškov prilagoditve je pripeljala do različnih specifikacij dinamičnih modelov povpraševanja po proizvodih: Tobinov Q, Abelov in Blanchardov ter Eulerjev model.<sup>11</sup>

Strukturni dinamični modeli investicijskega obnašanja kombinirajo oba pristopa, pristop stanja in toka, v razmerah, ko obstajajo stroški prilagajanja. Prvi je tovrsten model oblikoval Abel (1980). Podjetje naj bi investiralo do točke, ko so mejni stroški enaki notranji vrednosti kapitala, definirani kot razmerje med mejno vrednostjo uporabljenega kapitala in vrednostjo neuporabljenega kapitala. Glavna prednost tega modela je, da dovoljuje fleksibilnejšo funkcijsko obliko, ki se uporabi pri ocenjevanju. Kljub temu, da je strukturni model razvit v dinamični obliki, je njegova glavna slabost v ključni predpostavki, da je ponudba virov sredstev popolnoma elastična. Ta predpostavka je bila v empirični literaturi, ki je sledila originalni študiji Fazzarija in ostalih (1988), zavrnjena kot nerealna. Številne študije so izkustveno dokazale, da se določene skupine podjetij soočajo s problemi pri zbiranju zunanjih virov sredstev in, posledično, višina naložb postane izredno občutljiva za velikost notranjih virov sredstev. Čeprav je postalo jasno, da ima velikost notranjih virov sredstev pomembno vlogo v modelu investicijskega obnašanja na ravni podjetij, vlogo, ki se povezuje z razmerami nepopolno razvitih finančnih trgov, je v nekaterih primerih težko prezreti dilemo, da velikost notranjih virov sredstev ne odraža pričakovanih dobičkov v prihodnosti. Četudi empirične študije, ki bi potrdile ta alternativni vidik, še ni, je njihova razlaga prepričljiva in pojasnjuje mešane rezultate empiričnih študij v zadnjih 15 letih.

Pri analizi učinka finančnih omejitev na naložbe na ravni podjetij raziskovalci uporabljajo različne tehnike. V primeru Eulerjevega modela poskušajo vzorec podjetij razdeliti na več podvzorcev in določiti tistega, ki se ne sooča s problemom finančnih omejitev. Ker ima tovrstna razdelitev elemente endogenosti, prav tako pa je težko identificirati spremenljivke, ki bi določale, ali je podjetje v svojih poskusih pridobitve zunanjih virov sredstev omejeno ali ne, se je večina raziskovalcev raje osredotočila na reducirane oblike modelov in primerjala investicijsko obnašanje podjetij med državami ali za različne vrste naložb (gl., na primer, Bond in Van Reenen, 2000, ter Hall in drugi, 2000). Poleg strukturnega modela obstajajo še neoklasični reducirani model investicijskega povpraševanja ter model korekcije napak. Medtem ko prvi omogoča analizo v kratkem obdobju, pa model korekcije napak razgradi kratkoročne in dolgoročne učinke pod predpostavko, da statični model pravilno opisuje dolgoročno ravnotežje.

## **B. Model z zamaknjenimi vrednostmi neodvisnih spremenljivk**

Model temelji na povpraševanju podjetja po kapitalu in naložbah, modelu pa je dodana tudi dinamična komponenta. Povpraševanje po kapitalu je izpeljano neposredno z

---

<sup>11</sup> Prva dva sta manj primerna za analizo povpraševanja po proizvodnih faktorjih v tranzicijskih gospodarstvih (Domadenik, 2003, str. 167).

upoštevanjem pogoja o maksimiziranju dobička s statičnimi pričakovanji. Predpostavimo produkcijsko funkcijo, ki ima konstantno elastičnost zamenjave ( $\sigma$ ) med kapitalom in drugimi neodvisnimi spremenljivkami. Tako dobimo naslednjo povezavo med želenim oziroma optimalnim obsegom kapitala ( $K_t^*$ ), ravno prodaje (ali proizvoda) in uporabnikovimi stroški kapitala oziroma ceno najemnine kapitala ( $U_t$ ):

$$43) K_t^* = \xi S_t U_t^{-\sigma},$$

kjer je  $U_t$  definirana v enačbi 36) in je  $\xi$  parameter CES porazdelitve. Koeficient  $\sigma$  kaže elastičnost uporabnikovih stroškov kapitala, ki je osrednji predmet naše raziskave.

Če izpustimo zahtevo dinamičnosti, bi podjetje  $K_t^*$  doseglo nemudoma. Vstop je dinamičen, ko prevedemo statično povpraševanje po kapitalu v tekoče povpraševanje po naložbah, ki je razdeljeno med zamenjavo in neto komponente. Za kapital se predpostavlja pospešena amortizacija po konstantni stopnji  $\delta^{12}$ , torej velja:

$$44) \frac{I_t^r}{K_{t-1}} = \delta.$$

Neto investicije so tako sprememba obsega kapitala med obdobjema  $t-1$  in  $t$  ter so tehtane s trenutnim obsegom kapitala. Ko temu razmerju prištejemo 1, je to enako  $\frac{K_t}{K_{t-1}}$  in se prilagaja glede na tehtano geometrično povprečje relativnih sprememb želenega obsega kapitala:

$$45) \frac{I_t^n}{K_{t-1}} + 1,0 = \frac{K_t}{K_{t-1}} = \prod_{h=0}^H \left[ \frac{K_{t-h}^*}{K_{t-h-1}^*} \right]^{\mu_h} = \prod_{h=0}^H \left[ \frac{\Delta K_{t-h}^*}{K_{t-h-1}^*} + 1,0 \right]^{\mu_h},$$

kjer  $\mu_h$  predstavlja zamik porazdelitve, ki se dogaja v obdobjih  $H+1$ . Če logaritmiramo enačbo 45) z uporabo približka  $\ln(1+x) \approx x$  in s tem zamenjamo  $\Delta \frac{K^*}{K^*}$  v enačbi 45) z uporabo investicij v zamenjave iz enačbe 44) ter dodamo še stohastično napako  $\varepsilon_t$ , pridemo do želene investicijske enačbe z zamaknjenimi vrednostmi neodvisnih spremenljivk:

<sup>12</sup> To je amortizacija po isti stopnji, vendar se sredstva amortizirajo v krajšem obdobju.

$$46) \frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{I_t^r}{K_{t-1}} + \frac{I_t^n}{K_{t-1}} = \delta + \sigma \sum_{h=0}^H \mu_h (\Delta \frac{U_{t-h}}{U_{t-h-1}}) + \sum_{h=0}^H \mu_h (\Delta \frac{S_{t-h}}{S_{t-h-1}}) + \varepsilon_t.$$

Pri razširitvi enačbe 46) moramo upoštevati dve pomembni dejstvi. Literatura pogosto navaja, da mora v enačbo stopiti tudi spremenljivka, ki meri likvidnost, z namenom, da se upošteva možnost financiranja z notranjimi viri, ki ključno vplivajo na trenutek investiranja. V tem modelu je likvidnost merjena z denarnim tokom in ta stopa v enačbo kot količnik kapitala,  $\frac{CF_t}{K_{t-1}}$  (Fazzari, Hubbard in Petersen, 1988). Določitev te spremenljivke kaže na učinke likvidnosti na investicijske izdatke na kratek rok, porazdeljen čez nekaj obdobj.

Empirična evidenca, analizirana s pomočjo teoretičnih modelov, ki omogočajo identificirati vpliv davčnih vzpodbud na naložbe, ki je na voljo, namreč vse do nedavnega (do začetka devetdesetih let) ni mogla potrditi opaznejšega vpliva parametrov davčnih oblik na investiranje podjetij. Tudi spremenljivke denarnega toka, ki so se sicer prvotno obravnavale kot indikator pričakovanih bodočih donosov, torej vsebinsko kot spremenljivka modela uporabnikovega stroška kapitala oziroma q-modela, niso omogočile empirično identificirati učinkov parametrov davčne strukture, saj ni bilo možno izdvojiti prispevka davčnega sistema.

Čeprav teoretično na učinkovitem kapitalnem trgu investicijske odločitve ne morejo biti odvisne od finančnih potez (torej strukture virov) podjetja, so že starejše študije pokazale opazen učinek spremenljivk denarnega toka na investicijske odločitve. Empirično značilen vpliv spremenljivk denarnega toka se je, kot rečeno, prvotno pripisoval dejstvu, da je denarni tok ključna spremenljivka pri oblikovanju pričakovanj o bodočih dobičkih. Šele v modelih, ki so eksplicitno predpostavili frikcije (torej neučinkovitost) na kapitalnem trgu (asimetričnost informacije investitorja oziroma podjetja, ki je na voljo), je denarni tok dobil v modelu naložb avtonomno vlogo kot približek za spreminjanje neto vrednosti podjetja. Prav zato jih je nujno upoštevati tudi v primeru modela, ki kaže stanje slovenskega gospodarstva. Že analiza Domadenikove in drugih (2002) je identificirala vpliv neučinkovitosti trga na investiranje podjetij v drugi polovici devetdesetih v Sloveniji kakor tudi vlogo denarnega toka kot spremenljivke finančnega akceleratorja.

Kot drugo pa moramo pri razširitvi enačbe 46) opozoriti še na obstoj nestatičnih pričakovanj in zamik dostave. Zato bi morale biti vrednosti v enačbi 44) razdeljene na sedanja in prihodnja obdobja ter interpretirana kot pričakovane vrednosti. Z ocenitvijo  $K^*$  kot linearnega v zamikih, pri čemer razlikujemo med obdobji, in predpostavko, da temeljijo pričakovanja končnega proizvoda in uporabnikovih stroškov na ekstrapolaciji preteklih vrednosti, dobimo investicijsko enačbo s količniki porazdeljenih zamikov, ki mešajo pričakovanja in parametre tehnologije. Ker bi število zamikov, uporabljenih v

ekstrapolaciji moralo biti enako, nastajajo razlike pri trajanju prodaje in uporabnikovih stroškov. Če dodamo še, da je kapital lahko v smislu glinastega goloba (*putty-clay*), to implicira, da spremembe proizvoda povzročajo še hitrejše odzive naložb kot spremembe uporabnikovih stroškov (Eisner in Nadiri, 1968, Bischoff, 1978). Tako se lahko torej količnika  $\Delta \frac{U_{t-h}}{U_{t-h-1}}$  in  $\Delta \frac{S_{t-h}}{S_{t-h-1}}$  razlikujeta. Pregled alternativnih dolžin zamikov določa uporabo letnih zamikov od 0 do 6 za U in od 0 do 4 za S. To da naslednjo osnovno funkcijo, ki hkrati predstavlja prvo enačbo, ki jo bomo skušali oceniti za Slovenijo.

$$47) \frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}} = \delta_i + \sum_{h=0}^6 \alpha_h \left( \Delta \frac{U_{i,t-h}}{U_{i,t-h-1}} \right) + \sum_{h=0}^4 \beta_h \left( \Delta \frac{S_{i,t-h}}{S_{i,t-h-1}} \right) + \sum_{h=0}^4 \gamma_h \left( \Delta \frac{CF_{i,t-h}}{K_{i,t-h-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

V nadaljevanju bomo natančno opisali tudi vse uporabljene spremenljivke v teh modelih.

### 3.4.2. Povpraševanje po delu

Podobno kot funkcijo investiranja v fizični kapital lahko specificiramo funkcijo zaposlenosti; formalno jo lahko specificiramo celo kot funkcijo investiranja v stanje zaposlenih. V tujini empirične analize ne dajejo nedvoumnega odgovora o specifikaciji zaposlitvene funkcije za gospodarstvo z močnim pogajalskim partnerjem na strani sindikatov. Že pri izbiranju med plačo in zaposlenostjo ni jasno, o čem se pogaja in kaj je predeterminirano.

Potencialni pojasnjevalni spremenljivki, ki v specifikaciji funkcije zaposlenosti kažeta posledice zaposlitvene strategije podjetij (pri pogajanju s sindikati), sta akcelerator, ki kaže pričakovano prodajo, ter spremenljivka realnih plač, ki kaže vpliv ključne (relativne) cene na sedanjo vrednost pričakovanih (povečanih) donosov zaradi dodatne zaposlitve. Pomembnost spremenljivk denarnega toka in zaposlenosti (finančnega vzvoda) pri finančno bolj stisnjenih podjetjih (zaradi frikcij na kapitalskem trgu) kot ocenjenih spremenljivkah za solventnost podjetja je pri zaposlitveni funkciji manjša kot pri investicijski, saj je nadzor investicije v zaposlenost (solventnost projekta) lažji («zorenje» projekta je krajše), začetni izdatek pa manjši.

Po drugi strani pa mora funkcija zaposlenosti vsebovati tudi potencialne spremenljivke strategije sindikatov, ki se pogajajo o plačah in zaposlenosti. To so predvsem spremenljivke oportunitetnih stroškov pogajanj (na primer za nadomestila plač, za pomoč v primeru nezaposlenosti), pogajalske moči sindikatov in relativnih plač. Podatki o moči sindikatov po sektorjih v Sloveniji niso na voljo. Ker se, poleg tega, vpliv spremenljivke oportunitetnih stroškov pogajanj lahko zajame s časovnimi (letnimi) slamnatimi



spremenljivkami, je povprečna plača v širšem agregatu sektorjev (plača na ravni dvoštevličnih sektorjev) kot indikator alternativne plače edina spremenljivka strategije pogajanj sindikatov, ki je eksplicitno upoštevana v začetni specifikaciji zaposlitvene funkcije (Bole, 2003).

Formalno se začetna določitev zaposlitvene funkcije ne razlikuje bistveno od investicijske, ki je zapisana v enačbi 42) in ima naslednjo obliko:

$$48) Z_{i,t} = \delta_i + \sum_{h=0}^6 \alpha_h \left( \Delta \frac{U_{i,t-h}}{U_{i,t-h-1}} \right) + \sum_{h=0}^4 \beta_h \left( \Delta \frac{S_{i,t-h}}{S_{i,t-h-1}} \right) + \sum_{h=0}^4 \gamma_h \left( \Delta \frac{w_{i,t-k}}{w_{i,t-k-1}} \right) + \sum_{k=0}^4 \Delta \frac{w_{i,t-k}^a}{w_{i,t-k-1}^a} + \varepsilon_{i,t}$$

Pri tem je  $Z_{i,t}$  logaritem zaposlenosti,  $w_{i,t-k}$  je označena realna plača,  $w_{i,t-k}^a$  pa alternativna plača. Tako uporabnikovi stroški kapitala kot tudi prodaje pa so še naprej označeni enako.

Zdaj se bomo lotili predstave empiričnih rezultatov izbranih funkcij za Slovenijo.

#### ***4. Davčne vzpodbude in njihov vpliv na naložbe in zaposlenost v Slovenji***

Poglavje je namenjeno predstavitvi rezultatov učinkov davčnih vzpodbud na investiranje in zaposlovanje v Sloveniji. Prvi del poglavja je namenjen predstavitvi slovenske zakonodaje na področju davčnih vzpodbud oziroma davčnih olajšav, kot so definirane v Zakonu o davku od dohodkov pravnih oseb. Opozoriti sem želela vse spremembe, ki so se zgodile na tem področju, zato sem analiziral tako zakon, ki je veljal prej, kot novi zakon, ki je bil sprejet 21. aprila 2004 in bo začel veljati 1. januarja 2005 ter je bil objavljen v Uradnem listu Republike Slovenije št. 40/2004. Nato je opisan vzorec podjetij, ki je uporabljen v analizi. Tretji del je namenjen natančni določitvi spremenljivk, kjer so predstavljene osnovne statistične značilnosti uporabljenega vzorca podjetij. Sledi predstavitev rezultatov za davčne vzpodbude za investiranje ter zaposlovanje v dveh ločenih poglavjih. Končno so kritično ovrednoteni tudi vsi rezultati in oblikovani možni sklepi opravljene ekonomske raziskave.

## ***4.1.Slovenska zakonodaja***

V tem poglavju sem podrobno predstavil davčne olajšave (kot so te definirane v sedmem poglavju, členi od 49 do 52 Zakona o davku od dohodkov pravnih oseb (ZDDPO)). Opozoril sem na spremembe, ki so bile narejene na tem področju.

Konec leta 1990 je bil v sklopu prvega dela davčne reforme RS sprejet nov Zakon o davku od dobička pravnih oseb (ZDDPO), ki je začel veljati 1. januarja 1991. S tem zakonom in drugimi smo dobili novo ogrodje slovenskega davčnega sistema. 1. januarja 1994 je v okviru sprememb na področju davčnega sistema in na novo določene davčne politike zaradi uveljavljenih sprememb gospodarskega sistema v letih od 1990 do 1993 začel veljati novi Zakon o davku od dobička pravnih oseb, ki je nadomestil starega, ki je veljal od 1. januarja 1991. Pri pripravi tega zakona je zakonodajalec upošteval Zakon o gospodarskih družbah (začetek veljave 10. julij 1993), ki je na novo uredil statusna vprašanja gospodarskih družb. Dodatki in novosti glede davčnega sistema so bili sprejeti leta 1996 in so se začeli uporabljati leta 1997.

12. decembra 2002 je bil v Uradnem listu Republike Slovenije objavljen Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o davku od dobička pravnih oseb. Razlog za spremembo zakona je bila odločba ustavnega sodišča št. U-I-251/00-17 (Uradni list RS št. 50/02), s katero je od 1. januarja 2000 razveljavljen prvi odstavek 12. člena. Novi zakon določa, da se 12. člen veljavnega zakona dopolni, in sicer s pooblastilom ministru, pristojnemu za finance, ki naj določi odhodke, ki niso neposreden pogoj za opravljanje dejavnosti ali posledica opravljanja dejavnosti, oziroma odhodke, ki niso neposreden pogoj za ustvarjanje prihodkov, in kaj mora pri teh upoštevati. Poleg tega je zakonodajalec spremenil tudi nekatere druge člene, predvsem tiste, ki zadevajo davčno priznane amortizacijske stopnje, dolgoročne rezervacije stroškov, davčne olajšave, razporeditev dobička in roke za uporabo investicijskih sredstev. Tudi v Sloveniji se je torej v obdobju od osamosvojitve zakon spreminjal. Pričakujemo lahko, da bo teh sprememb v prihodnosti manj oziroma bodo povezane z odločitvami Evropske unije.

Pri samih davčnih vzpodbudah ni bilo večjih sprememb vse do novega zakona, ki je bil objavljen v Uradnem listu RS št. 101-4498/2003 in je začel veljati 20. aprila 2004. Ta kategorija davka na dobiček je bila do te spremembe torej konstantna. Davčni zavezanci lahko uveljavljajo olajšave in znižanje davčne osnove do končne odločbe. Že med poslovnim letom pa zelo skrbno nadzirajo svoje prihodke in odhodke ter v ta namen sestavljajo bilance poslovnega izida. S tem davčni zavezanci predvidijo svoj dobiček ob koncu obračunskega obdobja, kar v bistvu postavlja podlago za poslovno odločanje. Če grozi podjetju visoka davčna obveznost, bo skušalo znižati svojo davčno osnovo. Navadno pripravijo podjetja že oktobra ali novembra tako imenovano poskusno davčno bilanco in ugotovijo, koliko bo dobička ob koncu leta, in se na podlagi tega odločijo, ali je možno na

zakonit način zmanjšati davčno osnovo in kako (Simič, 1998, str. 49). Učinkovitost takšnega investiranja in njegov prispevek k povečanju proizvoda sta zato zelo dvomljiva.

Ob koncu leta se lahko podjetja odločijo izkoristiti več vrst davčnih olajšav. Slovenski ZDDPO omogoča davčnim zavezancem izkoriščanje različnih davčnih olajšav hkrati. Te lahko v grobem razdelimo v tri skupine: davčne olajšave za vlaganje, davčne olajšave za zaposlovanje in olajšave za pokrivanje izgub iz prejšnjih let.

#### **4.1.1. Olajšave za investicijska vlaganja<sup>13</sup>**

V primeru, da se davčni zavezanci odločijo za investicijsko olajšavo, se jim v skladu s prejšnjim zakonom davčna osnova zmanjša za 40 % vrednosti naložbe. Tako lahko pri olajšavah upoštevajo 40 % investiranega zneska v vsa opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva, razen osebnih avtomobilov, ki jih je podjetje kupilo v prejšnjem letu. Znesek se ugotavlja po prejetih računih, ne glede na avanse. V novem ZDDPO se je prejšnja stopnja olajšav s 40 % znižala na 10 %. Iz te olajšave pa je poleg avtomobilov izločena tudi pisarniška oprema brez računalniške opreme. V letu 2005 pa bo veljalo še prehodno obdobje, v katerem bo zavezanec lahko uveljavljal znižanje davčne osnove v višini 20 % investiranega zneska.

V prejšnjem zakonu je veljalo, da davčni zavezanec, ki izkoristi tako davčno olajšavo, naslednjih pet let ne sme razporejati dobička za udeležbo pri dobičku in v treh letih po letu, v katerem je izkoristil davčno olajšavo, ne sme odprodajati ali drugače odtujiti opredmetenega oziroma neopredmetenega osnovnega sredstva, za katerega je izkoristil davčno olajšavo, sicer mora za celotni znesek izkoriščene davčne olajšave povečati davčno osnovo v letu razporeditve dobička za udeležbo pri dobičku ali v letu odprodaje oziroma odtujitve omenjenih sredstev. Petletno obdobje je bilo skrajšano na triletno.

To sta bili tudi glavni razliki med novim in starim ZDDPO, kar zadeva olajšave za investiranje. Drugi odstavki 49. člena so ostali nespremenjeni.

Pri finančnem najemu se davčna olajšava prizna davčnemu zavezancu, ki opredmeteno osnovno sredstvo pridobi na podlagi finančnega najema (najemojemalec). Če najemojemalec izgubi pravico uporabe opredmetenega osnovnega sredstva prej kot v treh letih, mora za znesek izkoriščene davčne olajšave povečati davčno osnovo.

Davčne olajšave ni možno uveljavljati od nakupa tistih osnovnih sredstev, ki ne predstavljajo neposrednega pogoja za opravljanje dejavnosti ali posledico opravljanja te dejavnosti. Tudi izraba davčne olajšave za nakup, npr. nepremičnine, na podlagi

---

<sup>13</sup> prvi odstavek 49. člena ZDDPO

predpogodbe ni utemeljena, saj se v večini primerov izkaže, da je pravna oseba postala lastnik tega osnovnega sredstva šele v drugem koledarskem letu ali da sploh ni kupila in tudi ni nameravala kupiti tega osnovnega sredstva.

Leta 2000 je znašala olajšava za investicijska vlaganja v Sloveniji 145.864 milijonov SIT (64,7 % vseh olajšav), leta 2001 pa 161.587 milijonov SIT (66,2 % vseh olajšav). Leta 2000 je tako davčno olajšavo izkoristilo 17.016 (35,3 %) pravnih oseb, leta 2001 pa 17.079 (40,1 %). Na učinke novega ZDDPO pa bo treba še malo počakati.

#### **4.1.2. Davčne olajšave na podlagi investicijskih rezerv<sup>14</sup>**

V prejšnjem zakonu se druga davčna olajšava, ki je namenjena spodbujanju investicijskih vlaganj, prizna davčnemu zavezancu, ki oblikuje investicijske rezerve za vlaganje v opredmetena osnovna sredstva (razen v osebna motorna vozila) in v neopredmetena dolgoročna sredstva ter za dolgoročne naložbe v druga podjetja v Republiki Sloveniji. Ta olajšava se prizna največ v višini 10 % davčne osnove II in je vezana na največ štiriletno obdobje. Če davčni zavezanec investicijske rezerve ne porabi v dveh letih (prej štirih), mora za neporabljeni znesek ob koncu drugega leta povečati davčno osnovo.

V primeru dodatnega zmanjšanja davčne osnove oziroma t. i. druge davčne olajšave se je v novem ZDDPO spremenil investicijski znesek. Z novim ZDDPO lahko davčni zavezanec uveljavlja dodatno zmanjšanje davčne osnove v višini 10 % investiranega zneska v opremo za raziskave in razvoj, ki jo na predlog Agencije na področju raziskovalne dejavnosti in Agencije na področju tehnološkega razvoja, ki sta ustanovljeni po zakonu, ki ureja raziskovalno in razvojno dejavnost, določi minister, pristojen za znanost, ob soglasju ministra, pristojnega za finance. Pri tem se upošteva, da je to oprema, ki se uporablja za ustvarjalno delo, opravljeno na sistematični podlagi z namenom povečanja znanja ter za uporabo tega znanja za razvoj, vendar največ v višini davčne osnove, če so to naložbe v opremo v Sloveniji.

Prav tako kot olajšave za investicijska vlaganja rastejo tudi olajšave na podlagi investicijskih rezerv od leta 1996. Leta 2000 je bil znesek za to olajšavo 35.171 milijonov SIT (15,6 %), leta 2001 pa se je povzpel na 40.499 milijonov SIT (16,5 %). Leta 2000 je tako davčno olajšavo izkoristilo 13.632 (28,3 %) pravnih oseb, leta 2001 pa 13.923 (32,7 %).

---

<sup>14</sup> drugi odstavek 49. člena ZDDPO

#### **4.1.3. Olajšave za dodatno zaposlovanje<sup>15</sup>**

Davčnemu zavezancu, ki v poslovnem letu za nedoločen čas in najmanj dve leti zaposli pripravnike oz. druge delavce, ki prvič sklepajo delovno razmerje, ali delavce, ki so bili pred sklenitvijo delovnega razmerja najmanj 12 mesecev (v prejšnjem zakonu je bilo to šest mesecev) prijavljeni pri službi za zaposlovanje, se davčna osnova zniža za znesek, ki je enak 30 % izplačanih plač teh zaposlenih, in sicer največ za prvih 12 mesecev zaposlitve.

Leta 2000 je bil skupen znesek teh olajšav v višini 1.142 milijonov SIT (0,5 %), olajšavo je izkoristilo 1.428 (2,9 %) pravnih oseb, leta 2001 pa je bil skupen znesek teh olajšav 1.002 milijonov SIT (0,4 %), olajšavo pa je izkoristilo 1.149 (2,7 %) pravnih oseb.

#### **4.1.4. Olajšave na podlagi zaposlitve invalidov<sup>16</sup>**

Pri olajšavi za zaposlene invalide se kot olajšava upošteva 50 % bruto plač, izplačanih invalidom ne glede na stopnjo invalidnosti, ter 70 % plač, izplačanih invalidom s stoodstotno telesno okvaro in gluhonemim ljudem. Zmanjšanje davčne osnove pri zaposlovanju invalidov je trajno. Pri tej olajšavi ni bilo nobenih sprememb.

Vrednost olajšav za zaposlene invalide stalno narašča, število pravnih oseb, ki te olajšave izkoristijo, pa se manjša. Po podatkih Zavoda RS za zaposlovanje je v Sloveniji kar 19 % vseh brezposelnih invalidov. Brezposelnost invalidov se veča, ob tem pa se brezposelnost v Sloveniji zmanjšuje, kar kaže na to, da nekatera podjetja vse bolj izkoriščajo tovrstne olajšave, vendar je število podjetij, ki bi zaposlovala invalide, vedno manjše. Leta 2000 je znašala vrednost izkoriščenih olajšav 5.876 milijonov SIT (2,6 %), olajšavo je izkoristilo 962 (2 %) pravnih oseb. Leta 2001 znašala vrednost izkoriščenih olajšav 6.446 milijonov SIT (2,6 %), olajšavo pa je izkoristilo 948 (2,2 %) pravnih oseb.

#### **4.1.5. Olajšave zaradi oblikovanja rezerv iz dobička<sup>17</sup>**

Olajšave zaradi oblikovanja rezerv iz dobička so se v skladu s prejšnjim ZDDPO priznavale zavarovalnicam in hranilno- kreditnim službam, pri katerih se davčna osnova zmanjša za oblikovane rezerve iz dobička. V novem zakonu je bila ta olajšava odpravljena. Dodati moram, da to za potek ekonometrične raziskave ni pomembno, saj vzorec podjetij ne vključuje bank in zavarovalnic.

---

<sup>15</sup> prvi odstavek 50. člena ZDDPO

<sup>16</sup> četrti odstavek 50. člena ZDDPO

<sup>17</sup> 54. člen ZDDPO

Znesek te olajšave za zavarovalnice se je v primerjavi med letoma 2000 in 2001 zmanjšal z 2.421 milijonov SIT (1 %) na 1.076 milijonov SIT (0,4 %), vendar je iz izpisa davčnih zavezancev (po panogah), ki so uporabili to olajšavo, razvidno, da imajo podatek vpisan tudi pravne osebe, ki niso zavarovalnice.

Znesek izrabe olajšave za hranilno-kreditne službe se je leta 2001 v primerjavi z letom 2000 zmanjšal. Leta 2000 je ta olajšava znašala 0,1 % celotnih olajšav, leta 2001 pa 0,1 celotnih olajšav (Črv, 2002).

#### **4.1.6. Druge olajšave**

##### **A. Zakon o ekonomskih conah**

Z Zakonom o ekonomskih conah, ki je ostal nespremenjen, so določene posebne davčne ugodnosti za uporabnike ekonomskih con. Uporabniki ekonomske cone so poleg ustanoviteljev lahko tudi druge pravne osebe in podjetniki, registrirani za opravljanje dejavnosti, ki se opravljajo v ekonomski coni.

Davčne ugodnosti po zakonu o ekonomskih conah, povezane z ugotavljanjem davčne obveznosti za davek od dobička pravnih oseb, so:

- Za obdavčitev dejavnosti, ki jo davčni zavezanec, uporabnik ekonomske cone, opravlja v ekonomski coni, je določena nižja, 10-odstotna davčna stopnja.
- Za vlaganja v opredmetena osnovna sredstva na območju ekonomske cone se uporabnikom priznava dodatna davčna olajšava v višini 50 % investiranega zneska. Enako kot preprečuje zlorabo tovrstne davčne olajšave ZDDPO, je tudi s tem zakonom določeno, da mora uporabnik ekonomske cone, ki opredmeteno osnovno sredstvo, za katero je izkoristil dodatno davčno olajšavo, iznese iz ekonomske cone prej kot v treh letih po letu, v katerem je olajšavo izkoristil, za znesek izkoriščene dodatne davčne olajšave povečati davčno osnovo v letu iznosa osnovnega sredstva iz ekonomske cone.
- Z zakonom o ekonomskih conah je določena tudi večja davčna olajšava za zaposlovanje pripravnikov in drugih delavcev, ki so bili pred sklenitvijo delovnega razmerja najmanj šest mesecev prijavljeni pri zavodu za zaposlovanje. Davčna osnova se zmanjša za znesek, ki je enak 50 % izplačanih plač tem delavcem.

##### **B. Demografske olajšave**

Pri izračunu davčne osnove III ter davka na to osnovo se v obrazcu za davek od dobička pravnih oseb upoštevajo še olajšave za tiste davčne zavezance, ki so bili do konca leta 1993 na novo ustanovljeni na demografsko ogroženih območjih: prva tri leta so v celoti

oproščeni davka, četrto leto so oproščeni plačila polovice davka, peto leto pa so oproščeni le še četrte davka. Kot prvo leto se upošteva leto, ko je bil dobiček prvič ustvarjen. Novi zakon ni prinesel sprememb na tem področju.

### **C. Pokrivanje izgub iz prejšnjih let<sup>18</sup>**

Davčni zavezanec lahko zmanjša davčno osnovo tudi s pokrivanjem izgube, ugotovljene v davčnem izkazu. Pravica do pokrivanja davčne izgube ugasne po poteku petih let od leta, v katerem je nastala. Pomembno je, da pokrivanje izgube v davčnem obračunu nima nobene posebne povezave s pokrivanjem izgube v računovodskih izkazih. Tako lahko letos na primer pokrivamo "poslovno izgubo" iz leta 2000, v davčnem izkazu pa znižujemo davčno osnovo zaradi "davčne izgube" iz leta 2001. Ponavadi je namreč davčna izguba manjša od poslovne (Guzina, 2002, str. 17).

Leta 2000 je znašala olajšava za pokrivanje izgub iz prejšnjih let v Sloveniji 30.232 milijonov SIT (13,4 % vseh olajšav), leta 2001 pa 29.943 milijonov SIT (12,3 % vseh olajšav). To davčno olajšavo je leta 2000 izkoristilo 4.214 (8,8 %) pravnih oseb, leta 2001 pa 4.378 (10,3 %) pravnih oseb.

### **D. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju**

Na podlagi 368. člena Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju je določena posebna davčna olajšava za delodajalca, ki financira pokojninski načrt. Po tej določbi se delodajalcu premije prostovoljnega dodatnega zavarovanja, ki jih je v posameznem letu plačal za zavarovance po pokojninskem načrtu po tem zakonu, priznajo kot davčna olajšava pri plačilu davka od dobička za leto, v katerem so bile premije plačane, vendar največ do višine najvišje mesečne oziroma letne premije, kot jo določa 301. člen tega zakona, in največ do višine davčne osnove v tem letu. Z zakonom sta predpisani spodnja in zgornja premija za posameznika, ki se delodajalcu, če jo plačuje za svojega zaposlenega, prizna kot davčna olajšava. Najmanjši mesečni znesek premije je nekaj več kot 4.040 tolarjev, največji pa 484.828 tolarjev, vendar ne več kot 24 % obveznih prispevkov za pokojninsko in invalidsko zavarovanje posameznika ali 5,844 % osnove, od katere so bili v posameznem mesecu obračunani obvezni prispevki za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.

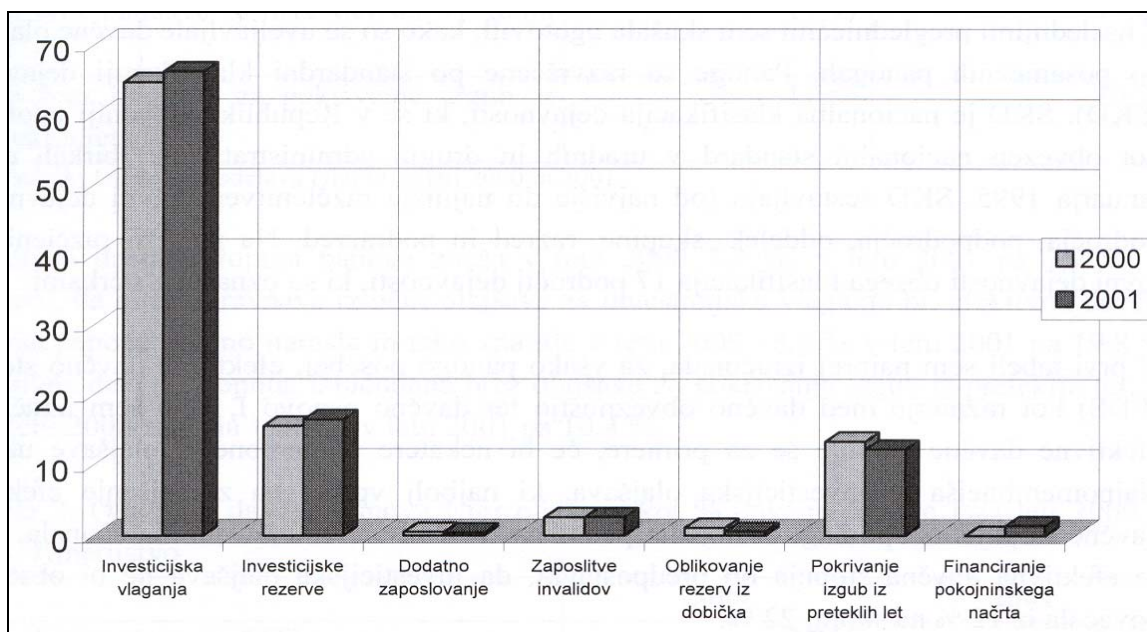
Posebna davčna olajšava za delodajalca, ki financira pokojninski načrt, se je s spremembo zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju pojavila šele leta 2000. Njeno izkoriščenje se je v dveh letih zelo zvečalo. Leta 2000 je bil znesek teh olajšav v vrednosti 65 milijonov SIT (0,03 %), olajšavo pa je izkoristilo 40 pravnih oseb. Leta 2001 se je znesek povečal na 3.372 milijonov SIT (1,4 %), olajšavo pa je izkoristilo 561 pravnih oseb.

