



















## UVOD

Brondolo (2011, str. 3) je definiral davek na finančne transakcije (DFT) kot davek, ki obdavčuje transakcije finančnih instrumentov. Namen DFT je obdavčiti vse nakupe in prodaje finančnih instrumentov, kot tudi vse ostale finančne transakcije, ki se tehnično gledano ne obravnavajo kot nakup in prodaja (različnih tipov izvedenih finančnih instrumentov), ampak imajo podoben učinek.

Problem, ali naj bodo obdavčene finančne transakcije, je poznan že iz časov, ko ga je predlagal John Maynard Keynes. Takšna debata postavlja tri vprašanja. Prvič, ali obstaja prekomerno trgovanje na finančnih trgih, ki povzroči, da menjalni tečajji, cene delnic in cene ostalega blaga prekomerno fluktuirajo na kratek rok kakor tudi na dolgi rok. Drugič, ali bi majhen davek na finančne transakcije zmanjšal špekulacije, ne da bi pri tem ogrozil likvidnost, ki je potrebna za normalno delovanje trgov. Tretjič, ali bodo prihodki od davka na finančne transakcije večji od stroškov njegovega izvajanja (Schulmeister, Schratzenstaller & Pick, 2008, str. 1). Na takšna vprašanja sem poskušal odgovoriti v prvem delu magistrskega dela, kjer sem analiziral teoretične poglede vplivov DFT.

Ideja o uvedbi DFT je v zadnjih časih vzbudila veliko zanimanja. Za to obstajajo trije razlogi. Prvič, ekonomska kriza je bila poglobljena zaradi nestabilnosti v cenah delnic, menjalnih tečajev in ostalega blaga. Drugič, kot posledica krize je zrasla potreba po fiskalni konsolidaciji. Tretjič, nekateri raziskovalci menijo, da bi bili negativni učinki na realno ekonomijo ob uvedbi DFT manjši kot ob povišanju DDV (Schulmeister, 2009, str. 1).

Samo v Združenih državah Amerike (ZDA) je država porabila 12.1 bilijona ameriških dolarjev za reševanje podjetij, ki so zašla v težave ob nastopu globalne finančne krize (Adding Up the Government's Total Bailout Tab, 2011). Podobno se je zgodilo tudi v Evropski uniji (EU), kjer so države članice namenile 4,6 bilijona evrov finančnemu sektorju za reševanje njegovih težav (Sadakova, 2012). Javni dolg v državah EU se je zvišal iz 60 % BDP leta 2007 na 80 % BDP leta 2010 (Provision of deficit and debt data for 2010 - first notification, 2015). Dodatno zadolževanje držav ima zaradi globalne finančne krize vplive na proračune držav. Z dodatnim zadolževanjem so se povečali odhodki za obresti, kar pomeni manj denarja v proračunu za izdatke, kot so socialni transferji, investicije in ostali tekoči stroški. Takšno situacijo lahko kratkoročno spremenijo samo dodatni davki, ki bi povečali prihodke držav. S tem bi države lahko zadržale obstoječe izdatke. V drugem delu magistrskega dela sem poskušal ugotoviti, kakšne prihodke bi države lahko ustvarile z uvedbo DFT.

**Namen** magistrskega dela je s pomočjo domače in predvsem tuje strokovne literature prikazati, kako je mogoče obdavčiti finančne transakcije. Predstaviti želim zdajšnje stanje pri obdavčitvi finančnih transakcij v državah EU-27. Analiziral sem DFT, ki ga je

pripravila Evropska komisija. Poskušal sem oceniti morebitne vplive, ki jih bo imela uvedba DFT na prihodke držav EU-27 in držav, ki so izrazile naklonjenost uvedbi takšnega davka. Z lastnimi izračuni, ki bodo temeljili na predpostavkah drugih avtorjev, želim prikazati, kakšen davčni prihodek lahko pričakujejo države EU-27 na osnovi uvedbe DFT. Pri analizi sem se dotaknil tudi Slovenije ter njenega spopadanja z obdavčitvijo finančnih transakcij in storitev. Predvsem sem se osredotočil na naše vključevanje v evropski sistem DFT in na uvedbo davka na finančne storitve (DFS), katerega namen je povečevanje davčnih prihodkov Slovenije. Prav zaradi tega bi lahko dejali, da DFS sodi v skupino davkov, ki želijo obdavčiti finančni sektor z namenom, da ta prispeva svoj delež k reševanju globalne finančne krize.

**Cilj** magistrskega dela je raziskati zgodovino DFT ter njegovih prednosti in slabosti. Predvsem pa analizirati DFT, ki ga je predstavila Evropska komisija. Na osnovi izračunov Evropske komisije o vplivu na prihodke držav EU-27 želim replicirati njihove rezultate in jih ažurirati z novjšimi podatki. Cilj teh izračunov je prikaz, kakšne potencialne davčne prihodke bi dosegale države ob uvedbi DFT.

Magistrsko delo v prvem delu temelji na teoretičnih pregledih strokovne literature, predvsem tujih strokovnjakov s področja obravnavane teme. Zaradi lažjega razumevanja strokovnoteoretičnih dognanj sem navedel tudi nekatere praktične primere iz strokovne literature. Pri tem delu sem uporabil opisno metodo in metodo kompilacije, s katero sem združil spoznanja mnogih avtorjev. Drugi del magistrskega dela temelji na podlagi uporabe empiričnih podatkov, s pomočjo katerih sem izračunal potencialne davčne prihodke držav EU-27 ob uvedbi DFT.

Magistrsko delo je sestavljeno iz šestih poglavij, ki so dodatno razdelana v posameznih podpoglavjih. Uvodoma sem predstavil obravnavano problematiko in opredelil načrt raziskave. V prvem poglavju sem predstavil idejni razvoj davka na finančne transakcije skozi zgodovino. Teoretični pogled na to, ali takšen davek sploh potrebujemo, sem predstavil v drugem poglavju. Opiral sem se predvsem na tujo strokovno literaturo, s katero sem poskušal predstaviti glavne razloge, zakaj je v zgodovini prihajalo do idej o DFT. Tretje poglavje zajema pregled stanja obdavčitve finančnih transakcij v državah EU-27. To poglavje je treba razdelati zato, da lahko vidimo, kakšen je dejanski interes držav o uvedbi DFT. S pomočjo tuje literature sem predstavil vse države, ki že imajo DFT v kakršnikoli obliki. Četrto in peto poglavje sta osrednja dela magistrskega dela, saj sem v njima obravnaval in analiziral predlog DFT, ki ga je pripravila Evropska komisija in ga je podprlo 11 držav članic. V četrtem poglavju je predstavljen predlog davka in njegovi potencialni vplivi na prihodke držav EU-27 oziroma držav, ki ga nameravajo uvesti. V petem poglavju sem poskušal z empiričnimi podatki izračunati potencialne prihodke, ki bi jih imele države ob uvedbi DFT. Pridobljene podatke sem primerjal z analizo Evropske komisije in jih poskušal združiti v smiselno celoto. Zadnje poglavje zajema predstavitev

slovenskega spopadanja po zahtevah o obdavčitvi finančnega sektorja. Magistrsko delo sem zaključil s sklepnimi ugotovitvami.

## **1 RAZVOJ IDEJE OBDAVČITVE FINANČNIH TRANSAKCIJ SKOZI ZGODOVINO**

Ideja uvedbe obdavčitve finančnega sektorja ni nova, temveč so jo v preteklosti že zagovarjali nekateri ekonomisti. Pri razpravi o uvedbi tovrstne obdavčitve se največkrat omenjajo ideje **Johna Maynarda Keynesa, Jamesa Tobina, Edgarja L. Feigeja in Paula Bernd Spahna**. Čeprav se predlogi teh štirih ekonomistov med seboj razlikujejo, vsi v svojem bistvu zagovarjajo idejo obdavčitve finančnega sektorja.

### **1.1 Davek na finančne transakcije – John Maynard Keynes (1936)**

Leta 1936 je John Maynard Keynes v svojem delu *The General Theory of Employment, Interest and Money* predstavil idejo o obdavčitvi finančnih transakcij. Keynes je v predlagal davek na vse finančne transakcije, ki se zgodijo na Wall Streetu. Namen davka je zmanjšati prekomerne špekulacije, ki so po njegovem mnenju vzrok volatilnosti na finančnih trgih.

Keynes je iskal vzroke za nastanek črnega petka leta 1929. Črni petek se imenuje dan, ko so se zlomile borze v New Yorku. V obdobju po črnem petku je sledilo obdobje, ko je bil indeks Wall Street izredno volatilen. Vzrok za nastanek volatilnosti je videl v višini transakcijskih stroškov. Verjel je, da na borzi v Londonu prevladujejo višji transakcijski stroški kot na borzi na Wall Streetu. Višje transakcijske stroške je povezoval z manjšo likvidnostjo na trgu, kar posledično pomeni manj špekulacij in nižjo volatilnost. Visoki transakcijski stroški v Londonu so bili posledica visokih provizij posrednikov in davka na transakcije. Kot rešitev za zmanjšanje špekulacij in volatilnosti na borzi na Wall Streetu je predlagal dvig transakcijskih stroškov z obdavčitvijo finančnih transakcij (Keynes, 1936, str. 105).

Keynesova ideja o obdavčitvi finančnih transakcij je bila osnova za vse ostale ekonomiste, ki so razmišljali o obdavčitvi finančne sektorja. Naslednji ekonomist, ki je naprej razvil idejo o obdavčitvi finančnih transakcij je bil James Tobin. Njegovo idejo sem predstavil v naslednjem podpoglavju.

### **1.2 Davek na valutne transakcije – James Tobin (1978)**

Profesor James Tobin je leta 1972 na svojih predavanjih, imenovanih *Janeway Lectures*, na Univerzi Princeton, prvič predstavil idejo o obdavčitvi valutnih transakcij (Tobin, 1978 str. 153).

Tobin je navdih za idejo dobil pri Keynesu, ki je predlagal davek na špekulativne dejavnosti na borznih trgih. Keynes je takšen davek predlagal z namenom, da prepreči ponovni nastanek črnega petka leta 1929. Za razliko od Keynesa, ki je predlagal obdavčitev transakcij z vrednostnimi papirji, je Tobin predlagal davek na valutne transakcije, ki bi »metal pesek v kolesa mednarodnih financ« (angl. *throw sand in the wheels of international finance*). Tobin je predlagal valutni davek z namenom stabilizacije deviznih tečajev. Z valutnim davkom je hotel omejiti špekulativne napade na ameriški dolar (Tobin, 2003, str. 48–51).

Valutni davek bi obdavčil vsak nakup in prodajo valute v sorazmerju na vrednost valutne transakcije. Pri takšni transakciji bi bila davčna stopnja nizka. Tobin je predlagal davčno stopnjo v višini 1 %, s katero bi kratkoročne špekulacije na valuto naredil nedonosne. Končni cilj bi bil zmanjšanje kratkoročnih špekulacij in povečati samostojnost in moč monetarnih oblasti pri vodenju denarne in tečajne politike (Tobin, 1978, str. 156).

Tobinov valutni davek je bil prvi konkreten predlog, kako obdavčiti finančni sektor. Ker pa je bil Tobin prvi, ki je konkretiziral valutni davek, se DFT v medijih velikokrat imenuje Tobinov davek. V naslednjem podpoglavju sem predstavil ekonomista, ki je Tobinov valutni davek dopolnil z lastnimi idejami.

### **1.3 Davek na valutne transakcije – Paul Bernd Spahn (1995)**

Ekonomist Paul Bernd Spahn je leta 1995 v svojem delu *International Financial Flows nad Transaction Taxes: Survey and Options* analiziral predlog Jamesa Tobina o obdavčitvi valutnih transakcij. Medtem ko se je strinjal z idejo Tobina o obdavčitvi valutnih transakcij, se ni strinjal z obliko njegovega predloga. Težavo je videl v višini davčne stopnje, ki jo je predlagal Tobin. Spahn je menil, da bi valutni davek z visoko davčno stopnjo pozitivno vplival na zmanjšanje špekulacij z valutami. Hkrati pa bi negativno vplival na likvidnost na trgu. Obratna težavo je videl v primeru nizke davčne stopnje valutnega davka. Nizka davčna stopnja ne bi zmanjšala likvidnosti na trgu, vendar hkrati ne bi imela pozitivnega učinka na zmanjšanje špekulacij (Spahn, 1995 str. 31).

Spahn (1995, str. 32) je zato predlagal dvostopenjski davek, ki je sestavljen iz dveh delov:

- davek na valutne transakcije z nizko davčno stopnjo;
- dodatni davek, s katerim bi preprečeval presežne špekulacije.

Glavna funkcija nizke davčne stopnje je ustvarjanje stalnih davčnih prihodkov. Namen dodatnega davka pa je preprečevanje presežnih špekulacij. Spahn je določil koridor, v katerem so nihanja deviznih tečajev »normalna«. Vsa nihanja deviznih tečajev izven koridorja je opredelil kot špekulacije. Valutne transakcije, ki so opravljene izven začrtanega koridorja, so predmet obdavčitve dodatnega davka za preprečevanje presežnih

špekulacij, transakcije opravljene v koridorju pa so konstantno obdavčene z nizko davčno stopnjo (Spahn, 1995, str. 35).

Ekonomisti, kot so Keynes, Tobin in Spahn, so se ukvarjali z idejo, kako obdavčiti finančni sektor. Vendar obstaja tudi ekonomist, ki je idejo o obdavčitvi finančnih transakcij razširil na celoten spekter transakcij v gospodarstvu. Edgar L. Feige je predstavil davek na vse transakcije, ki se zgodijo v gospodarstvu. Njegovo idejo sem predstavil v naslednjem podpoglavju.

#### **1.4 Avtomatsko plačilo davka na transakcije – Edgar L. Feige (2000)**

Edgar L. Feige je leta 2000 v svojem delu *Taxation for the 21st Century: The Automated Payment Transaction (APT) Tax* predlagal avtomatsko plačilo davka na transakcije (APT). Predlagal je reformo davčnega sistema, po kateri bi zdajšnje davke, kot so dohodnina, davek na dobiček, davek na kapitalske dobičke, DDV in carinske dajatve, zamenjal z APT. To bi pomenilo, da APT vsebuje nizko davčno stopnjo, po kateri bi bile obdavčene vse transakcije. APT je Feige zasnoval tako, da je davek avtomatsko pobran, ko je transakcija sprovedena skozi plačilni sistem (Feige, 2000, str. 2).

APT se razlikuje od Tobinovega valutnega davka. Za razliko od valutnega davka namen APT ni zmanjševanje volatilitnosti in povečanja neodvisnosti makroekonomskih politik držav. Namen APT je dvig davčnih prihodkov držav. Ne glede na namen APT njegova uvedba lahko vsebuje tudi pozitivne lastnosti valutnega davka (Feige, 2000, str. 32–33).

#### **1.5 Zaključek**

Pregled idej o obdavčitvi finančnega sektorja me je pripeljal do zaključka, da davek, ki obdavčuje finančne transakcije, vpliva na različna področja v gospodarstvu. Zmanjševanje volatilitnosti je po mnenju Keynosa, Tobina in Spahna največja prednost uvedbe davka, ki obdavčuje finančne transakcije. Medtem je Feige videl pobiranje davčnih prihodkov kot največjo prednost davka, ki obdavčuje transakcije v gospodarstvu.

Analiza predlaganih idej o obdavčitvi finančnega sektorja me je pripeljala do naslednjega poglavja, kjer sem analiziral, kakšne vplive na gospodarstvo lahko pričakujemo od uvedbe DFT. Za razliko od zgoraj omenjenih ekonomistov sem v svoji analizi raziskal tako pozitivne vplive kakor tudi negativne vplive, ki jih ima DFT na gospodarstvo.

## **2 TEORETIČNI POGLEDI VPLIVOV DAVKA NA FINANČNE TRANSAKCIJE**

V tem poglavju sem analiziral razloge, zakaj bi bila uvedba DFT pozitivna in zakaj bi bila uvedba DFT negativna. Analiza temelji na tuji strokovni literaturi avtorjev, kot so

Summers in Summers (1989), Frankel (1996), Madhavan, Richardson in Roomans (1996), French in Roll (1986), Habermeier in Kirilenko (2003), ECB (2004), Haberer (2004), Schulmeister, Schratzenstaller in Picek (2008), Oxera (2011), Matheson (2011), Epstein in Crotty (2013) in Naess – Schmidt, Hansen in Ringsted (2014).

Ekonomist Arthur C. Pigou je razvil idejo o davkih, ki zmanjšujejo onesnaževanje okolja v industriji. Njihov namen je povečanje stroškov opravljanja nezaželenih dejavnosti. Takšen davek, s katerimi poskušajo odpraviti nepravilnosti na trgih, se imenuje Pigoujev davek (angl. *Pigou taxes*) (Rutar, 2005, str. 16–18). Poglavlje 1 kaže, da je namen DFT odprava nepravilnosti na trgu, kot je zmanjševanje volatilnosti. Odprava nepravilnosti na trgu, kot je zmanjševanje volatilnosti, je glavna lastnost, zaradi katere lahko DFT poimenujemo Pigoujev davek. V podpoglavju 2.1 sem zato predstavil še nekatera področja, na katera ima DFT pozitivne vplive. Vendar da bi lahko DFT poimenovali Pigou-jev davek bi moral DFT imeti samo pozitivne vplive na gospodarstvo. V podpoglavju 2.2 sem predstavil negativne vplive, ki jih ima DFT na gospodarstvo. Zaradi negativnih vplivov na gospodarstvo ne moremo DFT razvrstiti med Pigoujev davek, vendar lahko trdimo, da DFT vsebuje njegove elemente.

## **2.1 Razlogi za uvedbo davka na finančne transakcije**

V poglavju 1 sem predstavil razvoj ideje obdavčitve finančnih transakcij. Ekonomisti, kot so Keynes, Tobin, Spahn in Feige, so predlagali obdavčitev finančnih transakcij. Svoje predloge o obdavčitvi finančnih transakcij so utemeljevali z različnimi pozitivnimi vplivi, ki bi jih imela uvedba DFT na gospodarstva držav. Zato sem analiziral, na katera področja lahko DFT pozitivno vpliva. Ta področja sem razdelil na:

- zmanjšanje volatilnosti cen in kratkoročnih špekulacij;
- zmanjšanje vpliva finančne industrije in
- pobiranje dodatnih davčnih prihodkov.