---

<sup>18</sup> 29. člen ZDDPO

## E. Delež posameznih vrst olajšav v celotnih olajšavah za leti 2000 in 2001

Slika 1: Delež posameznih vrst olajšav v celotnih olajšavah za leti 2000 in 2001



Vir: Podatki DURS – obdelava DDPO za leti 2000 in 2001

Na zgornji sliki je predstavljen delež posameznih olajšav v skupnem znesku olajšav, ki zmanjšujejo davčno osnovo 11. V letih 2000 in 2001 so podjetja uporabljala največ olajšav zaradi investicijskih vlaganj, ki so v obeh letih predstavljale približno 65 % vseh olajšav. Tem olajšavam so po velikosti sledile olajšave za oblikovanje investicijskih rezerv s 16 %, olajšave za pokrivanje izgub iz prejšnjih let (13 %), olajšave za dodatno zaposlovanje (0,5 %) in olajšave za zaposlovanje invalidov (2,6 %). Olajšave za oblikovanje rezerv iz dobička so se med letoma zmanjšale za 0,6 odstotne točke, kar je dobro, saj so te olajšave namenjene le zavarovalnicam in hranilno-kreditnim službam. Iz podatkov lahko namreč razberemo, da je kar nekaj podjetij, ki nimajo tega statusa, uporabljalo tovrstne olajšave. Olajšave za financiranje pokojninskega načrta so se med letoma povečale za 1,4 odstotne točke, kar je razumljivo, saj so se te olajšave pojavile šele leta 2000.

Novi ZDDPO je davčnim zavezancem prinesel kar nekaj novosti, vsaj tiste glede davčnih olajšav pa zagotovo pomenijo poslabšanje položaja davčnih zavezancev in posledično večje davčno breme. Vsekakor pa bo za natančnejšo informacijo o davčnih olajšavah treba počakati do 1. januarja 2005, ko se bo novi ZDDPO tudi začel uporabljati.<sup>19</sup>

V nadaljevanju pogledjmo, kako učinkovite so bile davčne vzpodbude v obdobju veljave starega zakona.

<sup>19</sup> Določbe 18, 30 do 48, 51, 68 ter 69 do 71 pa se uporabljajo že od 1. maja 2004.



## ***4.2. Vzorec podjetij***

Pri odločitvi, katera podjetja vključiti v bazo za obdelavo, mi je glavno vodilo predstavljala pogosto omenjena pomanjkljivost davčnih vzpodbud – (ne)nevtralnost. Sistem obdavčenja dobička mora biti nevtralen do finančnih odločitev podjetja (OECD 1991, 25). To konkretno pomeni, da velja za vse oblike dohodka od kapitala (dividende, obresti, zadržani dobički) enaka davčna obravnava in da je vsaka od teh oblik dohodka obdavčena z enako dejansko davčno stopnjo na ravni končnega investitorja, torej posameznika.

Omenili smo že, da je realizacija vzpodbude in njen učinek na investiranje oziroma zaposlovanje v veliki meri odvisna od dejstva, ali podjetje sploh ima dobiček.

Edina analiza davčnih vzpodbud, ki je bila do zdaj narejena v Sloveniji, avtorja Boleta (2003), ni pokazala, da bi davčne vzpodbude značilno vplivale na investiranje. To je bil razlog, da sem se odločil testirati, ali davčne vzpodbude vplivajo na investiranje oziroma zaposlovanje v večjih in uspešnejših podjetjih. Empirične analize namreč kažejo, da je prav zaradi odvisnosti od obstoja dobička vpliv velikosti podjetja na relativno realizacijo davčnih vzpodbud praktično nesporen. Velika in zrela podjetja so pri davčnih vzpodbudah v boljšem položaju kot manjša in še zlasti mlada podjetja oziroma podjetja, ki se prestrukturirajo, saj ravno zrela podjetja poslujejo z dobičkom (Chua, 1995).

Tudi potencialne značilnosti podjetij, zaradi katerih davčne vzpodbude delujejo distorzijsko, so v znatni meri povezane z obstojem dobička. Seveda pa je velikost distorzij odvisna od značilnosti parametrov konkretnega davka na dobiček. Empirične analize kažejo, da so zaradi razlik v parametrih davka na dobiček za povečanje davčne neneutralnosti v EU pomembne značilnosti podjetij: velikost, zaposlenost, izdatki za R&R, naložbe, relativen obseg prodaje v tujino, sektor in zadolženost (Callihan, 1994).

Vzorec sem oblikoval s pomočjo lestvic, ki jih letno objavlja Gospodarski vestnik. Vključil sem 300 najuspešnejših slovenskih podjetij (GV, 2003a) in dodal še nekaj podjetij, ki jih ni bilo med temi, so pa bila med sto največjimi slovenskimi izvozniki (GV, 2003 a in 2004). Prav ta podjetja poslujejo namreč že dalj časa, ker vemo, da je za vzpostavitev partnerstev v tujini potrebno dolgo in kakovostno delo. Nato sem bazo dopolnil še s sto največjimi IT podjetji (GV, 2003 b) (kar nekaj jih je bilo tudi med tristo največjimi). To so sicer novejša podjetja, ki pa poslujejo v zelo dobičkonosni panogi, in so skoraj vsa poslovala z dobičkom. V vzorec sem vključil še nekaj večjih podjetij s seznama petsto najhitreje rastočih (GV 2003 c). Razlog za to ni zapleten: rastoča podjetja morajo investirati; spet pa sem izbral večja, ki poslujejo dalj časa in z dobičkom.

Za analizo sem imel na voljo le bilance stanja in uspeha podjetij, ki so javno dostopne. Vir teh izkazov je baza Banke Slovenije, ki obsega bilance stanja in izkaze uspeha vseh slovenskih podjetij. Vzel sem podatke v obdobju od 1996 do 2002. Pri tem moram

opozoriti še na problem zaradi spremembe računovodske zakonodaje, ki se kaže v bilancah za leto 2002. Vseeno sem se odločil, da bom analiziral tudi to zadnje leto, saj po moji oceni razlike v spremenljivkah, ki jih preučujem v svojem modelu, niso bile tako velike. Kljub vsemu pa so rezultati regresij za leto 2002 zaradi teh sprememb veliko manj zanesljivi kot drugi.

Končni vzorec obsega 404 slovenska podjetja. V naslednjem delu bom predstavil vse spremenljivke, ki sem jih analiziral, in nekaj osnovnih značilnosti uporabljenega vzorca podjetij.

### ***4.3. Spremenljivke in osnovne značilnosti vzorca***

Glede na to, da sem imel na voljo samo javno dostopne podatke iz bilanc stanja in izkazov uspeha, sem lahko sestavil le spremenljivke, ki jih je moč izračunati iz teh podatkov. Odvisne spremenljivke investicij in zaposlenosti ter učinke nanje sem računal le za posamezno leto. Neodvisne spremenljivke pa so vnesene za nekaj zadnjih let (uporaba modela z zamaknjenimi vrednostmi neodvisnih spremenljivk).

Najprej bom predstavil spremenljivke investicij, torej odvisnih spremenljivk v modelu, ki sem ga testiral. Na podlagi podatkov iz bilanc stanja sem oblikoval pet skupin naložb, ki jih je bilo možno izpeljati. Naložbe v stalna sredstva obsegajo tako neopredmetena kot tudi opredmetena osnovna sredstva ter dolgoročne finančne naložbe in so najširša komponenta testiranih investicij. Naložbe v neopredmetena dolgoročna sredstva so bile zanimiva spremenljivka, saj vsebujejo tudi stroške vlaganj v R&R. Do leta 2001 ta postavka ni bila bolj razčlenjena, šele od leta 2002 se od podjetij zahteva, da objavljajo tudi postavko stroškov razvijanja, ki dejansko kaže vlaganja v R&R. Naložbe v neopredmetena sredstva so v moji analizi tako le grob približek vlaganj v R&R, ki vključuje tudi druge postavke. Najbolj pomembne za analizo so nedvomno naložbe v opredmetena osnovna sredstva, ki jih je v svoji raziskavi testiral tudi Bole. To spremenljivko sem se odločil razdeliti še na naložbe v nepremičnine in naložbe v opremo, ker so podatki to omogočali. Naložbe sem računal kot razliko med sredstvi dveh zaporednih let, pri tem pa sem upošteval tudi indeks rasti cen življenjskih potrebščin, da bi izničil vpliv inflacije. Določitev te skupine spremenljivk je predstavljena v naslednji preglednici.

Preglednica 2: Naložbe v stalna sredstva, neopredmetena sredstva, opredmetena sredstva, nepremičnine in opremo

Oznaka spremenljivke	Opis spremenljivke	Enačba
Ics <sub>t</sub>	naložbe v stalna sredstva	$\frac{(AOP001_t - AOP001_{t-1} * R_t)}{AOP001_{t-1}}$
Ins <sub>t</sub>	naložbe v neopredmetena dolgoročna sredstva	$\frac{(AOP002_t - AOP002_{t-1} * R_t)}{AOP002_{t-1}}$
Ioo <sub>t</sub>	naložbe v opredmetena osnovna sredstva	$\frac{(AOP003_t - AOP003_{t-1} * R_t)}{AOP003_{t-1}}$
Inp <sub>t</sub>	naložbe v nepremičnine	$\frac{(AOP004_t - AOP004_{t-1} * R_t)}{AOP004_{t-1}}$
Iop <sub>t</sub>	naložbe v opremo	$\frac{(AOP005_t - AOP005_{t-1} * R_t)}{AOP005_{t-1}}$

Legenda: Vse oznake AOP, predstavljene v preglednici, so po standardih, ki so veljali do leta 2001. Za katere postavke gre in kakšna je njena nova oznaka v BS ali IU, pa je predstavljeno v prilogah preglednice 1 (velja za preglednice od 1 do 6).

Kot naslednje se lotevam spremenljivke uporabnikovih stroškov kapitala. V poglavju 2.3 je opisanih več različnih pristopov k izračunu te komponente. Najbolj pravilen je gotovo osnovni, predstavljen v enačbi 11). Ta način omogoča tudi izvajanje različnih simulacij. V študiji avtorjev Chirinka, Fazzarija in Meyerja leta 2002, ki je bila narejena na ravni podjetij, je bila uporabljena prav ta enačba. Avtorji so ocenili uporabnikove stroške kapitala in jih nato vstavili v funkcijo naložb, kot sem jo določil v enačbi 42). Tako so dobili količnik elastičnosti uporabnikovih stroškov kapitala za šestletno obdobje. Nato so izpeljali zanimivo simulacijo. Spremenili so stopnjo investicijskih davčnih vzpodbud (10-odstotno povečanje). Nato so ponovno ocenili uporabnikove stroške kapitala in ob istem količniku elastičnosti izračunali novo raven naložb. Razliko med naložbami so tako pripisali izključno uporabi investicijskih vzpodbud. Seveda ima ta postopek veliko pomanjkljivosti. Količnik elastičnosti ob spremembi investicijskih vzpodbud, določenih v zakonu, ne ostane enak.<sup>20</sup> Vseeno pa je to najbolj pravilen postopek izračuna vpliva uporabnikovih stroškov kapitala, kadar ni sprememb ekonomske politike. Podobne simulacije je možno opraviti tudi, če se želi ugotoviti učinek sprememb amortizacijske stopnje ali celotne davčne stopnje davka na dobiček pravnih oseb.

<sup>20</sup> Lucasova kritika, ki jo bom predstavil v poglavju 3.5.

Žal pa ta način v moji analizi ni bil izvedljiv zaradi razvitosti podatkov v Sloveniji, ki niso na ravni Združenih držav Amerike. SURS<sup>21</sup> objavlja indekse cen industrijskih proizvodov po različnih panogah; možno bi bilo oblikovati smiseln vzorec, če bi vzel podatke za indekse cen po različnih podpanogah. Vse pa se ustavi pri indeksu nabavnih cen za posamezno sredstvo. V študiji Chirinka in drugih je te podatke zbrala posebna agencija, ki je postavila tudi uteži uporabe teh sredstev v podjetju (kolikšen del sredstev v podjetju predstavljajo zgradbe, oprema ali zaloge). Ves učinek investicijskih davčnih vzpodbud se pravzaprav skriva prav v količniku razmerja med nabavnimi cenami in cenami končnega proizvoda podjetja, če se spomnimo kanalov, ki sem jih opisal v poglavju 2.3. Če ta količnik ni pravilno določen, tudi rezultati nimajo nobene vrednosti. Zaradi tega sem moral uporabiti drugačen pristop.

Moja analiza temelji na vzorcu podjetij, zato izračun uporabnikovih stroškov kapitala za primerjavo med državami ni primeren. Primeren pa je izračun, predstavljen v enačbi 31), in tega sem se tudi odločil uporabiti. Naslednja preglednica predstavlja, kako sem izračunal posamezne vrednosti.

Preglednica 3: Izračun spremenljivke uporabnikovih stroškov kapitala

Oznaka spremenljivke	Opis spremenljivke	Enačba
$EFTAX_t$	efektivna davčna stopnja	$\frac{AOP89_t}{AOP50_t - AOP60_t - AOP64_t}$
$V_t$	delež amortizacije, ki je davčni odbitek	Za Slovenijo lahko to vrednost kar enačimo z ena oz. predpostavimo, da se davčna amortizacija pri nas ne razlikuje od ekonomske, torej: $V_t = 1$
$W_t$	delež dolga v obveznostih	$\frac{(AOP31 + AOP32)}{(AOP36)}$
$AVAM_t$	povprečna amortizacijska stopnja	Upoštevane so najvišje stopnje davčne amortizacije, ki jih dopušča zakon (zgradbe = 0,05, oprema = 0,333). Nato sem jih prilagodil z utežmi: $\frac{AOP05_t}{AOP03_t} * 0,333 + \frac{AOP04_t}{AOP03_t} * 0,005$

<sup>21</sup> Statistični urad republike Slovenije

$ROA_t$	zahtevana stopnja donosa	Upoštevana je kar ROA za različna podjetja: $\frac{AOP90_t + AOP91_t}{AOP19_t}$
$UU_t$	sprememba efektivne davčne stopnje	$\frac{(EFTAX_t - EFTAX_{t-1} * R_t)}{EFTAX_{t-1}}$
$UC_t$	uporabnikovi stroški kapitala	$\frac{(1 - V_t * EFTAX_t)}{(1 - EFTAX_t)} * AVAM_t + \frac{(1 - W_t * EFTAX_t)}{(1 - EFTAX_t)} * ROA_t$
$UUC_t$	sprememba uporabnikovih stroškov kapitala	$\frac{(UC_t - UC_{t-1} * R_t)}{UC_{t-1}}$

Najbolj problematična komponenta je nedvomno  $r$ , zahtevana stopnja donosa. Ključno vprašanje je, ali dovolimo, da je ta med podjetji različna, ali pa je za vsa podjetja konstantna. Opisani pristop predpostavlja, da se podjetje odloča za investiranje v posamezne projekte, ki mu prinašajo več kot njegov povprečni projekt. Tako bi moral izbrati tehtano povprečje stroškov kapitala, ki smo ga v enačbi 15) označili z  $\rho$ . Kot približek te vrednosti sem izbral ROA (čisto dobičkonosnost sredstev), ki ga je možno izračunati neposredno iz bilanc stanja in izkazov uspeha. Tako sem torej dobil spremenljivko uporabnikovih stroškov kapitala, ki je označena z  $UUC_t$  in je predstavljena kot razlika med uporabnikovimi stroški kapitala dveh zaporednih let.

Po drugi strani pa lahko predvidevamo, da se  $r$  ne spreminja med podjetji oziroma da je za vsa podjetja enak, saj ta zahtevajo od svojih naložb v nove projekte višji donos, kot bi ga dobili za obresti na banki. Če je tako, to enačbo 36) seveda precej spremeni. Tako nam ostanejo le komponente amortizacije, efektivne davčne stopnje in zadolženosti. Te lahko sedaj v regresijsko funkcijo vstavljamo ločeno in testiramo, kakšen je njihov učinek na investiranje oziroma zaposlovanje po delih. V tem primeru se skriva učinek davčnih vzpodbud v spremenljivki efektivne davčne stopnje  $UU_t$ . Zato sem se odločil, da bom tudi na ta način empirično testiral učinke davčnih vzpodbud.

To pomeni tudi manjšo spremembo za spremenljivko amortizacije. Ko sem testiral učinek amortizacije na naložbe v stalna sredstva, sem izbral vrednosti celotne amortizacije in enako tudi v primeru za naložbe v neopredmetena sredstva. V primeru naložb v opremo oziroma nepremičnine pa sem prilagodil amortizacijo, ki se nanaša le na ta del. Spremenljivke, ki kažejo amortizacijo, so še enkrat strnjene v naslednji preglednici.

Preglednica 4: Spremenljivke amortizacije

Oznaka spremenljivke	Opis spremenljivke	Enačba
$AM_t$	sprememba celotne amortizacije	$\frac{AOP068_t - AOP068_{t-1} * R_t}{AOP068_{t-1}}$
$AAM_t$	sprememba amortizacije $AVAM_t$	$\frac{AAM_t - AAM_{t-1} * R_t}{AAM_{t-1}}$
$ANAM_t$	sprememba amortizacije $AVAM_t$ , kjer se upoštevajo le nepremičnine	V $AAM_t$ je oprema enaka nič: $AOP05_t = 0$
$AOAM_t$	sprememba amortizacije $AVAM_t$ , kjer se upošteva le oprema	V $AAM_t$ so nepremičnine enake nič: $AOP04_t = 0$

Končno je treba pojasniti še spremembo prodaje in denarnega toka. Prva ne potrebuje posebnega pojasnila in je predstavljena v preglednici 5. Za denarni tok pa sem upošteval približek, ki je določen v raziskavi Prašnikarja in drugih leta 2003.

Preglednica 5: Spremenljivki prodaje in denarnega toka

Oznaka spremenljivke	Opis spremenljivke	Enačba
$US_t$	sprememba prodaje	$\frac{(AOP50_t - AOP50_{t-1} * R_t)}{AOP50_{t-1}}$
$B1_t$	čisto povečanje dolgoročnih rezervacij	$AOP30_t - AOP30_{t-1} * R_t$
$B2_t$	čisto povečanje kratkoročnih rezervacij	$AOP35_t - AOP35_{t-1} - AOP18_t + AOP18_{t-1}$
$B3_t$	nedenarni del revalorizacijskega izida	$-(AOP01_{t-1} - AOP21_{t-1} AOP30_{t-1}) * R_{t-1}$
$B4_t$	kosmati denarni tok poslovanja	$AOP72_t - AOP73_t + AOP68_t + B1_t + B1_t$
$B5_t$	čisto finančni izid	$AOP74_t - AOP77_t - AOP78_t + B3_t$
$B6_t$	denarni tok poslovanja	$B4_t + B5_t$

$BF_t$	denarni tok iz poslovanja/vrednost stalnih sredstev	$\frac{B6_t}{AOP01_t}$
--------	---	------------------------

Kot zadnje pa je treba določiti še vse potrebne spremenljivke, ki bodo nastopale v funkciji zaposlenosti. Iz podatkov, ki sem jih imel na voljo, mi ni uspelo sestaviti spremenljivke, ki bi pojasnjevala alternativne plače. To je seveda največja pomanjkljivost moje analize zaposlenosti. Vseeno pa mislim, da bi se lahko pokazalo, ali davčne vzpodbude vplivajo na zaposlovanje prek efektivne davčne stopnje, prodaje in realne plače. Slednjo spremenljivko in seveda odvisno spremenljivko zaposlenosti predstavljam v naslednji preglednici.

Preglednica 6: Odvisna spremenljivka zaposlenosti in neodvisna spremenljivka realnih plač

Oznaka spremenljivke	Opis spremenljivke	Enačba
$\ln E_t$	logaritem zaposlenosti	$\text{Log}(AOP92)$
$WR_t$	realna plača	$\frac{\left(\frac{AOP92_t}{AOP62_t}\right)}{R_t}$

Po podrobni predstavitvi vseh spremenljivk je treba predstaviti še nekaj osnovnih statističnih značilnosti preučevanega vzorca. Tukaj želim predstaviti štiri sklope ključnih kategorij za nadaljnjo analizo. To so:

- pet različnih skupin naložb
- zaposlenost
- čisti prihodki od prodaje in čisti dobiček ter
- plačan skupni davek.

Začnimo z opisom naložb. V vzorec so bila vključena podjetja, v katerih so v povprečju stalna sredstva po letu 1999 konstantno rasla. Ta rast je bila v povprečju najvišja med leti 2001 in 2002, čeprav je bil tudi razpon takrat največji (veliki standardni odkloni), kar pomeni, da je bila ta rast toliko večja predvsem zaradi nekaterih podjetij, ki so izjemno investirala. Tudi naložbe podjetij iz vzorca v neopredmetena sredstva so se v vseh letih v povprečju povečevale, čeprav precej manj. Sredstva so se najbolj povečala med letoma 2001 in 2002. Razlike med podjetji pa niso bile velike. Tudi pri opredmetenih sredstvih so bile razlike največje med letoma 2001 in 2002, enako velja tudi za standardni odklon od povprečja. Še nekaj podatkov za obe komponenti opredmetenih sredstev: nepremičnine in

opremo. Na začetku so se bolj večale naložbe v nepremičnine. Te so očitno glavni element, ki poganja tudi rast opredmetenih sredstev, v zadnjem obdobju pa so bile večje naložbe v opremo. Povzetek vseh teh ugotovitev je predstavljen v naslednji preglednici. Vzorec za leto 2002 obsega 404 podjetja, za leto 2001 3999 in za 2000. 397 podjetij. Vse spremenljivke se tudi normalno porazdeljujejo.<sup>22</sup>

Preglednica 7: Osnovne statistične značilnosti različnih skupin naložb<sup>23</sup>

Leto \ Spremenljivka	2000	2001	2002
Ics <sub>t</sub>	0,2727 0,7697	0,3675 1,3586	0,4749 2,7581
Ins <sub>t</sub>	0,012 0,13142	0,0258 0,16702	0,031 0,0998
Ioo <sub>t</sub>	0,2423 0,6130	0,2927 1,2781	0,4016 2,690
Inp <sub>t</sub>	0,1493 0,4762	0,1721 1,020	0,0973 0,6389
Iop <sub>t</sub>	0,0930 0,3817	0,1206 0,7047	0,1146 1,8950

Analiza zaposlenosti predstavlja težavo zaradi sprememb v objavi podatkov. Do leta 2001 imamo v izkazih uspeha tako podatke o številu zaposlenih v podjetju, od leta 2002 pa se zaposlenost objavlja s povprečnim številom zaposlencev na podlagi delovnih ur v obračunskem obdobju. To bo zagotovo predstavljal tudi težavo v nadaljnji analizi. Sicer pa imamo v povprečju vzorec podjetij, v katerih je število zaposlenih po letu 1999 konstantno raslo, a se je v primerjavi z letom 1997, ko je bilo v povprečju največ zaposlenih, precej zmanjšalo. Razlike pa niso tako velike, čeprav se je zaposlenost med 1997 in 1999, na primer, zmanjšala za povprečno 12 zaposlenih. Standardni odkloni se v tem obdobju ne spreminjajo bistveno.<sup>24</sup> Povprečje okoli 430 kaže, da je povprečno podjetje tega vzorca srednje veliko (Prašnikar, 2003).

Preglednica 8: Povprečno število zaposlenih po letih

Leto \ Spremenljivka	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Zaposleni	432,41	428,50	420,80	427,31	431,11	42803,01

<sup>22</sup> Gl. priloge, kjer so predstavljene frekvenčne porazdelitve vseh odvisnih spremenljivk.

<sup>23</sup> Vrednost v prvi vrstici pomeni aritmetično sredino, v drugi pa standardni odklon.

<sup>24</sup> Gl. priloge.



V vzorec sem želel vključiti predvsem uspešna podjetja. V preglednici 9 je razvidno, da sem tej zahtevi tudi zadostil. Čisti prihodki od prodaje so v celotnem obdobju naraščali, enako pa velja tudi za dobiček (seštevek AOP90 + AOP91), razen za zadnje leto. Pokaže pa se, da se je takrat situacija v Sloveniji poslabšala. V vzorcu imamo torej podjetja, ki od leta 1997 konstantno izboljšujejo svoje rezultate, razen zadnjega leta, ko je v drugih slovenskih podjetjih položaj zagotovo še bistveno slabši.

Preglednica 9: Povprečni čisti prihodki prodaje in čisti dobiček (v milijonih SIT)

Leto	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Spremenljivka						
Čisti prihodki od prodaje	5862,32	6441,98	7136,33	8875,54	9990,44	10996,29
Čisti dobiček	306,67	305,06	332,48	439,21	813,16	598,84

Kot zadnjo komponento predstavimo še plačevanje davkov. V preglednici 10 je predstavljen povprečen znesek davkov. Tudi ta v celotnem obdobju narašča, še posebej zanimivo pa je povečanje leta 2002, kar je gotovo tudi posledica novih računovodskih standardov. Neplačevanje davkov je zdaj vse težje.

S tem je zadoščeno zahtevi, da so v vzorcu predvsem podjetja, ki so plačevala davke, in so torej davčne vzpodbude zanje imele pomen, zato zdaj preidimo k analizi.

Preglednica 10: Povprečen znesek plačanih skupnih davkov (AOP89) v tisoč SIT

Leto	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Spremenljivka						
Znesek plačanih davkov	22876,0	24773,7	27771,2	39806,8	42341,8	63023,4

#### ***4.4. Rezultati testov za učinek davčnih vzpodbud na investiranje***

Postopek analiziranja je potekal tako, da sem najprej iskal odzivnost različnih skupin naložb na spremembe prodaje in učinkovite davčne stopnje. Nato sem dodal še ustrezno

določeno amortizacijo (gl. preglednico 4) in spremembo zadolženosti. V tretjem poskusu sem zamenjal spremembo efektivne davčne stopnje, amortizacije in zadolženosti s spremembo uporabnikovih stroškov kapitala. Na koncu sem dodal še spremenljivko denarnega toka, enkrat modelom z ločenimi spremenljivkami efektivne davčne stopnje, amortizacije in zadolžitve, enkrat pa modelom z enotnim kazalnikom učinkov davčnih vzpodbud, uporabnikovimi stroški kapitala. Rezultate teh testiranj bom predstavil ločeno po skupinah različnih naložb. Te različne skupine naložb so testirane za tri različna leta: od 2000 do 2002, medtem ko neodvisne spremenljivke zajemajo celotno obdobje, od 1996 do 2002.

#### **4.4.1. Naložbe v stalna sredstva**

Najprej bomo predstavili rezultate najširše definiranih naložb, namreč naložb v stalna sredstva. Kot prvo sem testiral odzivnost naložb v stalna sredstva za posamezno leto od spremenljivk prodaje in efektivne davčne stopnje. Žal tu v nobenem letu spremenljivka efektivne davčne stopnje ni bila statistično značilna in ni stopila v model. V programu SPSS sem uporabil tako metodo ENTER kot STEPWISE. Pri metodi STEPWISE spremenljivka efektivne davčne stopnje ni stopila v model, pri metodi ENTER pa so bile t-statistike premajhne. Naložbe v stalna sredstva so tako v tem primeru odvisne zgolj od prodaje, kjer so bile t-statistike zadovoljive, razlagalna moč modela ( $R^2$ ) pa majhna, saj samo prodaja ne pojasnjuje obsega naložb v posameznem podjetju. Velikost predznaka spremenljivke prodaje in njen predznak sta bila smiselna. Pokazalo se je namreč, da pomeni za podjetje povečanje prodaje v prejšnjem letu povečanje stalnih sredstev v tem letu. Za leto 2002 se je pokazalo, da je povečanje sredstev v primerjavi z letom 2001 odvisno od povečanja prodaje od 1999 do 2001. Za leto 2001 je bil ta zamik podoben, le da se je tu obdobje vplivov prestavilo do leta 1998. Za naložbe v stalna sredstva leta 2000 pa so bili rezultati nekoliko slabši, saj se je izkazalo, da so te investicije odvisne le od prejšnjih dveh let (1998 in 1999). Model je imel zato tudi precej slabo razlagalno moč. Rezultati teh testov so povzeti v naslednji preglednici.

Preglednica 11: Odzivnost naložb v stalna sredstva od prodaje in efektivne davčne stopnje

Model: $Ics_t = \alpha_1 + \alpha_2 * US_t + \alpha_3 * US_{t-1} + \alpha_4 * US_{t-2}$				
	Odvisna spremenlj.	Naložbe v stalna sredstva (leto 2002)	Naložbe v stalna sredstva (leto 2001)	Naložbe v stalna sredstva (leto 2000)
Neodvisna spremenljivka				
konstanta		0,165	-0,0256	
$US_t$		0,195**	0,411**	0,284**
$US_{t-1}$		0,251*	0,672**	0,0814*□
$US_{t-2}$		-	0,235*□	-
$R^2$		0,139	0,208	0,139

Legenda: \* –5-odstotna stopnja značilnosti; \*\* –1-odstotna stopnja značilnosti

V naslednjem koraku sem funkciji investicij dodal še spremenljivke amortizacije in zadolženosti, kakor sem to opisal že v poglavju 3.2. Za leto 2002 so sedaj v model stopile samo te spremenljivke, kar očitno pomeni, da je naložba v stalna sredstva bolj odvisna od zadolževanja in višine amortizacije kot od obsega prodaje in efektivne davčne stopnje. Razlagalna moč modela je bila v tem primeru dokaj velika, saj je bilo skoraj 50 % naložb v stalna sredstva pojasnenih z neodvisnimi spremenljivkami, ki so stopile v model. Višina amortizacije, kot kaže analiza, pozitivno vpliva na obseg investiranja. Predvsem zanimiva je višina vplivanja po posameznih zamikih. Amortizacija z enoletnim zamikom ima večji vpliv kot amortizacija tega leta. To je povezano z dobički. Večja amortizacija pomeni manjše plačilo davkov in s tem več denarja, ki ga ima podjetje na voljo za investiranje. To se seveda zgodi z enoletnim zamikom. Tezo dopolni še količnik pri spremenljivki zadolževanja, pri katerem se predznak spreminja. Investiranje v tekočem letu torej pomeni, da je treba akumulirati denar v preteklosti (z višjo amortizacijo in manjšim zadolževanjem), v tekočem letu pa se lahko podjetje tudi dodatno zadolži, če namerava investirati. Rezultati za leto 2002 jasno kažejo na to. Za leto 2001 se je pokazalo, da so naložbe odvisne od amortizacije in obsega prodaje leta 2000, spremenljivka zadolženosti pa ni stopila v model. Zato sem se odločil testirati vse spremenljivke ob nižjih merilih statističnih značilnosti regresijskih količnikov (uporaba metode ENTER). Tako sem dobil končno tezo, ki potrjuje vse ugotovljeno. Naložbe v stalna sredstva so pozitivno odvisne od povečanje prodaje in amortizacije ter od zadolženosti v tekočem letu in negativno od zadolženosti v prejšnjih obdobjih. Žal pa efektivna davčna stopnja tudi pri manj strogem merilu statistične značilnosti regresijskih količnikov ni bila značilna. Jasno je, da tudi

združena spremenljivka uporabnikovih stroškov kapitala  $UUC_t$  kot zamenjava za ločene spremenljivke ni prinesla nobenih rezultatov.

Preglednica 12: Odvisnost naložb v stalna sredstva od prodaje, efektivne davčne stopnje, amortizacije in zadolženosti

Model: $Ics_t = \alpha_1 + \alpha_2 * US_t + \alpha_3 * US_{t-1} + \alpha_4 * AM_t + \alpha_5 * AM_{t-1} + \alpha_6 * W_t + \alpha_7 * W_{t-1}$				
Odvisna spremenlj.		Naložbe v stalna sredstva (leto 2002)	Naložbe v stalna sredstva (leto 2001)	Naložbe v stalna sredstva (leto 2000)
Neodvisna spremenljivka				
konstanta		-0,382	-0,254	0,0492
$US_t$		-	0,285**	-
$US_{t-1}$		-	-	0,113*
$AM_t$		0,0851**	0,935**	0,255**
$AM_{t-1}$		0,518**	0,342*	0,239**
$W_t$		4,64**	0,658*	0,403*
$W_{t-1}$		-3,58**	-0,139*	-0,267*
$R^2$		0,437	0,448	0,333

Legenda: \* -5-odstotna stopnja značilnosti; \*\* -1-odstotna stopnja značilnosti

Končno je treba omeniti še modele, v katere je vstavljena spremenljivka denarnega toka. Ta je v vseh modelih namesto spremembe amortizacije, kar je jasno, saj jo uporabljena določitev denarnega toka že vključuje.<sup>25</sup> Pričakoval sem, da bo ta sprememba denarnega toka dobro pojasnjevala stanje. Naložbe v stalna sredstva namreč obsegajo tudi dolgoročne finančne naložbe, ki so odvisne predvsem od količine denarnega toka oziroma tako imenovanega presežnega denarnega toka. Ugotovil pa sem, da ta spremenljivka omenjene skupine naložb ne pojasnjuje dovolj dobro, da bi stopila v model. Zadovoljiti sem se torej moral z modelom, ki je predstavljen v preglednici 12.

<sup>25</sup> Glej preglednico 5

Ugotovil sem, da so naložbe v stalna sredstva odvisne od obsega prodaje ter zneska amortizacije in zadolževanja. Če vstavimo v model spremenljivko denarnega toka, tudi ta pokaže odvisnost s precej veliko razlagalno močjo modela. Žal pa mi ni uspelo dokazati, da so naložbe v stalna sredstva odvisne tudi od efektivne davčne stopnje in prek te od investicijskih davčnih vzpodbud.

#### **4.4.2. Naložbe v neopredmetena dolgoročna sredstva**

Neopredmetena dolgoročna sredstva bi po mojem mnenju morala predstavljati približek naložb v R&R, saj se v njih skrivajo komponente kot dolgoročno odloženi stroški razvijanja, pridobitev dolgoročnih premoženjskih pravic ali dobrega imena. Toda ta sklop testov ni prinesel nobenih smiselnih rezultatov. V nekaterih primerih se je sicer pokazalo, da obstaja odvisnost med naložbami v neopredmetena dolgoročna sredstva ter amortizacijo in dolgom, končno tudi denarnim tokom, vendar smiselni sklepi niso bili možni. Še najbolj me je motilo dejstvo, da ta skupina naložb ni imela nobenih povezav z efektivno davčno stopnjo.

Tuja literatura (Bloom, Griffith in Van Reenen, 2000) namreč pogosto omenja investicijske davčne vzpodbude v R&R kot najbolj smiselne. Očitno pa je treba pri nas razloge za povečano investiranje v to skupino sredstev iskati drugje. Zaradi tega je zelo dvomljiv tretji kanal, kanal proizvodnje, ki vodi do končnega proizvoda.<sup>26</sup> Če namreč podjetje ekonomsko vzpodbudo usmeri v dejavnost z visokimi dodanimi vrednostmi, se bo jasno povečal končni proizvod, kar je končni cilj ukrepov fiskalne politike. Nedvomno pa se največja dodana vrednost v podjetju skriva v postavkah, kot so stroški razvijanja, premoženjske pravice ali dobro ime. Dvomljiv je seveda razlog, zakaj analiza ni pokazala nobenih rezultatov. Morda je ta skupina sredstev dejansko neobčutljiva za vzpodbude ali pa je razlog za to neustrezna uporaba podatkov. Naložbe v rast in razvoj kot neopredmetena dolgoročna sredstva gotovo niso pravilna definicija, ampak edina, ki sem jo imel na voljo. Tudi Veljku Boletu v analizi ni uspelo ugotoviti statistično značilne povezave. Za natančnejše rezultate bi bilo treba opraviti posebno raziskavo, koliko sredstev podjetja dejansko namenijo za R&R. Morda bi na ta način ugotovili kako empirično odvisnost. Brez tega pa lahko samo domnevamo, da podjetja namenijo več sredstev za R&R zaradi investicijske davčne vzpodbude.

---

<sup>26</sup> Gl. poglavje 2.3.

### 4.4.3. Naložbe v opredmetena sredstva

V naslednji skupini sredstev, ki jo je na podoben način testiral že Veljko Bole, je bilo največ smiselnih rezultatov. V prvem testu se je pokazalo, da so naložbe v opredmetena sredstva odvisne tako od prodaje kot tudi od efektivne davčne stopnje. Vendar pa, kot bo razvidno iz naslednje preglednice, nisem dobil količnika z ustreznim predznakom, kot to določa teorija. Pokazalo se je namreč, da večja razlika efektivnih davčnih stopenj med dvema letoma pozitivno vpliva na obseg investiranja. Podjetja, ki torej plačujejo več davka in so bila uspešna, so sočasno tudi tista, ki v naslednjih obdobjih več investirajo. To pomeni, da podjetja, ki ustvarijo več dobička, ta dobiček tudi porabijo za investiranje.

Preglednica 13: Odzivnost naložb v opredmetena sredstva od prodaje in efektivne davčne stopnje

Model: $Ics_t = \alpha_1 + \alpha_2 * US_t + \alpha_3 * US_{t-1} + \alpha_3 * UU_{t-1} + \alpha_4 * UU_{t-2}$			
Odvisna spremenlj. Neodvisna spremenljivka	Naložbe v opredmetena sredstva (leto 2002)	Naložbe v opredmetena sredstva (leto 2001)	Naložbe v opredmetena sredstva (leto 2000)
Konstanta	0,0361	0,0629	0,123 □
$US_t$	-	0,345** □	0,315**
$US_{t-1}$	0,485**	0,210*	0,0653*
$US_{t-2}$	-	-	-
$UU_{t-1}$	0,0352**□	0,0247*	0,00945*
$UU_{t-2}$	-	-	0,0045
$R^2$	0,165	0,170	0,139

Legenda: \* –5-odstotna stopnja značilnosti; \*\* –1-odstotna stopnja značilnosti

Jasnejša slika tega se je seveda pokazala pri naslednjem koraku, ko sem v model vključil še spremenljivke zadolženosti in amortizacije. Tedaj so bili rezultati podobni kot v primeru analize naložb v stalna sredstva. V model se vključita amortizacija in zadolženost s podobnimi količniki kot pri stalnih sredstvih. Količniki so statistično značilni, izbrane pojasnjevalne spremenljivke pa so zadovoljivo pojasnjevale odvisno spremenljivko.

Izkazalo se je, da je spremenljivka amortizacije AAM (gl. določitev v preglednici 14) bistveno boljše pojasnjevala postavljeni problem kot splošna spremenljivka sprememb amortizacije. Rezultati so predstavljeni v naslednji preglednici.

Preglednica 14: Opredmetena osnovna sredstva v odvisnosti od prodaje, efektivne davčne stopnje, amortizacije in zadolženosti

Model: $Ioo_t = \alpha_1 + \alpha_2 * US_t + \alpha_2 * US_{t-1} + \alpha_3 * AAM_t + \alpha_4 * AAM_{t-1} + \alpha_3 * W_t + \alpha_4 * W_{t-1}$				
Odvisna spremenlj.		Naložbe v opredmetena sredstva (leto 2002)	Naložbe v opredmetena sredstva (leto 2001)	Naložbe v opredmetena sredstva (leto 2000)
Neodvisna spremenljivka				
Konstanta		-0,393**	-0,296*	0,023*
US <sub>t</sub>		-	0,347**	0,177*
US <sub>t-1</sub>		-		
AAM <sub>t</sub>		0,079**	0,795**	0,302**
AAM <sub>t-1</sub>		0,552**		
W <sub>t</sub>		2,872**	0,058**	0,134*
W <sub>t-1</sub>		-2,038**□		
R <sup>2</sup>		0,342	0,457	0,274

Legenda: \* -5-odstotna stopnja značilnosti; \*\* -1-odstotna stopnja značilnosti

Ob dodajanju spremenljivk v model sprememba efektivne davčne stopnje iz modela izpade. Prodaja, denarni tok, amortizacija in zadolženost očitno tudi bistveno boljše pojasnjujejo investicije v opredmetena sredstva kot efektivna davčna stopnja. Spremenljivka spremembe uporabnikovih stroškov kapitala pa ne stopi v nobeno funkcijo, kar sem nekako tudi pričakoval. S tem se potrjuje, da je boljše vstaviti komponente uporabnikovih stroškov kapitala po delih in je pravilneje, če vzamemo zahtevano stopnjo donosa  $r$  kot konstanto.<sup>27</sup>

<sup>27</sup> Gl. poglavje 2.2.

Nato sem želel videti, kakšen je model, če vanj vključimo vse navedene spremenljivke in zanemarimo njihove statistične značilnosti. To ponazarja naslednja preglednica.

Preglednica 15: Odvisnost naložb v opredmetena sredstva od vseh spremenljivk, če ne upoštevamo statističnih značilnosti

Model:				
$Ioo_t = \alpha_1 + \alpha_2 * US_t + \alpha_2 * US_{t-1} + \alpha_3 * UU_{t-1} + \alpha_4 * UU_{t-2} + \alpha_5 * AAM_t + \alpha_6 * AAM_{t-1} + \alpha_7 * W_t + \alpha_8 * W_{t-1} + \alpha_9 * BF_t + \alpha_{10} * BF_{t-1}$				
Neodvisna spremenljivka	Odvisna spremenlj.	Naložbe v opredmetena sredstva (leto 2002)	Naložbe v opredmetena sredstva (leto 2001)	Naložbe v opredmetena sredstva (leto 2000)
Konstanta		-0,305 -3,221	-0,445 -2,354	-0,064 -0,851
$US_t$		0,181 3,133	0,111 2,820	0,083 2,199
$US_{t-1}$		0,0913 2,029	0,155 1,876	0,0342 1,622
$UU_{t-1}$		0,00079 0,560	0,02947 1,457	0,00209 0,810
$UU_{t-2}$		0,00541 1,091	-	-
$AAM_t$		0,073 5,872	0,885 4,669	0,223 2,932
$AAM_{t-1}$		0,257 2,950	-0,0305 -0,179	-
$W_t$		1,619 2,718	1,435 3,600	0,652 3,872
$W_{t-1}$		-0,997 -1,963	-	-
$BF_t$		0,00175 1,595	0,0344 7,110	0,0110 1,588
$BF_{t-1}$		-	-0,137 -8,233	0,0071 0,936
$R^2$		0,382	0,396	0,354

Legenda: Vrednosti v drugi vrsti so t-statistike.



Po številnih testih, ki sem jih opravil, so v preglednici 15 predstavljene regresijske funkcije z najbolj smiselnimi rezultati. Spremenljivke prodaje, amortizacije in zadolževanja več kot očitno vplivajo na obseg naložb v opredmetena dolgoročna sredstva. Odločil sem se vključiti tudi spremenljivko denarnega toka, saj ta vsaj v tekočem in prejšnjem letu pozitivno vpliva na naložbe, kar je bilo pričakovati, čeprav je močna multikolinearnost s spremenljivko amortizacije. Očitno pa je ta spremenljivka zelo povezana z zadolževanjem. Podjetja, ki imajo neomejen dostop do zunanjih virov financiranja, niso toliko odvisna od svojih notranjih sredstev in ne potrebujejo toliko lastnih sredstev. Razlike med efektivnimi davčnimi stopnjami (UU) z zamikom sicer niso statistično značilne in je njihov vpliv minimalen, vendar kljub vsemu lahko trdim, da so dejavnik. Razlagalna moč modela z vključitvijo te spremenljivke je bila nekaj večja. Tudi tokrat se je v vseh funkcijah naložb za različna leta pokazalo, da več investirajo podjetja, ki plačujejo večje davke.  $R^2$  se v teh modelih giblje med 30 in 40 %, kar je zelo zadovoljivo. Ugotovil sem tudi, da razlike med plačevanjem davkov kažejo bistveno boljše rezultate kot samo efektivna davčna stopnja. Investicijske davčne olajšave so v podjetjih očitno in zagotovo dobrodošle, vendar pri odločitvi o investiranju vplivajo le v manjši meri.

#### **4.4.4. Naložbe v nepremičnine in opremo**

Zanimalo me je tudi, kateri del naložb v opredmetena sredstva je bolj občutljiv za uporabljene neodvisne spremenljivke. S tem namenom sem se odločil, da bom testiral tudi odzivnost naložb v opremo in nepremičnine, ki skupaj tvorita naložbe v opredmetena sredstva. Rezultat teh testov je bil nadvse zanimiv. Ugotovil sem namreč, da vse uporabljene spremenljivke pojasnjujejo predvsem naložbe v nepremičnine. Regresijski količniki so bili zelo podobni, razlagalna moč modela pa še celo nekaj boljša kot v primeru opredmetenih sredstev. Ugotovitve so predstavljene v naslednji preglednici.

Preglednica 16: Odzivnost naložb v nepremičnine od prodaje, efektivne davčne stopnje, amortizacije, zadolženosti in denarnega toka

Model:			
$\text{Inp}_t = \alpha_1 + \alpha_2 * US_t + \alpha_2 * US_{t-1} + \alpha_3 * UU_{t-1} + \alpha_4 * UU_{t-2} + \alpha_5 * AAM_t + \alpha_6 * AAM_{t-1} + \alpha_7 * W_t + \alpha_8 * W_{t-1} + \alpha_9 * BF_t + \alpha_{10} * BF_{t-1}$			
Odvisna spremenlj.	Naložbe v nepremičnine (leto 2002)	Naložbe v nepremičnine (leto 2001)	Naložbe v nepremičnine (leto 2000)
Neodvisna spremenljivka			
konstanta	-0,305 -3,221	-0,445 -2,354	-0,064 -0,851
$US_t$	0,181 3,133	0,111 2,820	0,0832 2,199
$US_{t-1}$	0,0913 2,029	0,155 1,876	0,0342 1,622
$UU_{t-1}$	0,000789 0,560	0,02947 1,457	0,00209 0,810
$UU_{t-2}$	0,00541 1,091	-	-
$ANAM_t$	0,07346 5,872	0,885 4,669	0,223 2,932
$ANAM_{t-1}$	0,257 2,950	-0,0305 -0,179	-
$W_t$	1,619 2,718	1,435 3,60	0,652 3,872
$W_{t-1}$	-0,997 -1,963	-	-
$BF_t$	0,00175 1,595	0,0344 7,110	0,0110 1,588
$BF_{t-1}$	-	-0,137 -8,233	0,0071 0,936
$R^2$	0,382	0,396	0,354

Legenda: Vrednosti v drugi vrsti so t-statistike.

To dejansko pomeni, da so naložbe v nepremičnine tisti del opredmetenih sredstev, ki je odvisen od vseh uporabljenih spremenljivk. Naložbe v opremo namreč niso dale nobenih smiselnih rezultatov.

#### 4.4.5. Zaključni komentar testiranja investicijskih davčnih vzpodbud

Rezultatov te analize ni možno posploševati na stanje v celotnem slovenskem gospodarstvu. Zaradi izbora podjetij za vzorec so ti rezultati pristranski, vendar je bil prav to namen moje analize. Ugotoviti sem namreč hotel, ali investicijske davčne vzpodbude vplivajo na obseg investiranja v večjih in uspešnih slovenskih podjetjih. Pri naložbah v stalna sredstva se povezava med efektivno davčno stopnjo in odvisno spremenljivko se pokaže kot statistično značilna, za naložbe v neopredmetena sredstva pa tega ni možno trditi. V nobenem primeru pa ni bilo odzivnosti na davčne vzpodbude. Naložbe v opredmetena sredstva sicer pokažejo odzivnost na efektivno davčno stopnjo kot spremenljivko, ki predstavlja davčne vzpodbude, vendar njihov predznak ni v skladu s tem, kar sem pričakoval in kar narekuje teorija. Očitno je, da so naša velika in uspešna podjetja, ki poslujejo z dobičkom in na tega plačujejo davek, tudi tista, ki investirajo. Investicijske davčne vzpodbude jim dajejo za dodatno investiranje na voljo še več kapitala. Vprašanje pa je, kako velika je dejansko ta vzpodbuda oziroma ali je sploh potrebna, in končno tudi, kako jo podjetja pretvorijo v končni proizvod. Analizirati je torej treba kanal uporabnikovih stroškov kapitala in kanal substitucije.

V poglavju 3.3. smo omenili, da pomenijo davčne vzpodbude dejansko ekonomsko vzpodbudo le za podjetja, ki poslujejo z dobičkom. V skladu s tem sem tudi oblikoval vzorec podjetij in kot kažejo rezultati, pomeni ta ekonomska vzpodbuda tudi večji obseg investiranja, kot se je potrdilo z empiričnimi rezultati. Vzpodbuda pa je še pomembnejša za podjetja, ki imajo omejen dostop do zunanjih virov financiranja. V raziskavi financiranja malih in srednje velikih podjetij (Groznič in drugi, 2003) je bilo dokazano, da za ta podjetja v Sloveniji obstaja jasen »vrstni red«, kjer so na prvem mestu zadržani dobički. Za večja podjetja pa tega ne moremo trditi, saj imajo neomejen dostop do zadolževanja pri bankah, pomemben del pa zanje predstavlja tudi zadolževanje prek njihovih dobaviteljev. Za svoje naložbe imajo torej na voljo tako zunanje kot notranje vire financiranja. Prav zato se je treba vprašati, ali je njihovo investiranje smiselno še dodatno vzpodbujati in kako velika naj bi bila zanje ekonomska vzpodbuda fiskalne politike. To je moj osnovni pomislek pri uporabi investicijskih davčnih olajšav.

Prek kanala proizvodnje se ekonomska vzpodbuda pretvori v končni proizvod. Iz analize je razvidno, da so glavni del naložb v opredmetena sredstva, ki so edine občutljive za davčne vzpodbude, naložbe v nepremičnine. Vprašati se moramo, ali te vzpodbude dejansko povečajo končni proizvod. Velika podjetja se bodo za investiranje v projekte, ki prinašajo zanje veliko dodano vrednost, odločala tudi, če te davčne vzpodbude ne bi bilo, in so v stanju akumulirati dovolj potrebnega kapitala. Če investirajo ob koncu računovodskega obdobja le zato, da ne bi plačala davka, to zagotovo ni cilj vzpodbud. Najbolj zanimivo bi bilo izvesti raziskavo po podjetjih in ugotoviti, kakšne so tiste naložbe, ki so posledica izključno davčnih vzpodbud. Po drugi strani pa država izgublja prihodke proračuna, saj bi ta podjetja sicer morala plačati za 40 % višji davek.

Moja osnovna teza je, da je kapital v Sloveniji zelo nizko obdavčen, velika podjetja pa uživajo vzpodbude, ki niso potrebne. To tezo bom skušal potrditi tudi v zaključnem poglavju, kjer bom primerjal stanje slovenskega proračuna z drugimi državami EU. V naslednjem poglavju pa predstavljam še rezultate analiz o učinkih davčnih vzpodbud na zaposlovanje.

#### 4.5. Rezultati testov o učinku davčnih vzpodbud na zaposlovanje

Pri analizi učinkov davčnih vzpodbud na zaposlovanje je treba najprej opozoriti na nekaj ključnih pomanjkljivosti te analize. Glavna je zagotovo ta, da model ne vsebuje spremenljivke alternativnih plač. Podatke o povprečnih plačah v posameznih podjetjih, ki jih analiziram v vzorcu, je bilo nemogoče dobiti. Podobno velja tudi za podatke o zaposlenih z visoko izobrazbo in njihovih plačah. To so zaupni podatki, ki mi na ravni podjetij razumljivo niso bili na voljo. Ob tem pa se je pojavil še dodaten problem, ki sem ga omenil že pri opisu spremenljivk: z novimi standardi leta 2002 se je namreč spremenilo spremljanje zaposlenosti. Številni poskusi, da bi prišel do kakršnikoli smiselnih rezultatov za to leto, so spodleteli, zato v analizo leta 2002 nisem vključil. Namesto tega sem dodal leto 1999. Kljub vsem tem omejitvam pa so bili nekateri rezultati prav zanimivi; predstavljeni so v preglednici 17.

Preglednica 17: Odziv zaposlenosti na spremenljivke prodaje, realnih plač in sprememb efektivne davčne stopnje

Model: $\ln E_t = \alpha_1 + \alpha_2 * S_t + \alpha_2 * S_{t-1} + \alpha_3 * UU_{t-1} + \alpha_4 * UU_{t-2} + \alpha_5 * WR_t$			
Odvisna spremenlj.	Zaposlenost (1999)	Zaposlenost (2000)	Zaposlenost (2001)
Neodvisna spremenljivka			
konstanta	203,849 1,236	274,323 1,398	394,667 2,708
$\ln S_t$	0,00006302 8,103 □	0,0000560 7,122	0,0000522 3,297
$\ln S_{t-1}$	-	-	0,0003527 2,037
$UU_{t-1}$	0,853 0,160	1,604 0,275	0,684 0,384
$UU_{t-2}$	-	2,476 0,265	0,0614 0,327

$WR_t$	-0,00762 -1,496	-0,109 -1,853	-0,0804 -1,587
$R^2$	0,326	0,307	0,263

Legenda: Vrednosti v drugi vrsti so t-statistike.

Spremenljivka, ki najboljše pojasnjuje zaposlenost, je logaritem prodaje. Zanimivo je, da je dala ta spremenljivka boljše rezultate kot spremenljivka sprememb prodaje med dvema letoma. Za spremenljivko realnih plač mi sicer ni uspelo odkriti velike statistične značilnosti, vendar je njen količnik smiseln in zato sem se odločil, da jo vključim v model. Tako končno pridemo do spremenljivke efektivne davčne stopnje. Testiral sem tako efektivno davčno stopnjo kot razlike med stopnjami dveh let. Rezultati slednjih so bili boljši. Sprememb glede predznaka ni bilo. S tem se tudi tu nekako potrjuje teza, ki sem jo postavil že pri naložbah. Očitno tudi po drugem produkcijskem faktorju, delu, dodatno povprašujejo uspešna podjetja. Podjetja, ki imajo dobičke in tako plačujejo davke, se tudi odločajo dodatno zaposlovati. Olajšave so zanje pri tem zelo dobrodošle. Toda če obstaja potreba po dodatnem zaposlovanju, se bodo podjetja za to tudi odločila.

Pomanjkljivost te analize je, da ne moremo ugotoviti, kakšen je tip delavcev, ki se jih zaposluje. Vsekakor bi bilo zanimivo videti, kakšne so razlike med visoko izobraženimi in nizko izobraženimi. V vzorcu so tako velika industrijska podjetja, z vsemi sloji zaposlenih, kot tudi IT-podjetja, ki zaposlujejo predvsem ljudi z višjo izobrazbo. Spremenljivka zaposlenosti je tako zelo razpršena.

V zaključku tega poglavja bom kritično ovrednotil svojo analizo in oblikoval glavne ugotovitve.

#### ***4.6. Zaključne ugotovitve in kritika uporabljenega pristopa analize davčnih vzpodbud***

Tretje poglavje je bilo v celoti namenjeno predstavitvi odnosa med naložbami in zaposlovanjem v podjetjih ter davčnimi vzpodbudami. Ta odnos je temeljil izključno na enačbah, ki so bile testirane v ekonometričnih modelih povpraševanja po proizvodnih dejavnikih dela in kapitala. To je tudi najbolj standarden pristop k analizi učinkov davčnih vzpodbud. Malo je modelov, ki bi davčne vzpodbude za investiranje in zaposlovanje prikazovali v okviru splošnega ravnovesja. Prav zato je največja pomanjkljivost ekonometričnih modelov njihova nezmožnost razlage dolgoročnih učinkov rasti proizvoda. Od osnovnega modela Halla in Jorgensona (1967) je bilo narejenih veliko študij, ki imajo skupno lastnost, da razlagajo stopnjo investiranja kot funkcijo zamaknjenih spremenljivk, ki vplivajo na povpraševanje po kapitalu. Za analizo dela velja podobno. Te enačbe se nato ekonometrično ocenijo, kar je natanko to, kar sem naredil tudi sam v tem magistrskem

delu. Postopek ima tudi številne fundamentalne probleme, zaradi katerih je po mnenju nekaterih avtorjev za analizo vzpodbud neprimeren. Moja naloga je, da opozorim tudi na te pomanjkljivosti.

Rezultati uporabe tega postopka nam nič ne povedo o povezavi med naložbami in spremembo proizvoda, ki je fiksiran. Jasno je, da je zaradi tega težko razviden končni učinek davčnih vzpodbud in zagovarjanje njihove uporabe, če se ne prikaže tudi odvisnosti med naložbami in povečanjem proizvoda. V shemi na sliki 2 je razvidno, da je bistvo davčnih vzpodbud znižanje uporabnikovih stroškov kapitala in tako vzpodbujanje podjetij k dodatnemu investiranju ali zaposlovanju s končnim ciljem povečanja proizvoda. Slednji kanal v opravljeni analizi ni razviden.

Druga fundamentalna težava uporabljenega pristopa je znana kot Lucasova kritika, po kateri ni razloga za predpostavljjanje, da bodo parametri investicijske funkcije ostali nespremenjeni, če se bo politika spremenila. To torej pomeni, da nastanejo s spremembo politike novi pogoji in rezultatov funkcij naložb ter zaposlenosti ne moremo posplošiti ali razširiti tudi na novo obdobje. Nekateri napačno razlagajo, da je rešitev v analizah obnašanja v različnih obdobjih, kjer je bil fiskalni okvir različen. To je trditev, da bi na podlagi primerjave med temi različnimi obdobji lahko prišli do pravih sklepov o učinkih davčnih vzpodbud ali drugih parametrov, ki sestavljajo davek na dobiček pravnih oseb. Ta argument je s stališča Lucasove kritike pravilen, saj se investicijski parametri spremenijo v vsakem obdobju. Ekonomski agenti gledajo pri načrtovanju v prihodnost in njihovo obnašanje temelji na pričakovanju vrednosti bodočih spremenljivk, kot so spremembe tehnologij in podobno. Odločitev o investiranju v podjetju temelji na pričakovanjih v prihodnosti. Če se izkaže, da je povezava med preteklostjo in prihodnostjo, ki smo jo predpostavili v analizi, drugačna od povezave pri nosilcih odločitev v podjetju, ne moremo računati, da bomo dobili smiselno povezavo med naložbami v podjetju za preteklost in prihodnost (Eisner, 1978, str. 12). Vsaka sprememba politike pa sistematično spremeni strukturo ekonometričnega modela (Lucas, 1976, str. 126).

Ključna pomanjkljivost primerjav med različnimi obdobji pa je, da se pri tem ne upošteva, kako dolgo obdobje je potrebno za vzpostavitev novega ravnotežja. Primerjava med obdobji z različnimi fiskalnimi okvirji pred vzpostavitvijo stabilnega ravnovesja namreč pove še manj kot sama analiza investicijskih enačb v enem obdobju z enako fiskalno politiko. Zaradi strukturnih sprememb v okolju, ki niso neposredno povezane z odločitvami ekonomske politike, so študije, ki primerjajo učinke sprememb fiskalnega okvirja in vse spremembe pripisujejo prav temu ob neupoštevanju drugih dejavnikov, zelo dvomljive. V primeru Slovenije bi to pomenilo, da bi pri analizi dveh obdobji, v katerih je bila fiskalna politika drugačna, vse spremembe pripisali spremembi politike. Če se, na primer, spremembe zgodijo danes, bi sklepali, da je bila sprememba stopenj investiranja izključno posledica ukinitve davčnih vzpodbud, pri tem pa bi zanemarili vstop Slovenije v EU in še vse druge spremembe okolja.

Končno pa je treba opozoriti še na pomanjkljivost uporabe postopka tradicionalnih investicijskih enačb. To je namreč kritika, da postopek uporabe enačb prilagoditve ne upošteva teorije prilagajanja. Investicijske enačbe same namreč analizirajo le potek prilagajanja kot odziv na spremembe fiskalne politike. Teoretično pa lahko prek postopka uporabe investicijskih enačb za daljše obdobje vidimo, kako poteka to počasno prilagajanje. Pri tem pa ne sme biti nobenih zunanjih šokov, ki bi pomenili nove investicijske priložnosti, neodvisno od sprememb fiskalnega okvirja. Z drugimi besedami je to popolnoma nerealno. Zato kljub vsem pomanjkljivostim uporabljenega postopka v tem poglavju še vedno pripisujem največjo vrednost prav pristopu analize učinkov davčnih vzpodbud.

Še en fundamentalen problem, s katerim se sooča uporabna ekonometrija, je, kako oblikovati in interpretirati ekonomske dokaze, ko je obstoj in dostop do podatkov omejen oziroma imajo ti nemogoče variacije za izvedbo smiselne analize. Najbolj neposredna rešitev je dobiti boljše podatke, kar velja tudi za moje magistrsko delo. Vendar je zbiranje primerljivih podatkov med podjetji tako zahtevno kot tudi drago. Alternativna raziskovalna strategija je uporaba sofisticiranih statističnih tehnik s poskusom popravkov različnih pomanjkljivosti. Ti pristopi temeljijo v glavnem na velikih vzorcih čistih podatkov. Vedno pa obstaja dvom o uporabnosti tega dela. Statistično raziskovanje bi uspešno pripomoglo pri pridobitvi novih informacij, če bi bilo osredotočeno na majhne vzorce številnih cenilk. Na teh vzorcih je lažje odkrivati napake in ugotoviti, v kateri smeri mora potekati raziskovanje (Chirinko, 1993, 1906). To sem upošteval tudi v svojem magistrskem delu in izvedel ekonometrično analizo na majhnem vzorcu.

Pogosto je prav črpanje informacij in omejitev, ki jih do sedaj teorija že pozna, ter v naslednjem koraku poskus njihove odprave najbolj produktiven pristop k raziskovanju. Vedno bo obstajala tenzija med omejitvami, ki bodo ostale in ki bi jih želeli odpraviti. Takšna in podobna vprašanja se bodo porajala v empiričnih aplikacijah in napredek bo viden le, če se bodo primerjali rezultati različnih modelov. Nikakor pa posamezna študija, ne glede na splošnost določitev in kakovost uporabljenih podatkov, ne bo dala dokončne rešitve. Ta del zato zaključujem z mislijo ameriškega ekonomista Feldsteina (1982, str. 831), ki se je veliko ukvarjal z analizami investicijskih funkcij.

*»Ne glede na to, kako natančno izmerjeni so koeficienti kateregakoli modela ..., ocenjevanje alternativnih modelov, ki analizirajo isto vprašanje, je lahko koristen opomin, kako omejeno je naše znanje.«*

V nadaljevanju bom skušal vse rezultate iz opravljene analize ustrezno ekonomsko pojasniti in opisati, kaj pomenijo za nadaljnjo slovensko ekonomsko politiko.

## ***5. Pomen davčnih vzpodbud za slovenski fiskalni okvir***

V zadnjem poglavju bi rad predstavil pomen davčnih vzpodbud za celoten slovenski fiskalni okvir. Primerjali bomo našo fiskalno politiko in politiko Evropske unije, kamor je Slovenija vstopila maja 2004.

V poglavju 2.2 smo že na kratko omenili vlogo, ki jo imajo davčne vzpodbude pri davčni konkurenci. Vse evropske države se z davčno konkurenco bojujejo že vrsto let, saj predvsem zanje velja, da imajo težave s preveliko obdavčitvijo.

Pri neposrednih davkih tudi še ni bilo harmonizacije, tako da so razlike po svetu še zmeraj ogromne in možnosti za davčno konkurenco velike. Ravno zaradi dejstva, da na področju neposrednega davka še ni bilo harmonizacije, je prav tu možnost za davčno konkurenco največja. Sem spadajo vsi modeli tekmovanja za mobilni kapital in delo. V zadnjih letih je bil posebej močen trend povečevanja davčnega bremena na delo. Vse to je vlade zelo oviralo pri pridobivanju še kako potrebnih davčnih prihodkov. Več članic EU in pristopnic znižuje stopnje davka na dobiček in povečuje obseg davčnih vzpodbud. To pomeni še nižjo efektivno davčno stopnjo, po kateri so podjetja dejansko obdavčena. S tem se podjetja še razbremenijo. Kritiki naše davčne reforme, s katero je povezana tudi odprava davčnih vzpodbud, opozarjajo predvsem na to, da bi predlagatelji sprememb na področju davka na dobiček morali predvideti dogodke na področju gospodarstva v prihodnosti. Menijo, da bi bilo treba zagotoviti konkurenčnost tega davka ob vstopu v EU in znižati davčno stopnjo na dohodek pravnih oseb, sicer za kapital ne bomo zanimivi (Bošnik, 2004, str. 3).

Od naše davčne reforme tega ne moremo pričakovati. Da bi razumeli, zakaj je tako, je treba najprej razumeti pojem davčne konkurence, ki ga bomo definirali v prvem delu. Nato se bomo lotili davka na dobiček in efektivne davčne stopnje iz tega naslova, ki je osnovni kazalec davčne konkurenčnosti posamezne države. Končno pa bomo v poglavju implikacij za slovensko fiskalno politiko še enkrat povzeli vse ugotovitve magistrskega dela in skušali oblikovati končno tezo o problemu učinkovitosti davčnih vzpodbud.

### ***5.1. Davčna konkurenca – svetovni fenomen***

Za lažje razumevanje pojava davčne konkurence bomo najprej predstavili njene tipe ter pozitivne in negativne oblike. Nato bomo še pojasnili, kakšna je vloga davka na dobiček v tem procesu.

#### **5.1.1. Tipi davčne konkurence**

Zaradi različnih tipov davkov in davčnih sistemov ni čudno, da poznamo tudi različne tipe davčne konkurence. Davčna konkurenca omogoča davkoplačevalcem, da »volijo s svojimi



nogami« (*vote with their feet*)<sup>x</sup>. Varčevanje in naložbe so mobilne in ohranjanje čezmerne obdavčenja postaja vse težje. Ljudje, še posebej visoko produktivni posamezniki, lahko prečkajo državne meje in se ustalijo v davčnih sistemih, kjer sta podjetništvo in trdo delo ustrezno nagrajena; te vrste migracij so tipi davčne konkurence, pa naj so to posamezniki, njihov denar ali cela podjetja. Brez ponazarjanja teh tipov je težko soditi, kakšne naj bodo reforme posamezne države. Poglejmo torej nekaj teh tipov, s pomočjo katerih lahko država postane atraktivnejša za naložbe.

## **A. Neposredne tuje naložbe**

Pri tipih davčne konkurence najpogosteje pomislimo na neposredne tuje naložbe. Davčno konkurenco pogosto razumemo kot manjšanje davčnega bremena ravno z namenom, da bi privabili neposredne tuje naložbe. Tekma za neposredne tuje investicije določajo predvsem investicijske priložnosti, šele nato vplivajo nanjo tudi fiskalni parametri. Kljub temu davki, obdavčeni po načelu porekla oziroma države uvoznice, pri investicijskih odločitvah niso nepomembni. Za obdavčenje po poreklu velja, da se davčna baza obdavči v državi, kjer proizvodna aktivnost tudi poteka. Nemško podjetje na Češkem torej po tem načelu davke plača na Češkem in ne v Nemčiji. Investitor v glavnem ne zapusti svoje države, ampak ustanovi hčerinsko podjetje v tujini. Davki na dobiček so pobrani tam po načelu porekla. Če država davčne stopnje zniža ali uporabi kak drug stimulativen davčni ukrep, s tem poveča davčno rento za investirani kapital. Posledica je dotok kapitala iz tujine ali pa manjši odtok kapitala. Od tega imajo korist komplementarni produkcijski faktorji, npr. delo. Povpraševanje po njihovih storitvah raste in ti lahko boljše zaposlitvene možnosti pri večjih dohodkih obrnejo sebi v prid.

Iz praktičnega vidika je lahko državno zmanjševanje davčnega bremena v davčni tekmi, kar je ugodno predvsem za tuje investitorje, različnih oblik: lahko je zniževanje davčnih stopenj na dohodek tujih investitorjev, možnost tako imenovanih »davčnih počitnic« (*tax holidays*; obdobje v katerem se ne plačujejo davki) za omejeno ali neomejeno obdobje v prid tujih investitorjev, oblikovanje posebnih prostih davčnih con, znižanje davka po odbitku za dohodek, namenjen v tujino, izdaja dovoljenj za posebne naložbe ter možnost oblikovanja neobdavčenih rezerv. Vse to so načini, s katerimi si država želi pritegniti tujo gospodarsko aktivnost. Omenimo lahko še posebna področja individualnega obdavčenja, na primer »*expatriate*« režime (*expatriate regime*; režimi za pridobivanje kapitala, ki zapusti matično državo). Takšna merila naj bi povečala zanimanje multinacionalnih podjetij, da bi svoje strokovnjake in specializirano osebje začasno zaposlila v določeni državi. Na kratko: to je poskus pritegnitve neposrednih tujih naložb na različne načine (Pinto, 2000).

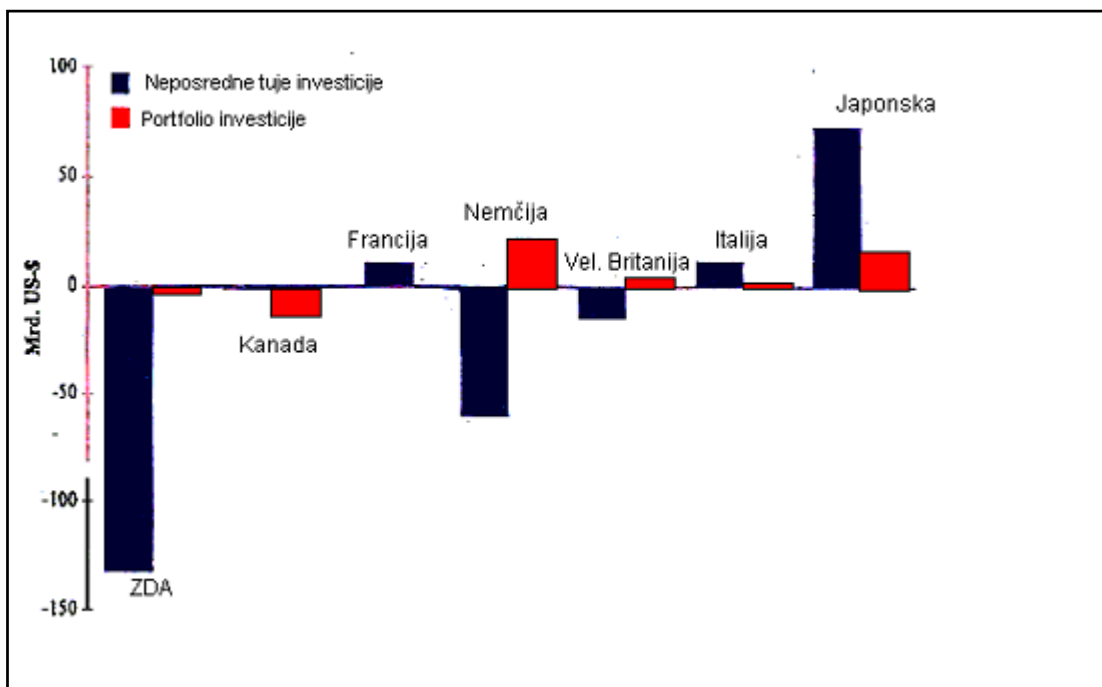
Nemčija je v EU največji neposredni investitor, še posebej v vzhodni Evropi. Do leta 1994 je tja izvozila več kapitala kot Francija, Italija in Velika Britanija skupaj ter za sto odstotkov presegla celo Združene države Amerike (Sinn in Weichenrieder 1996, str. 179).

Zato predvsem Nemčijo skrbi, da bi bilo z izvozom kapitala povezano zmanjšanje delovnih mest doma in tudi manjša rast BDP.

## B. Portfeljske naložbe

Neposredne tuje naložbe so zelo vidna oblika kapitalskega prometa. Če pa na primer Renault le financira neki program v tujini s francoskimi krediti ali zadržanimi dobički, to sicer ni tako vidno, toda učinek je enak, saj denar ni porabljen doma, ampak v tujini. Slika 1 ponazarja, koliko je ta oblika danes že pogostejša. Z izjemo Kanade so portfeljske naložbe povsod večje od neposrednih naložb.

Slika 4: Tokovi portfeljskih naložb v primerjavi z neposrednimi naložbami v sedmih najmočnejših državah leta 1994



Vir: Sinn, 1997, str. 677

Vpliv davčnega sistema na tokove finančnega kapitala je manj izrazit kot vpliv na neposredne tuje naložbe, ker so zneski finančnih naložb obdavčeni po načelu davčne rezidence (sedeža) oz. načelu države izvoznice. Visoke nacionalne davčne stopnje ne podijo kapitala v tujino, ker tudi tisti dobiček enako visoko obdavči domača država (prav po tem načelu). Arbitraža na finančnih trgih vodi tendenčno do mednarodne izravnave obrestne mere. Do sedaj je arbitražo v EU motilo še menjalno tveganje, z uvedbo evra pa bodo tudi razmerje med obrestnimi merami v posameznih državah članicah monetarne unije postalo bolj konstantno. Manjša odstopanja je možno pričakovati le zaradi različnega ugleda posamezne centralne banke.