### **2.1.1 Zmanjševanje volatilnosti cen in kratkoročnih špekulacij**

V podpoglavju 1.2 sem predstavil predlog Jamesa Tobina obdavčitve valutnih transakcij. Tobin je svoj predlog o obdavčitvi valutnih transakcij argumentiral, da se morajo devizni tečaji manj oblikovati po »tržnih občutkih« in bolj po gospodarskih težnjah držav (angl. *market sentiments*). To bi pomenilo, da se bi zmanjšala volatilnost deviznih tečajev (Tobin, 1978, str. 156). Njegovo razmišljanje sem razdelil na dva dela. Prvi je ta, da DFT kaznuje kratkoročne investicije ter kot posledico tega spodbuja dolgoročno investiranje. Drugi pa je ta, da dolgoročne investicije vodijo k manjši likvidnosti in posledično k manjši volatilnosti cen finančnih instrumentov.

S pomočjo Franklovega modela bom predstavil, kako DFT kaznuje kratkoročne investicije in spodbuja dolgoročne investicije. Frankel (1996, str. 21–22) je na primeru donosov prikazal, da bi DFT bolj kaznoval kratkoročne transakcije kot dolgoročne transakcije. Predpostavimo, da donosi doma znašajo ( $i$ ) odstotkov na leto. Zahtevani donosi v tujini ( $i'$ ) so odvisni od višine davka na finančne transakcije ( $t$ ) in dolžine investiranja ( $y$ ) merjenega v letih. Za to, da so donosi enaki tako doma kot v tujini, moramo imeti naslednjo enačbo (1):

$$(1 + i'y) \times (1 - t) - t = 1 + iy \quad (1)$$

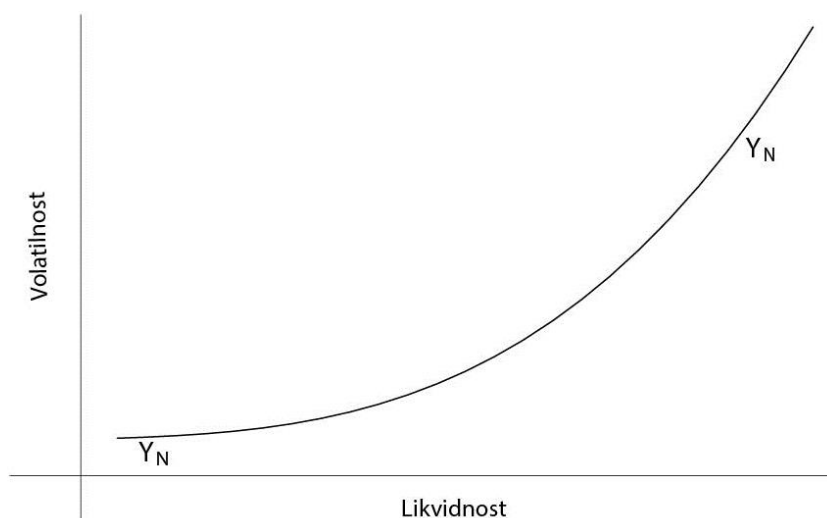
iz katere izpeljemo zahtevani donos v tujini:

$$\begin{aligned} i' &= (iy + 2t) / y \times (1 - t) \quad (2) \\ &= (i + 2t / y) / (1 - t) \end{aligned}$$

Enačba (2) prikazuje, da DFT bolj kaznuje kratkoročne transakcije kot dolgoročne transakcije. Za primer vzemimo, da domače obrestne mere znašajo 10 %, DFT 1 % in 12-mesečni horizont vlaganja. Ob takšni predpostavki bi morali biti donosi v tujini vsaj 11 %, da bi pritegnili investitorje. Če skrajšamo horizont vlaganja na en mesec, bi morali donosi v tujini znašati kar 22 % (Frankel, 1996 str. 21–22).

Slika 1 prikazuje povezavo med volatilnostjo in likvidnostjo, kot jo je definiral Haberer (2004, str. 9–12). Haberer je pretežno likvidnost pojasnil s tem, da na trgu delujejo tisti, ki zasledujejo temeljne vrednosti podjetij, in tisti, ki so nagnjeni k špekuliranju. Takšna heterogenost na trgu povzroči večjo likvidnost, kar pripelje do večje volatilnosti cen.

Slika 1: Povezava med likvidnostjo in volatilitetjo



Vir: M. Haberer, *Might a Securities Transactions Tax Mitigate Excess Volatility?: Some Evidence From the Literature*, 2004, str. 10

Teorija o zasledovanju temeljnih cen podjetij pomeni, da DFT odvrča investitorje od kratkoročnega vlaganja in jih spodbuja k dolgoročnim investicijam. Do takšne spremembe pride takrat, ko visoki transakcijski stroški naredijo kratkoročno investiranje nedonosno. Zato se vlagatelji odločijo za dolgoročno investiranje. Zmanjšanje kratkoročnega investiranja povzroči manjšo likvidnost na trgu, kar posledično pomeni zmanjšanje volatilitnosti. Zato podporniki DFT menijo, da je DFT orodje za zmanjševanje volatilitnosti cen na finančnih trgih.

### 2.1.2 Zmanjševanje vpliva finančne industrije

Zmanjševanje vpliva kratkoročni špekulacij pripelje do vprašanja, ali ima finančna industrija prevelik vpliv v gospodarstvu. Velikost finančne industrije sem poskušal razložiti na treh segmentih:

- zaposlenost ljudi v finančnem sektorju;
- delež finančnih sredstev v razmerju do BDP in
- razvoj finančnih transakcij na svetovni ravni v razmerju do BDP.

Zaposlenost ljudi v finančni industriji bom prikazal na primeru ZDA med letoma 1947 in 2009. Leta 1947 so zaposleni v finančni industriji ustvarili 10,5 % BDP. Zaposleni v proizvodni in trgovski industriji pa so leta 1947 ustvarili kar 41,5 % BDP. Največja sprememba, ki jo je doživelo gospodarstvo ZDA v obdobju 1947–2009, je ta, da so zaposleni v finančni industriji ustvarili dvakrat več, in sicer iz 10,5 % BDP na 21,4 % BDP, medtem ko so zaposleni v proizvodni in trgovski industriji ustvarili za skoraj

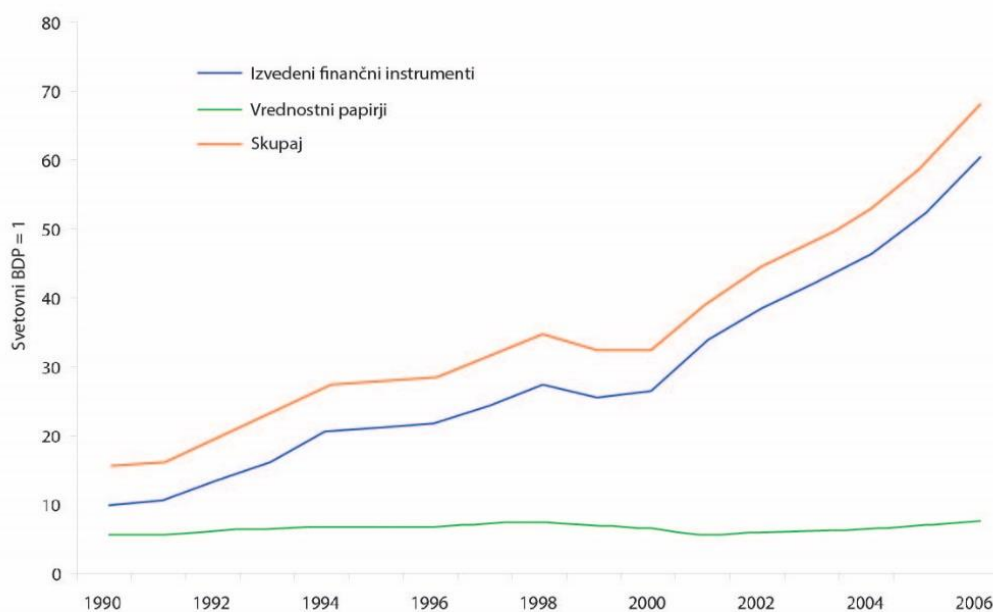


polovico manj BDP. Zaposlenih v proizvodni in trgovski industriji so tako med letoma 1947 in 2009 ustvarili za 19 % manj BDP (Thompson, 2012).

Pri analizi vrednosti premoženja v finančnem sektorju bom uporabil vrednost premoženja v finančni industriji v primerjavi z celotnem gospodarstvom in vrednostjo premoženja v finančni industriji v razmerju do BDP. Vsi predstavljeni podatki temeljijo na gospodarstvu ZDA v obdobju po drugi svetovni vojni pa do leta 2010. Vrednost premoženja v finančni industriji je v obdobju po 2. svetovni vojni predstavljala eno tretjino vrednosti celotnega premoženja v gospodarstvu, vendar je do leta 2010 ta delež znašal že 45 %. Pri pregledu vrednosti premoženja finančnega sektorja v primerjavi z BDP vidimo, da sta bili ti dve vrednosti v začetku petdesetih let prejšnjega stoletja enaki. V letu 2010 vrednost premoženja v finančnem sektorju za 4,5-krat presega vrednost BDP (Epstein in Crotty, 2013 str. 5).

V tem delu bom poskusil predstaviti volumen trgovanja s finančnimi transakcijami, kot so vrednostni papirji in izvedeni finančni instrumenti. Slika 2 prikazuje razvoj finančnih transakcij na svetovni ravni v razmerju do BDP. Leta 2006 so bile vse finančne transakcije 68-krat višje kot nominalni svetovni BDP. Glede na leto 1990, ko je bilo vseh finančnih transakcij za 15,3-krat več kot svetovni BDP, so finančne transakcije rasle skoraj 4,4-krat hitreje kot svetovni BDP. Razlika med finančnimi transakcijami in BDP je najbolj narasla po letu 2000. Največjo rast predstavljajo izvedeni finančni instrumenti, medtem ko je trgovanje z vrednostnimi papirji enakomerno med letoma 1990 in 2006 (Schulmeister, Schratzenstaller in Picek, 2008, str. 37).

*Slika 2: Trgovanje s finančnimi transakcijami na svetovni ravni v razmerju do BDP*



*Vir: S. Schulmeister, M. Schratzenstaller & O. Picek, A General Financial Transaction Tax Motives, Revenues, Feasibility and Effects, 2008, str. 37*

Zgoraj predstavljeni podatki o zaposlenosti v finančnem sektorju, deležem finančnih sredstev v razmerju do BDP in trgovanju s finančnimi transakcijami na svetovni ravni v razmerju do BDP kažejo na to, da svetovno gospodarstvo postaja vse bolj odvisno od dogajanja v finančnem sektorju. Odvisnost od finančnega sektorja je lahko zelo negativna. Globalna finančna kriza, ki je nastala leta 2008, je najboljši pokazatelj, kako lahko finančna industrija negativno vpliva na svetovno gospodarstvo. DFT bi lahko bil orodje za zmanjševanje vpliva finančne industrije. Z obdavčitvijo finančnih transakcij se bi donosnost finančne industrije zmanjšala. Tako bi lahko imel DFT vpliv na investitorje, da manj svojega kapitala investirajo v finančno industrijo in več v realno gospodarstvo. V naslednjem podpoglavju bom prikazal, kako DFT vpliva na dodatne davčne prihodke držav.

### **2.1.3 Dodatni davčni prihodki držav**

Pobiranje dodatnih davčnih prihodkov DFT je odvisno od mnogih dejavnikov, ki jih je težko določiti. Zato ima veliko ekonomistov težave določiti, kakšne davčne prihodke bi lahko države pobrale z DFT. Pri analizi davčnih prihodkov iz naslova DFT bom pregledal tri ključne segmente (Schulmeister, Schratzenstaller & Picek, 2008, str. 46):

- višine davčne stopnje,
- finančne transakcije, ki so predmet obdavčitve,
- vpliva davka na davčno izogibanje.

Pri določitvi višine davčne stopnje je treba ločiti, katere finančne transakcije so obdavčene. Ekonomisti Schulmeister, Schratzenstaller in Picek so ločili transakcije z vrednostnimi papirji in transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti. Transakcije z vrednostnimi papirji so deležne davčne stopnje v višini 0,1 %, medtem ko so izvedeni finančni instrumenti obdavčeni po stopnji 0,01 %. Evropska komisija (2011) je pri obdavčitvi finančnega sektorja predlagala podoben koncept, kjer je predlagala obdavčitev vrednostnih papirjev po stopnji 0,1 % in izvedenih finančnih instrumentov po stopnji 0,01 %.

DFT se deli na dve veji davkov. Prva veja je davek na valutne transakcije. Druga veja pa je davek na vse finančne transakcije. Ekonomisti, kot so Spahn (2002), Schulmeister, Schratzenstaller in Picek (2008) in Frankel (1996), svoje izračune o davčnih prihodkih temeljijo na obdavčitvi valutnih transakcij. Treba je razumeti, da valutne transakcije in finančne transakcije ne predstavljajo enakega pojem. Finančne transakcije so transakcije z delnicami, obveznicami in izvedenimi finančnimi instrumenti, del katerih so tudi valutne transakcije.

Uvedba DFT ima pomemben vpliv na davčno izogibanje. V povezavi z DFT je treba analizirati dva načina davčnega izogibanja. Prvi način je izogibanje plačevanja davkov s substitucijo. Davčno izogibanje s substitucijo pomeni, da se obstoječi finančni instrumenti

zamenjajo z novo nastalimi finančnimi instrumenti, ki niso predmet obdavčitve po DFT. Kenen (1996, str. 116–118) meni, da bi bilo treba obdavčiti vse finančne instrumente, saj bi samo tako lahko rešili problem izogibanja plačevanja davkov s substitucijo. Drugi način izogibanja plačevanja davkov pa je povezan s selitvijo finančnega poslovanja. Selitev finančnega poslovanja pomeni, da se finančne transakcije selijo v finančne centre, ki niso predmet obdavčitve po DFT. Davčno izogibanje s selitvijo je odvisno predvsem od tega, ali je DFT uveden globalno ali lokalno. Največji problem je doseči mednarodni konsenz, ki bo podpiral uvedbo DFT. Zaradi pomanjkanja mednarodnega konsenza bi lahko veliko finančnih centrov ostalo zunaj območja DFT. To bi pomenilo, da se bi trgovanje z finančnimi transakcijami selilo iz obdavčenih držav v neobdavčene države.

*Tabela 1: Ocene davčnih prihodkov ob uvedbi DFT*

<b>Avtor</b>	<b>Leto davčne osnove</b>	<b>Območje obsega davka</b>	<b>Davčna stopnja</b>	<b>Davčni prihodki (mrd USD)</b>
<b>Frankel</b>	1995	Devizni tečajji, globalno	0,10 %	176
<b>Spahn</b>	2001	Devizni tečajji, EU	0,02 %	17-20 mrd EUR
<b>Paul in Wahlberg</b>	2001	Devizni tečajji, globalno	0,20 %	300
<b>Schulmeister, Schratzenstaller in Picek</b>	2008	Delnice, globalno	0,01 %	6,6-7
		Obveznice, globalno	0,01 %	1,4
		Izvedeni finančni instrumenti	0,01 %	110-147
		trgovani na borzi, globalno	0,01 %	83-111
		OTC izvedeni finančni instrumenti, globalno		

*Vir: P. B. Spahn, Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer. Gutachten im Auftrag des Bundesministerium für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, 2002; A. J. Frankel, How well do foreign exchange markets function: Might a Tobin tax help?, 1996; R. Jha, Innovative Sources of Development Finance. Global Cooperation in the Twenty-first Century, 2002; S. Schulmeister, M. Schratzenstaller & O. Picek, A General Financial Transaction Tax Motives, Revenues, Feasibility and Effects, 2008.*

Tabela 1 prikazuje različne avtorje, ki so poskusili oceniti davčne prihodke od uvedbe DFT. V tabeli 1 vidimo, da so davčni prihodki odvisni od različnih kategorij. Kot sem ugotovil na začetku podpoglavja, so najpomembnejše kategorije davčna osnova, davčna stopnja in davčno izogibanje. Kljub temu da je izredno težko natančno oceniti davčne prihodke od DFT, vidimo, da obstajajo različni avtorji, ki so prišli do zaključka, da DFT prinaša precejšnje dodatne davčne prihodke. Vendar dodatni davčni prihodki niso vedno dovolj dober razlog za uvedbo DFT. Zato sem v naslednjem podpoglavju raziskal, katere so potencialne pomanjkljivosti, ki bi jih prinesla uvedba DFT.

## 2.2 Razlogi proti uvedbi davka na finančne transakcije

Tako kot vsi davki, tudi DFT prinaša negativne vplive na gospodarstvo. Nasprotniki uvedbi DFT so mnenja, da negativni vplivi ob uvedbi takšnega davka izpodrinejo pozitivne vplive. V spodnjih podpoglavjih sem raziskal glavne razloge proti uvedbi DFT in jih razdelil glede na naslednje:

- volatilitnost je posledica nepredvidljivih dogodkov in informacij;
- zmanjšanje ponudbe kapitala;
- zmanjšanje vrednosti BDP in
- težavno globalno uvajanje DFT.

### 2.2.1 Volatilitnost je posledica nepredvidljivih dogodkov in informacij

Volatilitnost je lahko posledica več dejavnikov. Dejavnike, ki vplivajo na večjo volatilitnost, sem razdelil v dve skupini. Prva skupina so nepredvidljivi dogodki, ki se zgodijo v svetovnem gospodarstvu in so vzrok za prekomerno volatilitnost. Druga skupina pa so informacije, ki jih vlagatelji pridobijo o svojih naložbah. V prvem delu sem prikazal, da nepredvidljivi dogodki, kot sta finančni krizi leta 1987 in 2008, vplivata na cene finančnih instrumentov na borzi. V drugem delu pa sem prikazal, da informacije predstavljajo pomembno vlogo pri odločitvah vlagateljev, kam investirati.