Kljub popolno usklajenim obrestim pa je možen davčni vpliv na mednarodni promet kapitala, vendar je ta vpliv blažji. Vsak davčni ukrep, ki še posebej poveča donos domačih osnovnih sredstev in ne poveča hkrati v isti meri oziroma sočasno zneskov portfeljskih naložb, vodi *ceteris paribus* do uvoza kapitala. Namesto da bi sredstva, ki so na voljo, naložili na trgu kapitala, postane za investitorje atraktivneje investirati v osnovna sredstva. Podobno velja za investitorje, ki se ukvarjajo z investiranjem v tuji kapital. Posledica je prilagoditev obrestne mere na domačem trgu kapitala, ki zaradi mednarodno usklajenih obrestnih mer nemudoma povzroči kompenziran dotok finančnega kapitala od drugod. Pri ukrepih, ki posebej izboljšajo dobiček za osnovna sredstva, so v prvi vrsti investicijske subvencije ali različne amortizacijske ugodnosti. Znižanje davčnih stopenj ne spremeni povpraševanja po naložbah pri dani obrestni meri takrat, ko se sredstva, ki so davčni priznani odhodki, pravilno odpisujejo, saj se v tem primeru v enaki meri izboljšajo donosi za finančna in osnovna sredstva. V primeru pospešenega odpisa sredstev povzroči znižanje davkov primerljivo enako močno razbremenitev finančnih naložb in zmanjšanje privlačnosti naložb v osnovna sredstva. Lahko tudi rečemo, da nižje davčne stopnje amortizacijske ugodnosti razvrednotijo in zato čar naložb razblinijo. Posledica je vsekakor razbremenitev domačega trga kapitala in odliv finančnih sredstev v tujino (Sinn, 1997, str. 678).

### C. Davčne oaze

Čeprav je načelo davčne rezidence neke vrste zavora za odliv kapitala, ki ga inducirajo davki, pa ne more onemogočiti bega davkov prek spremembe lokacije (sedeža podjetja). Če ta sprememba pomeni tudi selitev proizvodne aktivnosti, imamo veliko podobnost z neposrednimi naložbami. Pogosto pa lokacija ekonomske aktivnosti ostane nespremenjena, seli se le mesto obdavčitve. Finančni kapital, ki doteka v te davčne oaze, se ne investira tam, ampak nemudoma potuje nazaj, od koder je prišel. Neumno bi bilo misliti, da se ves kapital, ki pride v Luksemburg, tam tudi investira, saj v tako majhni državi za to ni prostora. Pogosto ni potrebna niti sprememba sedeža, ampak za podjetje zadostuje že samo bančni račun v davčni oazi. Kapital se na ta način sicer ne izgubi, ostane pa skoraj neobdavčen in s tem izgubi država. To je primer davčne utaje.

Davčne oaze, ki so znane tudi pod izrazom finančni centri »*offshore*«, ponavadi razumemo kot območje z nizkimi davčnimi stopnjami in finančno anonimnostjo. Po definiciji Združenih narodov (1998) je ustanova *offshore* vsaka banka po svetu, ki sprejema depozite in/ali upravlja sredstva, ki so denominirana v tuji valuti za osebo, ki ima svoje uradno prebivališče drugod. To so zakonodaje, ki privlačijo visoko raven tuje (nerezidenčne) aktivnosti. Kot po nekem osnovnem pravilu centri *offshore* ne obdavčijo bančnih računov tujcev oziroma zanje odmerijo le zelo skromen davek. Ti režimi prav tako spadajo med zakonodaje, ki omogočajo popolno bančno anonimnost. Navedemo lahko nekaj primerov davčnih oaz:

- Kajmanski otoki imajo 580 bank s 500 milijoni dolarjev v svojih podružnicah. Imajo 2.238 vzajemnih skladov (*mutal fund*)<sup>xiii</sup>, 499 zavarovalniških družb in 40.000 družb *offshore*. Kajmanski otoki so peti največji bančni center na svetu, za New Yorkom, Londonom, Tokiom in Hong Kongom.
- Monako ima 70 finančnih družb, ki upravljajo 300.000 računov. V kneževini s samo 30.000 prebivalci znaša vrednost depozitov 44 milijard dolarjev.
- Bahami imajo 580 vzajemnih skladov, 60 zavarovalniških družb in 100.000 IBCs. Tam je 418 bank iz 36 držav (Allen, 2000, str. 26).

To je le nekaj najbolj zanimivih centrov. Možnosti davčnih oaz, da pritegnejo naložbe, kažejo, kako lahko prava fiskalna politika pomaga revnim deželam k hitrejšemu razvoju in kako lahko bogatejše države dosežejo še večji razcvet. Tako imenovane davčne oaze, ki zajemajo le 1,2 % svetovne populacije, razpolagajo s 26 % svetovnih sredstev in 31 % neto dobičkov ameriških multinacionalk. V Aziji so se nekatere države, na primer Hong Kong, Malezija, Singapur, odcepile iz kroga tretjega sveta prav zaradi takšne politike.

V nadaljevanju se bomo lotili še diskusije, ali takšno politiko spodbujati ali jo omejevati.

#### **D. Prodaja in lokacija prodajnih centrov**

Še enega možnih tipov davčne konkurence omogoča davek na dodano vrednost. Od odprave mej v Uniji obdavčujejo vse blagovne tokove v državi uvoznici in ne po načelu obdavčenja v državi izvoznici (razen nakupov fizičnih oseb). Po tem načelu je vse izvozno blago neobdavčeno in zanj veljajo davki v uvozni državi. Po načelu obdavčenja v državi izvoznici pa se izvozno blago že obdavči v tej državi. Načelo obdavčenja v državi uvoznici je veljavno pri menjavi med podjetji, za prodajo trgovinskim hišam in pri zasebnem izvozu avtomobilov. Za čezmejne neposredne nakupe kupcev velja načelo obdavčenja v državi izvoznici.

Davek na dodano vrednost je po odpravi mejnih kontrol odprl možnost legalni arbitraži. Načelo obdavčenja v državi uvoznici implicira mednarodno izravnano neto cen pred davki, načelo obdavčenja v državi izvoznici pa izravnava bruto cene po davkih. To sta dve situaciji, ki pri različnih davčnih osnovah nista združljivi. Za porabnike je ugodneje kupovati v državi z nižjim davkom na dodano vrednost. V obmejnih območjih se tako občutno zmanjša trgovinska dejavnost tam, kjer trgovske hiše selijo svoje prodajalne v nižje obdavčeno območje. Tam pa se zaradi nižjih davkov zelo poveča davčna baza (Sinn, 1997, str. 680).

#### **E. Ljudje**

Tudi odločitve o naselitvi ljudi, ne samo kapitala, dobrin in trgovine, se odzivajo na fiskalne spremembe. Tako so tudi odločitve o naselitvi predmet davčne konkurence. Znižanje davkov sproži migracijski pritisk, ki blaži pomanjkanje delovne sile, plače pa

padajo, dokler vzpodbuda priseljevanja zaradi nižjih davkov ne usahne. Tesno povezani z obdavčitvijo dohodka so tudi učinki, ki so posledica ponudbe socialnih transferjev, kot so socialna pomoč, denar za otroke, zdravstvo in podobno. Izboljšava ponudbe socialnih transferjev sproži priseljevanje, kar znižuje realne plače in realna vrednost transferjev pada zaradi rasti najemnin ter cen prehranskih izdelkov, kar dražljaj priseljevanja spet izniči. Priseljevanja revnejših, ki ga sprožijo socialni učinki, ni samo v Ameriki, zaradi česar je mesto New York enkrat skoraj bankrotiralo, ko so uvedli zelo radodaren sistem socialne pomoči, temveč je bilo in je tema tudi v Evropi. Predvsem desne radikalne stranke se s tem veliko ukvarjajo (Sinn, 1997, str. 681).

Sicer pa so Združene države Amerike v primerjavi z Evropo zaradi nižjih davkov tudi veliko pridobile. Amerika ima nižje davke na dohodek, kar je zelo vplivalo na gospodarsko učinkovitost. V ZDA je bila gospodarska rast hitrejša tudi zaradi 30 milijonov novih delovnih mest od sredine sedemdesetih let – v primerjavi z le 3,5 milijoni novih služb v Evropi – povrh pa je še večina teh bila v javnem sektorju (Smith, 1999).

Nižji davki na dohodek naj bi pritegnili predvsem premožnejše prebivalstvo, ki jim je v interesu čim manjša ponudba javnih dobrin, saj si številna sredstva lahko zagotovijo sami in pri tem ne izgubijo toliko premoženja, kot če plačajo višje davke. Prerazdelitev očitno ni v njihovem interesu. Režimi z višjimi davki in tudi bogatejšo ponudbo javnih dobrin pa privlačijo revnejše prebivalstvo.

### **5.1.2. Škodljiva davčna konkurenca**

Davčne konkurence ne dopuščajo vsi. Na neki način lahko boj proti njej razumemo kot odgovor na globalizacijo. Dejstvo, da davčne stopnje vplivajo na ekonomske odločitve, ni izid, ki bi ga pozdravilo veliko politikov. Bojijo se izgube prihodkov, ki vpliva na njihove možnosti porabe. Razlike v nacionalnih davčnih sistemih postajajo očitne in zato vse bolj vplivajo na ekonomske odločitve, kot so na primer investiranje, varčevanje, zaposlovanje in poraba. Tako kot banke ali trgovine z avtomobili ravnajo s svojimi kupci bolje, če se zavedajo, da imajo v neposredni bližini konkurenta, tudi vlade ravnajo z davkoplačevalci lepše, če vedo, da jim njihova ekonomska aktivnost lahko pobegne čez državno mejo in za njih postane nedosegljiva (Bolkenstein, 2000).

S tem ko svetovna ekonomija postaja bolj integrirana in se informacijska tehnologija izboljšuje, postaja izogibanje čezmernemu obdavčenju veliko lažje. Danes lahko posamezniki pri odločanju, kje kupovati, kje delati, kje investirati kapital in kam umestiti proizvodne aktivnosti podjetij, ki jih upravljajo, izbirajo med mnogo državami. Pri teh odločitvah seveda upoštevajo tudi vpliv davkov, še posebej zaradi velikih razlik v davčnih sistemih različnih držav. Mobilnost davkoplačevalcev pomeni za države z visokimi davki

možno izgubo prihodkov, kar otežuje politikom izvajanje drugih vladnih programov. Skušajmo sedaj natančneje analizirati slabe strani davčne konkurence.

V primeru, ko je državni cilj pritegniti čim več tujih naložb in se zato znižuje davčno breme, je rezultat kaj hitro škodljiva davčna konkurenca. Ta prinaša s seboj številne izgube. Najbolj nevarna ekonomska implikacija škodljive davčne konkurence je tako imenovana fiskalna degradacija. To je izguba prihodkov, ki jo sprožijo države, ki sodelujejo v procesu zniževanja davkov na dohodek in dobiček, ki izvira iz kapitalskih naložb. Končni izid je erozija njihove davčne baze.

Takšne države so prisiljene v boj zniževanja davčnega bremena na dohodke tujih investitorjev, če želijo privabiti več kapitala in ekonomske aktivnosti. Takšna situacija vključuje implementacijo nevarne politike siromašenja svojega bližnjega (*beggar thy neighbour policy*). Rezultat je, da države, kamor se stečejo naložbe kot posledica privlačnosti davčnih sistemov, pridobijo neznamenit davčni prihodek, države, ki so za investicije nezanimive, pa imajo večje izgube davčnih prihodkov. Končni izid je, da so z izjemo nekaterih mednarodno mobilnih davkoplačevalcev vsi na slabšem. Posledice fiskalne degradacije in politike siromašenja svojega bližnjega so številne.

Prvič, pomanjkanje davčnih prihodkov sproži zmanjšanje vladnih sredstev, ki so na voljo za javne izdatke. Zaradi tega se zmanjša kakovost javne ponudbe in končno tudi družbene blaginje ali potreb, kako najti alternativna sredstva prihodka. Ta drugi primer pomeni predvsem nezaželene motnje, ki so posledica povečanja obdavčenja dela, še posebej mezd, ki jim lahko sledi brezposelnost ali pa zamenjava dela s kapitalom v proizvodnem procesu. Še bolj značilna je ekonomska neučinkovitost, ki jo povzroči škodljiva davčna konkurenca. Napačna alokacija resursov je posledica vpliva predvsem davčne preišljenosti za investicijske odločitve. Če so naložbe v določeno državo posledica znižanja davčnega bremena v tej državi, to pomeni, da sredstva niso na najboljši lokaciji in z ekonomskega stališča niso uporabljena najučinkoviteje. Slaba davčna konkurenca pa sproži pomanjkljivosti tudi na političnem in demokratičnem področju. Državne zakonodaje, ki skušajo prekositi ena drugo, se prepustijo trgu, čeprav so prepričane, da ohranjajo svojo fiskalno samostojnost. Povedano drugače: njihovo davčno politiko določajo davkoplačevalci in njihov cilj ni smiselno razdeliti stroškov za javno porabo na vse proizvodne dejavnike, vključno z mobilnim kapitalom (Pinto, 2000).

Nasprotniki davčne konkurence ocenjujejo, da bi uspešen boj proti škodljivo nizkim davčnim stopnjam pomenil davčno povečanje, ki bi lahko doseglo stotine milijard, če ne celo trilijone dolarjev po vsem svetu (Abeel, 2000). Po mnenju Abeela je zavarovanje davčnih prihodkov v bistvu boj, da bi se zagotovilo preživetje pravičnih in socialno osveščenih družb. Zakonodajalci, ki s tem soglašajo, podpirajo programe, v katerih davčna konkurenca ne bi obstajala.

Edini način, ki lahko prepreči beg davkov v okolje z nižjo davčno stopnjo, je, da vlade sklenejo sporazum in ohranijo visoke davčne stopnje. Pod krinko davčne harmonizacije delujejo dežele z visokimi davki, na primer Evropska unija, že leta in davkoplačevalcem vsiljujejo neke vrste kartel. Oblikovanje takšnega davčnega kartela pa je lahko samo začetek procesa, katerega posledica so visoki davki in še dražji državni aparat.

Da bi razumeli, zakaj je lahko omejevanje davčne konkurence slaba politika javnih financ, moramo najprej razumeti, kaj davčna konkurenca je in kaj ni v očeh njenih zagovornikov, in kako ta lahko koristi ljudem po svetu. To bomo spoznali v naslednjem delu.

### **5.1.3. Davčna konkurenca s pozitivnimi učinki**

Konkurenca obstaja, ko tekmeči ponujajo podobne ali boljše izdelke po nižji ceni. V poslovnem svetu povzroča konkurenca inovacije, nižje cene in boljše storitve. Zaradi tega je kupec na konkurenčnih trgih v središču dogajanja, vse se vrti okoli njega. Konkurenca odigra opisano vlogo tudi v primeru, ko je davkoplačevalec kupec, vlada pa tista, ki se mora naučiti, kako postaviti takšne davke, da ekonomske aktivnosti ne prežene kam drugam. Davčna konkurenca torej promovira razumno davčno politiko. Nižje davčne stopnje znižujejo vladno breme za podjetja in oblikujejo okolje, ki več prispeva k podjetništvu in gospodarski rasti. Brez konkurence se lahko politiki obnašajo kot monopolisti, ki imajo proste roke pri vsiljevanju višjih davčnih stopenj, brez strahu pred posledicami. Konkurenca med zakonodajami pomeni pregled nad takšnim obnašanjem. Odgovor na vprašanje, ali je zaželeno, je seveda odvisen od posamezne priložnosti. Tisti, ki želijo nižje davčne stopnje in davčne reforme, jo spodbujajo. Tisti, ki zagovarjajo večjo moč vlade in višje davčne stopnje, jo zavračajo.

Vladne organe, ki se bojijo davčne konkurence, najbolje opišemo, če jih primerjamo z lastniki edine bencinske črpalke v mestu, ki se mora po dolgih letih zaračunavanja visokih cen za slabe storitve nenadoma spopasti s konkurenti. Davkoplačevalci so prebivalci tega mesta. Konkurenca je znižala ceno bencina in popravil avtomobilov ter polepšala življenje prebivalcev. To je lep primer pozitivnih učinkov na blaginjo družbe, ki so posledica procesa davčne konkurence. Davčna konkurenca bo prizadela predvsem manj konkurenčne ponudnike na trgu in negativno vplivala predvsem nanje. Te izgube pa niso prava škoda. Vsaka država, ki se znajde v boju z režimom nižjih davčnih stopenj, ga bo obsodila kot škodljivega. Če to sprejmemo, imamo v mednarodnem obdavčenju predpostavko, ki jo je težko zavrniti. To so slabe novice za davčne oaze in po drugi strani dobre za tako imenovane davčne pekle, o katerih pa ni tako pogosto govora.

Nižanje davkov na dohodek ali dobiček je zaželeno in dobrodošlo, če je cilj v ozadju povečanje konkurenčnosti domačega gospodarstva prek nižjih neposrednih davkov. Dobra davčna konkurenca sili vlade, da ohranijo razumno nizke ravni javne porabe, in morajo

zato najti primerno ravnovesje med celotnim davčnim bremenom, ki ga naložijo domačim davkoplačevalcem, in sprejemljivo ravnijo ponudbe javnih storitev in socialne infrastrukture.

Najpomembneje pa je poudariti, da pri davčni konkurenci ne gre za vlade različnih držav. Gre za ljudi in vprašanje, ali ti uživajo večjo svobodo in imajo boljše priložnosti. Davčna konkurenca namreč moč odločanja preusmeri iz rok vlade v roke davkoplačevalcev. V nadaljevanju bomo omenili še nekaj posledic, ki jih ima davčna konkurenca in ki očitno pozitivno vplivajo na družbeno blaginjo.

### **A.Privlačnost nižjih davkov**

Obstajajo številni dokazi, da davčni režimi z nižjimi davki privlačijo gospodarsko aktivnost. Ljudje delajo, varčujejo in investirajo z namenom, da bi izboljšali svoj dohodek po obdavčenju. Arbitraža na kapitalskih trgih vpliva na konvergiranje mer donosa, toda po obdavčitvi konvergirajo neto in ne bruto mere donosa. Gospodarstvo z višjimi davčnimi stopnjami mora ponuditi ustrezno višje bruto mere donosa za kapital, če želi tudi v nadaljevanju privlačiti naložbe. Pomagajmo si s primerom.

Investitor ima na voljo dve različni poslovni priložnosti. V državi A bi bil donos projekta desetodstoten, v državi B pa se za podobno naložbo obeta le sedemodstotni. Na papirju bi na podlagi tega sklepali, da bo investitor izkoristil prednost večjega donosa naložbe v državi A. Dodajmo še predpostavko, da ima država A 50-odstotni davek na dobiček, država B pa tega davka sploh nima. V tem primeru se bo investitor odločil investirati v projekt v državi B, kar je posledica višjega donosa po obdavčitvi, saj ostaja mera donosa nespremenjena – sedemodstotna. V državi A se je mera donosa kot posledica davka na dobiček neto zmanjšala na pet odstotkov.

Seveda to ne pomeni, da se bodo naložbe preselile v države z manjšimi davki. Pomeni le, da bodo investitorji svoj kapital usmerili drugam, če ne bo donos pred obdavčenjem ustrezno večji, da bo zmožen absorbirati davčno breme. Poudariti je treba, da davčna politika ni edina, ki vpliva na ekonomske odločitve, kam investirati, in tudi ni najpomembnejša. Gospodarstvo je za naložbe nepriljavno tudi zaradi čezmerne regulative, korupcije, inflacije in protekcionalizma. Sem sodijo še lastninske pravice, fleksibilnost trga dela, javni izdatki in moč sindikatov. Investitorji se bodo odločili za tistega z nižjimi davki samo, če sta na voljo dva enakovredno privlačna projekta (Tanzi, 1996).

Kritiki davčne konkurence<sup>28</sup> pa očitno menijo, da ima davčna politika glavno vlogo pri ekonomskih odločitvah o investiranju.

---

<sup>28</sup> v glavni vlogi OECD



## **B. Davčna konkurenca spodbuja rast**

Spodbujanje nižjih davčnih stopenj naj bi gospodarstvu koristilo. Ta splošni koncept je znan kot Tibouteva hipoteza (Tibout, 1956, str. 67). V procesu davčne konkurence imajo vlade veliko več težav z dvojnimi obdavčenjem varčevanja in naložb. V današnji globalni ekonomiji to pomeni več in boljše naložbe. Navedimo dva primera:

- Davčna konkurenca pomeni večjo akumulacijo kapitala prek nižanja davkov na varčevanje in naložbe. Z večjo akumulacijo kapitala se bosta povečala produktivnost in tehnični razvoj gospodarstva, kar bo pospešilo dolgoročno rast in izboljšalo življenjske razmere. To sledi iz neoklasičnega modela gospodarske rasti (Ovin, 1996, str. 136). Napačno je namreč razmišljanje, da je posledica davka na dobiček samo gibanje naložb od države do države. Svetovna ponudba kapitala ni fiksna in je odvisna od neto donosa. Če se vse vlade odločijo za povečanje davčnega bremena na kapitalske dobičke, se bo akumulacija svetovnega kapitala upočasnila in prek te se bo upočasnila tudi gospodarska rast.
- Nižje davčne stopnje spodbujajo varčevanje in investiranje k prostemu gibanju po svetu. Liberalizacija in harmonizacija finančnih trgov sta olajšali prost pretok kapitala čez državne meje in tako izboljšali alokacijo kapitala ter znižali njene stroške. Delno je bila ta deregulacija finančnih trgov odgovor na nevarnost, ki je grozila iz številnih davčnih oaz. Te so torej na neki način tudi odgovorne za večjo odprtost trgov.

## **C. Davčna konkurenca spodbuja fiskalno odgovornost**

Ekonomisti se zavzemajo za davčno konkurenco, saj nižje davčne stopnje, ki so njena posledica, znižujejo penale za profitni sektor (izrivanje investicij (*crowding out*) ni tako občuten, saj vemo, da prevelika davčna obremenitev ekonomske subjekte odvrča od nadaljnjih naložb). Davkoplačevalci pa imajo po drugi strani ožje perspektive. Za njih to preprosto pomeni možnost uživanja večjega deleža denarja, ki ga zaslužijo. Reaganovo nižanje davčnih stopenj je po svetu sprožilo večje varčevanje. Podobno velja tudi za Evropo, ki je še vedno v procesu nižanja davkov, o čemer bomo govorili pozneje. Nižji davki v eni državi povzročijo tudi nižanje davkov v drugih državah.

Večina evropskih vlad tega konkurenčnega procesa ne pozdravlja. Izgubljajo namreč moč nad postavljanjem davčnih stopenj. Zmagovalci so davkoplačevalci.

Davčna konkurenca omejuje rast vlade. Velika večina javnih izdatkov se financira iz davčnih prihodkov. Politika, ki pritiska na davke, omogoča večji nadzor javne porabe. Nižja raven javne porabe pa je povezana z boljšim ekonomskim rezultatom. Davčna

konkurenca spodbuja zakonodajalce, da denar zbirajo učinkoviteje in ga tako tudi porabljajo. Zaradi tega se disciplina tudi v javnem sektorju, ne samo zasebnem, poveča. To torej ni »dirka proti dnu« (*race to the bottom*), k davčnim stopnjam, enakim nič. To je prejšnja tekma za najučinkovitejšo rabo davčnih prihodkov.

S tem zaključujemo del, v katerem smo skušali predstaviti davčno konkurenco, njene tipe ter njene pozitivne in negativne strani.

## 5.2. Davek na dobiček v okviru davčne konkurence

V tem poglavju se bomo konkretno lotili davka na dobiček ter njegovih povezav z davčno konkurenco. Pomemben del tega poglavja bo tudi izračun efektivnih davčnih stopenj in njihova primerjava z drugimi državami. Začnemo lahko z Garrettovim razmišljanjem (1998, str. 87), ki dvomi o vplivu globalizacije na razvoj prihodkov od kapitalskih davkov. Dvig dejanske davčne stopnje naj bi tako demonstriral, da povezava med davčno konkurenco in nižjo davčno obremenitvijo kapitala ni tako močna, kar vidimo v preglednici 18.

Preglednica 18: Povprečje efektivnih davčnih stopenj

	KAPITAL			DELO			POTROŠNJA		
	1965-75	1975-85	1985-94	1965-75	1975-85	1985-94	1965-75	1975-85	1985-94
<b>Avstralija</b>	0,34	0,42	0,45	0,13	0,18	0,19	0,08	0,10	0,09
<b>Belgija</b>	0,26	0,35	0,33	0,31	0,37	0,40	0,15	0,15	0,14
<b>Danska</b>	--	0,42	0,42	--	0,35	0,41	0,21	0,24	0,26
<b>Nemčija</b>	0,21	0,29	0,26	0,29	0,35	0,37	0,14	0,13	0,15
<b>Finska</b>	0,22	0,32	0,41	0,23	0,31	0,38	0,17	0,20	0,22
<b>Francija</b>	0,17	0,25	0,25	0,29	0,37	0,43	0,19	0,18	0,17
<b>Velika Britanija</b>	0,50	0,60	0,52	0,24	0,25	0,21	0,12	0,13	0,14
<b>Italija</b>	--	0,22	0,28	--	0,28	0,32	0,11	0,10	0,13
<b>Japonska</b>	0,23	0,35	0,44	0,12	0,17	0,21	0,05	0,05	0,05
<b>Kanada</b>	0,41	0,38	0,44	0,17	0,22	0,28	0,11	0,11	0,11
<b>Nizozemska</b>	--	0,30	0,31	--	0,43	0,46	0,14	0,15	0,16
<b>Norveška</b>	0,25	0,38	0,37	0,33	0,34	0,35	0,21	0,25	0,24
<b>Avstrija</b>	0,17	0,20	0,21	0,33	0,38	0,41	0,17	0,19	0,18
<b>Švedska</b>	--	0,45	0,58	--	0,46	0,48	0,16	0,17	0,20
<b>Švica</b>	0,17	0,24	0,25	0,19	0,26	0,26	0,065	0,07	0,08
<b>ZDA</b>	0,42	0,42	0,40	0,17	0,21	0,23	0,06	0,05	0,05
<b>Povprečje</b>	<b>0,28</b>	<b>0,35</b>	<b>0,37</b>	<b>0,23</b>	<b>0,31</b>	<b>0,34</b>	<b>0,13</b>	<b>0,14</b>	<b>0,15</b>

<b>Standardni odklon</b>	<b>0,11</b>	<b>0,10</b>	<b>0,11</b>	<b>0,07</b>	<b>0,08</b>	<b>0,09</b>	<b>0,05</b>	<b>0,06</b>	<b>0,06</b>
--------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Vir: Mendoza, 1997

Pri takem razmišljanju pa hitro spregledamo, da se dejansko davčno breme, tudi v primeru odliva kapitala iz držav z visokimi davki, nujno ne zmanjša. Vlade so prisiljene to izgubo nadomestiti in to dosežejo z zvišanjem davčnega bremena (Hagen 1998, str. 166). Dvig dejanske davčne stopnje lahko torej pomeni prav to, kar Garrett zanika: izgubo avtonomije zaradi davčne konkurence. Za jasnejšo sliko vpliva davčne konkurence na obdavčitev kapitala je treba upoštevati makropodatke o implicitni oz. dejanski davčni stopnji in analizirati obnašanje lastnikov kapitala na mikroravni, ki je posledica makrostanja. Analiza davčnih vzpodbud v Sloveniji, ki sem jo predstavil v tretjem poglavju, tej definiciji popolnoma ustreza. Pomembno je vprašanje, kako se lastniki kapitala odzovejo na razlike v davkih na kapital, in ali so njihovi poskusi manjšanja davčnega bremena v obliki davčnega izogibanja legalni ali davčna utaja (nelegalno).

Najbolj očitna možnost, ki se ponuja podjetjem, ki želijo zmanjšati svoje davčno breme, je preselitev aktivnosti na območje z nižjimi davki. Ekonometrične analize so pokazale, da je odvisnost neposrednih naložb od mednarodnih davčnih razlik v splošnem precej šibka (Leibfritz 1997, str. 31). Bolj kot davčni dejavniki nanje vplivajo tehnologija, ki je na voljo, ter dostop do velikih trgov ali izobražena delovna sila.

Podjetja pa kljub temu ne opuščajo možnosti davčne arbitraže. Namesto celotne proizvodne aktivnosti preselijo samo knjigovodstvo, za kar obstajajo številne tehnike<sup>29</sup>. Če ima podjetje na voljo te tehnike selitve dobičkov, se mu naložbi v države z večjimi davki ni treba izogibati. Imeti mora le sedež v državi z manjšimi davki, v kateri se ugotavljajo dobički. To pojasni dejstvo, da odločitve o lokaciji v splošnem niso tako davčno občutljive, odločitve o lokaciji uprave premoženja za koncerne, finančni centri koncernov, glavna uprava koncernov in podobno pa veliko bolj. Za slednje je zelo pomembno, da so na davčno ugodnem območju. Za podjetja so pri izbiri lokacije finančnega centra zelo pomembni davčni dejavniki. Po drugi strani pa tudi vlade na veliko davčno elastičnost koncernov odgovarjajo s posebnimi davčnimi ugodnostmi, da bi jih pritegnili pod svoje okrilje.

Ta fenomen ni nov. Luksemburg je že v dvajsetih letih prejšnjega stoletja sprejel zakon o »holding« zruzbah. Na Irskem je bil ustanovljen mednarodni center za finančne storitve<sup>30</sup>, ki podjetjem, ki ponujajo finančne storitve tujcem, zaračunavajo komaj desetodstotni davek od dobička. Belgija je razvila davčni sistem za tako imenovane centre koordiniranja. To so družbe, ki ponujajo finančne, svetovalne, raziskovalne in marketinške storitve. Nizozemska z davčnimi olajšavami za podjetja s finančnimi storitvami, Luksemburg,

<sup>29</sup> Gl. poglavje 4.1.1.

<sup>30</sup> *International Financial Service Center*

Italija (center *off-shore* v Trstu) ali Francija z davčnimi olajšavami za glavne sedeže koncernov so samo še dodatni primeri davčne konkurence v Evropi (Pinto, 1999). Mednarodni koncerni te davčne sisteme izkoriščajo. Primer tega je prav eden od teh belgijskih centrov koordiniranja, ki svoje ime prodaja hčerinskemu podjetju v Nemčiji. Podjetje to odplačuje s posojilom, ki ga dobi prav od tega, in drugič prek obresti za posojilo. Vsi dobički se obdavčijo v Belgiji in so tako skoraj oproščeni davkov. Davčno breme celotnega koncerna je majhno. Danes tako nekatera velika podjetja davkov sploh ne plačujejo več.

V davčni konkurenci se je v EU znašlo veliko držav, še posebej po njeni ustanovitvi. Nemčija, na primer, je začela davčne reforme že leta 1997. Takrat je bila država z največjimi obdavčitvami podjetij. Dejstvo je, da se velike države ne morejo primerjati z majhnimi davčnimi oazami, kot sta Monako ali Andora. Nemčija pa je imela slab položaj tudi v primerjavi z drugimi večjimi evropskimi državami. Davčna obremenitev dobičkov podjetij je bila kar za 20 % večja kot v Veliki Britaniji, Franciji, Španiji ali na Nizozemskem. Tako so se v Nemčiji začele reforme. Predvidele so znižanje davčnih stopenj na dohodek s 53 % na 39 %. Za ublažitev dela teh davčnih izgub pa so predvidevali razširitev davkov. Nemško reformo postavljamo kot povod za razcvet davčne konkurence v Evropski uniji ob ustanovitvi denarne unije. Če to še malo karikiramo, je začetnik davčne konkurence Oskar Lafontaine, nekdanji nemški finančni minister, ki je vztrajno razpravljal o tem vprašanju in izzval veliko medijsko pozornost. Najbolj sporno je bilo poenotenje obdavčitve dobičkov podjetij, ki se je v EU zelo razlikovalo: največja v Nemčiji (43,6–56,7 %), Franciji (41,7 %), Italiji (41,3 %) in Belgiji (40,2 %), najmanjša pa na Finskem in Švedskem (28 %), v Veliki Britaniji (31 %), na Irskem (32 %), Danskem in v Avstriji (34 %). Razlike med posameznimi davčnimi sistemi se lepo vidijo iz razlik obdavčenja kapitalskih dobičkov, ki v EU nihajo med 0 in več kot 50 %, povprečen davek na dohodek pa med 28 in 45 %. Tako nepravična davčna konkurenca lahko bistveno zamaja idejo enotnega trga (Usenik, 2000).

Za vlade je po drugi strani privlačnost različnih režimov z majhnimi davki velika predvsem zaradi razvoja finančnih in storitvenih sektorjev, ki dajejo gospodarstvu nove impulze, ne da bi bili zato stroški veliki. Dodatni prihodki od davka na dobiček so sicer minimalni, saj podjetja prihajajo ravno zaradi minimalnih obdavčitev. Ti posebni davčni sistemi pa zmanjšujejo možnosti drugih držav, da bi še naprej visoko obdavčevale svoja podjetja. Ugotovimo lahko torej, da se je delež davka na dobiček v celotnih davčnih prihodkih sicer rahlo povečal, vendar bi se brez davčne konkurence zagotovo še bistveno bolj.

Efektivna davčna stopnja davka na dobiček je v mojem modelu spremenljivka, ki skriva učinek davčnih vzpodbud. Poglejmo, kakšne so ефективne davčne stopnje pri nas, in jih primerjajmo z drugimi državami. Efektivna davčna stopnja je hkrati tudi osnovni kazalec davčne konkurence.

### 5.2.1. Efektivna davčna stopnja davka na dohodek pravnih oseb v Sloveniji po dejavnostih

Ta del bomo začeli s predstavitvijo investicijskih davčnih olajšav po dejavnostih, ki jih objavlja DURS<sup>31</sup>. V preglednici 20 vidimo uveljavljene investicijske davčne olajšave v Sloveniji v letih 2000 in 2001.

Preglednica 19: Uveljavljanje investicijske olajšave po posameznih panogah glede na celotne investicijske olajšave za leti 2000 in 2001 (%)

	2000	2001
KMETIJSTVO, LOV, GOZDARSTVO	0,90	1,00
RIBIŠTVO	0,01	0,01
RUDARSTVO	0,15	0,19
PREDELOVALNE DEJAVNOSTI	39,30	41,05
OSKRBA Z ELEKTRIKO, PLINOM IN VODO	0,55	0,83
GRADBENIŠTVO	4,50	3,50
TRGOVINA, POPRAVILA MOTORNIH VOZIL IN IZDELKOV ŠIROKE PORABE	22,60	22,70
GOSTINSTVO	1,20	1,30
PROMET, SKLADIŠČENJE IN ZVEZE	13,45	10,50
FINANČNO POSREDNIŠTVO	5,25	4,20
POSLOVANJE Z NEPREMIČNINAMI, NAJEM IN POSLOVNE STORITVE	8,40	10,10
JAVNA UPRAVA, OBRAMBA, OBVEZNO SOCIALNO ZAVAROVANJE	0,10	0,05
IZOBRAŽEVANJE	0,20	0,30
ZDRAVSTVO, SOCIALNO VARSTVO	1,15	1,20
DRUGE JAVNE, SKUPNE IN OSEBNE STORITVENE DEJAVNOSTI	2,00	2,70
SKUPAJ	100,00	100,00

Vir: Podatki DURS – obdelava DDPO za leti 2000 in 2001

Olajšava za investicijska vlaganja je predvsem namenjena spodbujanju razvoja in povečevanju konkurenčnosti in stabilnosti podjetij. Iz podatkov o uveljavljanju investicijske olajšave je razvidno, da je bila v prejšnjih letih olajšava v veliki meri izkoriščena pri zavezancih, ki po naravi dejavnosti ne prispevajo k dolgoročnemu stabilnemu razvoju s ciljem povečanja konkurenčnosti narodnega gospodarstva. Nekaj manj kot 25 % investicijske olajšave se v zadnjih letih nanaša na davčne zavezance iz

<sup>31</sup> Davčni urad Republike Slovenije

trgovinske dejavnosti. Tudi na poslovanje z nepremičninami se nanaša velik del investicijskih olajšav, več kot 10 %, skoraj 11 % na dejavnost prometa, skladiščenja in zvez, dobrih 4 % na dejavnost finančnega posredništva. V predelovalnih dejavnostih, na katere se nanaša le dobrih 40 % celotne uveljavljene investicijske olajšave, je bilo največ uveljavljene v proizvodnji kemikalij in kemičnih izdelkov (6,2 % celotne investicijske olajšave), v proizvodnji strojev in naprav (5,3 %) ter v proizvodnji izdelkov iz gume in plastičnih mas (3,8 %) (Poročevalec DZ, 2002, str. 6). Zakonodajalec je nove spremembe zakona davka od dobička pravnih oseb utemeljil z nekoristnostjo dosedanjih olajšav. Moderne trgovinske stavbe vsekakor ne pomenijo razvoja narodnega gospodarstva, saj se v tej dejavnosti ne ustvarja velike dodane vrednosti; v primerjavi z industrijskimi dejavnostmi se je ustvari skoraj štirikrat manj.