Tabela 2 prikazuje največje premike na ameriški borzi S&P 500 (v nadaljevanju indeks) v letih 1987 in 2008. Prva značilnost za leti 1987 in 2008 je ta, da se je indeks zaradi zunanjih dejavnikov nepričakovano znižal. Vrednost indeksa se je v enem dnevu znižala tudi za 20 %. Druga značilnost obravnavanega obdobja pa je, da je v obravnavanem obdobju indeks izredno volatilen. Kot vidimo iz tabele 2, je indeks doživel tako padce za 20 % kakor tudi dvige za 10 %. Dogodke, zaradi katerih indeksi borz v zelo kratkem času izredno nihajo, lahko poimenujemo kot nepredvidljivi dogodki. Vlagatelji se zato obnašajo drugače kot v »normalnih« razmerah.

*Tabela 2: Največji dnevni premiki na borzi S&P 500 in njihovi razlogi*

Datum	Sprememba v	Razlaga
-------	-------------	---------

	%	
<b>2008, 13. oktober</b>	11,58 %	Centralne banke po vsem svetu napovejo boj proti kreditnemu krču.
<b>1987, 21. oktober</b>	9,10 %	Padec obrestnih mer.
<b>1987, 19. oktober</b>	- 20,47 %	Strah pred padcem dolarja in trgovskim primanjkljajem.
<b>2008, 15. oktober</b>	- 9,03 %	Objavljena pomoč bankam.

*Vir: H. L. Summers & P. V. Summers, When Financial Market Work Too Well: A Cautious Case For a Securities Transaction Tax, 1989; M. M. Grynbaum, Stocks Soar 11 Percent on Aid to Banks, 2008; L. Thomasson, U.S. Stocks Drop Most Since Crash of 1987 on Recession Concerns, 2008*

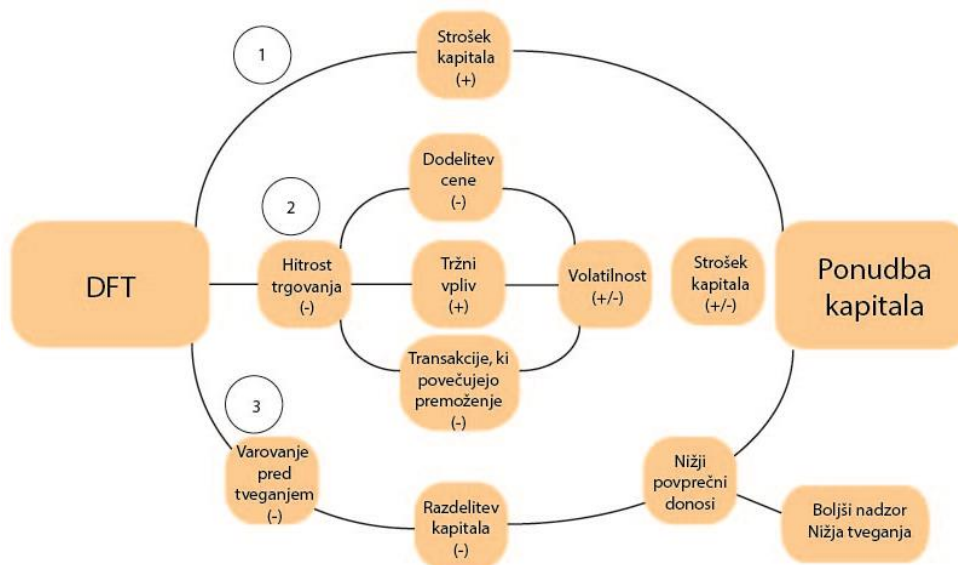
Informacije imajo pomembno vlogo pri odločitvah vlagateljev, kdaj investirati v finančne instrumente. Njihova vloga ni pomembna samo v obdobju nepredvidljivih dogodkov, ampak tudi v »normalnih« razmerah. Z raziskavo, ki sta jo naredila French in Roll (1986), sem prikazal, da imajo informacije vpliv na borzno trgovanje. French in Roll sta analizirala, kakšna je volatilitnost na borzi v časovnem obdobju, ko je borza odprta in zaprta. Ugotovila sta, da je volatilitnost med zaprtjem borze v petek in zaprtjem borze v ponedeljek manjša kot volatilitnost med odprtjem v torek in zaprtjem v torek. Iskala sta odgovore, zakaj je volatilitnost večja v obdobju, ko je borza odprta, in manjša, ko je borza zaprta. Pojasnila sta, da je 82 % volatilitnosti posledica informacij, ki jih dobijo vlagatelji. Podobne rezultate kot sta dobila French in Roll, so v svoji raziskavi predstavili tudi Madhavan, Richardson in Roomans. Madhavan, Richardson in Roomans (1996) so oblikovali model volatilitnosti z analizo 274 podjetij na borzi v New Yorku. V svoji raziskavi trdijo, da je volatilitnost pojasnjena s štirimi dejavniki. Ti dejavniki so javne informacije, zasebne informacije, transakcijski stroški in druge tržne frikcije. Ocenjujejo, da javne in zasebne informacije v 77 % vplivajo na volatilitnost na začetku vsakega trgovalnega dneva in v 61 % na koncu trgovalnega dneva, medtem ko transakcijski stroški na volatilitnost vplivajo v 31 % ob odprtju borze in padejo na 26 % ob zaprtju borze (Habermeier & Kirilenko, 2003, str. 173).

Raziskave ekonomistov Madhavan, Richardson, Roomans, French in Roll so pokazale, da imajo informacije zelo pomembno vlogo pri volatilitnosti. Vlagatelji investirajo na osnovi informacij, ki jih pridobijo in manj na podlagi tega kako visoki so transakcijski stroški. Pri proučevanju, kakšen vpliv imajo nepredvidljivi dogodki na volatilitnost, sem ugotovil, da nepredvidljivi dogodki, kot je zlom borze, negativno vplivajo na volatilitnost. DFT kot orodje, ki bi zmanjševalo volatilitnost, bi zelo težko vplivalo na vlagatelje in njihove odločitve, saj so ostali zunanji dejavniki močnejši od DFT. Vlagatelji se v časih, ko svet zajame recesija, obnašajo bolj konzervativno, zato jim DFT ne predstavlja težave pri prodaji ali nakupu naložbe. Kako se pozna vpliv DFT na zmanjšanje ponudbe kapitala, pa bom predstavil v naslednjem podpoglavju.

## 2.2.2 Zmanjšanje ponudbe kapitala

Finančni trgi imajo več vplivov na gospodarstvo, kot jim mnogi pripisujejo. Eden izmed glavnih namenov finančnih trgov je redistribucija kapitala od varčevalcev do investitorjev. DFT vpliva na zmanjšanje ponudbe kapitala. Kot prikazuje slika 3, uvedba DFT skozi tri načine vpliva na zmanjšanje ponudbe kapitala. Prvi način je skozi dvig stroškov kapitala, drugi je s povečanjem volatiliteti, tretji pa je skozi povečanje tveganj. Omenjene vplive bom predstavil v spodnjih treh podpoglavjih.

Slika 3: Vpliv DFT na ponudbo kapitala



Vir: H. S. Naess – Schmidt, M. B. Hansen, & C. Ringsted, *A European Financial Transaction Tax: Revenue and GDP effects for Germany, 2014*, str. 44

### 2.2.2.1 Dvig stroškov kapitala

Prvi način, kako DFT vpliva na zmanjšanje ponudbe kapitala, je skozi višje stroške kapitala. Višji stroški kapitala so povezani s transakcijskimi stroški. Uvedba DFT bi povečala transakcijske stroške, kar lahko prikažem na enostavnem primeru. Za primer vzemimo transakcijske stroške na delnice in obveznice, ki jih v svoji analizi uporabila Evropska komisija. Ti so znašali 0,6 % pred uvedbo DFT (European commission, 2011, str. 7). Ob predpostavki, da so obdavčene transakcije tako ob prodaji in nakupu, bi bil DFT 0,2 %. Zaradi tega bi se transakcijski stroški povišali na 0,8 %. To bi pomenila, da bi bilo zvišanje transakcijskih stroškov kar 33 %. S tem enostavnim primerom sem prikazal, kako DFT dvigne transakcijske stroške.

Matheson (2011, str. 14) je v svoji raziskavi ugotovil, da višji transakcijski stroški pomenijo nižje vrednosti finančnih sredstev. Vpliv DFT na stroške kapitala s povprečnim držanjem enega leta je enak višini davčne stopnje. To pomeni, da krajši kot je čas držanja

delnic v posesti, večji je vpliv DFT. V letu 2009 je na borzi S&P povprečni čas držanja delnic znašal okrog 3,5 meseca. DFT v višini ene bazične točke bi ob takšnih pogojih zmanjšal vrednost delnic za 0,8 % in dvignil stroške kapitala za tri bazične točke. DFT v višini 10 bazičnih točk bi znižal vrednost delnic za 7,6 % in dvignil stroške kapitala za 25 bazičnih točk.

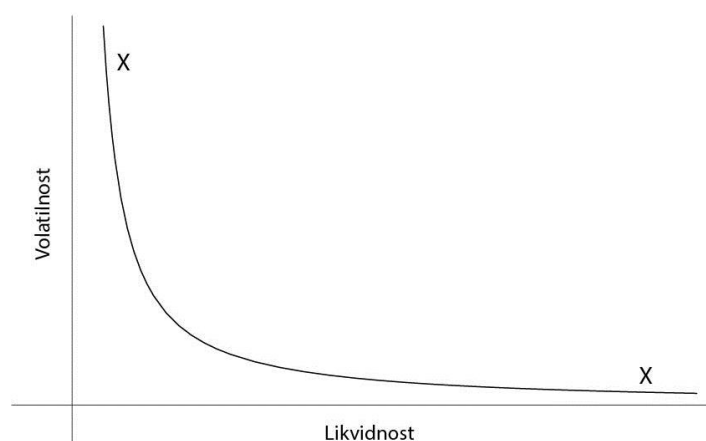
#### 2.2.2.2 Povečanje volatilnosti

Zmanjšanje frekvence trgovanja je drugi način, skozi katerega DFT zmanjšuje ponudbo kapitala. Frekvenca trgovanja prikazuje, koliko trgovanj z določeno transakcijo se zgodi v določenem časovnem obdobju. Kot sem prikazal v podpoglavju 2.2.2.1, DFT spodbuja dolgoročno trgovanje. To pomeni, da DFT zmanjšanje frekvenco trgovanja. Skozi nižjo frekvenco trgovanja DFT vpliva na zmanjšanje volatilnost na dva načina (Naess – Schmidt, Hansen, & Ringsted, 2014, str. 45):

- nižja frekvenca trgovanja ovira določanje cene na trgu. To onemogoči določitev ravnovesja na trgu, kar posledično povečuje volatilnost cen;
- nižja frekvenca trgovanja vpliva na nižjo likvidnost trga. Nižja likvidnost trga pripelje do povečanja volatilnosti cen.

Summers in Summers (1989, str. 170) sta razvila teorijo po kateri kratkoročne špekulacije niso vzrok prekomerni volatilnosti. Prekomerno volatilnost sta pripisala nezadostnim kratkoročnim špekulacijam. Za primer sta vzela nepremičninski trg. Nepremičninski trg po njunem mnenju velja za nelikvidnega zato so cene na njem volatilne. Volatilnost narašča, ker prodajalci ne morejo poiskati ustreznih kupcev in kupci ne morejo poiskati ustreznih prodajalcev, razen če pride do ekstremnih sprememb v cenah. Zato sta Summers in Summers menila, da DFT zmanjšuje kratkoročne špekulacije in tako posledično zmanjšuje likvidnost na trgu. Manjša likvidnost na trgu pa prispeva k večji volatilnosti. Njihovo teorijo o povezavi med likvidnostjo in volatilnostjo je potrdil Haberer (2004, str. 7–8), ki je v sliki 4 prikazal, kako sta likvidnost in volatilnost pozitivno povezana. Takšno povezavo med likvidnostjo in volatilnostjo je pojasnil s tem, da nižja likvidnost na trgu pripelje trg v položaj, kjer se težko določi cena na njem. To pripelje do tega, da so cene bolj volatilne.

Slika 4: Povezava med likvidnostjo in volatilitetjo



Vir: M. Haberer, *Might a Securities Transactions Tax Mitigate Excess Volatility?: Some Evidence From the Literature*, 2004, str. 7

Teorija, da DFT povečuje volatilitet, temelji na predpostavki, da sta likvidnost in volatilitet obratno sorazmerna. To pomeni, da manjša kot je likvidnost, večja je volatilitet, in bolj kot so trgi likvidni, manj so volatilni. DFT tako postane orodje, ki zmanjšuje likvidnost na trgu in posledično povečuje volatilitet.

#### 2.2.2.3 Povečanje tveganj

DFT s povečanjem tveganj zmanjšuje ponudbo kapitala na trgu. V podpoglavju 2.2.2.1 sem prikazal, da DFT povečuje transakcijske stroške nakupa vrednostnih papirjev. Tako kot transakcijske stroške nakupa vrednostnih papirjev, povečuje tudi transakcijske stroške nakupa izvedenih finančnih instrumentov. Izvedeni finančni instrumenti se velikokrat uporabljajo za zmanjševanje tveganja investitorjev (angl. *hedge*). Takšni instrumenti so zamenjave obrestne mere, terminske pogodbe itd. Dvig transakcijskih stroškov za izvedene finančne instrumente, ki zmanjšujejo tveganja, bi prinesel nepravilno razdelitev kapitala na trgu. Nepravilna razdelitev kapitala na trgu prinese nižje donose, kar bi pomenilo, da se bo ponudba kapitala na trgu zmanjšala.

ISDA je izrazila zaskrbljenost nad DFT, kot ga predlaga Evropska komisija. ISDA meni, da bi bil DFT škodljiv za finančni sektor. Izvedeni finančni instrumenti zagotavljajo kontrolo tveganja s katero dosegajo rast gospodarstva. Namen izvedenih finančnih instrumentov je, da podjetja lažje upravljajo s tveganji, ki so povezana z obrestnimi merami in deviznimi tečaji. Po mnenju ISDA bi DFT povečal stroške upravljanja tveganj z obrestnimi merami in deviznimi tečaji. Za doseganje dolgoročne gospodarske rasti je po mnenju ISDA ključno, da podjetja dobro upravljajo tveganja z obrestnimi merami in deviznimi tečaji (ISDA Comments on EC's Proposal for a Financial Transaction Tax, 2015).



IMF (2010) je DFT označila kot nepotrebno orodje za vzpostavitev stabilnosti na finančnih trgih. Po njihovem mnenju je namreč težko ločiti med špekulacijami, ki so zaželene, in tistimi, ki so nezaželene. Predvsem jih skrbi, da takšen davek lahko ogrozi tiste, ki niso špekulanti. Tukaj so imeli v mislih pokojninske sklade in fizične osebe, ki trgujejo dolgoročno.

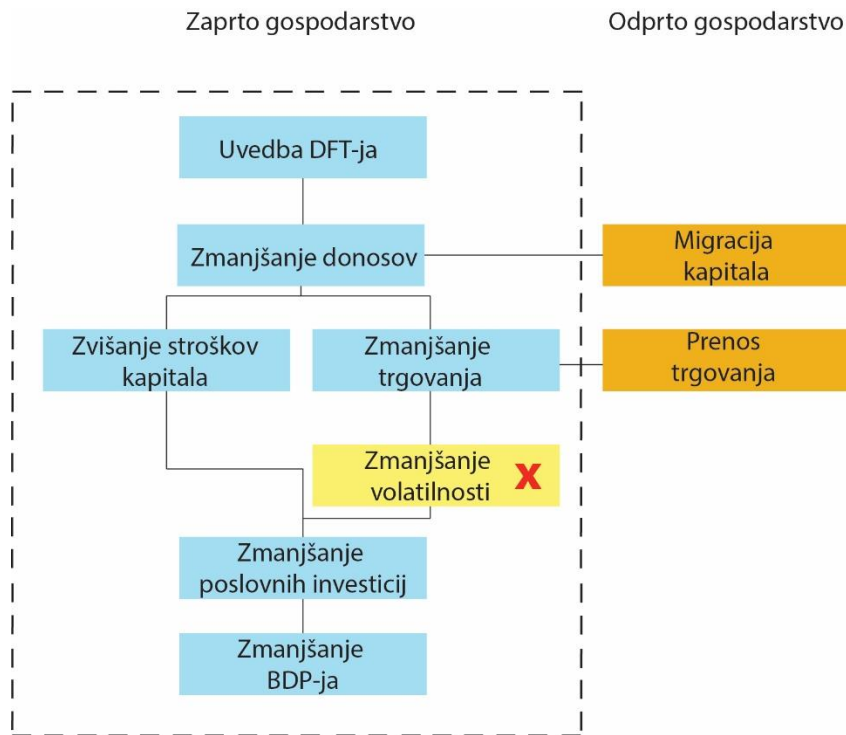
Manjša ponudba kapitala vpliva na mnoga področja v gospodarstvu posamezne države. Največji vpliv, ki ga ima manjša ponudba kapitala, je zmanjšanje števila investicij, kar pripelje do zmanjšanja vrednosti BDP. V naslednjem podpoglavju bom predstavil, kako DFT vpliva na vrednost BDP.

### **2.2.3 Zmanjšanje vrednosti BDP**

Pri analizi zmanjšanja vrednosti BDP sem se osredotočil na dva segmenta. Prvi je teoretični pregled, skozi katere kanale DFT vpliva na zmanjšanje BDP. Drugi je določitev, kakšne so potencialne izgube BDP ob uvedbi DFT. Za prikaz izgube BDP sem uporabil razmerje med izgubo BDP in davčnimi prihodki od DFT.

Oxera (2011, str. 4) je v svoji raziskavi proučeval, kakšne ekonomske učinke bi imel DFT, kot ga pripravlja Evropska komisija. Razvili so model, s katerim so prikazali, kako uvedba DFT vpliva na BDP s pomočjo stroškov kapitala in vrednostmi bodočih investicij. Davek povečuje transakcijske stroške za trgovanje s finančnimi instrumenti, kar znižuje pričakovane donose investitorjev. Da bi obdržali neto donose investitorjev, potrebujejo večje bruto donose podjetij, s katerimi bi zadržali svojo nadomestilo za investiranje v bolj tvegane naložbe. Večji pričakovani bruto donosi pomenijo, da se stroški kapitala podjetij zvišujejo, kar vpliva na manjše investicije podjetij v realnem gospodarstvu. To pripelje do nižje gospodarske rasti in nižjega BDP-ja. Takšen model je predstavljen na sliki 5.