Preglednica 20: Efektivne davčne stopnje posameznih panog v letih 2000 in 2001

	2000	2001
KMETIJSTVO, LOV, GOZDARSTVO	7,67	7,89
RIBIŠTVO	9,67	12,36
RUDARSTVO	15,05	13,16
PREDELOVALNE DEJAVNOSTI	11,45	11,18
OSKRBA Z ELEKTRIKO, PLINOM IN VODO	4,22	3,70
GRADBENIŠTVO	9,92	11,46
TRGOVINA, POPRAVILA MOTORNIH VOZIL IN IZDELKOV ŠIROKE PORABE	12,31	12,60
GOSTINSTVO	7,18	9,35
PROMET, SKLADIŠČENJE IN ZVEZE	9,90	8,67
FINANČNO POSREDNIŠTVO	18,43	19,22
POSLOVANJE Z NEPREMIČNINAMI, NAJEM IN POSLOVNE STORITVE	13,09	12,80
JAVNA UPRAVA, OBRAMBA, OBVEZNO SOCIALNO ZAVAROVANJE	3,76	12,58
IZOBRAŽEVANJE	12,47	13,11
ZDRAVSTVO, SOCIALNO VARSTVO	6,73	8,01
DRUGE JAVNE, SKUPNE IN OSEBNE STORITVENE DEJAVNOSTI	9,35	5,17

Vir: Podatki DURS – Obdelava DDPO za leti 2000 in 2001

Efektivna davčna stopnja, izračunana kot razmerje med davčno obveznostjo in davčno osnovo I, nam pove, kolikšna je dejanska davčna stopnja v Sloveniji.

Med obravnavanimi panogami ima finančno posredništvo najvišjo efektivno davčno stopnjo, saj izkoristi zelo majhen delež olajšav. Zelo visoko efektivno davčno stopnjo

imajo še rudarstvo, izobraževanje ter poslovanje z nepremičninami, najem in poslovne storitve. Za vse te panoge je značilna nizka stopnja uporabljenih olajšav. Olajšave kot odstotek davčne osnove I so pri vseh omenjenih nižje ali enake 50 %.

Najnižja efektivna davčna stopnja je pri oskrbi z elektriko, plinom in vodo, prav zaradi velike uporabe olajšav. Olajšave v tej panogi namreč predstavljajo več kot 80 % davčne osnove I.

Preglednica 21: Olajšave kot odstotek davčne osnove I posameznih panog v letih 2000 in 2001

	2000	2001
KMETIJSTVO, LOV, GOZDARSTVO	70,85	70,87
RIBIŠTVO	60,87	52,27
RUDARSTVO	40,99	50,91
PREDELOVALNE DEJAVNOSTI	59,13	61,40
OSKRBA Z ELEKTRIKO, PLINOM IN VODO	81,08	86,53
GRADBENIŠTVO	63,90	59,13
TRGOVINA, POPRAVILA MOTORNIH VOZIL IN IZDELKOV ŠIROKE PORABE	55,29	53,37
GOSTINSTVO	66,74	61,71
PROMET, SKLADIŠČENJE IN ZVEZE	86,60	63,08
FINANČNO POSREDNIŠTVO	30,93	29,37
POSLOVANJE Z NEPREMIČNINAMI, NAJEM IN POSLOVNE STORITVE	49,01	50,15
JAVNA UPRAVA, OBRAMBA, OBVEZNO SOCIALNO ZAVAROVANJE	84,95	49,21
IZOBRAŽEVANJE	49,37	47,56
ZDRAVSTVO, SOCIALNO VARSTVO	67,75	71,90
DRUGE JAVNE, SKUPNE IN OSEBNE STORITVENE DEJAVNOSTI	69,16	90,27

Vir: Podatki DURS – Obdelava DDPO za leti 2000 in 2001

Panoga oskrba z elektriko, plinom in vodo je imela v letih 2000 in 2001 največji delež olajšav kot odstotek davčne osnove I. Sestava olajšav te panoge je precej toga, saj predstavlja kar 85 % vseh olajšav olajšava za investicijska vlaganja. Leta 2000 sta imeli velik delež olajšav kot odstotek davčne osnove I tudi panogi javna uprava, obramba in obvezno socialno zavarovanje ter panoga promet, skladiščenje in zveze.

Izjemno majhen delež olajšav kot odstotek davčne osnove pa je v finančnem posredništvu, čigar struktura olajšav, ki jih najpogosteje uporablja, je zelo pestra. Panoga finančnega posredništva uporablja olajšavo za investicijska vlaganja, olajšavo za investicijske rezerve

in olajšavo za pokrivanje izgub v približno enakih deležih. Poleg finančnega posredništva imajo majhen delež olajšav še izobraževanje, poslovanje z nepremičninami, najem in poslovne storitve ter rudarstvo.

V Uradnem listu Republike Slovenije, št. 108 z dne 12. 12. 2002, je bil objavljen Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o davku od dobička pravnih oseb (ZDDPO-C), ki je začel veljati dan po objavi, uporablja pa se od 1. januarja 2003. Glavni razlog za spremembe je bila dopolnitev 12. člena zakona o priznanih odhodkih davčnega zavezanca. S spremembo tega člena je zakonodajalec spremenil še nekatere druge člene, predvsem tiste, ki se nanašajo na davčno priznano amortizacijsko stopnjo, dolgoročne rezervacije stroškov, razporeditev dobička za udeležbo pri dobičku, rok za uporabo investicijskih rezerv ter davčne olajšave za naložbe.

V Sloveniji uporabljajo davčni zavezanci najpogosteje olajšavo za investicijska vlaganja. Ta predstavlja približno 65 % vseh olajšav v Sloveniji. Spremembe, ki so jih z novim zakonom uvedli na tem področju, zakonodajalec na eni strani utemeljuje s dejstvom, da je bila v prejšnjih letih olajšava izkoriščena predvsem pri zavezancih, ki ne pomenijo dolgoročnega stabilnega razvoja s ciljem povečanja konkurenčnosti narodnega gospodarstva, saj gradnja modernih trgovinskih stavb ne pomeni razvoja narodnega gospodarstva. Poleg tega pa investicijska olajšava precej vpliva tudi na zmanjšanje efektivne davčne stopnje (EDS), ki znaša v Sloveniji le 12 % (najnižjo EDS ima panoga oskrba z elektriko, plinom in vodo, ki znaša le 4 %). EDS, ki je v Sloveniji tako ena najnižjih v Evropi, bi se brez olajšave za investicijska vlaganja povečala na kar 22 %. Na drugi strani pa podjetja, torej davčni zavezanci, s spremembami ne soglašajo, saj menijo, da je sprememba le ena od možnosti boljšega polnjenja proračuna.

### **5.2.2. Izračun efektivne davčne stopnje davka na dobiček po King-Fullertonovem modelu**

Poleg efektivnih davčnih stopenj, ki jih objavlja DURS za posamezne panoge, so zanimive tudi davčne stopnje, izračunane po King-Fullertonovem modelu, ki omogoča primerjavo teh stopenj med različnimi državami. Ta model sem teoretično izpeljal v svojem diplomskem delu (Brodnjak, 2002, str. 48). Že takrat sem dobil zanimive rezultate v povezavi z davčnimi vzpodbudami, ki potrjujejo analizo, opravljeno v magistrskem delu. Te rezultate sem se odločil uporabiti, da pokažem, kako majhno je dejansko davčno breme kapitala v Sloveniji. Primerjava z drugimi državami pa še pokaže, da je v Sloveniji obdavčitev kapitala še kako konkurenčna in da pobeg podjetij drugam zaradi ugodnejšega davčnega režima glede obdavčitve kapitala še ni aktualen.

V modelu so sredstva razdeljena v tri skupine: zaloge, zgradbe in opremo, glede na različno trajnost in višino dovoljenih amortizacijskih stopenj. Vsako podjetje ima tri



različne možnosti financiranja: zadržani dobiček, dolg ali novi lastniški kapital oziroma izdaja novih delnic. Za vse te kategorije so izračunane stopnje donosa pred davki p in efektivne mejne davčne vrzeli (p-s). Končno povprečje nam da efektivno davčno stopnjo. V tem delu bom predstavil tri različne izračune dejanskih davčnih stopenj. Prvi sklop kaže efektivno davčno stopnjo ob trenutnih pogojih, v drugem poskusu sem znižal uradno davčno stopnjo s 25 % na 20 %. V zadnjem poskusu pa bom dodal še primer efektivne davčne stopnje ob upoštevanju vzpodbud.

### A. Izračun dejanske davčne stopnje pri najvišjih mejnih stopnjah dohodnine, neobdavčenih obrestih, 5,6-odstotni inflaciji in 10-odstotni realni obrestni meri<sup>32</sup>

Za inflacijo je vzeta vrednost indeksa cen življenjskih potrebščin (objavlja SURS), ki je bil za leto 2003 5,6 %. Obrestna mera r oziroma zahtevana stopnja donosa s je desetodstotna. Za vrednosti amortizacije je upoštevana najvišja z zakonom dovoljena amortizacija (zgradbe = 0,05, oprema = 0,333). Tako sem poiskal takšno stopnjo p, ki omogoča desetodstotno stopnjo donosa p oziroma s. Z  $m^d$  je označena obdavčitev dividend (30 % v vseh izračunih),  $m^i$  pa je obdavčitev obresti, ki v Sloveniji niso obdavčene.

Preglednica 22: Zahtevane stopnje donosa pred davki p v Sloveniji za leto 2003 ( $\pi = 0,056$ ,  $r = 0,10$ ,  $m^d = 0,3$ ,  $m^i = 0$ )

	<b>Dolg</b>	<b>Zad. dobiček</b>	<b>Novi l. kapital</b>	<b>Povprečje</b>
<b>Zaloge</b>	0,082323232	0,161950174	0,220779221	<b>0,139963649</b>
<b>Oprema</b>	0,068666794	0,137905398	0,190447206	<b>0,118926067</b>
<b>Zgradbe</b>	0,075914206	0,154546879	0,213459897	<b>0,132916745</b>
<b>Povprečje</b>	<b>0,073700486</b>	<b>0,147854863</b>	<b>0,203563803</b>	<b>0,127471725</b>

Ker so obresti neobdavčene, je zahtevana stopnja donosa po plačilu dohodnine s (enačba 5.9) enaka 10 % ( $s = 0,1$ ). S pomočjo s izračunamo dejansko davčno vrzel (p-s) in dejansko davčno stopnjo  $((p-s)/p)$ .

Preglednica 23: Dejanske mejne davčne vrzeli (p-s) v odstotnih točkah in dejanske davčne stopnje v odstotkih leta 2003 ( $\pi = 0,056$ ,  $r = 0,10$ ,  $m^d = 0,3$ ,  $m^i = 0$ )

<b>Zgradbe</b>	<b>Zaloge</b>	<b>Oprema</b>	<b>Zad. dobički</b>	<b>Nov last. kapital</b>	<b>Dolg</b>	<b>Povprečje</b>	<b>(p-s)/p</b>
<b>(p-s)</b>	<b>(p-s)</b>	<b>(p-s)</b>	<b>(p-s)</b>	<b>(p-s)</b>	<b>(p-s)</b>	<b>(p-s)</b>	<b>dejanska davčna stopnja</b>
3,29%	4,00%	1,89%	4,79%	10,36%	-2,63%	2,75%	21,55%

<sup>32</sup> izračun v prilogah preglednice 2

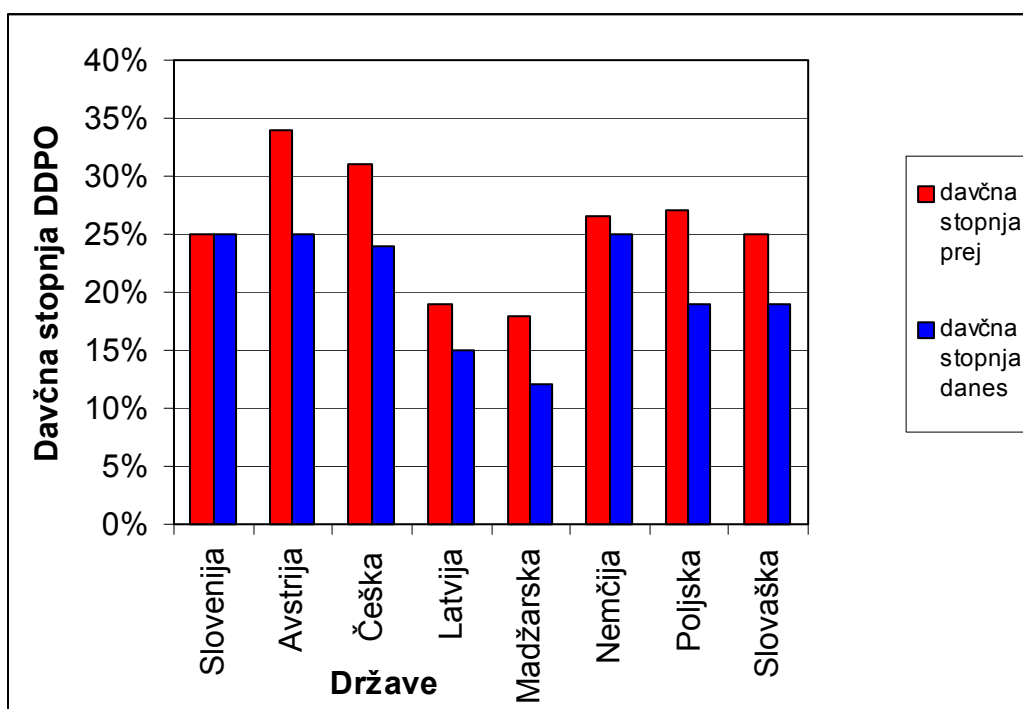
Iz preglednice 23 vidimo, da je dejanska davčna stopnja ob vseh navedenih predpostavkah 21,55-odstotna.

Poglejmo zdaj naslednji primer: kaj se zgodi, če znižamo osnovno davčno stopnjo davka na dobiček.

### **B. Izračun dejanske davčne stopnje pri najvišjih mejnih stopnjah dohodnine, neobdavčenih obrestih, 5,6-odstotni inflaciji in 10-odstotni realni obrestni meri ter 20-odstotni davčni stopnji<sup>33</sup>**

Preden se lotimo izračuna dejanske davčne stopnje pri 20 % osnovne davčne stopnje, si v naslednji sliki oglejmo, kakšne so davčne stopnje v EU in državah pristopnicah danes. Prav zaradi tega sem se tudi odločil testirati 20-odstotno davčno stopnjo, ki bi bila podobna drugim.

Slika 6 : Države EU in nekatere pristopnice znižujejo nominalne davčne stopnje davka na dobiček  
(v %)



Vir: Bošnik, 2004, str. 3

<sup>33</sup> izračun v prilogah preglednice 3

Preglednica 24: Zahtevane stopnje donosa pred davki p v Sloveniji za leto 2000

( $\pi = 0,056$ ,  $r = 0,10$ ,  $m^d = 0,3$ ,  $m^i = 0$ )

	<b>Dolg</b>	<b>Zad. dobiček</b>	<b>Novi l. kapital</b>	<b>Povprečje</b>
<b>Zaloge</b>	0,086742424	0,151828289	0,206980519	<b>0,134563459</b>
<b>Oprema</b>	0,075397063	0,133794706	0,184231509	<b>0,118399211</b>
<b>Zgradbe</b>	0,081731323	0,146275817	0,201491027	<b>0,129206765</b>
<b>povprečje</b>	<b>0,079666635</b>	<b>0,141256805</b>	<b>0,194068956</b>	<b>0,124981461</b>

Obresti so še naprej neobdavčene, tako da je izračun dejanske davčne vrzeli (p-s) in efektivne davčne stopnje ((p-s)/p) enak kot v prejšnjem primeru.

Preglednica 25: Dejanske mejne davčne vrzeli (p-s) v odstotnih točkah in dejanske davčne stopnje v odstotkih leta 2000 (( $\pi = 0,056$ ,  $r = 0,10$ ,  $m^d = 0,3$ ,  $m^i = 0$ ))

Zgradbe	Zaloge	Oprema	Zad. dobički	Nov last. kapital	Dolg	Povprečje	(p-s)/p
(p-s)	(p-s)	(p-s)	(p-s)	(p-s)	(p-s)	(p-s)	dejanska davčna stopnja
2,92%	3,46%	1,84%	4,13%	9,41%	-2,03%	2,50%	19,99%

Če rezultate iz preglednice 23 primerjamo s temi, vidimo, da je znižanje davčne stopnje s 25 % na 20 % povzročilo le minimalno znižanje dejanske davčne stopnje z 21,55 % na 19,99 %. To gotovo ni voda na mlin tistim, ki se zavzemajo za znižanje osnovne davčne stopnje davka na dobiček (gl. Bošnik, 2004, str. 3).

### **C. Izračun dejanske davčne stopnje pri najvišjih mejnih stopnjah dohodnine, neobdavčenih obrestih, 5,6-odstotni inflaciji in 3-odstotni realni obrestni meri ter izkoriščeni investicijski olajšavi in dejanskih utežeh za posamezne vrste kapitala<sup>34</sup>**

V tem izračunu predpostavimo, da podjetja izkoristijo investicijsko olajšavo. Obdavčljiva osnova se zmanjša za 40 % investiranega zneska, kar pomeni davčni prihranek v višini 10 % vrednosti naložbe. Sedanja vrednost davčnih prihrankov A (enačba 18) se zato poveča za 0,1. V Sloveniji je bil leta 1996 delež kratkoročnega in dolgoročnega dolga v celotnem kapitalu 37,42-odstoten (Agencija za plačilni promet, 1997), kar pomeni, da predstavlja preostalih 62,58 % lastniški kapital. Predpostavimo, da znaša delež novega lastniškega kapitala še naprej 10 %, preostanek (52,58 %) pa so zadržani dobički. Uteži za posamezna sredstva ne spreminjamo.

<sup>34</sup> izračun v prilogah preglednice 4

Preglednica 26: Zahtevane stopnje donosa pred davki p v Sloveniji za leto 2003 ( $\pi = 0,056$ ,  $r = 0,03$ ,  $m^d = 0,3$ ,  $m^i = 0$ )

	<b>Dolg</b>	<b>Zad. dobiček</b>	<b>Novi l. kapital</b>	<b>Povprečje</b>
<b>Zaloge</b>	0,012323232	0,055526761	0,087445887	<b>0,04255191</b>
<b>Oprema</b>	-0,007480704	0,024069097	0,047967452	<b>0,014653</b>
<b>Zgradbe</b>	0,00456917	0,039838166	0,067334166	<b>0,02939011</b>
<b>povprečje</b>	<b>0,000250127</b>	<b>0,035405123</b>	<b>0,062075388</b>	<b>0,0257679</b>

Ker so obresti neobdavčene, je realna stopnja donosa po plačilu dohodnine s enaka realni obrestni meri in znaša 3 %.

Preglednica 27: Dejanske mejne davčne vrzeli (p-s) v odstotnih točkah in dejanske davčne stopnje v odstotkih leta 2000 ( $\pi = 0,056$ ,  $r = 0,03$ ,  $m^d = 0,3$ ,  $m^i = 0$ )

Zgradbe	Zaloge	Oprema	Zad. dobički	Nov last. kapital	Dolg	Povprečje	(p-s)/p
(p-s)	(p-s)	(p-s)	(p-s)	(p-s)	(p-s)	(p-s)	dejanska davčna stopnja
-0,06%	1,26%	-1,53%	0,54%	3,21%	-2,97%	-0,51%	-19,73%

V tem primeru je zahtevana povprečna stopnja pred davki, ki omogoča triodstotno realno stopnjo donosa po davkih, 2,69-odstotna. To pomeni, da davčni sistem implicitno subvencionira vlagatelje v višini 0,42 odstotne točke, to je v višini 15,55-odstotne stopnje donosa pred davki. Kot zahtevano stopnjo donosa sem izbral zelo nizko obrestno mero, glede na to, da analiziram investicijske davčne vzpodbude, pri katerih je zahtevan donos manjši, če predpostavimo, da podjetja investirajo le z namenom, da bi izkoristila to vzpodbudo. Takšne naložbe v veliki meri plača država, dvomljiv pa je tudi njihov končni učinek.

Vsi omenjeni izračuni nam bodo koristili pozneje, ko bomo skušali oblikovati nekaj sugestij za ekonomsko politiko v Sloveniji, zdaj pa primerjajmo Slovenijo z drugimi državami.

### 5.2.3. Primerjava rezultatov za Slovenijo in druge države

V to primerjavo so vključene tri države: Nemčija kot predstavnica razvitih, po kateri se pogosto zgledujemo, čeprav vsi ne menijo, da je to pravilno (gl. Mrkaić, 2004), ter Češko in Poljsko kot dve državi pristopnici v EU. V tranzicijskih državah osrednje in vzhodne Evrope se je prav tako zaradi davčne konkurence pojavila dilema. Po eni strani nosijo breme preteklosti, ki je posebej v Bolgariji, na Poljskem in Madžarskem vidno v zelo

veliki zadolženosti v tujini. Po drugi strani pa se zaradi konkurence za mednarodni kapital znižujejo davki, kar prinaša tudi nevarnost izgube prihodkov. V primeru teh držav pa obstaja še problem tranzicije, ki v procesu prehajanja iz centralnega planskega gospodarstva v konkurenčno tržno gospodarstvo zahteva tudi ustrezno izpolnjevanje vloge države. Izkušnje so pokazale, da je ta vloga ključnega pomena za uspešen potek procesa reform (Treier in Wenzel, 1999).

Za proces ekonomskega dohitevanja se je v tranzicijskih državah pokazalo, da je privlačnost kapitala eno glavnih meril. Sočasno se pričakuje, da bo zaradi rastoče ekonomske integracije alokacija resursov tudi v teh deželah postala še občutljivejša za razlike v regionalnih in državnih sistemih obdavčitve.

Tudi za tranzicijske države ima proces davčne konkurence pozitiven ali negativen predznak. V pozitivnem smislu za te države, ki so v iskanju tržnogospodarsko učinkovitih institucij, pritisk, ki nastane zaradi konkurence, povzroči hitrejše prilagajanje zelenega ekonomskega obnašanja države. Po drugi strani pa je nevarno, da izpad dohodkov kot posledica davčne konkurence in nižjih davkov zaradi nezadostnih državnih izdatkov, ki bi bili zato potrebni, v teh državah onemogoči proces dohitevanja ali pa se ta izpad dohodkov nadomesti z zadolževanjem, kar zaradi neizpolnjevanja maastrichtskih meril vključevanje v EU oddalji. Neobdavčenje mobilnega kapitala je neupravičeno v primeru, ko ima ta dobiček od javnih dobrin, na primer infrastrukture, ki pa so se financirale prek dodatne obremenitve nemobilnih faktorjev. Po drugi strani pa prinese tuji kapital s prihodom v državo tudi tehnično znanje, ki ga ta in tudi nemobilni produkcijski faktorji dobijo zastonj. Neobdavčitev ima tako tudi pozitiven, tako imenovani »spill-over« učinek. Kako je s tem v tranzicijskih državah, si bomo ogledali v nadaljevanju, preden pa se tega lotimo, preglejmo še preglednico z vsemi podatki, kako je z davčnimi sistemi v tranzicijskih državah (Češka, Poljska). Za primerjavo je še primer razvite države (Nemčija).

Preglednica 28: Podatki o slovenskem davčnem sistemu za leto 1997 in davčnih sistemih Češke, Poljske in Nemčije leta 1995

Država	Stopnja davka	Amortizacija zgradbe	Amortizacija opreme	Metoda vrednotenja zalog	Stopnja inflacije
<b>Slovenija</b>	<b>25 %</b>	<b>5 %</b>	<b>33,3 %</b>	<b>LIFO</b>	<b>9,4 %</b>
Nemčija	48 % <sup>35</sup>	10 % prva štiri leta, 5 % naslednja tri leta, preostanek življenjske dobe pa 2,5 %	30 % s PA <sup>36</sup> štiri leta, 10 % z EA <sup>37</sup> preostanek	LIFO	2,7 %

<sup>35</sup> V Nemčiji velja sistem dvojnih stopenj, 48-odstotna davčna stopnja velja za zadržane dobičke, 32-odstotna pa za razdeljene dobičke.

<sup>36</sup> PA – metoda padajočega časovnega amortiziranja

Češka	42 %	1 %	14 % s PA in dodatnih 10 % DZO <sup>38</sup>	FIFO	10 %
Poljska	40 %	5 %	20 % s PA	LIFO	27 %

Vir: European tax handbook, 2002

Mednarodna primerjava davčne obremenitve naložb v državi da jasno sliko o stanju konkurence med podjetji na različnih sedežih oz. lokacijah, ki na mednarodnem trgu stopajo v konkurenčni boj. Ta primerjava je lahko ključni indikator, ki pokaže davčno privlačnost posamezne regije ali države. Za primerjavo si bomo pomagali z naslednjo preglednico. Predpostavke za druge države so bile dane, zato sem iste vrednosti upošteval tudi za Slovenijo.

Preglednica 29: Dejanske mejne davčne vrzeli (p-s) v odstotnih točkah in dejanske davčne stopnje v odstotkih ( $\pi = 0,035$ ,  $r = 0,10$  in davka od dohodka oproščeni vlagatelji)

Država	Zgradbe (p-s)	Zaloge (p-s)	Oprema (p-s)	Zadrž. dobički (p-s)	Novi last. kapital (p-s)	Dolg (p-s)	Povprečje (p-s)	(p-s)/p Dejanska davčna stopnja
Nemčija	2,4	4,5	0,5	7,0	-3,1	-4,6	1,9	15,97
Češka	5,0	6,3	2,4	7,1	7,1	-1,9	4,0	28,57
Poljska	5,3	3,5	2,2	6,2	6,2	-2,0	3,4	25,37
<b>Slovenija</b>	<b>1,07</b>	<b>1,77</b>	<b>-0,08</b>	<b>2,10</b>	<b>2,10</b>	<b>-2,04</b>	<b>0,65</b>	<b>6,11</b>

Vir: Griffith, 1996, za Slovenijo lastni izračun<sup>39</sup>

V preglednici 21 je razvidno, da ima Slovenija med vsemi državami najnižjo dejansko stopnjo davka na dobiček, kar je predvsem posledica nizke uradne stopnje davka od dobička, relativno visoke davčne (revalorizirane) amortizacije ter revaloriziranja zalog (metoda LIFO).

Tako kot v Sloveniji tudi v drugih državah velja, da je financiranje z zadolževanjem najbolj ugodno. Za Češko in Poljsko velja, da nimata sistema vračunanja davka od dobička (imputacijskega sistema), zato se tudi tu vrednosti davčnih vrzeli pri zadržanih dobičkih in novem lastniškem kapitalu ne razlikujejo. Po podatkih nemškega avtorja Treierja (2000), ki je analiziral dejanske davčne stopnje v vseh tranzicijskih državah na podlagi King-Fullertonovega modela, le da je uporabil pristop fiksen-r in se omejil samo na investiranje v zgradbe in opremo, so rezultati naslednji.

<sup>37</sup> EA – metoda enakomernega časovnega amortiziranja

<sup>38</sup> DZO – dodatni začetni odpis v prvem letu

<sup>39</sup> Gl. prilogo preglednice 5.

Preglednica 30: Dejanske davčne stopnje ((p-s)/p) v odstotkih v tranzicijskih državah leta 1994 (brez inflacije,  $r = 0,10$  in davka od dohodka oproščeni vlagatelji)

Država	Dolg	Novi l. kapital	Zad. dobički	Zgradbe	Oprema	<i>Skupno povprečje</i>
Bolgarija	-14,85	66,92	55,91	25,75	38,74	<b>32,25</b>
Poljska	10,11	46,07	53,11	26,45	48,25	<b>37,35</b>
Romunija	11,99	50,89	45,44	24,90	43,65	<b>34,28</b>
Češka	9,52	45,98	38,26	24,71	33,23	<b>28,97</b>
Madžarska	2,62	44,60	30,75	15,39	29,20	<b>22,29</b>
Povprečje	3,88	50,89	44,69	27,19	34,86	<b>31,03</b>

Vir: Treier, 2000

Preglednica 31: Dejanske davčne stopnje ((p-s)/p) v odstotkih v tranzicijskih državah leta 1999 (brez inflacije,  $r = 0,10$  in davka od dohodka oproščeni vlagatelji)

Država	Dolg	Novi l. kapital	Zad. dobički	Zgradbe	Oprema	<i>Skupno povprečje</i>
Bolgarija	12,96	33,49	40,48	34,44	25,65	<b>30,05</b>
Poljska	11,31	41,46	45,73	42,09	24,42	<b>33,25</b>
Romunija	11,99	50,89	45,44	24,90	43,65	<b>34,28</b>
Češka	8,82	38,99	30,27	29,05	18,23	<b>23,64</b>
Madžarska	-2,82	32,55	15,69	14,21	7,59	<b>10,90</b>
Povprečje	8,45	39,28	35,52	28,94	23,91	<b>26,42</b>

Vir: Treier, 2000

Podatki med sabo niso neposredno primerljivi z izračuni za Slovenijo prav zaradi različnih pristopov<sup>40</sup>, vendar pa so ključne ugotovitve podobne. V vseh tranzicijskih državah velja diskriminacija financiranja z zadržanimi dobički oz. novim lastniškim kapitalom v nasprotju s financiranjem podjetja z dolgom. Posledica tega je prevelik poudarek zadolževanja in preveliko zaupanje v to obliko. To pomeni predvsem veliko prednost za podjetja, ki že obstajajo in ki lažje pridejo do potrebnega kapitala. Tako se spodbujajo novi podjetniki, kar se na dolgi rok lahko zelo pozna. Študija predstavlja tudi razvoj davčnih sistemov v teh državah: dejanske davčne stopnje so se med leti 1994 in 1999 v glavnem znižale. Davčna konkurenca je torej tudi tukaj že začela delovati.

Za zaključek tega poglavja pa se še enkrat poigrajmo z davčnimi stopnjami in analizirajmo, kaj bi se zgodilo z dejanskimi davčnimi stopnjami, če bi davčno stopnjo zvišali na 0,35 %

<sup>40</sup> Za razlike med pristopoma fiksen-r in fiksen-p gl. Brodnjak, 2002, str. 49.

( $\tau = 0,35\%$ ). Spomnimo se Lafferjeve krivulje<sup>41</sup>. Rezultati nam bodo povedali, na kateri strani smo.

Preglednica 32: Dejanske mejne davčne vrzeli (p-s) v odstotnih točkah in dejanske davčne stopnje v odstotkih ( $\pi = 0,035$ ,  $r = 0,10$  in davka od dohodka oproščeni vlagatelji,  $\tau = 0,35\%$ )

Država	Zgradb (p-s)	Zaloge (p-s)	Oprem (p-s)	Zadrž. dobički (p-s)	Novi last. kapital (p-s)	Dolg (p-s)	Povprečje (p-s)	(p-s)/p Dejanska davčna stopnja
Češka	3,7	4,7	1,7	5,3	5,3	-1,5	2,9	22,48
Poljska	4,3	2,0	1,7	5,0	5,0	-1,7	2,7	21,25
<b>Slovenija</b>	<b>1,76</b>	<b>2,86</b>	<b>0,03</b>	<b>3,39</b>	<b>3,39</b>	<b>-3,06</b>	<b>1,13</b>	<b>10,19</b>

Vir: Griffith 1996, za Slovenijo lasten izračun<sup>42</sup>

Izračun nam pokaže, da višja, tj. 35-odstotna stopnja davka na dobiček, bistveno poveča dejansko davčno stopnjo v Sloveniji ter jo približa stopnji drugih držav, medtem ko pri Češki in Poljski znižanje uradne stopnje davka od dobička zniža dejansko davčno stopnjo. Slovenija je torej na levi strani Lafferjeve krivulje. To je vsekakor pomembna ugotovitev za ekonomsko politiko v Sloveniji.

Iz preglednice 32 je razviden vpliv inflacije na dejanske davčne stopnje. Te so ob višji inflaciji višje pri naložbah v zaloge v državah, ki uporabljajo metodo FIFO (Češka), kot v državah, ki uporabljajo metodo LIFO. Ob višji inflaciji so pri dolgu nižje. To velja tako v državah z visoko uradno stopnjo davka na dobiček kot v državah z nizko stopnjo, saj visoka stopnja davka na dobiček poveča sedanjo vrednost davčnega prihranka odbitnih obresti. Tudi pri Sloveniji uporaba metode LIFO in indeksirana amortizacija poleg drugih razlogov povzročita, da se zniža dejanska davčna stopnja. Uporaba indeksirane amortizacije in metode LIFO namreč zniža dejansko mejno davčno vrzel s 4,4 na 1,3 odstotne točke pri Češki in z 1,2 na -0,8 odstotne točke pri Poljski.

Če povzamemo ugotovitve lastnih izračunov za Slovenijo, Griffithovih podatkov za Češko in Poljsko ter tudi analize Treierja za vse tranzicijske države (Slovenija ni vključena), so ključne ugotovitve:

- Obstaja nekaj močnih argumentov, da davčna konkurenca tudi med tranzicijskimi državami pridobiva pomen. V prid temu je predvsem znižanje zakonsko določenih

<sup>41</sup> Gl. poglavje 4.2.

<sup>42</sup> Gl. preglednico 6 v prilogah.



davčnih stopenj. To se dogaja kljub večjemu javnemu zadolževanju in odpisu dolgov.

- Omenjeno trditev potrjuje predvsem Treierjeva analiza (preglednici 22 in 23), kjer to vidimo pri dejanskih davčnih stopnjah.
- Dirke proti dnu v teh državah ni zaznati. Dejanske davčne stopnje so blizu povprečja ali rahlo pod njim.
- Najbolj zanimiva pa je ugotovitev, da so dejanske davčne stopnje nižje predvsem v bolj razvitih tranzicijskih državah (Češka, Poljska, tudi Madžarska), kar pomeni, da državni aparat v teh državah funkcionira veliko bolje. Ali je davčna konkurenca vzrok učinkovitejšega delovanja države ali pa je učinkovito delovanje države bila podlaga, da so si te države lahko privoščile nižje davke, pa je vprašanje.

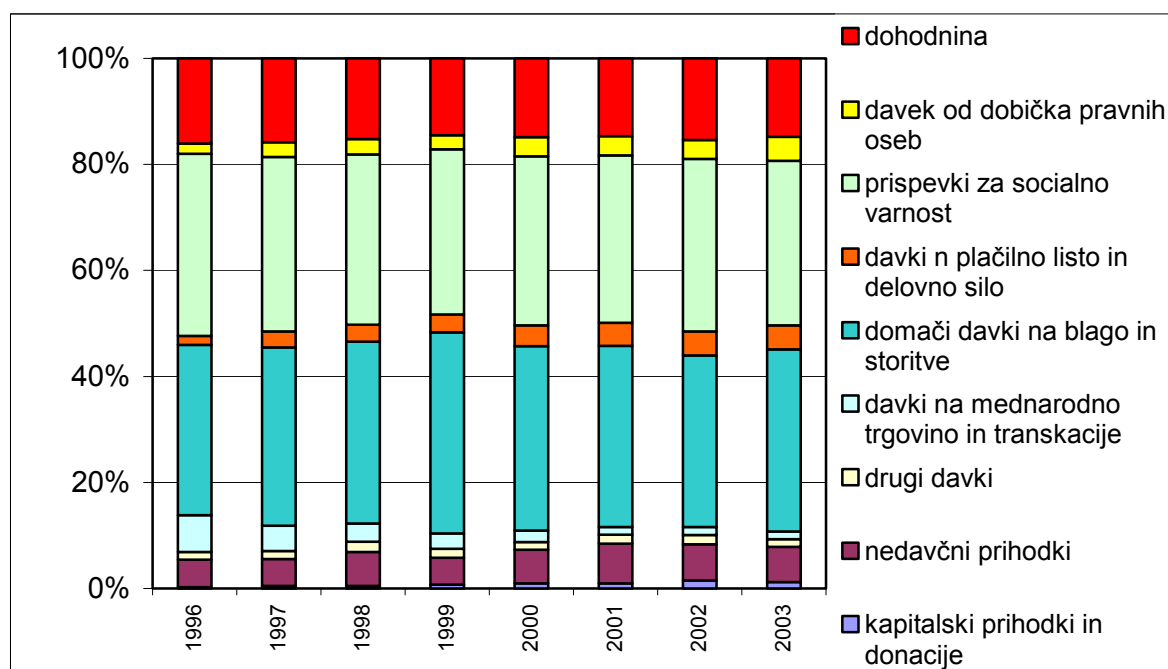
Slovenija ima v primerjavi z drugimi še posebej izrazito majhno davčno breme. To daje naši državi številne možnosti, saj njena fiskalna politika še zdaleč ni izčrpala vseh baz, ki jih ima na voljo. V naslednjem poglavju bomo tako poskusili poiskati nekaj glavnih implikacij za ekonomsko politiko v skladu s tem in kritično ovrednotili njene zadnje akcije.