Slika 5: Koncept zaprtega in odprtega gospodarstva pri analizi vplivov DFT na BDP



Vir: Oxera, *What would be the economic impact of the proposed financial transaction tax on the EU? Review of the European Commission's economic impact assessment, 2011, str. 4*

Pri ugotavljanju, kakšno izgubo BDP bi dosegli ob uvedbi DFT, je pomembno upoštevati faktor, kakšne davčne prihodke bi dosegli ob uvedbi DFT. Analiza učinkovitosti DFT je prinesla ugotovitev, da so prihodki od DFT manjši, kot je izguba BDP. Rezultate lahko razdelimo v tri skupine (Oxera, 2011, str. 8):

- 80 % transakcij ni obdavčenih: realni BDP se zmanjša za 0,19 % in davčni prihodki od davka so 0,09 % BDP. To pomeni, da je izguba BDP za 2,11-krat večja od davčnih prihodkov. V tem primeru bi za 1 % pobranih prihodkov žrtvovali 2 % BDP;
- 60 % transakcij ni obdavčenih: realni BDP se zmanjša za 0,24 % in davčni prihodki od davka so 0,13 % BDP. To pomeni, da je izguba BDP za 1,85-krat večja od davčnih prihodkov;
- vse transakcije so obdavčene: realni BDP se zmanjša za 1,14 % in prihodki od davka so 0,31 % BDP. To pomeni, da je izguba BDP za 3,68-krat večja od davčnih prihodkov.

Ti rezultati prikazujejo, da DFT ustvari veliko večjo izgubo BDP, kot ustvari prihodke za državne proračune. Z večjim obsegom obdavčenih transakcij, razmerje med izgubo BDP in davčnimi prihodki narašča. Takšno razmerje med davčnimi prihodki in izgubo BDP zagovornikom DFT postavi vprašanje, ali je smiselno uvesti davek na vse finančne transakcije ali samo na nekatere. Tukaj se pojavi še drugo vprašanje, in sicer ali je za DFT najbolj smiselna globalna uvedba ali regionalna uvedba. V naslednjem podpoglavju sem predstavil največje težave, ki jih ima DFT pri globalni uvedbi.

## 2.2.4 Težavno globalno uvajanje davka

James Tobin je v svojem predlogu o obdavčitvi valutnih transakcij prišel do zaključka, da bi bilo za uvedbo davka, ki obdavčuje finančne transakcije najboljše to, da je uveden globalno. Pri globalni uvedbi DFT se pojavita dva ključna problema. Prvi je ta, da vse države ne kažejo zanimanja za uvedbo DFT. Drugi problem pa je, da bi delna uvedba DFT dvignila stopnjo neplačevanja davkov.

Veliko držav ne kaže zanimanja za uvedbo DFT. Razlog temu je, da bi države izgubile konkurenčno prednost pred ostalimi državami. Obstajajo države, kjer trgovanje s finančnimi transakcijami predstavlja pomemben delež v njihovem gospodarstvu. Trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti na območju EU predstavlja kar 44 % celotnega globalnega trgovanja. Največji delež trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti odpade na Veliko Britanijo (VB) (Deutsche Borse AG, 2008, str. 12). Zaradi velikega deleža finančnih transakcij v VB ta nasprotuje uvedbi DFT, kot ga predlaga Evropska komisija. Obdavčitev transakcij izvedenih finančnih instrumentov bi tako zmanjšala konkurenčno prednost VB. Hkrati pa bi omogočilo selitev trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti na trge, kjer DFT ni prisoten.

Evropska centralna banka (ECB) je v svojem mnenju leta 2004 izrazila pomisleke pri uvajanju DFT. ECB je menila, da bi DFT dvignil transakcijske stroške, kar bi spodbudilo deležnike na finančnih trgih k razvijanju novih finančnih instrumentov in selitvi svojih finančnih operacij v finančne centre, ki niso obremenjeni z davkom. V tem primeru bi »offshore« centri postali privlačnejši, spodbujali bi nepreglednost in omogočali več prevar. Prav zaradi tega je uvedba DFT pod velikim vprašajem, saj bi bili stroški uvajanja takšnega davka na mednarodne trge in sankcij proti nesodelujočim preveliki (European Central Bank, 2004, str. 4).

## 2.3 Zaključek

DFT je orodje, s katerim bi države dosegale različne cilje. Najpomembnejši cilji so zmanjševanje volatilnosti na trgu, zmanjševanje vpliva finančne industrije in pobiranje dodatnih davčnih prihodkov. Nasprotniki uvedbe DFT so mnenja, da bi DFT ustvaril več negativnih vplivov na gospodarstvo.

Pri nadaljnji raziskavi se bom osredotočil na pozitivne vplive, ki jih ustvari DFT. V poglavju 3 sem analiziral stanje pri obdavčitvi finančnih transakcij v Evropski uniji (EU). Z analizo DFT, kot ga je predlagala Evropska komisija, sem v poglavju 4 prikazal DFT, ki so države članice EU pripravljene sprejeti. Najbolj konkreten vpliv, ki ga ima DFT, so dodatni davčni prihodki za države. Zato sem v poglavju 5 izračunal, kakšne davčne prihodke bi z uvedbo DFT ustvarile države EU-27.

### **3 PREGLED STANJA OBDAVČITVE FINANČNIH TRANSAKCIJ V EU**

V tem poglavju sem raziskal, kakšno je stanje pri obdavčitvi finančnih transakcij v državah članicah EU. Namen analize je predstaviti, katere države članice EU uporabljajo davke, ki obdavčujejo finančne transakcije. V naslednjih dvanajstih podpoglavjih sem na kratko predstavil države in njihove različice DFT.

#### **3.1 Belgija**

Belgija je leta 2004 predstavila davek na valutne transakcije, vendar takšen davek ni bil nikoli sprejet, saj je Evropska centralna banka menila, da je davek na valutne transakcije v nasprotju s svobodnim gibanjem kapitala (Freshfields Bruckhaus Deringer, 2013, str. 8).

Belgija je nato uvedla davek na široko paleto finančnih instrumentov. Trgovanje z vrednostnimi papirji in njihovimi derivati, kot so opcijske in termenske pogodbe, je obdavčila s stopnjo 0,25 %, vendar skupni znesek davka ne sme presegati 740 evrov. Trgovanje z obveznicami pa je obdavčila s stopnjo 0,09 %, vendar tudi tukaj skupni davek ne sme presegati 650 evrov. Davek velja samo za finančne transakcije na sekundarnem trgu, ki so posredovane s strani finančnih institucij. Obdavčene so finančne transakcije, ki so opravljene in sklenjene v Belgiji. Davek predvideva tudi nekatere oprostitve plačila davka. Finančne transakcije, ki so oproščene plačila davka, so transakcije med finančnimi institucijami, transakcije med dvema fizičnima in pravnima osebama ter transakcije z nerezidenti. Davek sta dolžni plačati obe strani – tako kupec kot prodajalec, ki si višino davka med seboj razdelita enakomerno (Brondolo, 2011, str. 10).

#### **3.2 Ciper**

Ciper je leta 1963 uvedel dajatev na transakcije (angl. *Stamp duty*) po vzoru Velike Britanije. To je dajatev na transakcije ali dajatev na pogodbe. V praksi to pomeni, da morajo vse transakcije, ki so obdavčljive, na uradnih pogodbah odvesti davek. V nasprotnem primeru pogodbe niso uradne. To v praksi pomeni, da so obdavčene vse transakcije, katerih podlaga za izvedbo je sklenjena pogodba (Tax on corporate transactions in Cyprus: overview, 2015).

Dajatev se obračuna po progresivnih stopnjah glede na vrednost posamezne pogodbe. Mejna vrednost je določena pri 170.000 evrih. Transakcije do zneska 5.000 evrov so neobdavčene. Od zneska 5.000 evrov do zneska 170.000 evrov so transakcije obdavčene po stopnji 0,15 %. Nad zneskom 170.000 evrov se davčna stopnja dvigne na 0,20 %. Hkrati je največja možna davčna obveznost določena pri 20.000 evrih. Davek lahko obračuna in plača tako kupec kot prodajalec, vendar je najpogostejša praksa, da ga plača kupec (Tax on corporate transactions in Cyprus: overview, 2015).

### 3.3 Finska

Finska je leta 1996 sprejela zakon *Transfer Tax Act* (29.11.1996/931), s katerim obdavčuje finančne transakcije. Predmet obdavčitve so transakcije s finskimi delnicami, katerih kupec ali prodajalec je prebivalec Finske ali poslovna enota tuje finančne institucije na Finskem (Overview of taxes on financial transactions within the EU – Finland, 2015).

Davka so oproščene transakcije z delnicami na kvalificiranem borznem trgu. Davčna stopnja na transakcije z delnicami je tako 1,6 %. Od 1. marca 2013 se je davčna stopnja za transakcije z delnicami podjetji, ki so nepremičninska podjetja, dvignila iz 1,6 % na 2 %. Obveznost plačila davka nosi kupec delnic (Overview of taxes on financial transactions within the EU – Finland, 2015).

### 3.4 Francija

Francija je bila ena izmed prvih držav, ki je podprla predlog Evropske komisije o obdavčitvi finančnih transakcij v Evropi. Pred samo uvedbo evropskega davka na finančne transakcije je država pripravila svojo različico davka, ki obdavčuje finančne transakcije in je znan pod imenom *Taxe systemique sur les banques* (Leikvang, 2012, str. 16).

Francoski davek, ki obdavčuje finančne transakcije, je obračunan na vse nakupe vrednostnih papirjev podjetij, (i) ki imajo sedež v Franciji, (ii) njihova tržna kapitalizacija je višja od milijarde evrov in (iii) se z njimi trguje na organiziranih trgih. Višina davka na takšne transakcije je 0,2 % (Freshfields Bruckhaus Deringer, 2013, str. 9–11).

Zakon o obdavčitvi finančnih transakcij ima tudi nekaj izjem. Med izjeme sodijo (i) nakupi novo izdanih delnic, (ii) transakcije med podjetji, ki se konsolidirajo, in (iii) nekatere transakcije, ki so povezane s posojanjem delnic (posojanje delnic, kratkoročno posojanje in ponovni odkup delnic) (Freshfields Bruckhaus Deringer, 2013, str. 10–11).

Ob uvedbi davka, ki obdavčuje finančne transakcije, so bili davčni prihod manjši od pričakovanj. Francoska vlada je napovedala, da bodo davčni prihodki med avgustom in novembrom 2012 okrog 530 milijonov evrov. Ocene francoske vlade se niso uresničile, saj so davčni prihodki znašali zgolj 200 milijonov evrov (PwC, 2013d, str. 37).

### 3.5 Grčija

Grčija je leta 1998 sprejela zakon *Law 2579/1998 and Law 2238/1994*, ki obdavčuje finančne transakcije. Do 31. decembra 2012 so bili davek dolžni plačati vsi rezidenti Grčije, ne glede na to ali trgujejo v Grčiji ali v tujini. Obdavčene so bile vse transakcije z delnicami, ki kotirajo na borzi. Davčna stopnja za rezidente Grčije je znašala 0,2 % (EU Member State Comparative Financial Transaction Tax Survey – Greece, 2015).

Z amandmajem *Law 3943/2011* je Grčija leta 2011 davek, ki obdavčuje finančne transakcije, ukinila. Od 1. januarja 2013 finančne transakcije, ki so predmet obdavčitve po zakon *Law 2579/1998 and Law 2238/1994*, niso več predmet obdavčitve. Po novem zakonu vsi kapitalski dobički povečujejo davčno osnovo davčnim zavezancem. Zato so vsi kapitalski dobički obdavčeni po davčnih stopnjah, ki veljajo za obdavčitev osebnih dohodkov (EU Member State Comparative Financial Transaction Tax Survey – Greece, 2015).

### **3.6 Irska**

Irska je leta 1999 sprejela zakon *Stamp Duties Consolidation Act*. Po tem zakonu so obdavčene transakcije, povezane s prodajo irskega premoženja. V praksi to pomeni, da so obdavčene transakcije z delnicami irskih podjetjih in izvedenimi finančnimi instrumenti, ki so povezani z delnicami v irskih podjetjih. Davčna stopnja na vrednostne papirje je 1 % in je lahko v nekaterih primerih celo 6 % (odvisno od vrste finančnega instrumenta) (Overview of taxes on financial transactions within the EU – Ireland, 2015).

Zgoraj omenjeni zakon vsebuje tudi nekatere oprostitve plačila davka. Vsi vrednostni papirji, izdani s strani katerekoli vlade ali EU, in obresti v kolektivnih naložbenih podjetjih so oproščeni plačila davka (Overview of taxes on financial transactions within the EU – Ireland, 2015).

### **3.7 Italija**

Italijanski parlament je 21. decembra 2012 potrdil zakon o proračunu, s katerim je uvedel DFT. DFT obdavčuje transakcije z delnicami, finančnimi instrumenti, ki so povezani z kapitalom, izvedenimi finančnimi instrumenti in visokofrekvenčno trgovanje (Petrella & Russo, 2013).

Transakcije z delnicami in s finančnimi instrumenti, ki so povezani s kapitalom, so obdavčeni po stopnji 0,2 % in 0,1 %. Izvedeni finančni instrumenti so obdavčeni po stalni davčni dajatvi in se razlikujejo po vrsti finančnega instrumenta. Za instrumente, katerih trgovalna vrednost je višja od milijon evrov, znaša davčna bremenitev največ 200 evrov (Petrella & Russo, 2013).

Italija je v svojem predlogu obdavčitve finančnih transakcij uvedla obdavčitev visokofrekvenčnega trgovanja. Visokofrekvenčno trgovanje zajema delnice, obveznice in izvedene finančne instrumente. Za določitev, katere transakcije so obdavčene kot visokofrekvenčne, so uporabili računalniški algoritem. Takšne transakcije bodo obdavčene po davčni stopnji 0,02 % (Petrella & Russo, 2013).

DFT predvideva tudi nekatere izjeme, ki niso obdavčene. Transakcije, ki niso predmet obdavčitve, so transakcije z EU, Evropsko centralno banko, centralnimi bankami drugih držav članic EU in transakcije pokojninskih skladov (Petrella & Russo, 2013).

### **3.8 Madžarska**

Madžarski parlament je sprejel DFT, ki je začel veljati 1. januarja 2013. DFT je zasnovan tako, da so obdavčene finančne transakcije, s katerimi trgujejo, finančne institucije. Finančne institucije, ki imajo sedež na Madžarskem, in podružnice finančnih institucij, ki imajo sedež na Madžarskem, so predmet obdavčitve po DFT (Simmons & Simmons, 2015, str. 1–2).

Davek na finančne transakcije ni omejen samo na transakcije z delnicami, obveznicami in izvedenimi finančnimi instrumenti. Zajema tudi velik spekter denarnih transakcij, kot je prenos denarnih sredstev iz enega računa na drugega (Simmons & Simmons, 2015, str. 1–2).

Davčna osnova je denarna vrednost transakcije, ki je predmet obdavčitve. Splošna davčna stopnja znaša 0,3 %, vendar je višina davka omejena na največ 6.000 forintov (približno 21 evrov) (Simmons & Simmons, 2015, str. 2).

### **3.9 Malta**

Malta je leta 1993 uredila obdavčitev finančnih transakcij po zakonu *Duty on Documents and Transfer Act* (DDTA). Na osnovi zakona mora biti davek obračunan na vsak dokument s tržnimi vrednostnimi papirji. Tržni vrednostni papirji so kapitalski deleži, delnice, obveznice, zadolžnice in opcije na delnice in obveznice (Tax on corporate transactions in Malta: overview, 2015).

Višina takse na zgoraj omenjene dokumente je dva evra na vsakih 100 evrov, ki jih prodajalec dobi za transakcijo od tržne vrednosti vrednostnega papirja (Tax on corporate transactions in Malta: overview, 2015)

### **3.10 Poljska**

Poljska je 9. septembra 2000 sprejela zakon (angl.) *Civil Law Activities Tax* (CLAT). Po njem so obdavčitvi podvržene transakcije, ki so povezane s prodajo, posojili, donacijami, hipotekami in združitvami podjetij. Davčna stopnja je odvisna od vrste pogodbe. Povečanje lastniškega kapitala v podjetju je obdavčeno po stopnji 0,5 %. Nakupi in prodaje delnic so obdavčeni po stopnji 1 %, posojila pa po stopnji 2 % (Deloitte, 2014, str. 24).

Zakon ima tudi nekaj izjem. Mednje spadajo prodaja tuje valute in prodaja premičnine v vrednosti, manjši od tisoč zlotov (okrog 240 evrov). Glavna in najpomembnejša izjema je, da transakcije, v katerih je vsaj ena udeležena stran DDV zavezanec, niso predmet obdavčitve po tem zakonu (UHY, 2013, str. 33).

### **3.11 Ukrajina**

Ukrajina je s 1. januarjem 2013 uvedla poseben davek na prodajo ukrajinskih vrednostnih papirjev. Davek obdavčuje prodajo vrednostnih papirjev ukrajinskih javnih delniških družb. Plačilo davka nosijo prodajalci vrednostnih papirjev. Davčna obveznost nastane takrat, ko prodajalec prejme kupnino za prodajo vrednostnih papirjev. Borzni posrednik je odgovoren za pobiranje davka (Ukraine: New Tax on Securities Sales, 2015).

Vrednostni papirji, s katerimi se trguje na borzi, so obdavčeni po stopnji 0 %, kar pomeni, da niso predmet obdavčitve. Vrednostni papirji, s katerimi se ne trguje na borzi, pa so obdavčeni po davčni stopnji 0,1 % (Ukraine: New Tax on Securities Sales, 2015).

### **3.12 Velika Britanija**

Leta 1694 je angleški parlament predstavil dajatev na transakcije (angl. *Stamp duty*) različnih proizvodov za namene financiranja vojne proti Franciji. V začetku dajatev ni bila namenjena obdavčitvi finančnih transakcij. Dajatev so leta 1808 razširili na finančne instrumente, ki so vključevali transfere delnic (Leikvang, 2012, str. 14).