### ***5.3. Implikacije za slovensko fiskalno politiko***

Za postavitev teze o ustreznosti ekonomske politike, predvsem fiskalne, v Sloveniji je treba najprej analizirati stanje, v katerem so javne finance naše države, še posebej kar zadeva strukturo davkov.

Za Slovenijo velja, da je delež neposrednih davkov (dohodnina, davek od dobička pravnih oseb, davek na plačilne liste in davki na premoženje) nekoliko nižji kot v večini evropskih držav, vendar je delež posrednih davkov (DDV, trošarine, carine) višji kot v državah EU (Stanovnik, 2002, 207). Naslednji grafikon nam bo pomagal analizirati razmerja med posameznimi davčnimi oblikami v Sloveniji.

Slika 7: Prihodki konsolidirane globalne bilance javnega financiranja



Vir: Bilten javnih financ, 2004

Vidimo, da se razmerja v Sloveniji v tem obdobju niso dramatično spreminjala. Največji delež med prihodki imajo davki na porabo<sup>43</sup>, sledijo jim prispevki za socialno varnost. Na prvi pogled pa je takoj opaziti izjemno majhen delež davka od dobička pravnih oseb. Po drugi strani pa je delež davkov na porabo izjemno velik. To je izpostavljeno tudi v naslednji preglednici.

Preglednica 33: Delež davka na dobiček pravnih oseb in delež davka na blago in storitve (kot delež BDP in kot % vseh davkov) v Sloveniji in EU leta 2002 in 2003.

	Dohodnina, prispevki za socialno varnost in davek na izplačane plače		Davek od dobička pravnih oseb	
	% BDP	% vseh davkov	% BDP	% vseh davkov
<i>EU (15) 2002</i>	10,8	24	3,2	7
<i>Slovenija2002</i>	20,8	57,4	1,4	3,9
<i>Slovenija2003</i>	21,1	54,7	1,9	4,9

Vir: Bilten javnih financ 2004, Joumard 2002.

<sup>43</sup> Na sliki 12 označeni kot domači davki na blago in storitve

Ta vidna razlika pomeni, da je treba v Sloveniji davčno obremenitev spremeniti. V prejšnjih poglavjih smo ugotovili, da se je davčno breme na kapital povsod po Evropi in svetu zelo zmanjšalo. Dejstvo, da je v Sloveniji še manjše od povprečja EU, pomeni, da bi ga morali povečati ali pa vsaj ne dovoliti, da se še dodatno zmanjša. Rastoč primanjkljaj in izjemno majhna obremenitev podjetniških dobičkov sta glavni ugotovitvi za Slovenijo in v skladu s temi problemi prehajamo na cilje fiskalne politike.

Reformo zakona o davku od dohodka pravnih oseb v Sloveniji lahko na kratko opišemo z naslednjimi značilnostmi:

- enaka davčna stopnja
- manjše davčne olajšave
- širša davčna osnova in
- manj davčno konkurenčni davek.

Glede na trenutni delež davka na dohodek pravih oseb v vseh davkih (gl. preglednico 26) so ti ukrepi povsem razumljivi, saj je v primerjavi Slovenije z drugimi državami njegov delež izjemno majhen. Vsako izmed teh značilnosti bom sedaj skušal kritično ovrednotiti.

Začeli bomo z najvidnejšim in najobčutnejšim ukrepom. To je zvišanje uradne davčne stopnje davka na dobiček pravnih oseb. To možnost smo že predstavili v poglavju 5.2.3. Če bi Slovenija ob predpostavkah, ki smo jih v poglavju navedli, uradno davčno stopnjo zvišala na 35 %, bi se dejanska davčna stopnja dvignila na 10,2 %. Zvišanje uradne davčne stopnje za 10 odstotnih točk (s 25 na 35 %) tako pomeni zvišanje dejanske davčne stopnje za le 4,1 odstotne točke (s 6,1 na 10,2 %<sup>44</sup>). Razlog za to je treba iskati v zelo veliki davčni (revalorizirani) amortizaciji ter revalorizaciji zalog (metoda LIFO). Te učinek dviga uradne davčne stopnje precej omilijo in računati je treba, da dodatni davčni prihodki prav zaradi tega ne bi bili toliko višji, kot je velika nevarnost tega ukrepa. Sprememba uradne davčne stopnje davka na dobiček je odmeven ukrep in z vidika davčne konkurence tudi precej neobičajen. Atraktivnost našega davčnega sistema bi se na ta način zmanjšala, saj najprej vsi tuji investitorji pri ocenjevanju privlačnosti določene države glede davčnega sistema najprej opazijo prav to uradno stopnjo davka na dobiček pravnih oseb. Če temu dodamo, da se javnofinančni prihodki povečajo za manj, kot je to na prvi pogled, velja o tej potezi razmisliti. Res pa je, da ima Slovenija eno najnižjih uradnih davčnih stopenj davka na dobiček v Evropi. Tako bi tudi zvišanje te stopnje in njeno približevanje drugim bilo sprejemljivo. Z vidika davčne konkurence pa je to zelo nenavadno. Vlade namreč iščejo alternativne oblike, kako do višjih davčnih prihodkov, in se izogibajo dvigovanju uradne davčne stopnje, saj imajo že tako težave, da jo ohranijo na isti ravni. Nesmiselno pa je tudi zniževanje te stopnje, saj s tem podjetja ne bi pridobila veliko<sup>45</sup>, pa tudi v primerjavi z drugimi državami nimamo toliko višje stopnje. Naša uradna davčna stopnja lahko tako mirno ostane nespremenjena.

---

<sup>44</sup> Gl. preglednici 21 in 24.

<sup>45</sup> Gl. poglavje 5.2.2.

Manjše davčne olajšave so nedvomno manj viden ukrep kot sprememba davčne stopnje, učinek za proračun pa je lahko precej večji kot pri zvišanju uradne davčne stopnje. Skozi analizo v magistrskem delu sem ugotovil, da zaradi nenevtralnosti teh vzpodbud njihova uporaba nima zelenih učinkov. Učinek davčnih vzpodbud je seveda težko povsem jasno določiti. V poglavju 5.2.2 smo tako v zadnjem primeru (c) pri upoštevanju 40-odstotne investicijske olajšave in dejanskih uteži za posamezne vrste kapitala, ki jih je izdala Agencija za plačilni promet leta 1997 in po katerih je bil delež financiranja z dolgom še večji, prišli celo do negativne dejanske davčne stopnje. To pomeni, da država vlagatelje v tem primeru celo subvencionira. Subvencioniranje gospodarstva lahko označi kot odmik od optimuma. Namesto povečanja javnofinančnih prihodkov tako nastanejo celo odhodki. Slednje pa kljub upoštevanju in pomembnosti privlačnosti posamezne države za domače in tuje naložbe ni normalno. Davčne olajšave na evropski ravni zajemajo le dve področji:

- R&R in
- v določeni meri aktivno politiko zaposlovanja.

To določajo smernice širše ekonomske politike, ki jih je sprejel svet EU in jih bodo morale v prihodnosti spoštovati tudi vse druge države. Zavedati se je tudi treba, da vsaka olajšava zmanjšuje manevrski prostor za zakon o dohodnini. Tako bi lahko celo v celoti ukinili davek na izplačane plače. Po mojem mnenju je to z vidika davčne konkurenčnosti veliko bolj pomembno.

Kot naslednjo točko sem omenil širšo davčno osnovo. Dovolil si bom predstaviti nekaj idej, ki bi utegnile biti koristne. Ob uspešnih reformah v tem delu zakona o davku na dohodek pravnih oseb si država lahko privošči tudi ohranitev posameznih olajšav. Prva možnost je ideja o znižanju možnosti davčne amortizacije. Ta je v Sloveniji zelo visoka in skupaj z revalorizacijo zalog po metodi LIFO glavni razlog za izjemno nizko dejansko davčno stopnjo davka na dobiček pravnih oseb. Najvišje stopnje amortizacije v Sloveniji, dovoljene po zakonu, so namreč občutno višje od vrednosti prave ekonomske amortizacije, če upoštevamo vrednosti OECD (1991):

- 0,333 proti 0,1225 za opremo in
- 0,05 proti 0,0361 za zgradbe.

Zaradi spodbujanja naložb so z zakonom določene najvišje stopnje amortizacije vedno nad vrednostmi prave amortizacije. Vseeno pa bi veljalo razmisliti, ali ne bi v Sloveniji teh vrednosti zmanjšali oz. jih približali vrednostim za pravo ekonomsko amortizacijo. Ta ukrep je manj viden, vendar nič manj učinkovit.

Druga možnost je uvedba davka na obresti. O tej alternativni velja razmisliti glede na to, da ima financiranje z dolgom svoje omejitve in želimo dati možnost drugima oblikama,

predvsem financiranju z novim lastniškim kapitalom, ki je ključnega pomena za vstop manjših podjetij. Ta namreč nimajo možnosti dostopa do posojil po enako ugodnih obrestnih merah kot starejša, že uveljavljena, ki so si ustvarila določen rating. Po drugi strani pa tudi za obdavčenje obresti velja, da so precej neposreden ukrep in bi se v tem primeru varčevanje zelo zmanjšalo, to pa ne bi bilo v skladu s številnimi varčevalnimi shemami države. Država, ki je do sedaj nekaj sredstev za financiranje fiskalnega primanjkljaja črpala iz posojil domačega zasebnega sektorja, bi zaradi obdavčitev obresti utrpela izpad teh dohodkov, razen če ne bi uvedla olajšav na obresti iz državnih obveznic. To pa bi spet povzročilo problem, saj bi dodatno škodo utrpele vse druge oblike varčevanja. Zato se zares pojavlja vprašanje, ali bi dodatni javnofinančni prihodki iz obdavčenih obresti te izgube lahko nadomestili.

Davčna osnova se lahko razširi tudi z uvedbo energetskega davka. Empirična določitev učinkov tega davka je verjetno še bolj zapletena od dokazovanja učinkov davčnih vzpodbud. Ideja, ki se skriva za tem, je bolj preprosta. Višji energetski davek bo zmanjšal porabo energije, učinek na delo in kapital pa sta obratna. Če je energija substitut za kapital in delo, bodo višje cene energije vzpodbudile povpraševanje po drugih produkcijskih faktorjih. V tem primeru je energetski davek lahko uporabna vzpodbuda za varovanje okolja, povečanje povpraševanja po kapitalu in delu ter povzroči zvečanje davčnih prihodkov. Ni pa zanesljivo, kako to vpliva na konkurenčnost gospodarstva, če energetski viri postanejo dražji kot drugod. Ekonomska politika bi tu morala biti usklajena in EU se s tem že ukvarja.

Omeniti je treba tudi davek na nepremičnine, ki bi gotovo ustrezal davčnemu načelu enakosti ter morda rešil tudi stanovanjsko stisko in znižal cene najemnin. Edini problem je, da bi vlada, ki bi uvedla ta davek, ne mogla računati na uspeh na naslednjih volitvah, saj bi bila širša javnost s tem zelo nezadovoljna.

Kot zadnje pa omenimo možnost povečanja javnofinančnih prihodkov, ki nima neposredne povezave s fiskalno politiko. Gre namreč za znižanje inflacije. Dejanska davčna stopnja se kot posledica nižje inflacijske stopnje zviša. Ob vseh težavah, ki jih ima Slovenija z inflacijo, in ob problemih, ki bi bili rešeni, če bi ta bila nižja, dodajamo še enega. Ukrepi za znižanje inflacije pa že presegajo okvir tega magistrskega dela.

Kako je z davčno konkurenčnostjo davka na dobiček, je možno analizirati le na podlagi primerjave z drugimi državami. Ta je pokazala, da je obdavčitev kapitala v Sloveniji zelo majhna. Tudi povečanje deleža tega davka v vseh davkih kot posledica predvidenih reform po mojem mnenju ne bo povzročila, da bi postali manj atraktivni. Če Slovenija ni atraktivna za neposredne tuje naložbe, krivde ne moremo pripisovati fiskalni politiki, temveč drugim dejavnikom, kot so cena delovne sile ali zakonodaja, ki tujih naložb ni spodbujala, kot je to bilo na Češkem ali Madžarskem.

Seveda pa se je treba vprašati, kako bo v prihodnosti. Ukrepi slovenske vlade so s stališča strukture prihodkov proračuna povsem razumljivi. Nevarnost selitve podjetij drugam pa vedno obstaja in davčni vidik ima pri tem vidno vlogo. Po mojem mnenju nevarnost ni selitev na razvite evropske trge, kjer poteka proces harmoniziranja davkov in je možnost za tako imenovane davčne oaze vse manjša. Nevarnost predstavljajo umiki podjetij na vzhod. Večina uspešnih slovenskih podjetij ima aktivno politiko vstopa na vzhodne trge. Tam zakonodaja in nadzor še zdaleč nista tako jasna in ostra. To je nedvomno priložnost za podjetja, da svoje dobičke speljejo v tujino prek podružnic, ki jih že imajo ali jih bodo imela, in se tako izognejo plačilu davkov. V tem primeru bodo spet na slabšem manjša podjetja. Očitno davek na dobiček že sam nosi problem nevtralnosti, saj se zaradi velike mobilnosti kapitala uspešnejši in večji bolje znajdejo. Ta davčna oblika težko opravlja prerazdelitveno funkcijo.

## 6. Sklep

Zadnje poglavje magistrskega dela začenjam z anekdoto, ki zelo dobro opisuje, kako težko je podati končno mnenje o problemu, kot je učinkovitost davčnih vzpodbud. Ko je dr. Edwin Nourse (prvi predsednik Sveta za ekonomsko svetovanje v Združenih državah Amerike) s takratnim predsednikom Harryjem Trumanom razpravljal o vprašanih ekonomski politike, je pripomnil: »*Po eni strani .., vendar po drugi strani ..*«<sup>46</sup> Ko je dr. Nourse zapustil predsednikovo pisarno, je rahlo zaskrbljeni Truman vprašal svojega asistenta Johna Steelmana: »*John, a misliš, da bi lahko našel ekonomista s samo eno roko?*« (Chirinko, 2002, str. 339).

Analiziranje obdavčitve podjetja in oblikovanje kapitala je prav takšna dvoročna ekonomija. V ekonomski literaturi je bilo precej uspešno razvito analitično orodje za analizo tega problema. Določeni so bili tudi ključni dejavniki, ki kažejo na vpliv fiskalnih politik na oblikovanje kapitala v gospodarstvu. Manj uspešno pa je bilo doseganje konsenza o dejanskih vrednostih teh dejavnikov. Vse dosedanje raziskave tega področja ostajajo zato nezanesljive in prepuščene vrednostnim sodbam javnosti, ki jih interpretira po svoje. Povedano z drugimi besedami, modeli za analizo področja vplivanja fiskalne politike na akumuliranje nekega obsega kapitala v gospodarstvu niso sporni. Vsak izmed njih ima svoje prednosti in pomanjkljivosti. Problem se pojavi pri rezultatih in njihovi interpretaciji.

V magistrskem delu sem analiziral predvsem kanal uporabnikovih stroškov kapitala ter kanal odzivnosti na vzpodbude, ki ukrep fiskalne politike pripelje do spremembe obsega kapitala ali dela v podjetju. Kako se ta sprememba pokaže na končnem izdelku, pa je ostalo zunaj analize in o tem lahko samo predvidevamo. Tako je v končni fazi tudi z vso

---

<sup>46</sup> V angl.: »*One one hand .., but then on the other hand ..*«

dosedanjo literaturo. V veliki meri je to bolj prepričanje, da bo za podjetja posamezen produkcijski faktor atraktivnejši, če jih bo stal manj. Ekonometrično pa je to zelo težko dokazati.

Rezultati opravljene analize kažejo, da podjetja, ki plačujejo davke, tudi investirajo in dodatno zaposlujejo, ali pa se vzpodbude pokažejo celo kot povsem nepomembne, saj ne stopajo v investicijsko in zaposlitveno funkcijo. Na podlagi tega postavljam zaključno tezo:

Davčne vzpodbude so za vsa uspešna slovenska podjetja gotovo zelo dobrodošel dodatek, vendar se zaradi njih podjetje ne bo odločilo za dodatno investiranje ali zaposlovanje. Če je vprašljiv že ta kanal, potem lahko predpostavimo, da je povezava med dodatnim investiranjem in zaposlovanjem ter povečanjem končnega proizvoda še šibkejša. Znižanje davčnih vzpodbud je tako razumljiv in sprejemljiv ukrep. Med kritiki te reforme se pogosto pojavlja mnenje, da bo zato Slovenija postala manj privlačna. S tem namenom sem vključil v magistrsko delo tudi poglavje, kjer so davčne vzpodbude ocenjene z vidika davčne konkurence.

Davčna konkurenca je globalni fenomen in še posebej žgoče vprašanje v EU, kjer so gospodarstva med seboj tesno povezana. Od ustanovitve Evropske denarne zveze velja celo enotna monetarna politika, kar je še dodatno povečalo vlogo fiskalnih politik (ki so daleč od harmonizacije) pri poskusu narediti določene države atraktivnejše. Pri dogajanju na področju EU bomo največjo vlogo pripisali optimalni politiki davčne konkurence. Kapital se ne sme niti zavirati niti spodbujati, ampak je treba dopustiti, da tržne sile pripeljejo do točke, na kateri se mejna učinkovitost kapitala na mednarodnih kapitalskih trgih izenači z oportunitetnimi stroški naložb. Kar v EU torej ni uspelo s številnimi poskusi dogovarjanja in usklajevanja glede davčnih sistemov, lahko uspe prav tržnim mehanizmom. Tržne sile in davčna konkurenca sta tista elementa, ki bosta lahko vodila do spontane harmonizacije davkov na kapital. To so pokazali tudi empirični podatki. Celotno davčno breme namreč ni padlo, ampak je v zadnjih tridesetih letih stagniralo na visoki ravni. Tudi občutnega zmanjšanja prihodkov od obdavčenja kapitala ni bilo. Države namreč skušajo najti dodatne možnosti, kako obdavčiti ta proizvodni faktor.

Ključno pa je, da države, pa naj gre za razvite države OECD ali Evropske unije ali za tranzicijske države, tudi Slovenijo, ob svoji prihodkovni strani javnih financ podrobno ovrednotijo tudi odhodkovno stran. Poiščejo naj pravo kombinacijo med potrebnimi javnimi izdatki, ki jih državljeni in volivci zahtevajo, ter odhodki, ki jih je možno zmanjšati, ne da bi pri tem naleteli na prevelik odpor. Država blaginja zaradi procesa davčne konkurence zato ne bo izumrla. V naravnem boju za svoje preživetje se bo morala prilagoditi, kot je to v skladu z neoklasično teorijo povsem normalno. Dokler znanost ne bo našla ustrezne zamenjave za neoklasično misel, tudi konkurence kot njenega osnovnega

mehanizma za zagotavljanje učinkovitega delovanja družbe ne moremo prepovedati. Davčna konkurenca pa je konec koncev le ena od oblik konkurence.

Če je torej več kot očitno, da je pri nas kapital obdavčen prenizko in delo previsoko, je naloga vlade, da v tej smeri ukrepa. Odprava oziroma omejitev davčnih vzpodbud, ki pri nas očitno nimajo zelenega učinka, je zato nujen ukrep. Res pa je, da se bo ta ukrep izplačal samo, če se bo po drugi strani razbremenila obdavčitev dela, zaradi katere je Slovenija nedvomno manj konkurenčna. Tako smo spet pri problemu »dvoročne« ekonomije kot na začetku tega poglavja.



## ***7. Literatura***

1. Abel Andrew B., Blanchard Oliver J.: The present value of profits and cyclical movements in investment. *Econometrica*, 54 (1986). str. 249-273.
2. Abel Andrew B.: Empirical Investment Equations: An Integrative Approach. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 12 (1980). str. 39-91.
3. Aghion Phillipe, Howitt Peter: A model of growth through creative destruction. *Econometrica*, 60 (1992). str. 323-351.
4. Allen Michael.. Tax havens cave in to global pressure. *The Wall Street Journal*, 26 (2000).
5. Andersson Drister, Mutén Leif. Sweden. V. The tax system in industrialized countries, urednik Messere, Ken Oxford: Oxford University Press, 1998.
6. Arellano Manuel, Bond Stephen R.: Some tests of specification for panal data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58 (1991). str. 277-291.
7. Baily Martin, Lawrence Robert Z.: Tax incentives for R&D: What do the data tell us? Washington D.C.: Council on Research and technology, 1992.
8. Baxter Marianne: Approximating suboptimal dynamic equilibria: An Euler equation approach. *Journal of Monetary Economics*, 27 (1991). str: 173-200.
9. Bayer Christian: Aggregate investment dynamics when firms face fixed investment costs and capital market imperfections. Belfast: Money, Macro and Finance Research Group Conference, 2001.
10. Berger Phillipe: Explicit and implicit effects of the R&D tax credit. *Journal of Accounting Research*, 31 (1993). str: 131-171.
11. Bhagat Sanjai in Welch Ivo: Corporate research and development investment: International comparisons. *Journal of Accounting and Economics* (1995). str: 56-87.
12. Bischoff, Charles W.: The effect of alternative lag distributions. V Fromm, G. (Ed.) *Tax Incentives and Capital Spending*. Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1971. str: 61-130.

13. Blanchard Oliver J. in Watson Mark: Bubbles, Rational Expectations and Financial Markets. V Crises in the Economic and Financial Structure, 1982.
14. Bloom Nick, Griffith Rachel, Van Reenen John: Do R&D tax credits work? Evidence from a panel of countries 1979-1997. London: Institute for Fiscal Studies and University College London, 2000.
15. Bodie Zvi, Kane Alex in Marcus Alan J.: Investments. Boston: McGraw-Hill Irwin Publication. 2002.
16. Bole Velimir, Volčnjak Robert: Davek na dohodek pravnih oseb: Analiza učinkov davčnih parametrov. Ljubljana: Ekonomsko poslovni inštitut pravne fakultete, 2003.
17. Bond Stephen, Van Reenen John: Microeconomic models of investment and employment. London: Mimeo, The Institute for Fiscal Studies, 2002.
18. Bond Stephen, Elston Julie A., Mairesse Jacques in Mulkey Benoit: Financial factors and investment in Belgium, France, Germany and the UK: A comparison using company panel data. Cambridge MA: National Bureau of Economic Research, 1997.
19. Bošnik Lucija: Drugi nižajo davke, mi nasprotno. Ljubljana: Finance, 13 (2004). str: 3.
20. Bošnik Lucija: Odbor za finance odločal o dobri polovici dopolnil k zakonu o davku od dohodkov pravnih oseb Ljubljana: STA, 1 (2004). str: 1.
21. Brown, Terry in Glover Paul. European Tax Systems Vol. 1, 2. London: Deloitte Touche Tohmatsu International, 1995.
22. Bradford David F.: Tax neutrality and investment tax credit. In The Economics of taxation. Washington D.C.: The Brookings Institution, 1980. str: 281-298.
23. Brigham F. Eugene, Daves Phillip R.: Intermediate financial management. Fort Worth (TX): South-Western/Thomson Learning, 2002, 7.izdaja.
24. Brodnjak Andraž: Prednosti in past davčne konkurence. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta, 2002.
25. Bucovetsky Sam in Wilson John Douglas.: Tax competition with two tax instruments. Regional Science and Urban Economics, 21 (1991). str: 333.
26. Cajnko Javornik Vita: Veljko Bole kriv za skromne davčne olajšave. Ljubljana: Finance, 232 (2003). str: 5.

27. Campbell John Y. in Andrew S. Kyle: Smart Money, Noise Trading, and Stock Price Behaviour. *Review of Economic Studies*, 60 (1993). str: 1-34.
28. Chatelain Jean- Bernard, Generale Andrea, Hernando Ignacio, Von Kalckreuth Ulf, Vermeulen Philip: New findings on firm investment and monetary policy transmission in the European area. *Oxford Review of Economic Policy*, 19 (2003). str: 1-11.
29. Chirinko Robert S, Eisner Robert: The effect of tax parameters in the investment equations in macroeconomic econometric models. V M.E. Blume, J. Crockett in P. Taubman. *Economic activity and finance*. Cambridge: Ballinger, 1982. str: 25-84.
30. Chirinko Robert S, Eisner Robert: The effects of tax policies on investment in large scale econometric models. 4<sup>th</sup> World Congress Conference of the Econometric Society, 1980.
31. Chirinko Robert S.: Investment tax credits. In *The Encyclopedia of taxation and tax policy*. Washington D.C.: Urban Insitutes Pres, 1999. str: 211-214.
32. Chirinko Robert S., Schaller Huntley: Why does liquidity matter in investment equations? *Journal of Money, Credit and Banking*, 27 (1995). str: 527-547.
33. Chirinko Robert S., Fazzari Steven M., Meyer Andrew.P.: How Responsive is Business Capital Formation to its Cost?: An Application with Micro Data, *Journal of Public Economics*, 74 (1999). str: 53-80.
34. Chirinko Robert S.: Corporate taxation, capital formation and the substitution elasticity between labor and capita. *National Tax Journal*, 2 (2002). str: 339-355
35. Chirinko Robert S.: The ineffectiveness of effective tax rates on business investment. A critique of Feldstein's Fisher-Schult lecture. *Journal of Public Economics*, 32. (1987). str: 369-387.
36. Chirinko Robert S.: Tax policy and capital formation under the EMU: Perspectives on German economic policy. V Deutsche Bundesbank: Investing today for the world of tomorrow, 2001. str: 9-37.
37. Chirinko Robert S. Business fixed investment: a critical survey of modeling strategies, empirical results, and policy implications. *Journal of Economic Literature*, 31 (1993). str: 1875-1911.

38. Chua Damien: Depreciation Schedules. V P. Shome Tax Policy Handbook. Washington D.C.: Tax Policy Division, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund , 1995. str: 136-139.
39. Coen Robert M.: Tax policy and investment behavior: Comment. American Economic review, 59 (1969). str: 370-379.
40. Čok, Mitja.. Dejanska stopnja davka od dobička v Republiki Sloveniji. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998
41. Črv Tanja: Davčne olajšave pri obdavčitvi dobička po panogah v Republiki Sloveniji v letih 2000 in 2001. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003.
42. Davis Laura: Development of federal tax support community invesment in Canada. Montreal: The Canadian CED Network, 2003.
43. Deveroux M.P. in F. Schiantarelli: Investment, financial factors and cash flow: Evidence from UK panel data. In R.G. Hubbard, ed., Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment. Chicago: University of Chicago Press, 1990.
44. Domadenik Polona., Prašnikar Janez, Svejnar Jan: Defensive and strategic restructuring of firms during the transition to a market economy. The William Davidson Institute Working paper number 541. The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School Ann Arbor, 2003.
45. Domadenik Polona: Restructuring of firms in post-privatization period : a case of Slovenia. Ph. d. dissertation. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003
46. Edmiston Kelly D.: Tax uncertainty and investment: a cross- country empirical examination. Atlanta: University Plaza – working paper, 2003.
47. EG-Kommission: Wachstum, Wettbewerbsfähigkeit, Beschäftigung. Herausforderungen der Gegenwart und Wege ins 21. Jahrhundert. Weißbuch. Luxemburg: Amt für amtliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften,1994
48. Eisner Robert in Nadir Ishaq M.: Investment behavior and neo-classical theory. Economical Statistics ,50 (1968). str: 369-82.
49. Eisner Robert: Factors in business investment. Cambridge Massachusetts: Ballinger,1978.
50. Faulk Dagney: Do state economic development incentives create jobs? An analysis of state employment tax credits. National Tax Journal 2. 2002. str: 263-280.

51. Fazzari Steven M. in Petersen Bruce: Working capital and fixed investment: New evidence on financing constraints. *Rand journal of Economics*, 24 (1993). str: 247-259.
52. Fazzari S.M., Hubbard Robert G., Petersen Bruce: Financing constraints and corporate investment. *Brooking Papers on Economic Activity*, 1988. str: 141-206.
53. Fullerton Don in Henderson Kodrzycki Yolanda: The marginal excess burden of different capital tax instruments. *The Review of Economics and Statistics*, 71 (1989). str: 435-442.
54. Fullerton Don in Lyon Andrew B.: Tax neutrality and intangible capital. Cambridge MA: National Bureau of Economic Research, 1987.
55. Fullerton Don, Gillette Robert in Mackie James: Investment incentives under the tax reform act of 1986. V *Compedium of tax research 1987*. Washington: Office of tax analysis, US Department of Treasury, 1987. str: 131-172.
56. Ganghof, Steffen Adjusting national tax policy to economic internationalisation: strategies and outcomes. Köln: Max Planck Institut für Gesellschaftsforschung, MPIfG Discussion Paper, 6 (1999).
57. Garrett, Geoffrey. Shrinking states? Globalization and national autonomy in the OECD. *Oxford Development Studies*, 26 (1998). Str:71-97.
58. Goolsbee Austan: Investment tax incentives, prices and the supply of capital goods. *The Quarterly Journal of Economics*, 93 (1997). str: 121-148.
59. Griffith Rachel, Daniel Sandler in John Van Reenen: Tax incentives for R&D. *Fiscal Studies* 16, (1995). str: 21-44.
60. Griffith Rachel: A note on the taxation of capital income in the Czech republic and Poland. London: Fiscal studies, 1996.
61. Groznik Peter, Bošković Milena, Brodnjak Andraž, Gabrijlečič Igor, Oven Uroš, Rant Vasja in Stanič Aleš: Financiranje srednjih podjetij – primerjava nizozemskega in slovenskega bančnega sistema. V J. Prašnikar *Srednja podjetja in gospodarska rast*. Ljubljana: Časnik Finance, 2003. str: 97-129.
62. Guzina Barbara: Nove davčne olajšave ne bodo ugodnejše. Ljubljana: Finance, 212 (2003). str: 17.
63. Hagen, Kare P., Norrman Erik in Sorensen Peter B. Financing the Nordic welfare states in an integrating Europe. V *Tax policy in the Nordic countries*, urednik Peter B. Sorensen. Houndmills: Macmillan, 1998.

64. Hall Bronwyn H.: R&D tax policy during the 1980s: Success or failure. *Tax policy and the Economy*, 1993. str: 1-35.
65. Hall Bronwyn H.: Effectiveness of research and experimentation tax credits: critical literature review and research design. Office of Technology Assessment, Congress of the United States, 1995.
66. Hall Bronwyn H., Jacques Mairesse, Bransteter Lee, Crepon Bruno.: Does cash flow cause investment and R&D: An exploration using panel data for French, Japanese and United States scientific firms. In D. Audretsch and R. Thurik, eds., *Innovation, Industry Evolution and Employment*. Cambridge University Press. 1999.
67. Hall Bronwyn H, Griliches Zvi Hausman Jerry A.: Patents and R&D: Is there a lag? *International Economic Review*, 27 (1986). str: 265-283.
68. Hall Bronwyn H.: Firm Investment with Liquidity Constraints: What can the Euler Equation Tell Us? Cambridge MA: NBER Working Paper Series, 1995.
69. Hall Bronwyn H.: Financing of research and development. Mimeo: NBER, University of California at Berkly, 2002.
70. Hall Bronwyn H: Investment and R&D at the firm level: Does the source of financing matter? Department of Economics Working Paper No. 92. University of California at Berkeley, 1992. str: 194.
71. Hall Bronwyn H., John van Reenen: How effective are fiscal incentives for R&D. A new review of the evidence. *Research Policy*, 29 (2000). str: 449-469.
72. Hall Robert E., Jorgenson Dale W.: Tax policy and investment behavior. *American Economic Review*, 57 (1967). str: 391-414.
73. Hall Robert E., Jorgenson Dale W: Application of the theory of optimal capital accumulation. V G. Fromm. *Tax incentives and capital spending*. Washington D.C., 1971. str: 9-60.
74. Hines James: No place like home: Tax incentives and the location of R&D by American multinationals. *Tax policy and the Economy* 8. 1994. str: 65-104.
75. Holtz-Eakin Douglas: Solow and the states: Capital accumulation, productivity and economic growth. *Evanston: National Tax Journal* 46. 1993. str: 425-439.

76. Hulten Chris R., Wykoff Franc C.: The measurement of economic depreciation: V C.R. Hulten Depreciation, inflation and taxation of income from capital. Urban Institute Washington D.C., 1981. str: 81-132.
77. Jorgenson Dale W., Stephenson J.A.: Investment Behavior in U.S. Manufacturing, 1947-1960. *Econometrica*, 35 (1967). str: 69-220.
78. Jorgenson Dale W.: Capital theory and investment behavior. *American Economic Review papers and proceedings*, 53 (1963). str: 247-259.
79. Jorgenson Dale W.: Capital theory and investment behavior. *American Economic Review*, 53 (1963). str: 247-259.
80. Joumard Isabelle: Tax systems in European Union Countries. OECD Economic Department working papers. 2002.
81. Jovanovič Dušan: Obdavčitev pravnih oseb v Sloveniji. Ljubljana: Naše gospodarstvo, 1-2. (2002). str: 5-60.
82. King A. Mervyn in Fullerton Don: The taxation of income from capital. Chicago: University of Chicago Press, 1984.
83. Kostanjevec Borut.: Davčne spodbude in posebnosti harmonizacije v Evropski uniji. *Podjetje in delo*. 2002. str: 271-291.
84. Kramer Helmut: Economic aspects of tax co-ordination in the EU, v knjigi: Austrian Federal Ministry of Finance. Tax competition and co-ordination of tax policy in the European Union. Vienna: Austrian Institute of Economic Research, 1998
85. Krašovec Tone: Enačba z neznanko RRD? Ljubljana: *Gospodarski Vestnik*, 3 (2004). str: 19.
86. Leibfritz Willi, Thornton John, Bibbee Alexandra: Taxation and economic performance. Paris, 1997.
87. Lucas Robert E.: Econometric policy evaluation: A critique. In K. Brumer in A. Meltzer, eds, *The Phillips curve and labor markets*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 1976.
88. Lyon Andrew: How do stock prices change, when corporate tax laws change? An empirical analysis of the effect of tax laws on the value of the firm. Princeton University, 1986.

89. Mairesse Jacques, Hall Bronwyn H. in Mulkey Benoit: Firm- level investment in France and the United States: An exploration of what we have learned in twenty years. Cambridge MA: National Bureau of Economic Research, 1999.
90. Mamuneas Theofanis, Nadiri Ishaq M.: Public R&D policies and cost behavior of the US manufacturing industries. *Journal of Public Economics*, 63 (1996). str: 57-81.
91. Mansfield Edwin: The R&D tax credit and other technology policy issues. *American Economic Association Papers and Proceedings*, 76. (1986). str: 190-194.
92. Mendoza Enrique G., Milesi-Ferreti Giancarlo. On the ineffectiveness of tax policy in altering long-run growth: Harberger's superneutrality conjecture. *Journal of Public Economics*, 66 (1997). Str: 99-126.
93. Mendoza, Enrique G., Razin Assaf in Tesar Linda L. 1994. Effective tax rates in macroeconomics. Cross-country estimates of tax rates on factor incomes and consumption. *Journal of Monetary Economics* 34: 297-323.
94. Mintz Joseph: The corporation tax: A survey. V Deveroux M. The economics of tax policy. Oxford University Press. Oxford. 1996.
95. Modigliani Franco, Miller MertonM.: The cost of capital, corporate finance and theory of investment. *American Economic Review*, 48 (1958). str: 261-297.
96. Murko Vladimir: Davčne oprostitve in davčne olajšave. Ljubljana: Univerzitetna Založba, 1937.
97. Musgrave Robert in Musgrave Penelope: Javne financije u teoriji I praksi. Institut za javne financije. Zagreb. 1993.
98. Nickell Stephen, Vainomaki Jari in Wadhvani Sushil: Wages and product market power. *Econometrica*, 61 (1993). str: 457-473.
99. Oliner Stephen, Rudebusch Glenn: Sources of the financing hierarchy for business investment. *Review of Economics and Statistics*, 74 (1992). str: 643-654.
100. Oliner Stephen, Rudebusch Glenn, Sichel Daniel: New and old models of business investment: a comparison of forecasting performances. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27 (1995). str: 806-826.
101. Polanec Sašo: Nekoristne investicijske davčne olajšave. Ljubljana: Finance, 237 (2003). str: 16.