Leta 1986 je bil v sklopu zakona o financah predstavljen davek na finančne storitve (angl. *Stamp Duty Reserve Tax*), ki je spremljal že zgoraj predstavljeno dajatev. Takšen davek predvideva davčno stopnjo v višini 0,5 % na vrednost prenosa nematerializiranih delnic podjetij s sedežem v Veliki Britaniji. Davčna stopnja se lahko povzpne tudi do 1,5 %, če je kupec delnic angl. *depository receipt ali clearance service*. Poleg tega zakon o financah izključuje kvalificirane posrednike, kot so ustvarjalci trga v velikih finančnih institucijah. V tem trenutku sta davek na transakcije in davek na finančne transakcije določena pri višini 0,5 % in lahko v določenih primerih sprožita dvojno obdavčitev. V izogib dvojni obdavčitvi je lahko davek na finančne transakcije naknadno preklican (Leikvang, 2012, str. 15).

Prihodki od takšne obdavčitve finančnih transakcij so bili v letu 2014 skoraj 2,8 milijarde funtov, kar v primerjavi z letom 2008, ko v svetu ni vladala globalna finančna kriza, pomeni zmanjšanje za skoraj eno milijardo funtov (HM Revenue & Customs, 2014, str. 5)



### 3.13 Zaključek

Analiza stanja obdavčitve finančnega sektorja v EU me je pripeljala do zaključka, da večina držav ne obdavčuje vseh finančnih transakcij. Največkrat obdavčene transakcije so transakcije z vrednostnimi papirji, medtem ko transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti obdavčujejo samo v Italiji in Belgiji. Izpostaviti velja, da veliko držav, kot so VB, Ciper, Malta in Irska, obdavčuje samo transakcije, ki imajo v ozadju veljavno pogodbo. To pomeni, da trgovanje na borznih trgih ni obdavčeno.

EU trenutno združuje 28 držav. V analizi sem ugotovil, da 11 držav uporablja svojo različico DFT. 12. država, ki sem jo vključil v analizo, je tudi Grčija. Grčija je do 1. januarja uporabljala svojo različico DFT, ki ga je nato ukinila in ga preoblikovala v obdavčitev kapitalskih dobičkov.

V naslednjem poglavju sem analiziral DFT, kot ga pripravlja Evropska komisija, in predstavil, katere države podpirajo uvedbo DFT in katere nasprotujejo njeni uvedbi. Predstavil sem tudi vzroke, zakaj države, kot so VB, Irska, Malta in Ciper, nasprotujejo uvedbi DFT, kot ga predlaga Evropska komisija, medtem ko same uporabljajo svojo različico davka.

## 4 DAVEK NA FINANČNE TRANSAKCIJE, KOT GA PREDLAGA EVROPSKA KOMISIJA

Evropska komisija je 28. septembra 2011 predstavila idejo o obdavčitvi finančnih transakcij v državah članicah EU-27. Davek bi bil namenjen vsem transakcijam s finančnimi instrumenti med finančnimi institucijami, od katerih mora biti vsaj ena stran na območju EU. Trgovanje z delnicami in obveznicami bi bilo obdavčeno po stopnji 0,1 %. Pogodbe z izvedenimi finančnimi instrumenti bi bile medtem obdavčene po stopnji 0,01 %. Evropska komisija je predlagala, da se davek uvede s 1. januarjem 2014, saj bi njegova uvedba prinesla dodatnih 57 milijard evrov prihodka vsako leto (Financial Transaction Tax: Making the financial sector pay its fair share, 2015).

Zamisel o uvedbi DFT je Evropska komisija preučila v svojem sporočilu z dne 7. oktobra 2010 z naslovom *Obdavčitev finančnega sektorja*. Ob upoštevanju analize, ki jo je komisija izvedla tudi zaradi številnih pozivov Evropskega sveta, Evropskega parlamenta in Sveta, je ta predlog prvi korak k (Evropska komisija, 2011, str. 2):

- preprečevanju razdrobljenosti notranjega trga finančnih storitev glede na to, da se sprejema vedno več neusklajenih nacionalnih davčnih ukrepov;
- zagotovitvi, da finančne institucije prevzamejo ustrezen del stroškov, nastalih zaradi nedavne krize, in zagotovitvi, da z vidika obdavčitve v sektorju veljajo enakovrednih pogoji kot v drugih sektorjih;

- oblikovanju ustreznih odvrtilnih ukrepov za transakcije, ki ne krepijo učinkovitosti finančnih trgov, na osnovi dopolnitve regulativnih ukrepov, namenjenih preprečevanju prihodnjih kriz.

#### **4.1 Pravna podlaga za sprejetje davka na finančne transakcije**

Evropska komisija ima na osnovi 113. in 115. člena Pogodbe o Evropski uniji in Pogodbe o delovanju Evropske unije (Uradni list Evropske unije št. 2012/C 326/01; v nadaljnjem besedilu: PDEU) pravno podlago za uvedbo davka na finančni sektor. 113. člen pravi, da Svet po posebnem zakonodajnem postopku ter po posvetovanju z Evropskim parlamentom in Ekonomsko-socialnim odborom soglasno sprejme določbe za harmonizacijo zakonodaje glede prometnih davkov, trošarin in drugih oblik posrednega obdavčenja v obsegu, v kakršnem je takšna harmonizacija potrebna za vzpostavitev in delovanje notranjega trga in preprečevanje izkrivljanja konkurence.

115. člen PDEU pravi, da svet po posebnem zakonodajnem postopku ter po posvetovanju z Evropskim parlamentom in Ekonomsko-socialnim odborom soglasno izda direktive za približevanje tistih zakonov in drugih predpisov držav članic, ki neposredno vplivajo na vzpostavitev ali delovanje notranjega trga EU.

#### **4.2 Načelo obdavčitve davka na finančne transakcije**

Načelo obdavčitve je ključnega pomena pri definiranju DFT. Pri določitvi pogojev, pod katerimi so finančne transakcije in institucije obdavčene, ima največji vpliv tveganje izogibanja plačila davka. Takšno tveganje je zmanjšano samo ob pogoju, da je natančno definirano načelo, pod katerimi pogoji so finančne transakcije in institucije obdavčene.

Finančna transakcija je obdavčljiva v sodelujoči državi članici, če ima ena od strank v transakciji sedež na ozemlju sodelujoče države članice v skladu z merili iz 4. člena *Direktive COM(2013) 71 final*. Transakcija bo obdavčena v sodelujoči državi članici, na ozemlju katere ima finančna institucija sedež, če je ta institucija stranka v transakciji, ki deluje za svoj račun ali za račun druge osebe ali deluje v imenu stranke v transakciji (Evropska komisija, 2013, str. 10).

Evropska komisija (2013, str. 22-23) je v 4. členu *Direktive COM(2013) 71 final* definirala, da je finančna institucija ustanovljena na ozemlju sodelujoče države članice, kadar je izpolnjen katerikoli od naslednjih pogojev:

- ima dovoljenje organov navedene države članice za takšno delovanje pri transakcijah, na katere se dovoljenje nanaša;

- ima dovoljenje ali je drugače upravičena do poslovanja iz tujine kot finančna institucija glede na ozemlje navedene države članice v zvezi s transakcijami, ki jih zajema takšno dovoljenje ali pravica;
- ima registriran sedež v navedeni državi članici;
- v navedeni državi članici ima stalno prebivališče ali običajno prebivališče, če njenega stalnega prebivališča ni mogoče določiti;
- v navedeni državi članici ima podružnico za transakcije, ki jih izvaja ta podružnica;
- je stranka, ki deluje za lasten račun ali za račun druge osebe ali deluje v imenu stranke v transakciji, finančni transakciji z drugo finančno institucijo, ustanovljeno v navedeni državi članici v skladu s prejšnjimi točkami, ali s stranko, ustanovljeno na ozemlju navedene države članice, ki ni finančna institucija;
- je stranka, ki deluje za lasten račun ali za račun druge osebe ali deluje v imenu stranke v transakciji.

Načelo stalnega prebivališča/sedeža so dopolnili z elementi »načela izdaje« kot zadnjega sredstva za izboljšanje odpornosti sistema na selitve. Z dopolnitvijo načela stalnega prebivališča/sedeža z načelom izdaje bi selitev dejavnosti in sedežev izven jurisdikcij davka na finančne transakcije dejansko postala manj ugodna. Trgovanje s finančnimi instrumenti, ki se obdavčujejo po slednjem načelu in so izdani v jurisdikcijah davka na finančne transakcije, bo namreč kljub temu obdavčljivo. To bi veljalo v primerih, ko nobena od strank v transakciji ne bi bila »ustanovljena« v sodelujoči državi članici na osnovi meril iz začetnega predloga Evropske komisije, vendar bi takšne stranke trgovale s finančnimi instrumenti, izdanimi v tej državi članici. To se nanaša predvsem na delnice, obveznice in enakovredne vrednostne papirje, instrumente denarnega trga, strukturirane produkte, enote in delnice v kolektivnih naložbenih podjetjih ter izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje na mestih ali platformah za organizirano trgovanje. V okviru načela izdaje, ki predstavlja osnovo tudi za nekatere nacionalne davke za finančni sektor, je transakcija povezana s sodelujočo državo članico, v kateri je izdajatelj. Za osebe, vključene v tako transakcijo, se bo zaradi te povezave štelo, da so ustanovljene v takšni državi članici, in zadevne finančne institucije bodo tej državi morale plačati DFT (Evropska komisija, 2013, str. 10).

V podpoglavju 4.2.1 sem prikazal nekaj primerov, kako bi obdavčitev po načelu stalnega prebivališča/sedeža izgledala v praksi. Medtem pa sem v podpoglavju 4.2.2 predstavil učinek, ki nastane ob uvedbi DFT, kot ga predlaga Evropska komisija.

#### **4.2.1 Primeri obdavčitve po načelu stalnega prebivališča/sedeža**

V tem podpoglavju sem v prvem delu grafično predstavil primer obdavčitve po načelu stalnega prebivališča/sedeža. V drugem delu pa sem na dvema različnima primeroma prikazal, kako bo potekala obdavčitev po DFT.

Slika 6: Primer obdavčitve po načelu stalnega prebivališča/sedeža

Stranka / nasprotna stranka	EU finančna institucija (država članica B)	Finančna institucija izven območja EU
EU finančna institucija (država članica A)	Tb	Ta
Finančna institucija izven območja EU	Tb	-

Vir: Technical Fiche The »residence principle« and the territoriality of the tax, 2015, str. 2

Slika 6 prikazuje, kdo je dolžan plačati DFT, ko finančno transakcijo izvede finančna institucija s sedežem v EU in finančna institucija izven območja EU. S Ta je označena situacija, ko je DFT dolžna plačati finančna institucija iz države članice A. Tb označuje situacijo, ko je DFT dolžna plačati finančna institucija iz države članice B. Z modro barvo obarvani Ta in Tb prikazujeta davčno obveznost držav članic EU, z oranžno obarvani Ta in Tb pa prikazujeta davčno obveznost držav izven območja EU. Obdavčitev prav tako velja za primere, ko finančna institucija ni neposredno udeležena v transakciji, ampak deluje v imenu druge finančne institucije. V primeru, ko finančna institucija deluje v imenu druge finančne institucije, ja samo druga finančna institucija dolžna plačati davek.

Banka s sedežem v ZDA proda izvedene finančne instrumente preko banke v Nemčiji drugi finančni instituciji v Nemčiji. Banka v Nemčiji deluje v imenu obeh finančnih institucij. V tem primeru je davek potrebno plačati dvakrat v Nemčiji, saj imata tako banka kot finančna institucija sedež v tej državi (Technical Fiche The »residence principle« and the territoriality of the tax, 2015, str. 3).

Sklad tveganega kapitala, ustanovljen v Franciji, vstopi v dogovor o menjavi obrestne mere z banko, ustanovljeno v Švici. Davek je treba plačati dvakrat: v Franciji in v Švici, ker je švicarska banka po členu 4 *Direktive COM(2013) 71 final* ustanovljena v Franciji (Technical Fiche The »residence principle« and the territoriality of the tax, 2015, str. 3).

Kitajska banka in kitajsko investicijsko podjetje, ki delujeta v imenu kitajske podružnice industrijskega podjetja s sedežem v Nemčiji, izvede nakup terminskih pogodb na Kitajskem za operacije podjetja v Nemčiji. Davek morajo plačati v Nemčiji, saj sta po členu 4 *Direktive COM(2013) 71 final* tako kitajska banka kakor tudi kitajsko investicijsko

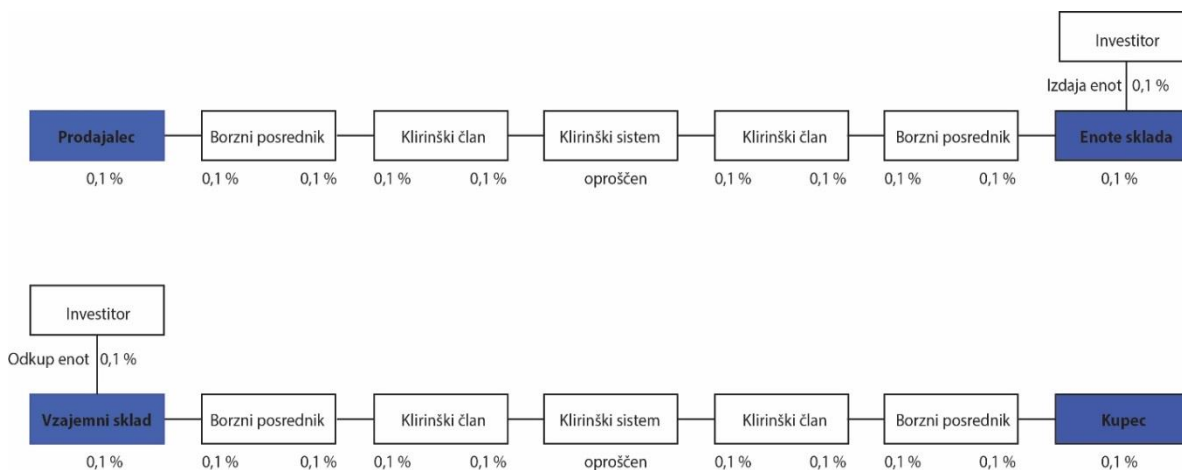
podjetje ustanovljena v Nemčiji (Technical Fiche The »residence principle« and the territoriality of the tax, 2015, str. 3).

#### 4.2.2 Kaskadni učinek

Način obdavčitve, kot ga je predstavila Evropska komisija, še vedno ne rešuje težave, ki se imenuje kaskadni učinek (angl. *casscade effect*). Največja pomanjkljivost predlaganega DFT je odsotnost neobdavčitve finančnih posrednikov. To lahko povzroči težave na finančnih trgih, na katerih je za izvedbo finančne transakcije potrebnih več finančnih institucij. Zato, ker so vse finančne institucije predmet obdavčitve po DFT, je skupna finančna stopnja v veliko primerih lahko višja od 0,1 % oziroma 0,01%, kot predlaga Evropska komisija (Latham & Watkins, 2013, str. 5).

Slika 7 prikazuje kaskadni učinek predlaganega DFT na poenostavljeni transakciji vzajemnega sklada. Slika prikazuje potek dogodkov od ustanovitve vzajemnega sklada pa vse do prodaje enot sklada. Zgornji del slike kaže investitorjev nakup enot sklada in posledično s tem verigo transakcij, ki so bile potrebne za izdajo takšnih enot. Spodnji del slike pa prikazuje investitorjevo prodajo enot in posledično s tem verigo transakcij, ki so nujne, da je investitor lahko izplačan. Takšen učinek bi povzročil efektivno davčno stopnjo v višini 2,2 % (Alternative Investment Management Association, 2012, str. 18).

Slika 7: Kaskadni učinek predlaganega DFT



Vir: Alternative Investment Management Association, *Financial Transaction Tax: An assessment of the European Commission's proposed Financial Transaction Tax*, 2012, str. 18

### 4.3 Finančne transakcije in institucije, ki so predmet obdavčitve po davku na finančne transakcije

Za zagotavljanje učinkovitega sistema pri obdavčitvi finančnih transakcij je zelo pomembno, da so te ustrezno definirane. Evropska komisija (2013, str. 19) je finančne transakcije definirala kot:

- nakup in prodajo finančnega instrumenta pred pobotom ali poravnavo;
- prenos pravice do razpolaganja s finančnim instrumentom med subjekti skupine kot lastnik in drugo enakovredno dejavnost, ki vključuje prenos tveganja v zvezi s finančnim instrumentom, v primerih, ki niso zajeti v prvi točki;
- sklenitev pogodbe na izvedene finančne instrumente pred pobotom ali poravnavo;
- izmenjavo finančnih instrumentov;
- pogodbo o začasni prodaji, pogodbo o začasnem nakupu, pogodbo o posoji vrednostnih papirjev in pogodbo o izposoji vrednostnih papirjev.

Opredelitev pojma finančne institucije je ključnega pomena, saj so finančne transakcije obdavčene glede na sedež institucije. V predlogu Evropske komisije finančne institucije zajemajo zlasti investicijska podjetja, organizirane trge, kreditne institucije, zavarovalnice in pozavarovalnice, kolektivne naložbene podjeme in njihove upravitelje, pokojninske sklade in njihove upravitelje, holdinge, finančne lizinski družbe, subjekte s posebnim namenom ter se, če je to mogoče, sklicuje na opredelitve pojmov iz ustrezne zakonodaje EU, sprejete za regulativne namene. Poleg tega bi bilo kot finančne institucije treba obravnavati druga podjetja, institucije, organe ali osebe, ki izvajajo določene finančne dejavnosti. Finančne transakcije morajo za takšna podjetja predstavljati pomemben delež v skupnih prihodkih podjetij. Trenutni predlog določa, da morajo finančne transakcije predstavljati 50 % skupnih prihodkov podjetij (Evropska komisija, 2013, str. 9).

#### **4.3.1 Oprostitev plačila davka na finančne transakcije**

Predlog Evropske komisije predvideva tudi nekaj oprostitev plačila davka. Med finančne institucije, ki niso predmet obdavčitve po že omenjeni direktivi, spadajo centralne nasprotne stranke, centralni registri vrednostnih papirjev, mednarodni centralni registri vrednostnih papirjev ter države članice in javni organi, zadolženi za upravljanje z javnim dolgom. Vendar samo ob pogoju, da ne opravljajo dejavnosti trgovanja (Evropska komisija, 2013, str. 9–10).

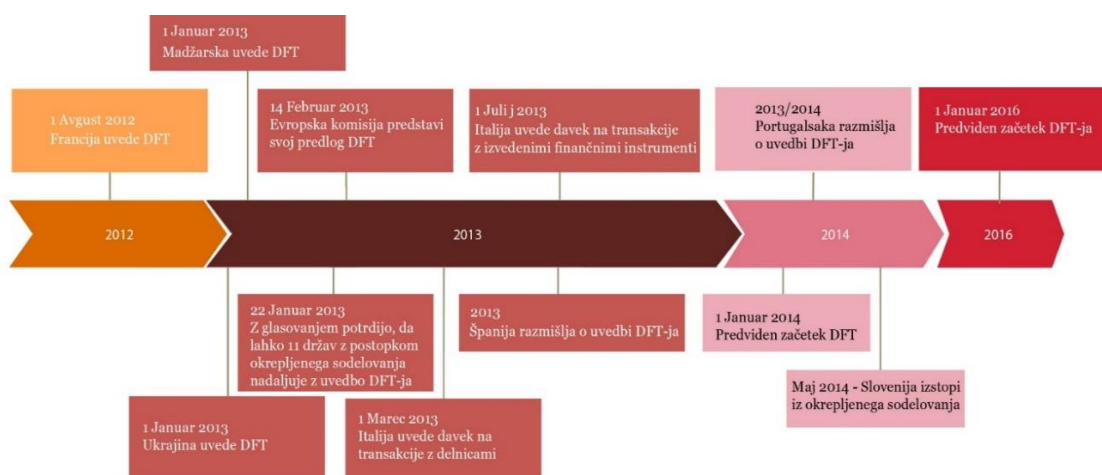
Iz področja uporabe DFT je izključena večina vsakdanjih finančnih dejavnosti, pomembnih za državljanke in podjetja. Te transakcije so: sklepanje zavarovalnih pogodb, hipotekarna posojila, potrošniška posojila, posojila podjetjem, plačilne storitve in valutne transakcije na promptnih trgih. Razlog takšni odločitvi je, da te transakcije ohranjajo prosti pretok kapitala. Kljub temu so pogodbe na izvedene finančne instrumente na podlagi valutnih transakcij vključene v področje uporabe davka na finančne transakcije, ker kot take niso valutne transakcije (Evropska komisija, 2013, str. 9).

#### **4.4 Proces sprejemanja davka na finančne transakcije**

Sprejetje DFT je vse prej kot enostavna naloga. Evropska komisija si je zadala cilj, da DFT sprejmejo vse države EU do 1. januarja 2014. Vendar kot vidimo iz slike 8, se je sprejetje

DFT premaknilo na 1. januar 2016. Zaradi neenotnosti pri uvedbi DFT postajajo mnoge države nestrpne. Zato so Francija, Ukrajina in Madžarska že uvedle svojo različico DFT, Portugalska in Španija pa o tem resno razmišljata. Tudi prvi cilj Evropske komisije, da vse države EU sprejmejo DFT, je padel v vodo. Mnoge države ostro nasprotujejo uvedbi DFT, medtem ko nekatere države predlog zavzeto podpirajo. V naslednjih dveh podpoglavjih sem predstavil države, ki podpirajo uvedbo DFT, in države, ki nasprotujejo uvedbi DFT. Predstavil sem, kako poteka proces sprejetja DFT samo za določeno skupino držav. Nasprotnike DFT pa sem predstavil z njihovimi argumenti, zakaj ne podpirajo uvedbe DFT.

Slika 8: Časovnica sprejemanja DFT na ravni EU in posameznih držav



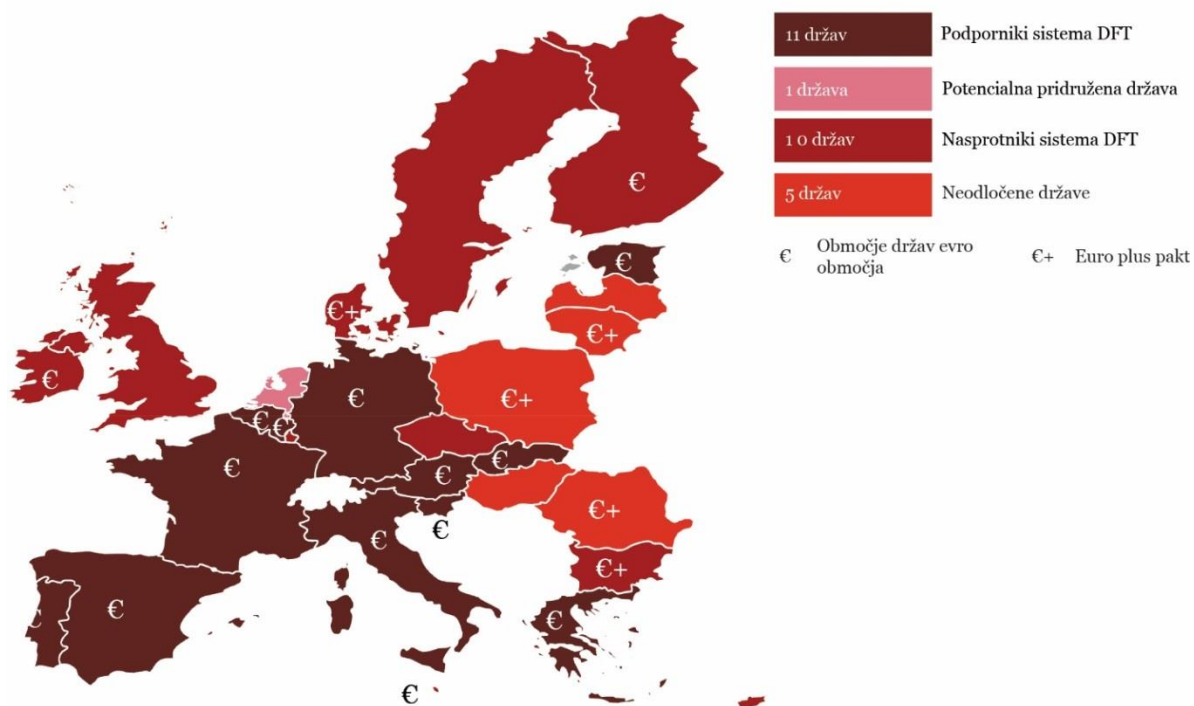
Vir: PwC, *Financial Transaction Taxes: Developing a strategic response, 2013a, str. 6*

#### 4.4.1 Države za uvedbo davka na finančne transakcije

Slika 9 prikazuje države EU-27 in njihovo stališče do sprejetja DFT. Osnovni predlog je bil, da vse države članice sprejmejo predlagani DFT. Kmalu je postalo jasno, da takšnega soglasja med državami ne bo. Zato so se države, ki podpirajo DFT, odločile, da uvedejo postopek okrepljenega sodelovanja (angl. *Enhanced cooperation procedure*). Ta postopek jim omogoča, da lahko vsaj devet držav članic EU nadaljuje z nadaljnjimi aktivnostmi pri uvajanju DFT, ne glede na ostale države članice. Slika 9 prikazuje, katere države so sprejele idejo o obdavčitvi finančnih transakcij, in sicer so to Francija, Nemčija, Španija, Portugalska, Italija, Slovaška, Estonija, Avstrija, Belgija, Grčija in Slovenija. Nizozemska je svoje sodelovanje pogojevala in bo morebitno odločitev o vstopu v sistem DFT sprejela, ko bo predstavljena končna verzija DFT (PwC, 2013a, str. 5).

Pri glasovanju o končni obliki DFT bo sodelovalo 11 članic, ki so se pridružile postopku okrepljenega sodelovanja. Za sprejetje mora biti odločitev soglasna, kar pomeni, da mora vseh 11 držav članic glasovati za. S sklepom o uvedbi DFT bodo posledično prenehali vsi davki na finančne transakcije, ki jih države že uporabljajo (PwC, 2013a, str. 5).

Slika 9: Države, ki se pridružujejo sistemu DFT



Vir: PwC, *Financial Transaction Taxes: Developing a strategic response*, 2013a, str. 5

#### 4.4.2 Države proti uvedbi davka na finančne transakcije

Tako kot pri vseh predlaganih davkih, se tudi tukaj pojavijo nasprotniki davka. Razlogov za nasprotovanje je več. Nekatere države bi z uvedbo DFT izgubile konkurenčno prednost pred ostalimi. Medtem, ko bi nekatere države imele enostavno premalo koristi od uvedbe DFT. Največje nasprotnice DFT so Velika Britanija, Švedska, Danska, Irska, Malta, Ciper, Luksemburg, Češka, Bolgarija in Finska. Stališča držav, ki nasprotujejo uvedbi DFT, sem predstavil v spodnjih odstavkih.

Švedska je imela od vseh držav članic najbolj podobno obdavčitev finančnega sektorja. Zaradi svoje izkušnje so se odločili, da predlagani DFT podprejo samo ob pogoju, da je uveden globalno in ne samo na nivoju EU. Takšno odločitev utemeljujejo na lastnih izkušnjah. Švedska je v osemdesetih letih prejšnjega stoletja obdavčila finančne transakcije časa. V tem obdobju se je med 90 in 99 % trgovcev z obveznicami, delnicami in izvedenimi finančnimi instrumenti iz Stockholma preselilo v London (Taylor, 2011).

Velika Britanija je zavzela položaj največje nasprotnice DFT, kljub temu da že imajo obdavčene določene transakcije s tako imenovanim »Stamp duty« (predstavljen v pod poglavju 3.11). »Stamp duty« se v veliki meri razlikuje od predlaganega DFT, saj so po njemu obdavčene samo transakcije, za katere so potrebni uradni dokumenti. To pomeni, da transakcije na organiziranih trgih niso predmet obdavčitve. Druga razlika pa je ta, da DFT predvideva obdavčitev izvedenih finančnih instrumentov, ki po »Stamp duty« niso



obdavčene. Prav zaradi velike razlike med tema dvema davkoma se Velika Britanija ne strinja z uvedbo DFT na ravni EU, saj menijo, da bi takšen davek odgnal investicije iz Evrope. Takšno stališče je zagovarjal minister za finance George Osborne. Minister je uvedbo DFT podpiral samo v primeru, da je uveden globalno (Allen & Overy, 2013, str. 42).

Luksemburg ne nasprotuje načelu DFT, s katerim bi dosegli boljšo porazdelitev tveganja, ampak nasprotuje regionalni uvedbi takšnega davka (Financial Transaction Tax - Luxembourg Government of Finance publishes a FAQ, 2015).

Malta nasprotuje DFT, saj po besedah finančnega ministra Tonio Fenecha takšen davek zmanjšuje konkurenčnost in bo vplival na višjo brezposelnost. Toda strinja se, da je potrebno bančni sektor pripeljati do tega, da več prispeva k reševanju krize. Po njegovem mnenju je treba previdno izbrati pravi način, kako pripeljati bančni sektor k temu, da prispeva k reševanju krize. V nasprotnem primeru lahko povzroči dodatna obdavčitev bančnega sektorja negativne vplive na gospodarstvo, saj je bančni sektor najpomembnejšo gonilo za gospodarski razvoj (Camilleri, 2012).

Danska podpira DFT samo pod pogojem, da je ta sprejet globalno. Njihova ministrica za ekonomijo Margreth Vestager je na svetu finančnih ministrov EU potrdila, da Danska ne podpira ideje o DFT na ravni EU. Uvedba DFT na ravni EU je po njenem mnenju nesmiselna, saj se bodo finančni trgi preselili na trge, na katerih bo trgovanje cenejše (Clearstream Banking Luxembourg, 2013, str. 3).

Češka nacionalna banka nasprotuje uvedbi DFT, saj bi po njihovem mnenju takšen davek prinesel negativne učinke za finančni sektor EU. Sklicujejo se na pretekle negativne izkušnje z uvedbo takšnega davka, kot je že omenjeni švedski primer. Menijo, da bi negativne posledice najbolj čutili končni potrošniki (Clearstream Banking Luxembourg, 2013, str. 2).

Ciper je bil deležen finančne pomoči državi, saj ga je globalna finančna kriza močno prizadela. V paketu pomoči so nekatere države zahtevale, da Ciper podpre uvedbo DFT, saj lahko samo tako vrne prejeto finančno pomoč. Toda ciprski finančni minister je zavrnil zahtevo po uvedbi DFT kot del paketa pomoči državi. Predlagal je, da bi bilo za Ciper boljše, če bi svoje težave reševali z rezanjem stroškov in povečevanjem prihodkov z investiranjem v naftne vrtine (Cyprus opposes financial transaction tax, 2013).

Bolgarski minister za finance Vladislav Goranov je leta 2012 nasprotoval uvedbi DFT z izjavo, da trenutno stanje na kapitalstkih trgih v Bolgariji ni naklonjeno uvedbi DFT. Kot cilj si je takrat zadal oživitev delniških trgov, ki so na rekordno nizkih ravneh. Zaradi tega je menil, da uvedba DFT ne bi pripomogla k uresničitvi njihovih ciljev (Bulgaria's Rulers Against Financial Transaction Tax, 2012).

Predlagani DFT je bil na Irskem sprejet hkrati z zanimanjem in zadržkom. Vlada je sporočila, da jo takšen koncept obdavčitve zanima, saj so finančne institucije odigrale pomembno vlogo pri nastanku finančne krize. DFT niso podprli, so pa sporočili, da ga bodo le v primeru, če ga sprejmejo vse države EU. Irska odločitev je temeljila predvsem na strahu pred selitvijo finančnih aktivnosti iz dublinskega finančnega centra v London (Collins, 2013, str. 3).

Finska vlada se je zaradi razhajanja v lastnih vrstah odločila, da ne sprejme povabila v postopek okrepljenega sodelovanja. Predsednik vlade Jyrki Katainen je takrat izpostavil, da je pri sprejetju DFT treba spremljati odločitev sosedne Švedske, saj je ta ključna pri problemu selitve finančnih aktivnosti iz države (Finland steers clear of financial transaction tax, 2012).

Analiza držav za in proti DFT me je pripeljala do zaključka, da je zanimanje za obdavčitev finančnega sektorja zelo veliko, ne glede na to, da večina držav ne podpira DFT, kot ga predlaga Evropska komisija. Tukaj bi izpostavil, da posamezne države prenašajo odgovornost sprejetja DFT na sosednje države. Skandinavske države pogojujejo svojo odločitev s sprejetjem Švedske. Irska je svojo odločitev vezala na Veliko Britanijo. Francija in Nemčija skupaj podpirata DFT. Prav tako Portugalska in Španija skupaj podpirata DFT in celo razmišljata o uvedbi lastnega davka. Takšno stanje, kjer vse države čakajo sosednjo državo, ne more pozitivno vplivati na sprejetje DFT. Države, kot so VB, Ciper, Malta in Irska, nasprotujejo uvedbi DFT, kljub temu da same uporabljajo svojo različico DFT. Razlog temu je, da DFT, kot ga predlaga Evropska komisija predlaga obdavčitev širokega spektra finančnih transakcij, ki v omenjenih državah niso obdavčene. Zato bi ob uvedbi DFT, kot ga predlaga Evropska komisija izgubili konkurenčno prednost pred ostalimi državami.

#### **4.5 Razlogi za uvedbo davka na finančne transakcije na območju Evropske unije**

Evropska komisija je svojo odločitev o uvedbi DFT pojasnila s tremi argumenti. Finančni sektor mora prispevati k finančni konsolidaciji držav članic EU. Pomembno vlogo pri nastanku gospodarske krize ima prav finančni sektor. Uvedba DFT na območju celotne EU, bi pripomogla k močnejšemu skupnemu trgu EU.

V tem podpoglavju sem raziskal področja, ki jih je Evropska komisija označila kot ključna za uvedbo DFT. Področja sem razdelil na **finančni sektor je premalo obdavčen, plačevanje za državna poročila in zmanjševanje prispevkov držav v EU proračun.**

#### 4.5.1 Finančni sektor je premalo obdavčen

Evropska komisija ni edina, ki trdi, da je finančni sektor povzročil nastanek globalne finančne krize. V javnosti se prav tako pojavlja mišljenje, da je finančni sektor kriv za nastanek globalne finančne krize. Zato se pojavljajo zahteve, da finančni sektor »pošteno prispeva k reševanju finančne krize«. V medijih je DFT tako dobil ime »Robin Hood davek« (angl. *Robin Hood Tax*). Mnogi DFT vidijo kot novodobni Robin Hood, ki vzame bogatim finančnim institucijam in razdelil denar med revne države (Leikvang, 2012, str. 27).

Evropska komisija vidi finančni sektor bolj donosen od nefinančnega sektorja. Višjo donosnost finančnega sektorja je pojasnila kot rezultat pomanjkanja konkurence zaradi visokih vstopnih ovir, obstoja državnih regulatorjev, ki nadzorujejo finančni sektor in oprostitve plačila DDV (Technical Fiche Tax contribution of the financial sector, 2015, str. 1). Oprostitev plačila DDV sem analiziral kot glavni razlog, zakaj je finančni sektor premalo obdavčen.

Finančne storitve se obravnavajo kot storitve, oproščene plačila DDV. 135. člen *Direktive 2006/112/ES* opredeljuje sistem obdavčitve z DDV v EU. Omenjena direktiva dopušča državam članicam, da obdavčijo finančne storitve v svoji državi. V Sloveniji so bile finančne storitve oproščene plačila DDV po 44. členu ZDDV-1 do 25.12.2012, ko je v veljavo stopil Zakon o davku na finančne storitve (to temo sem bolj podrobno analiziral v poglavju 6). Najpomembnejši razlog za oprostitve finančnih storitev je dejstvo, da je pri finančnih storitvah zelo težko določiti vrednost opravljene storitve. Finančne storitve, ki so oproščene plačila DDV po 44. členu ZDDV-1 so: dajanje kreditov, depoziti, vodenje bančnih računov, plačila, transferji, transakcije povezane z valutami, bankovci in kovanci, transakcije povezane z vrednostnimi papirji, upravljanje investicijskih skladov in izterjava in odkup terjatev.