102. Prakken J.L., C.P. Varvares in L.H. Meyer: Tax reform and potential output: a retrospective analysis of tax reform act of 1986. V A.H. Meltzer in C.I. Plosser: Carnegie-Rochester Conference series on Public policy, 35 (1991). str: 113-180.
103. Prašnikar Janez, Svejnar Jan.: Investment, Wages and Ownership during the Transition to a Market Economy: Evidence from Slovenian Firms. RCEF Working Paper No. 79. Ljubljana: University of Ljubljana, Faculty of Economics, 2000.
104. Prašnikar Janez, Janez Svejnar P. Domadenik: Enterprise in 285. Post-privatisation Period: Firm-Level Evidence for Slovenia. East European Economics, 38 (2000). str: 60-92.
105. Prašnikar Janez, Bartlett W., Domadenik Polona, Markovska V.: The Productivity Analyses of Slovenian and Macedonian Firms." RCEF Working Paper Number 130. University of Ljubljana, Faculty of Economics, Ljubljana. 2002.
106. Roller Dragan: Fiskalna tehnika. Zagreb: Informator, 1988.
107. Rupnik Lado: Javno finančni pojmovnik. Ljubljana: Slovenski Inštitut za revizijo, 1997
108. Schaller Huntley: A re-examination of the Q-theory of investment using United States firm data. Journal of Applied Econometrics, 5 (1990). str: 309-325.
109. Simič Ivan: Kako izkoristiti olajšave. Glas gospodarstva. oktober. Ljubljana. 1998. Str: 49-50.
110. Sinai Allen: Financial and real business cycles. Eastern Economic Journal, 18 (1992). str: 1-54.
111. Sinn Hans –Werner, Weichenrieder Alfons: Foreign direct investment, political resentment and the privatisation process in Eastern Europe. Economic Policy, 24 (1997). Str: 179.
112. Sinn Hans –Werner.: Deutschland im Steuerwettbewerb. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 216/6 (1997). Str: 672.
113. Stanovnik Tine: Javne Finance. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002.
114. Suetens Sigrid: R&D subsidies and production effects of R&D personnel: Evidence from the Flamish region. Antwerp : University of Antwerp, Faculty of Applied Economics, 2002.
115. Summers Lawrence H.: Taxation and corporate investment: a Q-theory approach. Brookings Papers, 1981. str: 67-127.
116. Tanzi Vito: Taxation in an integrating world. Washington, D.C.: Brookings Institution, 1995.

117. Tobin James: A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1 (1969). str: 15-29.
118. Treier, Volker in Wenzel H.-Dieter: Die Rolle des Staates in der Systemformation, v knjigi: *Integration und Tansformation*. Bamberg ITE, 1999.
119. Usenik Boštjan: Namesto poenotenja – davčna konkurenca. Ljubljana: *Finance*, 97 (2000). str: 4.
120. Volčič Marija. Davčne reforme: Drugi krog davčne dirke. Ljubljana: *Gospodarski vestnik*, 36 (2000). Str: 56.
121. Wadhvani Sushil in Wall Martin: The effects of profit- sharing on employment, wages, stock returns and productivity: evidence from UK micro data. *Great Britain: The Economic Journal*, 100 (1990). str: 1-17.
122. Wilson John Douglas. Theories of Tax Competition. *National Tax Joournal*, 52 (1999). str: 269.

## 8. *Viri*

1. Abeeel Michael Vanden: Tax competition within Europe, 1999. (URL <http://www.oxfam.org.uk/policy/papers/taxhvn7tax.htm>), 15.3.2002.
2. Abeeel Michael Vanden: Globalization of the world economy, 2000. (URL <http://www.oxfam.org.uk/policy/papers/taxhvn7tax.htm> ), 5.4.2002.
3. Banka Slovenije: Letno poročilo Banke Slovenije, 1993. (URL [http://www.bsi.si/html/publikacije/letna\\_porocila/index.html](http://www.bsi.si/html/publikacije/letna_porocila/index.html)), 15.8.2002.
4. Banka Slovenije. Letno poročilo Banke Slovenije, 2000. (URL [http://www.bsi.si/html/publikacije/letna\\_porocila/index.html](http://www.bsi.si/html/publikacije/letna_porocila/index.html)), 17.8.2002.
5. Bilten javnih financ,5 (2002). Str: 1-90.
6. Commission of the European Communities: A package to tackle harmful tax competition in the European Union, 1997a. (URL <http://europa.eu.int>), 21.11.2001.
7. Commission of the European Communities: Towards tax co-ordination in the European Union, 1997b. (URL <http://europa.eu.int>), 21.11.2001.
8. Commission of the European Communities: A package to tackle harmful tax competition in the European Union, 1997c. (URL <http://europa.eu.int>), 21.11.2001.
9. Commission of the European Communities: Tax policy in the European Union, 2000a. (URL <http://europa.eu.int>), 21.11.2001.
10. Commission of the European Communities: Tax policy in the European Union, 2000b. (URL <http://europa.eu.int>), 21.11.2001.
11. European Commission: European economy – enlargement papers. Brussels: European Communities, 2002.
12. European tax handbook. Amsterdam: International Bureau of Fiscal Documentation, 2002.
13. Eurostat: Structures of the taxation systems in the European Union 1970-95. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 1997.
14. Gospodarski vestnik: 300 najboljših na svetovnem trgu, 2003 a, str. 30.

15. Gospodarski vestnik: 100 največjih IT podjetij po prihodku., 2003 b, str. 33.
16. Gospodarski vestnik: Lestvica 500 gazel, 2003 c, str. 63.
17. Gospodarski vestnik: Največji izvozniki po prodaji v EU v letu 2003, 2004, str. 33.
18. Gravelle John: The research and experimentation tax credit II. V Congressional Research Service Issue Brief 92039, 1999. (URL: <http://WWW.enie.org/nle/st-14a.html>), 16.1.2004.
19. Ministrstvo za finance: Pristopni ekonomski program, 2001. (URL <http://www.sigov.si/mf/slov/tekgib/pep.pdf> ), 22.8.2002.
20. Mitchel, Daniel J.: Why tax harmonization and information exchange undermine America's competitive advantage in the global economy, 2001. (URL <http://www.heritage.com>), 5.4.2002.
21. OECD: Taxation, employment and unemployment. Paris: OECD, 1995.
22. OECD: Economic outlook ,59. Paris: OECD, 1996.
23. OECD: Taxing profits in a global economy. Paris 1991. OECD, 1991.
24. Pinto Carlo: (Harmful) tax competition within the European Union, 2000. (URL <http://europa.eu.int> ), 21.11.2001.
25. Podatki DURS – obdelava DDPO za leti 2000 in 2001, Ljubljana, 2002.
26. Predlog zakona o spremembah in dopolnitvah zakona o davku od dobička pravnih oseb (ZDDPO-E) – nujni postopek – EPA 672-III (Poročevalec državnega zbora Republike Slovenije, Ljubljana, 15 november 2002, str:3-13).
27. Stanovnik Tine: Javnofinančna politika in vključitev Slovenije v EU, 1999. (URL <http://www.sigov.si/zmar/sgrs/diskusij/stanovni.html>), 15.8.2002.
28. Tanzi Vito: Globalization, tax competition and the future of tax systems. International Monetary Found Working Paper, 96/141 (1996). (URL <http://www.imf.org>), 25.3.2002.
29. The Regan tax cuts: Lessons for tax reform, 1996. (URL <http://www.house.gov/jec/fiscal/tx-grwth/reatxct/fig-1.gif>), 23.3.2002.

30. United Nations: Financial havens, banking secrecy and money laundering, 1998. (URL <http://www.imolin.org/finhaeng.htm>), 15.3.2002.
31. Zakon o davku od dobička pravnih oseb (Uradni list RS, št. 72/93, 20/95, 18/96-1062, 34/96, 82/97-3891, 27/98-1070, 1/00-28 in 50/02-2456).
32. Zakon o ekonomskih conah (Uradni list RS, št. 45/98, 97/01).
33. Zakon o finančnem poslovanju podjetij (Uradni list RS, št. 54/99, 110/99, 97/00).
34. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o davku od dobička pravnih oseb (ZDDPO-C) (Uradni list RS, št. 108/02-12912).

## ***9. Slovarček slovenskih prevodov tujih izrazov***

<b>Beggar thy neighbour policy</b>	politika siromašenja svojega bližnjega
<b>Capital allowance ali (accelerated) depreciation allowance</b>	pospešena amortizacija
<b>Compilation method</b>	metoda kompilacije
<b>Compliance costs</b>	stroški zunanje podobe
<b>Crowding out</b>	izrivanje investicij
<b>Distributed lag model</b>	model z zamaknjenimi vrednostmi odvisnih spremenljivk
<b>Event studies</b>	študije primera
<b>Expatriate regime</b>	režimi za pridobivanje kapitala, ki zapusti državo
<b>Inputs</b>	vložki
<b>Investment tax allowance</b>	investicijske olajšave preko znižanja davčne osnove
<b>Investment tax credit</b>	investicijske olajšave preko znižanja davka
<b>Marginal cost of funds</b>	mejni stroški sredstev
<b>Mutual fund</b>	vzajemni sklad
<b>Off – shore</b>	davčna oaza
<b>Pecking order</b>	vrstni red
<b>Putty-clay</b>	glinasti golob
<b>Race to the bottom</b>	dirka proti dnu
<b>Repatriation of profits</b>	repatriacija dobičkov
<b>Steady state</b>	stabilno ravnovesje
<b>Stigma costs</b>	stroški zunanje podobe
<b>Tax holiday</b>	davčne počitnice
<b>User cost of capital model</b>	model uporabnikovih stroškov kapitala
<b>Vote with their feet</b>	voliti s svojimi nogami

## 10. Priloga

Preglednica 1: Postavke iz bilanc stanja in izkazov uspeha

POSTAVKA	<b>AOP do 2001</b>	<b>AOP od 2002</b>
<b>SREDSTVA (002+022+047)</b>	019	001
<b>STALNA SREDSTVA (003+009+017)</b>	001	002
<b>Neopredmetena dolgoročna sredstva (004 do 008)</b>	002	003
Dolgoročno odloženi stroški poslovanja		004
Dolgoročno odloženi stroški razvijanja		005
Dolgoročne premoženjske pravice		006
Dobro ime		007
Predujmi za neopredmetena dolgoročna sredstva		008
<b>Opredmetena osnovna sredstva (010 do 016)</b>	003	009
Zemljišča		010
Zgradbe		011
Proizvajalne naprave in stroji		012
Druge naprave in oprema		013
Drobni inventar, večletni nasadi, osnovna čreda in druga opredm. osnov. sredstva		014
Opredmetena osnovna sredstva v gradnji in izdelavi		015
Predujmi za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev		016
<b>Dolgoročne finančne naložbe (018 do 021)</b>	006	017
Deleži in dolgoročne finančne terjatve do podjetij v skupini		018
Deleži in dolgoročne finančne terjatve do pridruženih podjetij		019
Deleži in druge dolgoročne finančne terjatve		020
Lastni deleži		021
<b>GIBLJIVA SREDSTVA (023+029+041+046)</b>	008	022
<b>Zaloge (024 do 028)</b>	009	023
Material	010	024
Nedokončana proizvodnja	011	025
Proizvodi	012	026
Trgovsko blago	013	027
Predujmi za zaloge		028
<b>Poslovne terjatve (030+035)</b>		029
<b>Dolgoročne poslovne terjatve (031 do 034)</b>	014	030
Dolgoročne poslovne terjatve do podjetij v skupini		031
Dolgoročne poslovne terjatve do pridruženih podjetij		032
Dolgoročne poslovne terjatve do drugih		033
Dolgoročno nevplačani vpoklicani kapital		034
<b>Kratkoročne poslovne terjatve (036 do 040)</b>	015	035
Kratkoročne poslovne terjatve do kupcev		036

Kratkoročne poslovne terjatve do podjetij v skupini		037
Kratkoročne poslovne terjatve do pridruženih podjetij		038
Kratkoročne poslovne terjatve do drugih		039
Kratkoročno nevplačani vpoklicani kapital		040
<b>Kratkoročne finančne naložbe (042 do 045)</b>	016	041
Kratkoročni deleži v podjetjih v skupini		042
Kratkoročni deleži v pridruženih podjetjih		043
Lastni deleži		044
Druge kratkoročne finančne naložbe		045
Dobroimetja pri bankah, čeki in gotovina	017	046
<b>AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE</b>	018	047
Zabilančna sredstva	020	048
<b>OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV (050+067+068+082)</b>	036	049
<b>KAPITAL (051+054+055+060-061+062-063+064)</b>	021	050
<b>Vpoklicani kapital (052-053)</b>		051
Osnovni kapital	022	052
Nevpoklicani kapital (kot odbitna postavka)		053
Kapitalske rezerve	023	054
<b>Rezerve iz dobička (056 do 059)</b>	024	055
Zakonske rezerve		056
Rezerve za lastne deleže		057
Statutarne rezerve		058
Druge rezerve iz dobička		059
Preneseni čisti dobiček	025	060
Prenesena čista izguba	026	061
Čisti dobiček poslovnega leta	028	062
Čista izguba poslovnega leta	029	063
<b>Prevrednotovalni popravki kapitala (065+066)</b>	027	064
Splošni prevrednotovalni popravek kapitala		065
Posebni prevrednotovalni popravki kapitala		066
<b>REZERVACIJE</b>	030	067
<b>FINANČNE IN POSLOVNE OBVEZNOSTI (069+075)</b>		068
<b>Dolgoročne finančne in poslovne obveznosti (070 do 074)</b>	031	069
Dolgoročne obveznosti na podlagi obveznic		070
Dolgoročne finančne obveznosti do bank		071
Dolgoročne finančne in poslovne obveznosti do podjetij v skupini		072
Dolgoročne finančne in poslovne obveznosti do pridruženih podjetij		073
Druge dolgoročne finančne in poslovne obveznosti		074
<b>Kratkoročne finančne in poslovne obveznosti (076 do 081)</b>	032	075
Kratkoročne obveznosti na podlagi obveznic		076
Kratkoročne finančne obveznosti do bank		077
Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev		078



Kratkoročne finančne in poslovne obveznosti do podjetij v skupini		079
Kratkoročne finančne in poslovne obveznosti do pridruženih podjetij		080
Druge kratkoročne finančne in poslovne obveznosti		081
<b>PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE</b>	035	082
Zabilančne obveznosti	037	083
<b>ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE (091+094 do 096)</b>	050	090
<b>Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev na domačem trgu (092+093)</b>	051	091
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev na domačem trgu, razen najemnin		092
Čisti prihodki od najemnin		093
Čisti prihodki od prodaje blaga in materiala na domačem trgu	053	094
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev na tujem trgu	052	095
Čisti prihodki od prodaje blaga in materiala na tujem trgu	054	096
<b>POVEČANJE VREDNOSTI ZALOG PROIZVODOV IN NEDOKONČANE PROIZVODNJE</b>	055	097
<b>ZMANJŠANJE VREDNOSTI ZALOG PROIZVODOV IN NEDOKONČANE PROIZVODNJE</b>	056	098
<b>USREDSTVENI LASTNI PROIZVODI IN LASTNE STORITVE</b>	057	099
<b>SUBVENCije, DOTACIJE, REGRESI, KOMPENZ. IN DRUGI PRIH., KI SO POVEZANI S POSL. UČINKI</b>		100
<b>DRUGI POSLOVNI PRIHODKI</b>	058	101
<b>KOSMATI DONOS OD POSLOVANJA (090+097-098+099 do 101)</b>	059	102
<b>POSLOVNI ODHODKI (104+115+120+124)</b>		103
<b>Stroški blaga, materiala in storitev (105+106+110)</b>	060	104
Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala	061	105
<b>Stroški porabljenega materiala (107 do 109)</b>	062	106
stroški materiala		107
stroški energije		108
drugi stroški materiala		109
<b>Stroški storitev (111 do 114)</b>	063	110
transportne storitve		111
najemnine		112
povračila stroškov zaposlencem, povezanih z delom		113
drugi stroški storitev		114
<b>STROŠKI DELA (116 do 119)</b>	064	115
Stroški plač	065	116
Stroški pokojninskih zavarovanj	066	117
Stroški drugih zavarovanj	066	118
Drugi stroški dela	067	119
<b>Odpisi vrednosti (121 do 123)</b>		120
Amortizacija neopredmetenih dolgoročnih sredstev in opredmetenih osnov. sredstev	068	121
Prevrednotovalni poslov. odhodki pri neopredm. dolgor. sredst. in opredm. osnovnih sredstev		122
Prevrednotovalni poslovni odhodki pri obratnih sredstvih	069	123
Drugi poslovni odhodki	071	124
<b>DOBIČEK IZ POSLOVANJA (102-103)</b>	072	125

<b>IZGUBA IZ POSLOVANJA (103-102)</b>	073	126
<b>FINANČNI PRIHODKI (128+132+136)</b>	074	127
<b>Finančni prihodki iz deležev (129 do 131)</b>		128
Finančni prihodki iz deležev v podjetjih v skupini		129
Finančni prihodki iz deležev v pridruženih podjetjih		130
Drugi finančni prihodki iz deležev		131
<b>Finančni prihodki iz dolgoročnih terjatev (133 do 135)</b>	075	132
Finančni prihodki iz dolgoročnih terjatev do podjetij v skupini		133
Finančni prihodki iz dolgoročnih terjatev do pridruženih podjetij		134
Drugi finančni prihodki iz dolgoročnih terjatev		135
<b>Finančni prihodki iz kratkoročnih terjatev (137 do 139)</b>	076	136
Finančni prihodki iz obresti in kratkoročnih terjatev do podjetij v skupini		137
Finančni prihodki iz obresti in kratkoročnih terjatev do pridruž. podjetij		138
Drugi finančni prihodki iz obresti in kratkoročnih terjatev		139
Finančni prihodki od obresti (upoštevano že v II. in III.)		140
<b>FINANČNI ODHODKI (142+146)</b>		141
<b>Prevrednotovalni finančni odhodki (143 do 145)</b>	077	142
Prevrednotovalni finančni odhodki pri finančnih naložbah v podjet. v skupini		143
Prevrednotovalni finančni odhodki pri finančnih naložbah v pridruž. podjet.		144
Drugi prevrednotovalni finančni odhodki		145
<b>Finančni odhodki za obresti in iz drugih obveznosti (147 do 149)</b>	078	146
Finančni odhodki za obresti in iz drugih obveznosti do podjetij v skupini		147
Finančni odhodki za obresti in iz drugih obveznosti do pridruženih podjetij		148
Drugi finančni odhodki za obresti in iz drugih obveznosti		149
Finančni odhodki od obresti (upoštevano že v II.)		150
<b>DAVEK IZ DOBIČKA IZ REDNEGA DELOVANJA</b>		151
<b>ČISTI DOBIČEK IZ REDNEGA DELOVANJA (125+127-126-141-151)</b>	079	152
<b>ČISTA IZGUBA IZ REDNEGA DELOVANJA (126+141-125-127+151)</b>	080	153
<b>IZREDNI PRIHODKI (155+156)</b>	081	154
Subvencije, dotacije in podobni prihodki, ki niso povezani s poslovnimi učinki		155
Drugi izredni prihodki		156
<b>IZREDNI ODHODKI (158+159)</b>	084	157
Kritje izgube iz prejšnjih obdobj		158
Drugi izredni odhodki		159
<b>DOBIČEK ZUNAJ REDNEGA DELOVANJA (154-157)</b>		160
<b>IZGUBA ZUNAJ REDNEGA DELOVANJA (157-154)</b>		161
<b>DAVEK IZ DOBIČKA ZUNAJ REDNEGA DELOVANJA</b>		162
<b>DRUGI DAVKI</b>		163
<b>CELOTNI DOBIČEK (125+127-126-141+160-161)</b>	087	164
<b>CELOTNA IZGUBA (126+141-125-127-160+161)</b>	088	165
<b>DAVKI SKUPAJ (151+162+163)</b>	089	166
<b>ČISTI DOBIČEK OBRAČUNSKEGA OBDOBJA (164-166)</b>	090	167

ČISTA IZGUBA OBRAČUNSKEGA OBDOBJA (165+166) oz.(166-164) 091 168  
 POVPREČNO ŠTEVILO ZAPOSLENCEV NA PODLAGI DELOVNIH UR V 092 169  
 OBRAČUNSKEM OBDOBJU

Preglednica 2: Izračun dejanske davčne stopnje pri najvišjih mejnih stopnjah dohodnin, neobdavčenih obrestih, 5,6-odstotni inflaciji in 10-odstotni realni obrestni meri

	r - svetovna obr. mera	$\pi$ - inflac. stop.	$\tau$ - davek na obr.vloge	$\tau$ - davek na dobiček	$\tau$ - dohodnina za devid.	c (vračun. dav.)	$\delta$ - davč. amortiz.
	0,1	0,056	0	0,25	0,3	0	0,333
s- zahtevana stopnja donosa							0,05
	0,1						0
<b>i<sup>1</sup> - nominalna obr.mera</b>	0,1616						
$\rho$ - <b>dolg</b>	0,1212		<b>p-s v %</b>				
$\rho$ - <b>ZADDOB</b>	0,184264538			<b>dolg</b>	<b>zad.dobiček</b>	<b>nov l. kapital</b>	<b>povprečje</b>
$\rho$ - <b>NOVLK.</b>	0,230857143			<b>zaloge</b>	-0,017676768	0,061950174	0,120779221
<b>b-dolg</b>	0,94184802			<b>oprema</b>	-0,031333206	0,037905398	0,090447206
<b>b-zad.dobiček</b>	0,891692663			<b>zgradbe</b>	-0,024085794	0,054546879	0,113459897
<b>b-nov l.kapital</b>	0,857938719			<b>povprečje</b>	-0,026299514	0,047854863	0,103563803
<b>A-zaloge;dolg</b>	0						
<b>A-zaloge;zad.dobiček</b>	0						
<b>A-zaloge;nov l.kapital</b>	0						
<b>A-oprema;dolg</b>	0,221812805			<b>dolg</b>			
<b>A-oprema;zad.dobiček</b>	0,199450966			<b>zaloge</b>	-0,214723926	0,382526136	0,547058824
<b>A-oprema;nov l.kapital</b>	0,185272121			<b>oprema</b>	-0,456307985	0,274865223	0,474920101
<b>A-zgradbe;dolg</b>	0,141367815			<b>zgradbe</b>	-0,317276505	0,352947139	0,531527929
<b>A-zgradbe;zad.dobiček</b>	0,092518586			<b>povprečje</b>	-0,356843162	0,323661071	0,508753528
<b>A-zgradbe;nov l.kapital</b>	0,071966358						<b>0,215512304</b>
<b>p-zaloge;dolg</b>	0,082323232						
<b>p-zaloge;zad.dobiček</b>	0,161950174						
<b>p-zaloge;nov l.kapital</b>	0,220779221						
<b>p-oprema;dolg</b>	0,068666794						
<b>p-oprema;zad.dobiček</b>	0,137905398						
<b>p-oprema;nov l.kapital</b>	0,190447206						
<b>p-zgradbe;dolg</b>	0,075914206						
<b>p-zgradbe;zad.dobiček</b>	0,154546879						
<b>p-zgradbe;nov l.k.</b>	0,213459897						
<b>povprečje-dolg</b>	<b>0,073700486</b>						
<b>povprečje-zad.dobiček</b>	<b>0,147854863</b>						
<b>povprečje-nov l.kapital</b>	<b>0,203563803</b>						
<b>povprečje-zaloge</b>	<b>0,139963649</b>						
<b>povprečje-oprema</b>	<b>0,118926067</b>						
<b>povprečje-zgradbe</b>	<b>0,132916745</b>						
<b>Povprečje skupaj</b>	<b>0,127471725</b>						



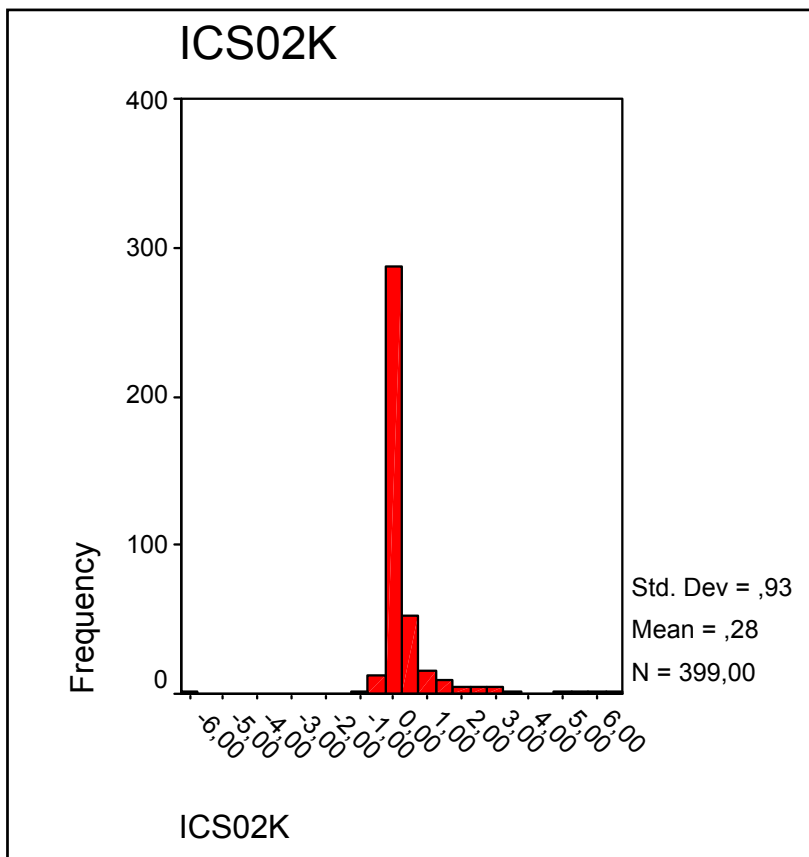
Preglednica 5: Izračun dejanske davčne stopnje pri najvišjih mejnih stopnjah dohodnin, neobdavčenih obrestih, 3,5-odstotni inflaciji in 10-odstotni realni obrestni meri

	r - svetovna obr. mera	$\pi$ - inflac. stop.	$\tau$ - davek na obr.vloge	$\tau^d$ - davek na dobiček	$\tau^d$ - dohodnina za devid	c (vračun. dav.)	$\delta^k$ - davč. amortiz.		
	0,1	0,035	0	0,25	0	0	0,333		
s- zahtevana stopnja donosa							0,05		
	0,1						0		
<b>i<sup>k</sup> - nominalna obr.mera</b>	0,1385								
$\rho$ - <b>dolg</b>	0,103875		<b>p-s v %</b>						
$\rho$ - <b>ZADDOB</b>	0,1385		<b>dolg</b>	<b>zad.dobiček</b>	<b>nov l. kapital</b>	<b>povprečje</b>			
$\rho$ - <b>NOVLK.</b>	0,1385		<b>zaloge</b>	-0,011272142	0,033333333	0,033333333	0,017721417		
<b>b-dolg</b>	0,93760616		<b>oprema</b>	-0,025857088	0,01274764	0,01274764	-0,000764015		
<b>b-zad.dobiček</b>	0,909090909		<b>zgradbe</b>	-0,017859599	0,026055066	0,026055066	0,010684934		
<b>b-nov l.kapital</b>	0,909090909		<b>povprečje</b>	-0,020409103	0,021002572	0,021002572	0,006508486		
<b>A-zaloge;dolg</b>	0								
<b>A-zaloge;zad.dobiček</b>	0								
<b>A-zaloge;nov l.kapital</b>	0								
<b>A-oprema;dolg</b>	0,219860422		<b>dejnaska davčna stopnja (p-s/p)</b>						
<b>A-oprema;zad.dobiček</b>	0,207030428		<b>dolg</b>	<b>zad.dobiček</b>	<b>nov l. kapital</b>	<b>povprečje</b>			
<b>A-oprema;nov l.kapital</b>	0,207030428		<b>zaloge</b>	-0,127041742	0,25	0,25	0,150536899		
<b>A-zgradbe;dolg</b>	0,136056028		<b>oprema</b>	-0,348746599	0,113063472	0,113063472	-0,007698973		
<b>A-zgradbe;zad.dobiček</b>	0,106419546		<b>zgradbe</b>	-0,2174277	0,206695907	0,206695907	0,096534671		
<b>A-zgradbe;nov l.kapital</b>	0,106419546		<b>povprečje</b>	-0,256425089	0,173571284	0,173571284	0,061107672		
<b>p-zaloge;dolg</b>	0,088727858								
<b>p-zaloge;zad.dobiček</b>	0,133333333								
<b>p-zaloge;nov l.kapital</b>	0,133333333								
<b>p-oprema;dolg</b>	0,074142912								
<b>p-oprema;zad.dobiček</b>	0,11274764								
<b>p-oprema;nov l.kapital</b>	0,11274764								
<b>p-zgradbe;dolg</b>	0,082140401								
<b>p-zgradbe;zad.dobiček</b>	0,126055066								
<b>p-zgradbe;nov l.k.</b>	0,126055066								
<b>povprečje-dolg</b>	0,079590897								
<b>povprečje-zad.dobiček</b>	0,121002572								
<b>povprečje-nov l.kapital</b>	0,121002572								
<b>povprečje-zaloge</b>	0,117721417								
<b>povprečje-oprema</b>	0,099235985								
<b>povprečje-zgradbe</b>	0,110684934								
<b>Povprečje skupaj</b>	0,106508486								

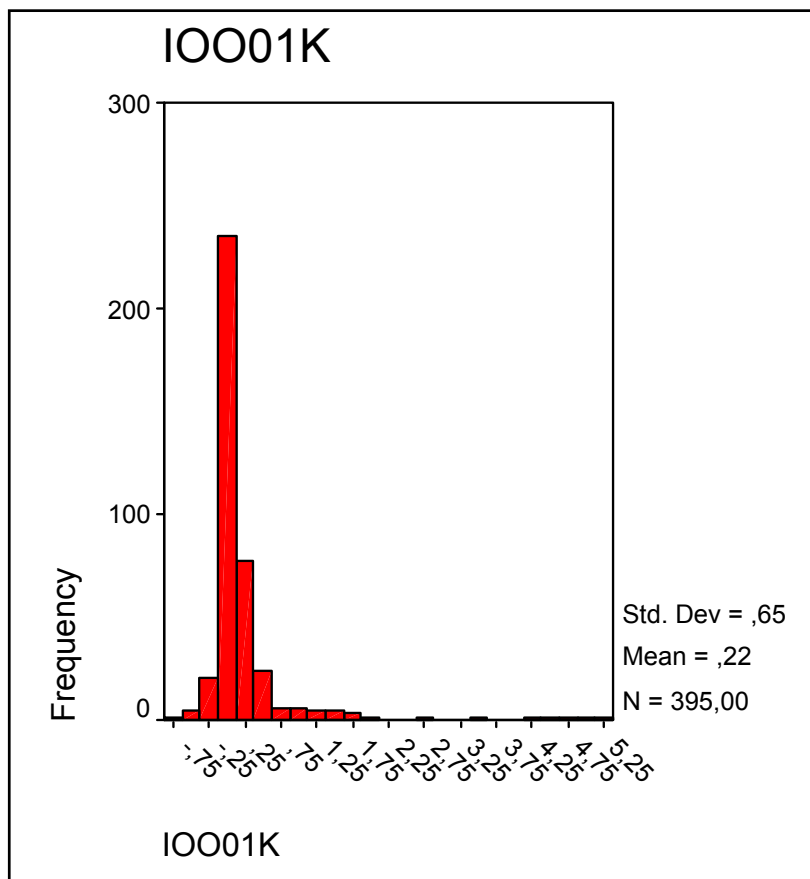
Preglednica 6: Izračun dejanske davčne stopnje pri najvišjih mejnih stopnjah dohodnin, neobdavčenih obrestih, 3,5-odstotni inflaciji in 10-odstotni realni obrestni meri ter davčni stopnji 0,35

	r - svetovna obr. mera	$\pi$ - inflac. stop.	$\tau$ - davek na obr.vloge	$\tau^d$ - davek na dobiček	$\tau^d$ - dohodnina za devid	c (vračun. dav.)	$\delta^k$ - davč. amortiz.	N+1	$\delta$ - stop. amortaz. z
	0,1	0,035	0	0,35	0	0	0,333	4	0,1225
s- zahtevana stopnja donosa							0,05	21	0,0361
	0,1						0	0	0
<b>i<sup>k</sup> - nominalna obr.mera</b>	0,1385								
$\rho$ - <b>dolg</b>	0,090025		<b>p-s v %</b>						
$\rho$ - <b>ZADDOB</b>	0,1385		<b>dolg</b>	<b>zad.dobiček</b>	<b>nov l. kapital</b>	<b>povprečje</b>			
$\rho$ - <b>NOVLK.</b>	0,1385		<b>zaloge</b>	-0,018208844	0,053846154	0,053846154	0,028626904		
<b>b-dolg</b>	0,949519506		<b>oprema</b>	-0,037517978	0,020592341	0,020592341	0,000253729		
<b>b-zad.dobiček</b>	0,909090909		<b>zgradbe</b>	-0,027932906	0,042088953	0,042088953	0,017581302		
<b>b-nov l.kapital</b>	0,909090909		<b>povprečje</b>	-0,030586149	0,033927231	0,033927231	0,011347548		
<b>A-zaloge;dolg</b>	0								
<b>A-zaloge;zad.dobiček</b>	0								
<b>A-zaloge;nov l.kapital</b>	0								
<b>A-oprema;dolg</b>	0,315522006		<b>dejnaska davčna stopnja (p-s/p)</b>						
<b>A-oprema;zad.dobiček</b>	0,2898426		<b>dolg</b>	<b>zad.dobiček</b>	<b>nov l. kapital</b>	<b>povprečje</b>			
<b>A-oprema;nov l.kapital</b>	0,2898426		<b>zaloge</b>	-0,222626079	0,35	0,35	0,22257673		
<b>A-zgradbe;dolg</b>	0,212354217		<b>oprema</b>	-0,600460372	0,17075994	0,17075994	0,002530871		
<b>A-zgradbe;zad.dobiček</b>	0,148987365		<b>zgradbe</b>	-0,387595845	0,296215521	0,296215521	0,149524645		
<b>A-zgradbe;nov l.kapital</b>	0,148987365		<b>povprečje</b>	-0,440634655	0,253325861	0,253325861	0,101911075		
<b>p-zaloge;dolg</b>	0,081791156								
<b>p-zaloge;zad.dobiček</b>	0,153846154								
<b>p-zaloge;nov l.kapital</b>	0,153846154								
<b>p-oprema;dolg</b>	0,062482022								
<b>p-oprema;zad.dobiček</b>	0,120592341								
<b>p-oprema;nov l.kapital</b>	0,120592341								
<b>p-zgradbe;dolg</b>	0,072067094								
<b>p-zgradbe;zad.dobiček</b>	0,142088953								
<b>p-zgradbe;nov l.k.</b>	0,142088953								
<b>povprečje-dolg</b>	0,069413851								
<b>povprečje-zad.dobiček</b>	0,133927231								
<b>povprečje-nov l.kapital</b>	0,133927231								
<b>povprečje-zaloge</b>	0,128626904								
<b>povprečje-oprema</b>	0,100253729								
<b>povprečje-zgradbe</b>	0,117581302								
<b>Povprečje skupaj</b>	0,111347548								