V strokovni literaturi je omenjenih nekaj primerov, ki poskušajo potrditi davčne izgube na podlagi oprostitve plačila DDV na finančne storitve. Huizinga (2011) je v svoji raziskavi ugotovil, da so davčne izgube zaradi oprostitve plačila DDV v višini 0,15 % BDP. Za države EU-27 to pomeni okoli 18 milijard evrov v letu 2002. Nekatere članice EU so poskušale narediti simulacijo izgube prihodkov zaradi neobdavčitve finančnega sektorja z DDV. Velika Britanija je predvidevala izgube v višini 4,5 milijarde funtov za fiskalna obdobja 2007–2008 in 2008–2009, kar je okoli 0,31 % BDP v letu 2008 (Technical Fiche Tax contribution of the financial sector, 2015, str. 4–5).

Dodatni davčni prihodki zaradi obdavčitve finančnega sektorja bi po mnenju Buckley in Northa (2012) imeli dva vpliva. Prvi vpliv bi bil pozitiven, saj bi višji davčni prihodki lahko financirali stroške, ki so nastali kot posledica globalne finančne krize. Drugi pa bi bil negativen, saj bi bila dodatna davčna obremenitev finančnega sektorja prenesena na

uporabnike finančnih storitev v obliki manjših donosov pri varčevanju, višjih stroških kreditiranja in višjih cenah finančnih storitev.

#### **4.5.2 Plačevanje za državna poroštva**

Globalna finančna kriza je opozorila na velik problem, ki ga prinašajo državna poroštva. V času globalne finančne krize so bile mnoge finančne institucije označene kot prevelike, da bi propadle (angl. *too-big-to-fail*). Razlog temu je, da bi njihov propad prinesel negativen vpliv na finančni sistem in ekonomske aktivnosti. Podjetja, ki so označena kot »too-big-to-fail«, so deležna državne pomoči vedno, ko zaidejo v težave. To pričakovanje, da bo država zagotovila poroštva, se imenuje implicitno državno poroštvo. Implicitno zato, ker države nimajo nobene izrecne predhodne zaveze za intervencijo (Acharya, Anginer & Warburton, 2013, str. 1). Takšna poroštva povzročijo težave v finančnem sektorju, kot so (Schich & Lindh, 2012, str. 3):

- Finančna nestabilnost: v večini primerov državna poroštva finančnim institucijam ne predstavljajo dodatnih stroškov. Takšna poroštva, ki so brezplačna oziroma podcenjena, velikokrat privabljajo več tveganja.
- Tekmovalnost: nekatere finančne institucije imajo lahko korist od bolj ugodnih državnih poroštev (»večje« finančne institucije proti »manjšim«).
- Obdavčitev: državna poroštva predstavljajo direktno prelivanje premoženja davkoplačevalcev v finančne institucije, zato so potrebne dodatne obdavčitve za povrnitev teh sredstev.
- Preglednost in odgovornost priprave proračuna: državna poroštva v dolžniški kapital niso priznana v fiskalnem proračunu. Prav zato je zelo težko državam pripisati ustrezno odgovornost.

Zaradi pomembnosti finančnih institucij ni videti, da bi v bližnji prihodnosti države zmanjšale količino danih poroštev. Zato je smiselna uvedba DFT kot orodje, s katerim bi države financirale državna poroštva. Uvedba DFT na celoten finančni sektor kot orodje za financiranje državnih poroštev lahko povzroči nezadovoljstvo med udeleženci v finančnem sektorju. Mnogi lahko vidijo financiranje državnih poroštev kot nepotrebno, saj sami ne potrebujejo takšnih poroštev.

#### **4.5.3 Zmanjševanje prispevkov držav v proračun Evropske unije**

Evropska komisija je predlagala, da gre dve tretjini davčnih prihodkov, pridobljenih iz naslova DFT, v evropski proračun. To pomeni, da se prispevek, ki ga države članice vsako leto plačujejo na osnovi svojega bruto nacionalnega dohodka, zmanjša za dve tretjini davčnih prihodkov od DFT. Ena tretjina davčnih prihodkov pa bi ostala državam članicam, ki uvedejo DFT (The financial transaction tax will reduce Member States' GNI contributions to the EU budget by 50%, 2015).

Tabela 3 prikazuje, kako se bodo zmanjšali prispevki posameznih držav v evropski proračun, če bo sprejet predlog Evropske komisije o obdavčitvi finančnih transakcij. Evropska komisija je leta 2010 naredila raziskavo, s katero je predvidevala, da bo DFT prinesel 57 milijard evrov prihodkov. Ob predpostavki, da bodo davčni prihodki iz DFT do leta 2020 rasli sorazmerno z bruto nacionalnim dohodkom, bi davčni prihodki zanašali 81 milijard evrov. Evropska komisija predlaga, da se dve tretjini od 81 milijard evrov nameni financiranju evropskega proračuna, kar znese 54,2 milijarde evrov. Evropska komisija predvideva, da bodo državni prispevki v EU proračun za leto 2020 znašali 110 milijard evrov brez upoštevanja DFT. To pomeni, da bi države članice lahko privarčevale 50 % svojega prispevka evropskemu proračunu (The financial transaction tax will reduce Member States' GNI contributions to the EU budget by 50%, 2015).

*Tabela 3: Pričakovano zmanjšanje prispevkov držav članic EU v evropski proračun (v milijonih evrov)*

	2020		2020		2020		2020
<b>Belgija</b>	1.588	Grčija	896	Luksemburg	154	Romunija	634
<b>Bolgarija</b>	176	Španija	4.741	Madžarska	423	Slovenija	166
<b>Češka</b>	658	Francija	8.768	Malta	27	Slovaška	338
<b>Danska</b>	1.026	Italija	6.457	Nizozemska	2.634	Finska	834
<b>Nemčija</b>	10.753	Ciper	80	Avstrija	1.248	Švedska	1.664
<b>Estonija</b>	67	Latvija	81	Poljska	1.813	Velika Britanija	7.692
<b>Irska</b>	534	Litva	131	Portugalska	645		
						<b>SKUPAJ</b>	<b>54.226</b>

*Vir: The financial transaction tax will reduce Member States' GNI contributions to the EU budget by 50%, 2012*

Ob upoštevanju predpostavk, ki jih je zastavila Evropska komisija, lahko sklepamo, da bo DFT, kot ga predlagajo, imel pozitivne učinke na proračunske izdatke držav članic. Takšni prihranki bi bili v čas po globalni finančni krizi dobrodošli za vse države, ki se spopadajo z javnofinančnim primanjkljajem in naraščanjem javnega dolga. Po podatkih Evropskega statističnega urada Eurostat se je javnofinančni primanjkljaj v območju evra in celotni EU leta 2013 v primerjavi z letom 2012 zmanjšal, javni dolg pa povečal. V območju evra je bil javnofinančni primanjkljaj leta 2013 2,9 % BDP, v celotni EU pa 3,2 % BDP. Javni dolg je bil v območju evra 90,9 % BDP, v celotni EU pa 87,1 % (Provision of deficit and debt data for 2013 - second notification, 2015). Takšno naraščanje javnega dolga bi lahko države EU financirale z davčnimi prihodki od uvedbe DFT.

#### **4.6 Nadzor nad pobiranjem davka na finančne transakcije**

Obdavčitev finančnih transakcij je ena izmed najcenejših načinov pobiranja davkov. Glede na to, da je večina finančnih transakcij elektronsko obravnavanih, je lahko davek pobran

elektronsko in pri viru. DFT je lahko pobran zelo poceni (manj kot odstotek predvidenih prihodkov), še posebej ob učinkoviti rabi obstoječe infrastrukture, kot so trgovalne platforme in klirinške hiše (European Commission, 2013, str. 55).

Za učinkovit sistem nadziranja nad pobiranjem DFT bodo morale države članice zagotoviti dobro delujoče upravno sodelovanje tako na nacionalni ravni kot na evropski/mednarodni ravni. Podatki, pridobljeni na eni strani transakcije, morajo biti zagotovljeni davčnim organom, ki so pristojni za nadzor nad plačilom davka na drugi strani transakcije. Iz EU in mednarodnega vidika bo moralo biti upravno sodelovanje zelo učinkovito (European Commission, 2013, str. 57).

Za potrebe DFT in boljšega upravnega sodelovanja bi bila lahko uporabljena *Direktiva 2011/16/EU*. Ta direktiva je bila sprejeta izključno za potrebe boljšega upravnega sodelovanja na področju davkov. Iz direktive sta izvzeta samo davek na dodano vrednost in carinske dajatve. Ker iz direktive ni izvzet DFT, je tega možno vključiti pod njeno domeno. Ključni namen sprejetja te direktive je boljše izmenjevanje podatkov, kot so izmenjave na zahtevo, spontane izmenjave, avtomatske izmenjave, udeležba v upravnih preiskavah, sočasne kontrole in medsebojno obveščanje o davčnih odločbah (Enhanced administrative cooperation in the field of (direct) taxation, 2015).

Z direktivo *2014/107/EU* je Evropska komisija nadgradila direktivo *2011/16/EU* in z njo zagotovila, da so OECD standardi za izmenjevanje podatkov vpeljani v EU. Ta bo preprečila, da država članica EU zavrne posredovanje podatkov, ki se tičejo davkoplačevalca, druge države članice v primeru, da so podatki zadržani s strani banke ali druge finančne institucije (Council of the European Union, 2011, str. 1).

Ključ pri učinkovitem nadzoru nad pobiranjem DFT je izmenjevanje podatkov med državami. V skupnosti, kot je EU, je uvedba takšnega sistema relativno enostavna, saj že obstajajo določene direktive, ki omogočajo izmenjavo podatkov med seboj. Vendar se težave pojavijo pri mednarodnih transakcijah, kjer je institucija dolžna plačati davek vendar nima sedeža v državi članici EU. Predlagani DFT je zasnovan tako, da so obdavčene tudi transakcije, ki se ne zgodijo na območju EU. Prav te transakcije prinašajo največ težav pri obdavčevanju in izmenjavi podatkov med državami.

#### **4.7 Problem združljivosti s pogodbo Evropske unije**

Council of the European Union (2013) (v nadaljevanju pravna služba) je pripravil interno pravno mnenje, s katerim je izrazil zaskrbljenost nad predlaganim DFT. Pravno mnenje je bilo pripravljeno na zahtevo sodelujočih držav članic, katerih zaskrbljenost je bila izpostavljena 16. aprila 2013 na sestanku *Working Party on Taxes Questions – Indirect Taxes*. Pritisk na države podpornice DFT po zahtevku o pravnem mnenju je bil prevelik, ko je Velika Britanija sprožila pravno vprašanje na Evropskem sodišču (PwC, 2013c).

Council of the European Union (2013) se je v pravnem mnenju osredotočil na združljivost člena 4.1 predlagane direktive s pravom EU, ki opredeljuje, katere finančne institucije so predmet obdavčitve po predlaganem DFT. Odstavek navaja, da je finančna institucija ustanovljena v sodelujoči državi članici, če je druga stran pri transakciji ustanovljena v sodelujoči državi članici. Pravna služba je ugotovila, da ima v primerih, ko finančna institucija ni ustanovljena v sodelujočih državah, njena pristojnost večji zahtevki davčnih pravic na transakcije, ki ne dosežejo zastavljenih ciljev DFT, kot so zbiranje dodatnega prihodka, povečevanje prispevkov finančnega sektorja za reševanje finančne krize in zmanjšanje tveganj na finančnih trgih (Stewart & Johnston, 2013).

Stališče pravne službe o členu 4.1 lahko povzamemo na sledeči način (Council of the European Union, 2013, str. 14):

- člen presega pristojnosti držav članic za obdavčitev po predpisih mednarodnega običajnega prava, kot ga razume EU,
- ni združljiv s členom 327 PDEU, saj krši pristojnosti držav, ki niso sodelujoče članice,
- je diskriminatoren in lahko privede do izkrivljanja konkurence v škodo nesodelujočih držav.

Pravno mnenje ni zavezujoče pri sprejetju DFT. Vendar bi morale države članice, ki imajo željo sprejeti DFT, upoštevati pravno službo. EU lahko učinkovito deluje samo pod pogojem, da vse države članice upoštevajo pravila in pogodbe, ki omogočajo obstoj EU. Zato morajo države, ki želijo uvesti DFT, upoštevati mnenje pravne službe in prilagoditi predlog DFT na takšno raven, da bo ta sprejemljiv za pravno službo.

#### **4.8 Potencialni davčni prihodki od davka na finančne transakcije – analiza Evropske komisije**

Evropska komisija je ocenjevala potencialne prihodke iz DFT s pristopom spodaj navzgor (angl. *bottom-up approach*), ki temelji na principu kraja transakcije. Za svoj izračun so uporabili skupen promet vseh obdavčljivih finančnih transakcij v državah Evropske unije (European commission, 2013, str. 21).

Pregled prihodkov po posameznih skupinah finančnih instrumentov je prikazan v tabeli 4. Izvedeni finančni instrumenti predstavljajo veliko večino pobranih prihodkov, in sicer kar 66 % oziroma 37,7 milijarde evrov v EU-27. Največji del teh prihodkov bi ustvarili z obdavčitvijo finančnih instrumentov povezanih z obrestnimi merami (78,8 % oziroma 29,6 milijarde evrov). Obdavčitev vrednostnih papirjev bi državam EU-27 prinesla 19,4 milijarde evrov oziroma samo 34 % vseh potencialnih prihodkov. V tej skupini so prihodki od obdavčitve obveznic skoraj enkrat večji od prihodkov od obdavčitve delnic (6,8 milijarde evrov proti 12,6 milijarde evrov).

Tabela 4: Ocene prihodkov po skupinah v milijardah evrov

	EU-27	EU-11
<b>Vrednostni papirji</b>	19,4	13,0
– <b>Delnice</b>	6,8	4,6
– <b>Obveznice</b>	12,6	8,4
<b>Izvedeni finančni instrumenti</b>	37,7	21,0
– <b>Kapital</b>	3,3	1,8
– <b>Obrestne mere</b>	29,6	16,5
– <b>Valute</b>	4,8	2,7

*Vir: European Commission, Commission staff working document impact assessment. Proposal for a council directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax Analysis of policy options and impacts, 2013, str. 24*

Evropska komisija je svoje ocene davčnih prihodkov od DFT za 11 držav podpornic DFT izračunala z metodo približkov. Kot približke je uporabila sledeča dva parametra (European Commission, 2013, str. 22):

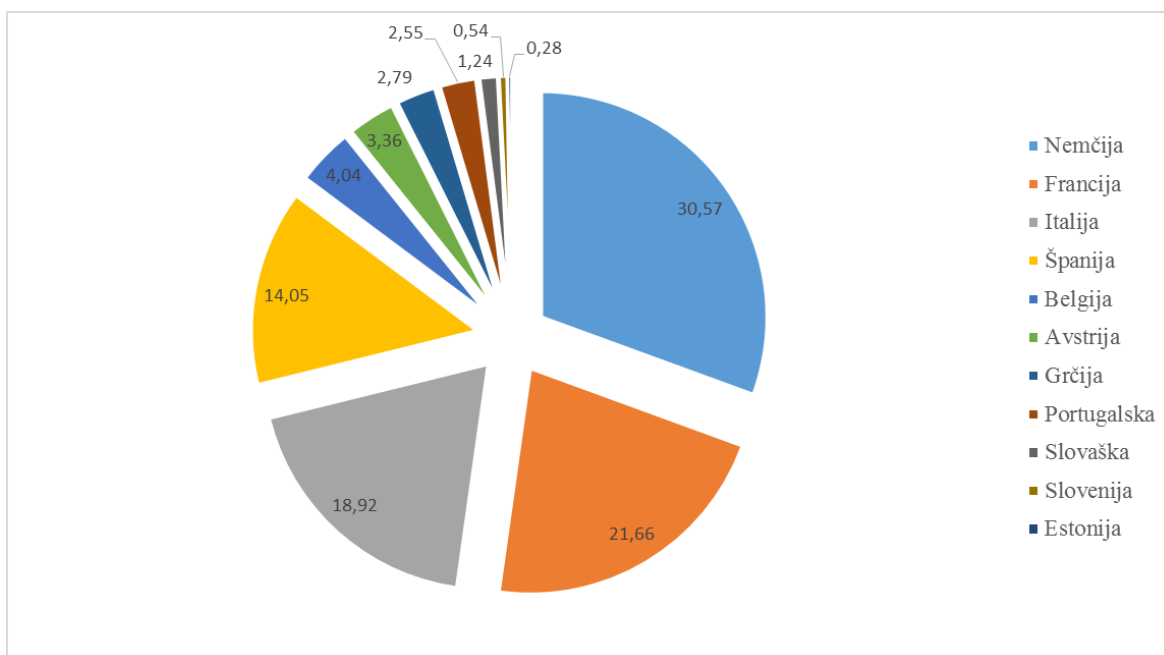
- velikost gospodarstev držav podpornic, merjeno po velikosti BDP-ja posamezne države,
- velikost finančnega sektorja držav podpornic, merjeno po dodani vrednosti sektorja pred davki.

Leta 2011 je BDP 11 držav podpornic predstavljal 66,4% BDP EU-27. Ob takšni predpostavki in upoštevanju potencialnih prihodkov EU-27 v višini 57,1 milijarde evrov bi bili prihodki držav EU-11 38 milijard evrov. Velikost finančnega sektorja EU-11 držav podpornic, merjen glede na čiste prihodke iz poslovanja, predstavlja 59,8 % velikosti sektorja EU-27. Ob takšni predpostavki bi bili prihodki EU-11 držav podpornic 34 milijard evrov (European Commission, 2013, str. 22).

Slika 10 prikazuje razdelitev prihodkov po državah podpornicah davka glede na velikost BDP. Kot je razvidno iz slike, bi veliko večino prihodkov pobrale Nemčija, Francija, Italija in Španija. Tako bi bili skupni prihodki teh štirih držav 85,2%, preostalih sedem držav pa bi pobralo zgolj slabih 15%. V absolutnih zneskih to pomeni, da bi štiri največje države pobrale 32,4 milijarde evrov, ostale države pa samo 5,6 milijarde evrov.