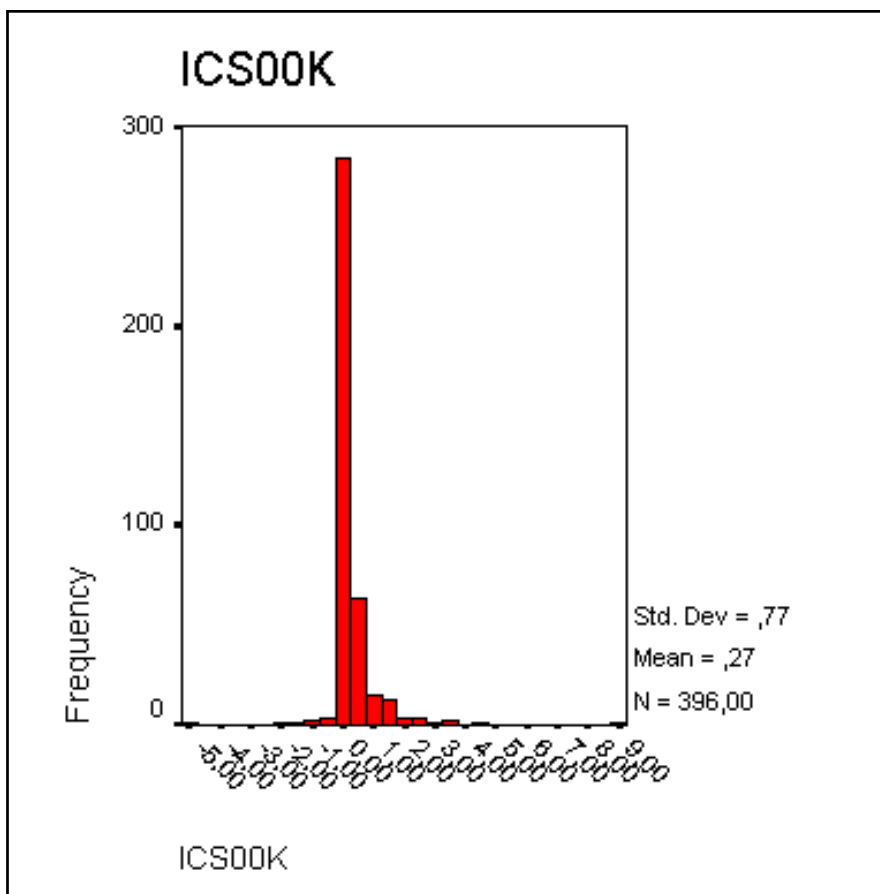
Slika 1: Frekvenčna porazdelitev naložb v celotna stalna sredstva leta 2002



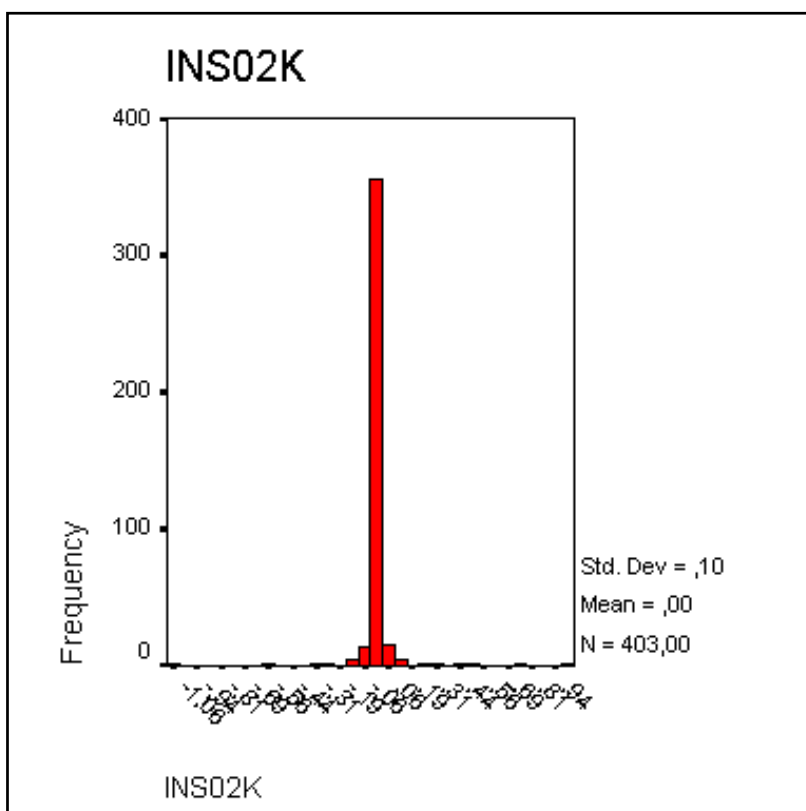
Slika 2: Frekvenčna porazdelitev naložb v celotna stalna sredstva leta 2001



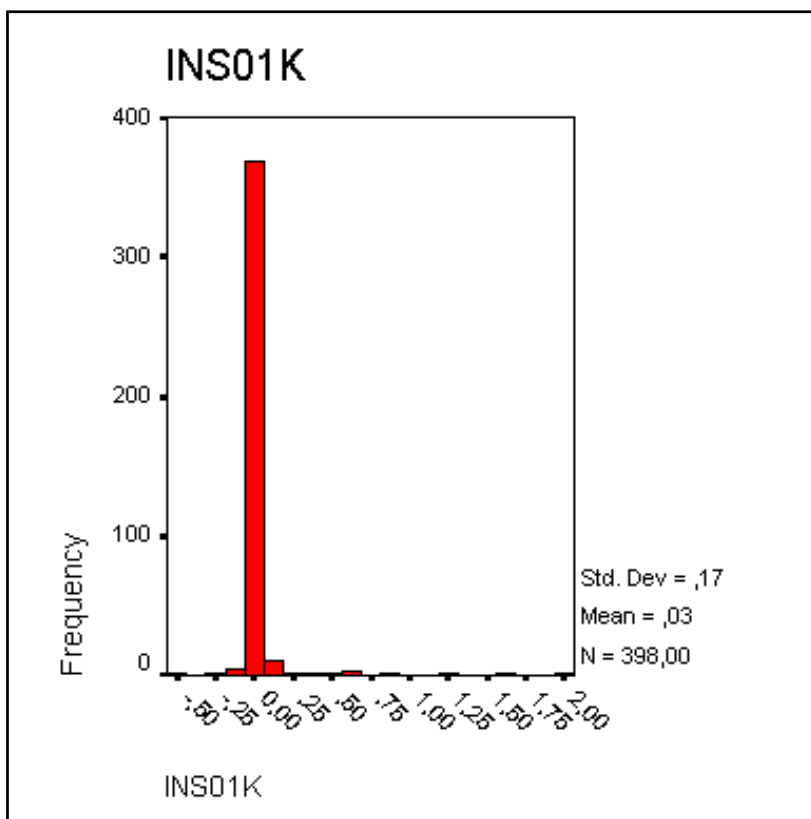
Slika 3: Frekvenčna porazdelitev naložb v celotna stalna sredstva leta 2000



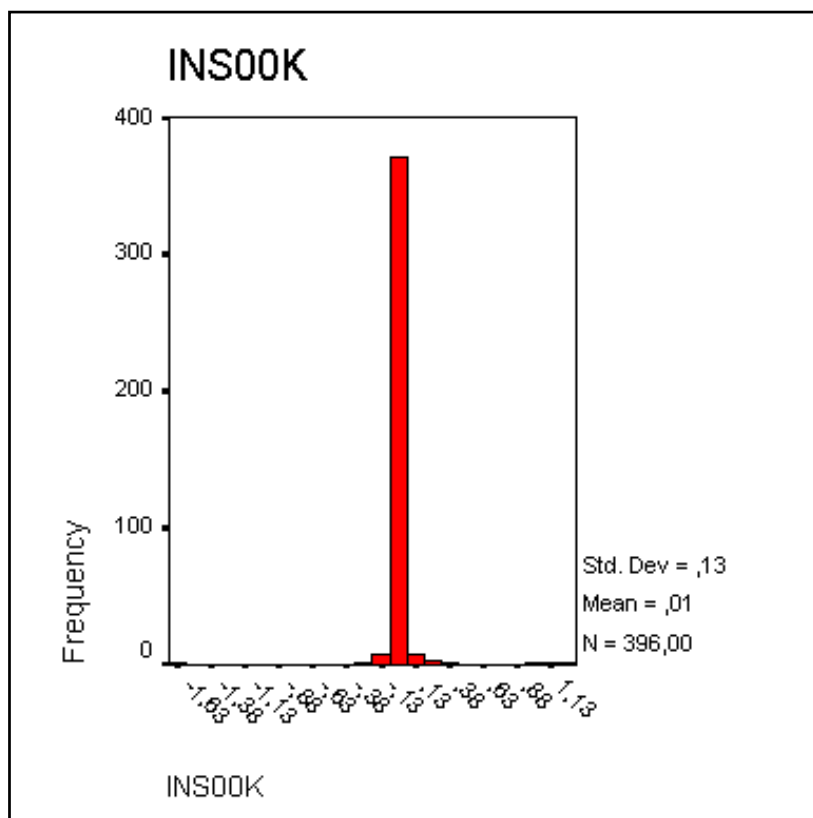
Slika 4: Frekvenčna porazdelitev naložb v neopredmetena dolgoročna sredstva leta 2002



Slika 5: Frekvenčna porazdelitev naložb v neopredmetena dolgoročna sredstva leta 2001

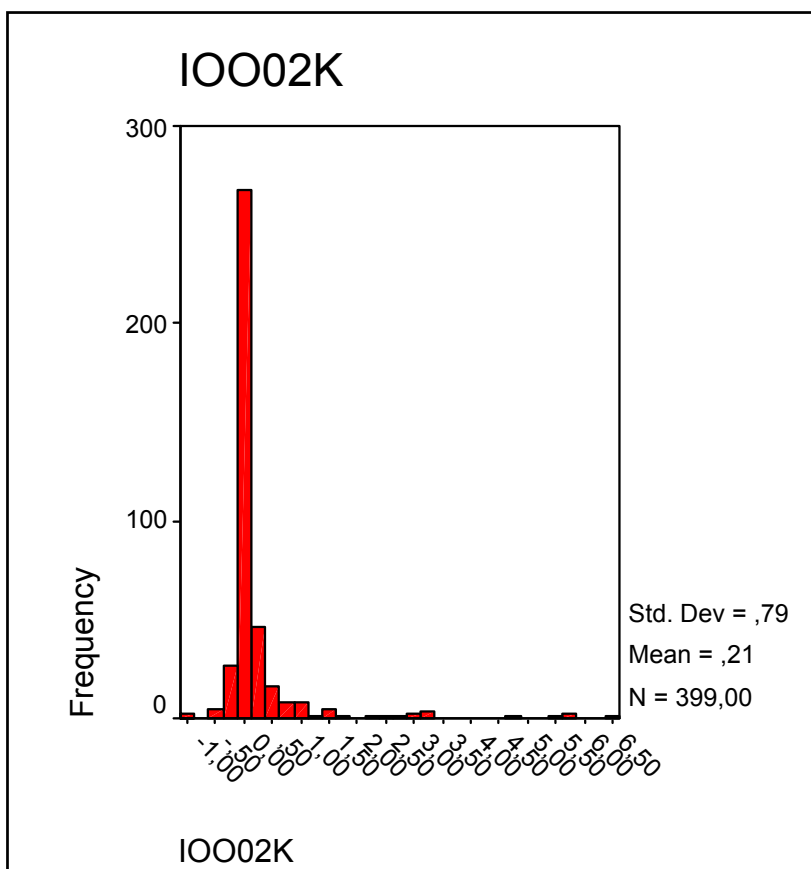


Slika 6: Frekvenčna porazdelitev naložb v neopredmetena dolgoročna sredstva leta 2000

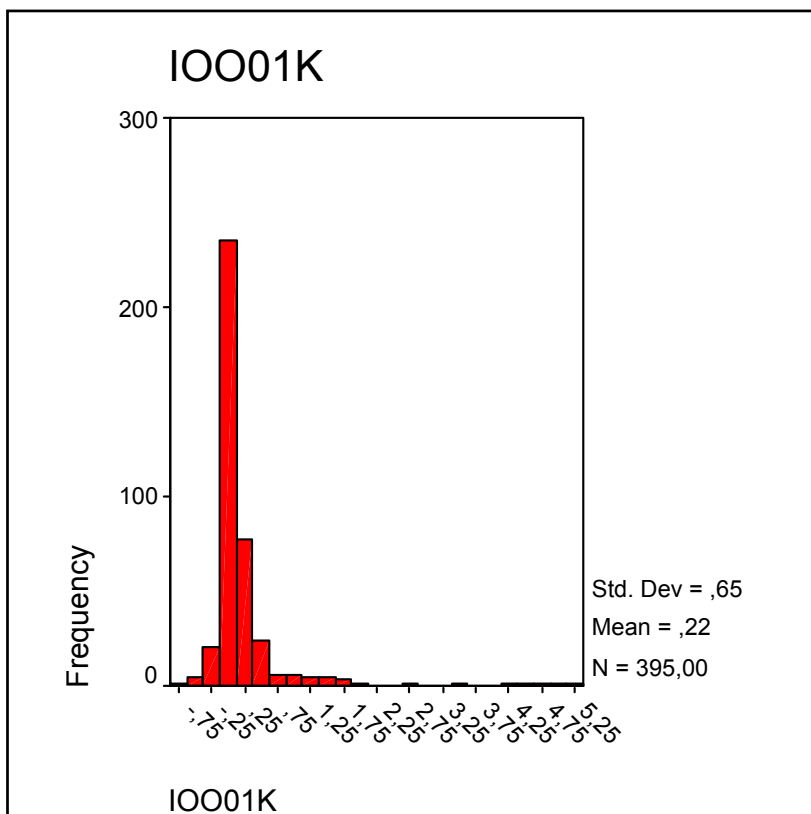




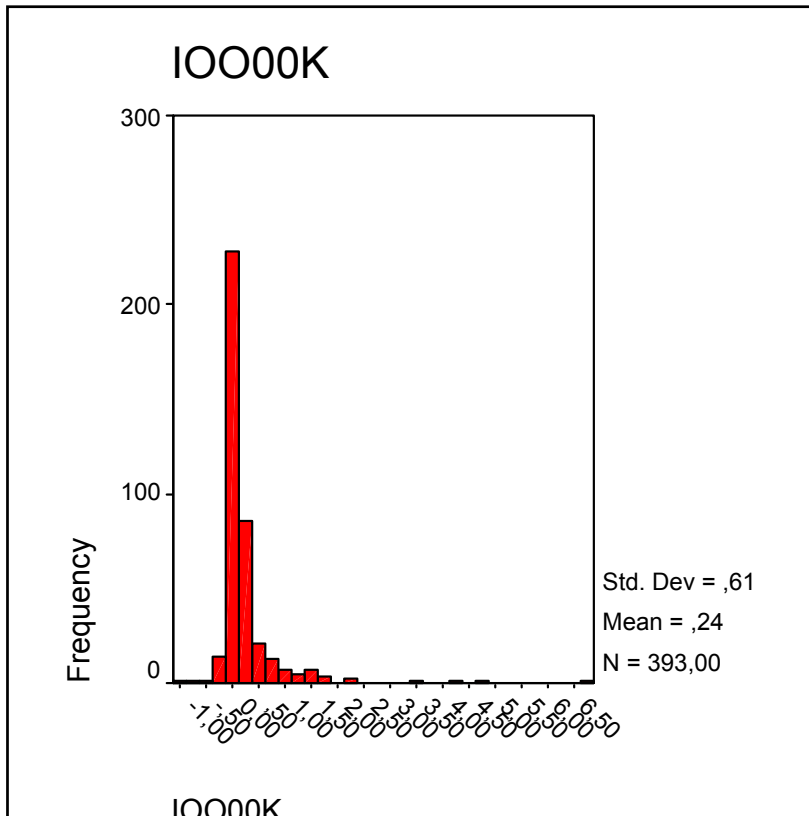
Slika 7: Frekvenčna porazdelitev naložb v opredmetena stalna sredstva leta 2002



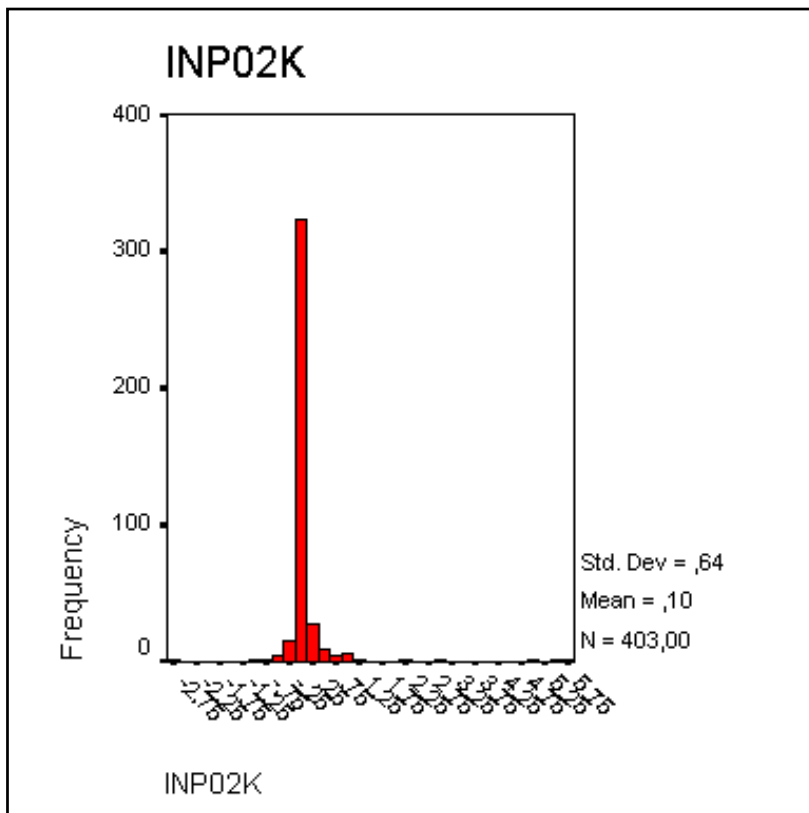
Slika 8: Frekvenčna porazdelitev naložb v opredmetena stalna sredstva leta 2001



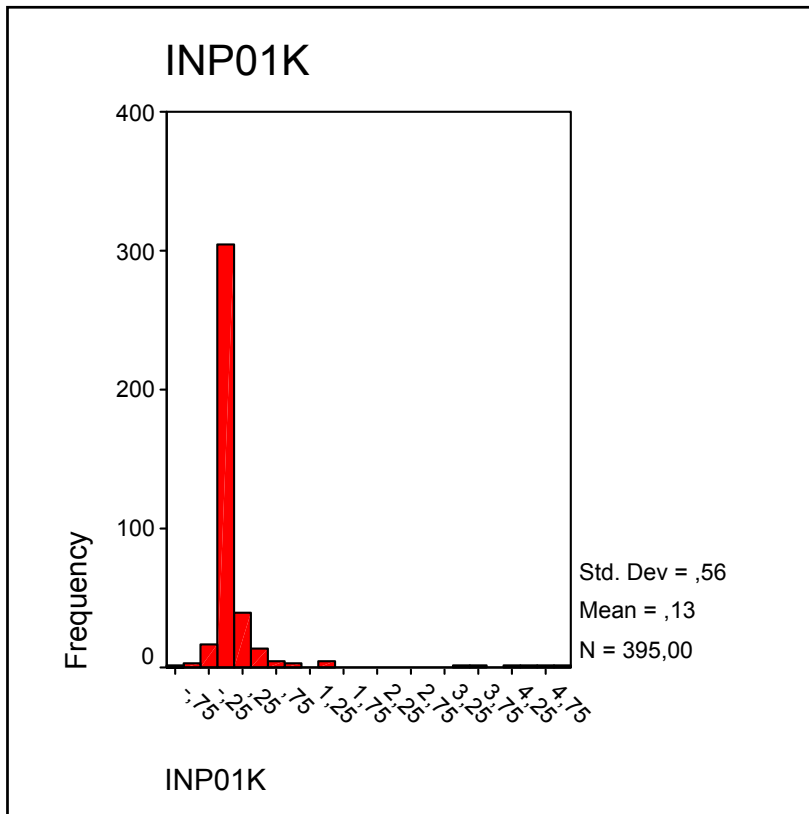
Slika 9: Frekvenčna porazdelitev naložb v opredmetena stalna sredstva leta 2000



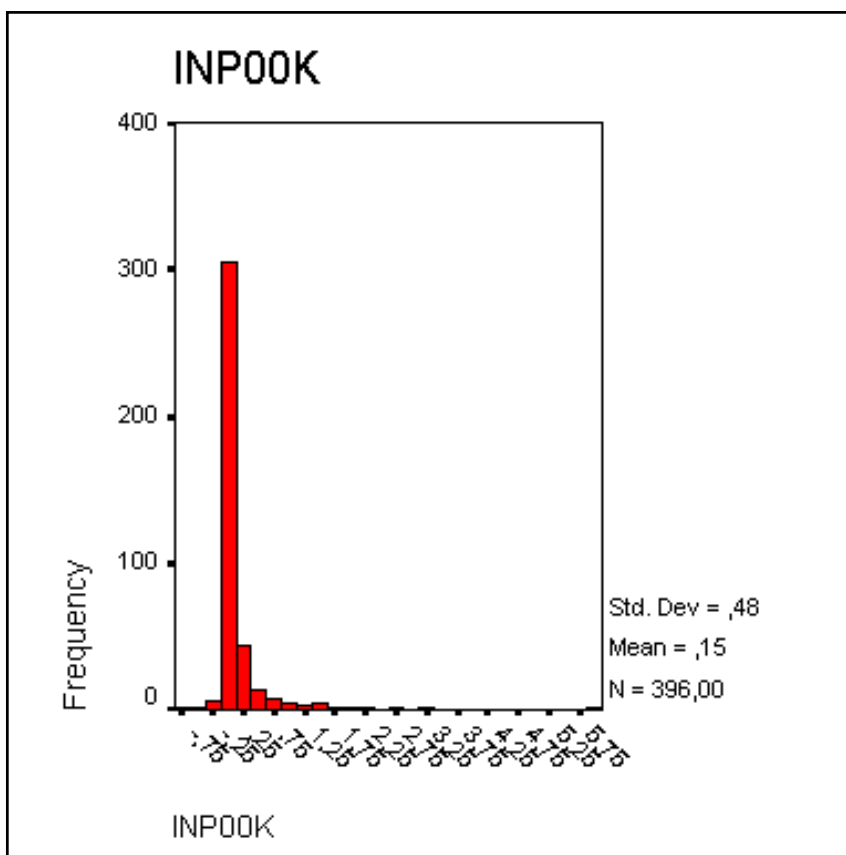
Slika 10: Frekvenčna porazdelitev naložb v nepremičnine leta 2002



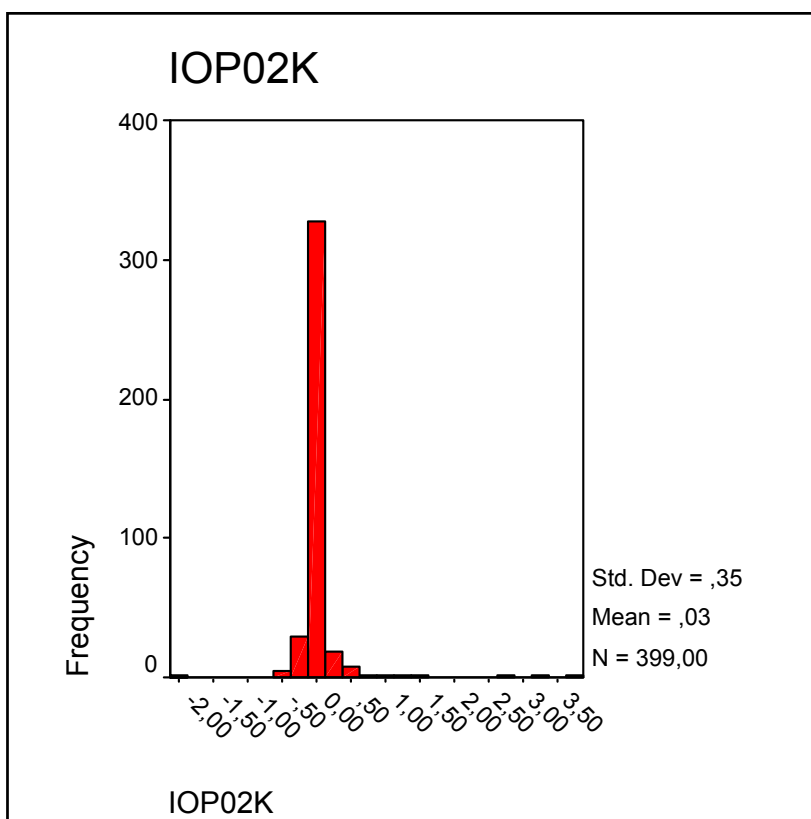
Slika 11: Frekvenčna porazdelitev naložb v nepremičnine leta 2001



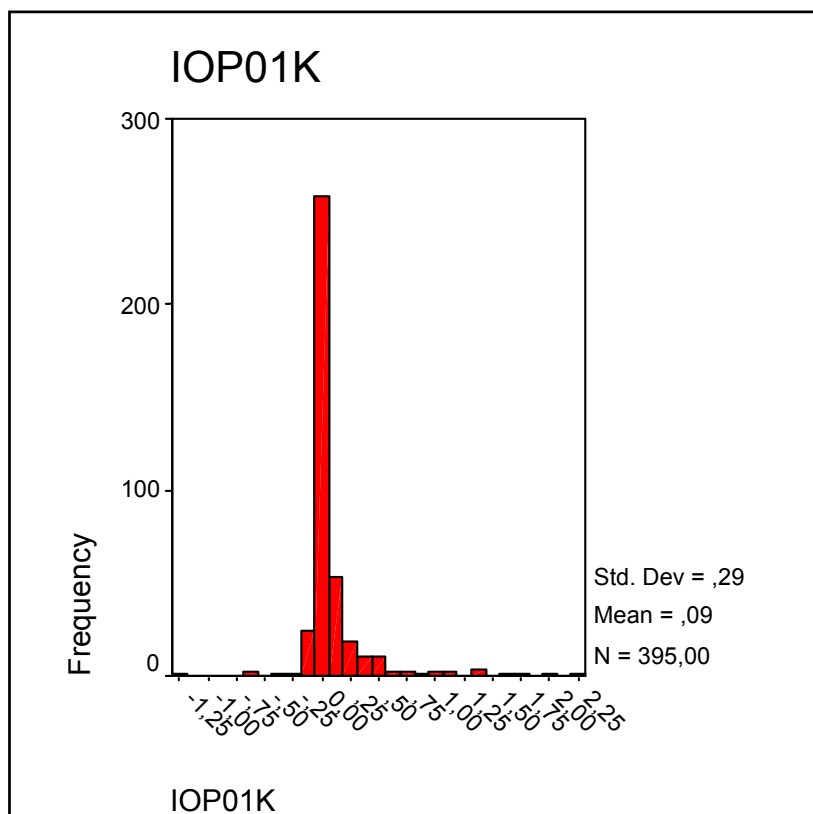
Slika 12: Frekvenčna porazdelitev naložb v nepremičnine leta 2000



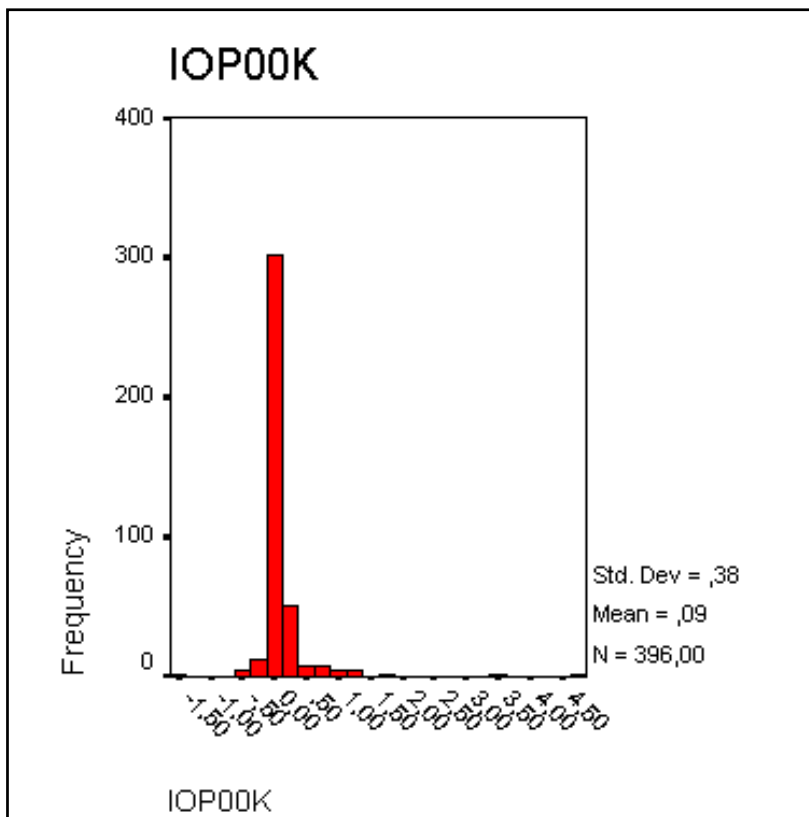
Slika 13: Frekvenčna porazdelitev naložb v opremo leta 2002



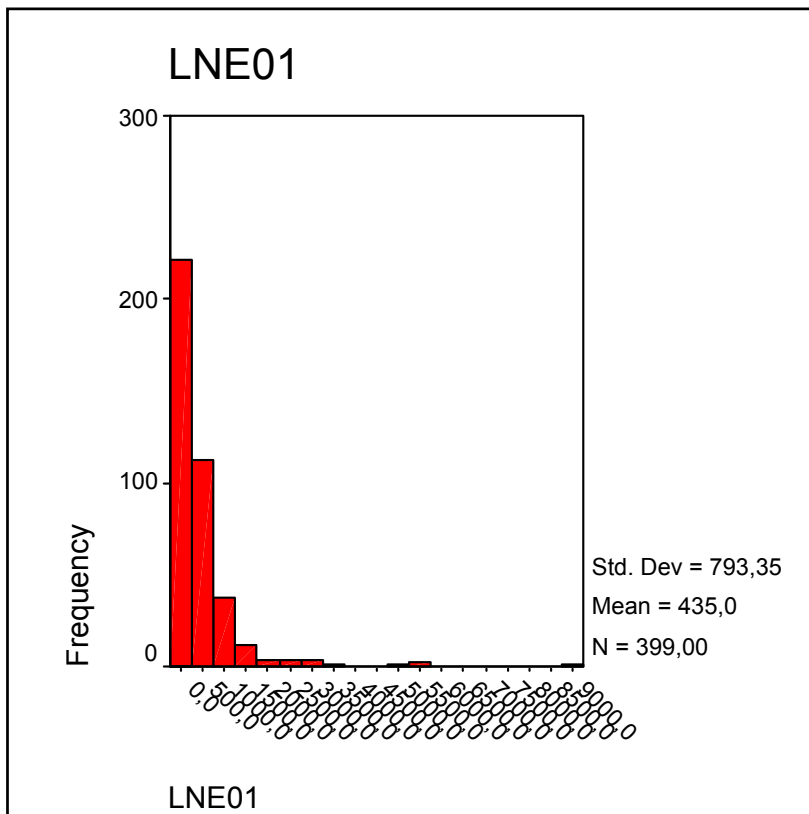
Slika 14: Frekvenčna porazdelitev naložb v opremo leta 2001



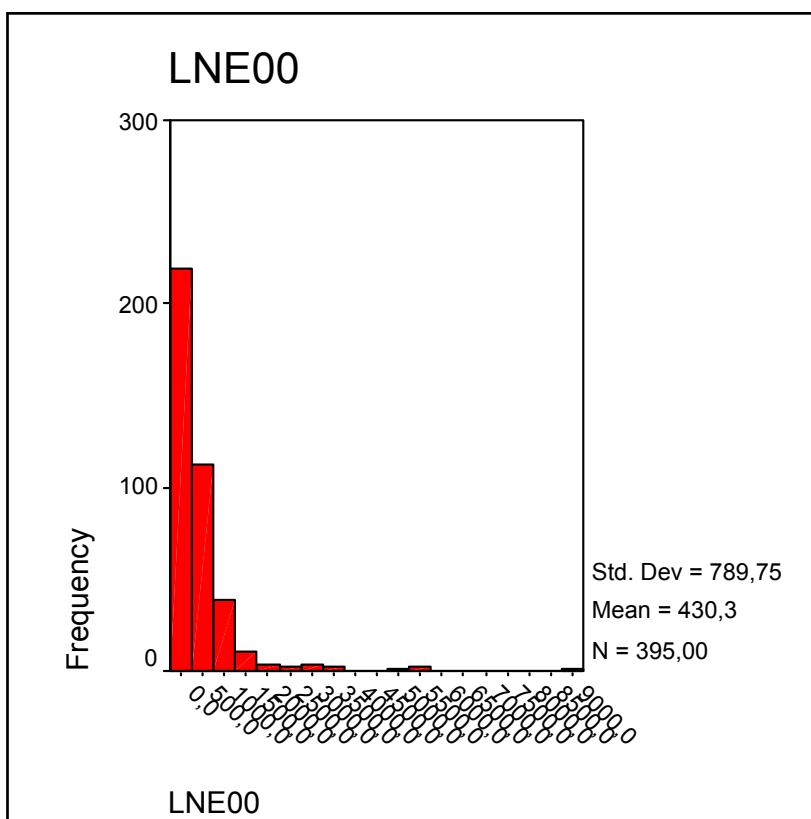
Slika 15: Frekvenčna porazdelitev naložb v opremo leta 2000



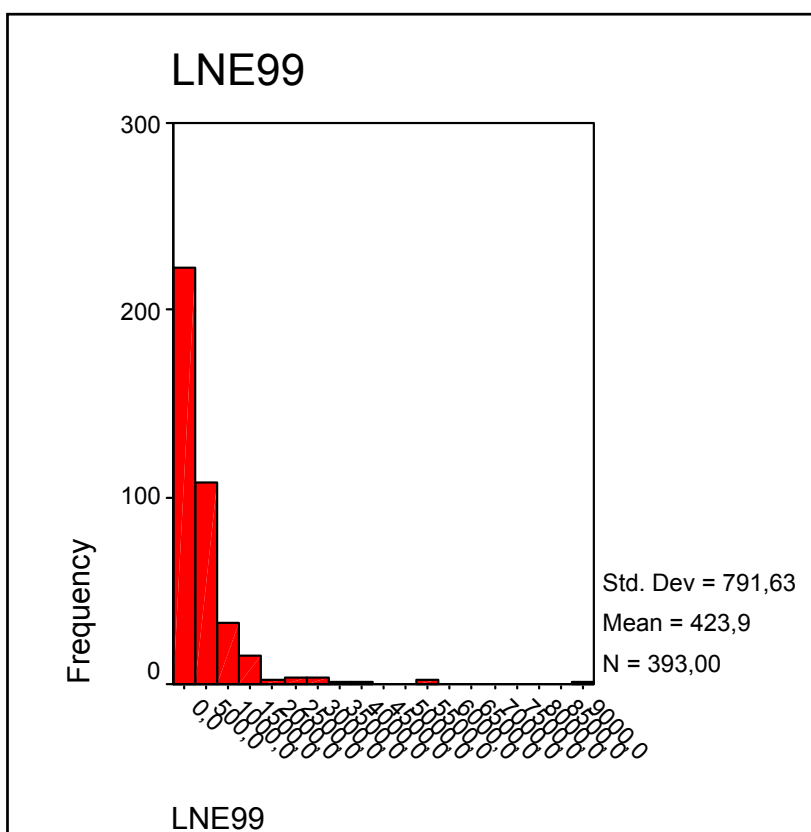
Slika 16: Frekvenčna porazdelitev logaritma zaposlenih 2001



Slika 17: Frekvenčna porazdelitev logaritma zaposlenih 2000



Slika 18: Frekvenčna porazdelitev logaritma zaposlenih 1999



- 
- iv *Compliance costs*
  - v *Stigma costs*
  - vi *User cost of capital model*
  - vii *Marginal cost of funds*
  - viii *»Event studies«*
  - ix *Steady state*
  - x *Vote with their feet*
  - xi *obdobje, v katerem se ne plačujejo davki*
  - xii
  - xiii *Mutual fund*
  - xiv *Beggar thy neighbour policy*
  - xv *Race to the bottom*