Slika 10: Potencialni prihodki po državah EU-11 glede na njihov BDP v letu 2011 v %



Vir: European Commission, Commission staff working document impact assessment. Proposal for a council directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax Analysis of policy options and impacts, 2013, str. 24

## 5 ANALIZA VPLIVOV DAVKA NA FINANČNE TRANSAKCIJE NA PRIHODKE DRŽAV EU-27

V tem poglavju sem ocenil pričakovane davčne prihodke na osnovi predloga Evropske komisije za uvedbo DFT.

### 5.1 Formula in predpostavke za izračun davčnih prihodkov

Evropska komisija je pri oceni vpliva DFT na davčne prihodke držav uporabila formulo (3), ki temelji na petih različnih predpostavkah. Te predpostavke so (European commission, 2011, str. 3):

- $t$  – davčna stopnja (v %),
- $E$  – selitev in davčna utaja (v %),
- $c$  – transakcijski stroški pred uvedbo DFT (v %),
- $e$  – elastičnost in
- $V$  – davčna osnova.

$$(3) \quad \text{Davčni prihodki} = (1 - E \%) \times t \% \times V \times (1 + t \% / c \%)^e$$

Evropska komisija je formulo (3) izpeljana iz predloga Jetina in Denysa (2005). Davčni prihodki so po formuli (3) izračunani tako, da davčno stopnjo apliciramo na obdavčljivo davčno osnovo. Obdavčljiva davčna osnova je izračunana na podlagi davčne osnove, zmanjšane za selitev in davčno utajo in stopnjo elastičnosti. Stopnja selitve in davčne utaje je prikazana v % in prikazuje za koliko se bo davčna osnova zmanjšala ob uvedbi DFT. Stopnja elastičnosti prikazuje relativno spremembo odvisne spremenljivke (davčna osnova) v razmerju do relativne spremembe neodvisne spremenljivke (davčna stopnja). To pomeni, da elastičnost meri spremembo davčne osnove, če se davčna stopnja spremeni za eno odstotno točko (European commission, 2011, str. 3). Tukaj je dodana še predpostavka o transakcijskih stroških. S tem, da davčno stopnjo delimo s transakcijskimi stroški, naredimo še večji učinek elastičnosti na davčno osnovo. Zato sta Jetin in Denys svojo formulo označila kot konservativno, kar pomeni, da so davčne prihodke podcenili.

Pri *Copenhagen Economics* so v svojem raziskovalnem delu o potencialnih davčnih prihodkih Nemčije od DFT uporabili formulo (3) Evropske komisije in ji dodali nekatere spremembe. V oceni učinkov Evropske komisije je bila uporabljena predpostavka, da se davek obračuna enostransko. To pomeni, da je ena transakcija obdavčena samo enkrat. Toda DFT, kot ga predlaga Evropska komisija, predvideva, da sta tako nakup kot prodaja obdavčeni. Takšna predpostavka ni zanemarljivega značaja, saj ima velik vpliv na davčne prihodke (Naess – Schmidt, Hansen, & Ringsted, 2014, str. 16).

Pri lastnih izračunih sem formulo Evropske komisije prilagodil. Formulo (3) sem spremenil tako, da sem dodal učinek dvostranske obdavčitve finančnih transakcij. To sem naredil tako, da sem davčno stopnjo v formuli (4) pomnožil z dva. Vse ostale predpostavke so ostale enake.

$$(4) \quad \text{Davčni prihodki} = (1 - E \%) \times 2t \% \times V \times (1 + 2t \% / c \%)^e$$

Definiranje predpostavk, ki sem jih uporabil v formuli za izračun davčnih prihodkov, je ključnega pomena. V naslednjih petih podpoglavjih sem predstavil predpostavke, ki sem jih uporabil pri izračunih davčnih prihodkov od DFT.

### 5.1.1 Višina davčne stopnje

Pri izračunu davčnih prihodkov, ki bi jih prinesel DFT na države EU-27, je smiselno uporabiti davčne stopnje, ki jih v svojem predlogu predlaga Evropska komisija. Evropska komisija je predlagala, da so vrednostni papirji obdavčeni po stopnji 0,1 %, medtem ko so izvedeni finančni instrumenti obdavčeni po stopnji 0,01 % (Evropska komisija, 2011, str. 19–20).

*Tabela 5: Davčna stopnja glede na vrsto finančnega instrumenta (Predlog Evropske komisije)*

<b>Finančni instrument</b>	<b>Davčna stopnja</b>
Vrednostni papirji	0,1 %
Izvedeni finančni instrumenti	0,01 %

*Vir: Evropska komisija, Predlog – Direktiva sveta o skupnem sistemu davka na finančne transakcije in spremembi Direktive 2008/7/ES, 2011, str. 19-20*

### **5.1.2 Elastičnost**

Kaj elastičnost pravzaprav je? Najbolj enostavna razlaga je, da elastičnost v višini -1 pomeni zmanjšanje obsega trgovanja za odstotek, ko se transakcijski stroški za odstotek povečajo. Z drugimi besedami to pomeni, da je zmanjšanje obsega trgovanja sorazmerna z povečanjem transakcijskih stroškov (Jetin & Denys. 2005, str. 134).

Elastičnost sem določil na osnovi tujih strokovnih študij. Osredotočil sem se na dve študiji, ki sta bili opravljene na območju EU. Prva študija je bila narejena na primeru Švedske (Švedska je v obdobju 1984–1991 uporabljala DFT). Lindgren in Westlund (1990) sta analizirala, kakšne vplive je imel DFT na elastičnost finančnih transakcij na Švedskem. Prišla sta do rezultatov, da je elastičnost znašala med -0,85 in -1,35. Druga študija je bila narejena na primeru Velike Britanije. Jackson in O'Donnell (1985) sta prišla do podobnih rezultatov kot Lindgren in Westlund, saj so njihovi rezultati pokazali, da elastičnost finančnih transakcij znaša med -0,5 in -1,7.

Na osnovi zgoraj predstavljenih študij sem se odločil elastičnost razdeliti na tri skupine, kot prikazuje tabela 6. Nizko stopnjo elastičnosti sem določil pri -0,5, srednjo stopnjo pri -1 in visoko stopnjo pri -1,5.

*Tabela 6: Stopnja elastičnosti pri izračunih potencialnih prihodkov od DFT*

<b>Nizka</b>	<b>Srednja</b>	<b>Visoka</b>
- 0,5	- 1	- 1,5

*Vir: R. Lindgren & A. Westlund, Transaction Costs, Trading Volume and Price Volatility on the Stockholm Stock Exchange, 1990; P. D. Jackson & A. T. O'Donnell, The Effects of Stamp Duty on Equity Transactions and Prices in the UK Stock Exchange, 1985; lastna obdelava*

### **5.1.3 Selitev in davčna utaja**

Selitev in davčna utaja (v nadaljevanju selitev) je ena izmed ključnih predpostavk pri izračunu davčnih prihodkov od uvedbe DFT. S stopnjo selitve prikažemo, za koliko se bo zmanjšalo trgovanje z finančnimi instrumenti, ki so obdavčeni po DFT. Pri izračunu davčnih prihodkov od DFT nekateri ekonomisti predpostavko selitve podcenijo. Dva takšna ekonomista sta Kapoor in Nissanke, ki sta ocenila, da bo zmanjšanje obsega trgovanja zaradi dodatne obdavčitve nično oziroma izredno nizko. To sta argumentirala z

izredno nizkima davčnima stopnjama, ki sta ju uporabila pri svojih izračunih (Jetin & Denys, 2005, str. 132). Uporaba nične stopnje selitve je lahko teoretično primerna sami pri globalni uvedbi DFT. Stopnje selitve pri DFT za države EU-27 sem določil na osnovi treh kategorij:

- vrsta finančnega instrumenta,
- volumen trgovanja z finančnimi instrumenti,
- geografska pokritost z DFT.

Prva kategorija je vrsta finančnega instrumenta. Stopnjo selitve sem določil različno za trgovanje z vrednostnimi papirji in trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti. Glavni razlog za to je, da je trgovanje z vrednostnimi papirji manj fleksibilno kot trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti. Z vrednostnimi papirji se trguje samo na tisti borzi, na kateri so vrednostni papirji izdani, medtem ko se z izvedenimi finančnimi instrumenti trguje na vseh borzah, ki ponujajo trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti. Zato je stopnja selitve pri trgovanju z vrednostnimi papirji nižja.

Na osnovi volumna trgovanja s finančnimi instrumenti sem določil, da je stopnja selitve pri vrednostnih papirjih nižja kot stopnja selitve pri izvedenih finančnih instrumentih. Razlog takšni razdelitvi je dejstvo, da je obseg trgovanja z vrednostnimi papirji manjši kot obseg trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti. Tabela 10 prikazuje, da je trgovanje z vrednostnimi papirji leta 2013 v državah EU-27 znašalo 18.000 milijard evrov. Z izvedenimi finančnimi instrumenti pa se je v enakem obdobju trgovalo v vrednosti 1.782.000 milijard evrov. Iz teh podatkov je vidno, da je obseg trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti skoraj 99-krat večji kot obseg trgovanja z vrednostnimi papirji. Zato sem določil, da je stopnja selitve pri trgovanju z izvedenimi finančnimi instrumenti večja kot pri trgovanju z vrednostnimi papirji.

Tretja kategorija, na osnovi katere sem določil stopnjo selitve, je ta, da je stopnja selitve odvisna od velikosti območja, na katerem je DFT uveden. Kot sem že analiziral v podpoglavju 2.2.4., ima DFT veliko težavo pri globalni uvedbi. Zaradi ne vključitve vseh držav v sistem DFT se povečuje verjetnost selitve trgovanja v države, ki niso predmet obdavčitve po DFT. DFT, kot ga predlaga Evropska komisija, nima velike podpore med državami članicami EU. Od 28 držav članic ga podpira 11 držav (Slovenijo sem prištel k podpornicam DFT, čeprav je izstopila iz postopka o sprejetju DFT). Tako nizka podpora DFT lahko vpliva na stopnjo selitve trgovanja.

McCulloch in Pacillo (2011, str. 56) sta raziskala, kakšni bi bili davčni prihodki, če bi DFT uvedli globalno. Pri svoji raziskavi sta stopnjo selitve določila pri 20 % za vse finančne instrumente. Takšna stopnja selitve je smiselna pri globalni uvedbi DFT. Glede na to, da DFT, kot ga predlaga Evropska komisija, podpira samo 11 držav, v svoji analizi ne morem uporabiti takšne stopnje selitve. Zato sem se odločil, da stopnjo selitve določim na podlagi

ocene. Stopnjo selitve pri trgovanju z vrednostnimi papirji in izvedenimi finančnimi instrumenti sem razdelil v tri razrede, kot prikazuje tabela 7.

*Tabela 7: Stopnja selitve in davčne utaje glede na finančni instrument v %*

<b>Vrednostni papirji</b>	<b>Izvedeni finančni instrumenti</b>
10	50
15	70
20	90

#### **5.1.4 Transakcijski stroški**

Transakcijske stroške sem določil na podlagi tuje strokovne literature in sicer za vsak finančni instrument posebej. Zaradi zastarelosti nekaterih podatkov sem zato uporabil metodo ocene višine transakcijskih stroškov.

Transakcijske stroške za trgovanje z delnicami in obveznicami sem določil v enaki višini. Pri tej odločitvi sem se upiral na predpostavko Evropske komisije, ki je transakcijske stroške za delnice in obveznice določila pri 0,6 %. Zaradi stalnega napredka v tehnologiji sem preveril točnost podatkov Evropske komisije. V analizi sem uporabil podatke *ITG Peer Analysis* (2015) za obdobje 2009–2014. Povprečna vrednost transakcijskih stroškov ja bila za to obdobje 0,48 %. To pomeni 0,12 % manj, kot je predvidevala Evropska komisija. Glede na to, da so to podatki Evropske komisije iz leta 2010, sem se odločil, da uporabim podatke *ITG Peer Analysis*.

*Tabela 8: Transakcijski stroški pri trgovanju z delnicami in obveznicami*

<b>Delnice</b>	<b>Obveznice</b>
0,48 %	0,48 %

*Vir: ITG Peer Analysis, Global Cost Review, 2015*

McCulloch in Pacillo (2011, str. 53) sta v svoji študiji analizirala transakcijske stroške za posamezne vrste izvedenih finančnih instrumentov. Transakcijske stroške za izvedene finančne instrumente, s katerimi se ne trguje na borzi (v nadaljevanju OTC izvedeni finančni instrumenti), sta po pregledu več tujih strokovnih del določila pri 0,761 %. Glede na to, da njihova analiza zajema podatke iz leta 1990, sem ocenil, da jih je treba znižati, saj z napredkom tehnologije transakcijski stroški vztrajno padajo. Zaradi pomanjkanja novejših podatkov sem transakcijske stroške popravil z metodo ocene. Pri popravku sem upošteval padanje transakcijskih stroškov za odstotno točko na leto. Tako sem nove transakcijske stroške določil pri 0,57 %.

Transakcijske stroške izvedenih finančnih instrumentov, s katerimi se trguje na borzi, sta McCulloch in Pacillo (2011) s pomočjo tuje strokovne literature ocenila na 0,386 %. Njuna ocena prav tako izhaja iz leta 1992, zato sem se na osnovi zastarelosti podatkov odločil, da

tudi tukaj naredim popravek za odstotno točko vsako leto. Transakcijske stroške sem tako določil pri 0,3 %.

Pri določitvi transakcijskih stroškov deviznih tečajev sem uporabil študijo Darvasa (2008, str. 27), ki je v obdobju 1999–2008 analiziral transakcijske stroške med evrom različnimi svetovnimi valutami. Povprečna vrednost stroškov za obdobje 1999–2008 je bila 0,082 %.

*Tabela 9: Predpostavke transakcijskih stroškov izvedenih finančnih instrumentov*

<b>OTC izvedeni finančni instrumenti</b>	<b>Izvedeni fin. instrumenti trgovani na borzi</b>	<b>Devizni tečaji</b>
0,57 %	0,3 %	0,082 %

*Vir: L. Darvas, Leveraged Carry Trade Portfolios. Institute of Economics, 2008; N. McCulloch & G. Pacillo, The Tobin Tax: A Review of the Evidence, 2011*

### **5.1.5 Višina davčne osnove**

Določitev davčne osnove pripelje do ključnega problema, in sicer po katerem načelu naj bo davčna osnova določena – načelu izvora ali načelu rezidenčnosti in izdaje. Načelo izvora pomeni, da imajo vse članice EU, ki sodelujejo v DFT, pravico obdavčiti vse finančne transakcije, ki so se zgodile na njihovem teritoriju, ne glede na to, kje imajo sedež finančne institucije, ki so udeležene v njih (Naess – Schmidt, Hansen & Ringsted, 2014, str. 12).

Drugo načelo rezidenčnosti in izdaje je načelo, ki ga je v svojem predlogu uporabila Evropska komisija, saj je z njim hotela zmanjšati problem selitve finančnih transakcij. To pomeni, da so obdavčene finančne transakcije, ne glede na njihovo lokacijo, kjer je vsaj ena stran (kupec ali prodajalec) rezident območja DFT. Prav tako so obdavčene finančne transakcije, ki so izdane na območju DFT (Naess – Schmidt, Hansen, & Ringsted, 2014, str. 13).

Pri določitvi davčne osnove sem upošteval prvo načelo. Na osnovi pridobljenih podatkov namreč ne morem pošteno prikazati davčne osnove po drugem načelu. Pri tem bi bilo najtežje izločiti finančne transakcije, ki nimajo nobenega deležnika s sedežem v območju DFT. Ne glede na to, da ne bom upošteval načela, ki ga je predlagala Evropska komisija, menim, da bodo izračuni kljub temu prikazali kakšne davčne prihodke od uvedbe DFT lahko dosežejo države.

Davčno osnovo za finančne instrumente sem določil za vsak finančni instrument posebej. Finančne instrumente sem razdelil v pet skupin:

- delnice,
- obveznice,
- izvedeni finančni instrumenti, s katerimi se trguje na borzi,
- OTC izvedeni finančni instrumenti in

- devizni tečajji.

Davčno osnovo za delnice in obveznice sem določil na podlagi podatkov iz podatkovne baze *Federation of European Stock Exchanges* (2013), *Borsa Italiana* (2013) in *World Federation of Exchanges* (2014). Pri določitvi davčne osnove sem upošteval vse borze, ki so del držav EU-27. Pridobljeni podatki prikazujejo trgovanje z delnicami in obveznicami v letu 2013 in so izraženi v evrih.

Izvedeni finančni instrumenti, s katerimi se trguje na borzi, zajemajo termnske pogodbe z obveznicami in delnicami ter opcije z obveznicami in delnicami. Davčno osnovo sem določil na osnovi podatkov iz podatkovne baze *Federation of European Stock Exchanges* (2013). Ti podatki zajemajo vse borze v državah EU-27, v katerih je potekalo trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti. V podatkih je zajeta tudi borza EUREX, ki je del Nemčije in Švice. Švica ni članica EU-27, zato trgovanje na njenih borzah ni predmet moje analize. Toda trgovanje na borzi EUREX predstavlja samo 13 % celotnega trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti. Zato sem ocenil, da vključim borzo EUREX v analizo.

Za OTC izvedene finančne instrumente sem davčno osnovo določil na osnovi trgovanja z OTC obrestnimi merami. Vrednost trgovanja z OTC obrestnimi merami sem določil na osnovi podatkov *Bank for International Settlements* (2014) in je merjena v nominalnih zneskih pogodb. Vrednost trgovanja je prikazana kot dnevno povprečje. Za pridobitev letne vrednosti trgovanja sem uporabil predpostavko, da ima leto 250 dni.

Za trgovanje z deviznimi tečaji sem uporabil podatke *Bank for International Settlements* (2013). Instrumenti, ki so zajeti v teh podatkih, so: promptne transakcije (angl. *spot transactions*), devizne zamenjave (angl. *outright forwards*), valutne zamenjave (angl. *foreign exchange swaps*), FX forward (angl. *currency swaps*) in opcije (angl. *options*). Vrednost trgovanja z deviznimi tečaji je merjena v nominalnih zneskih pogodb in je prikazana kot dnevna vrednost. Za pridobitev letne vrednosti sem uporabil predpostavko, da ima leto 250 trgovalnih dni.

*Bank for International Settlements* (2013) za trgovanje z deviznimi tečaji in OTC izvedenimi finančnimi instrumenti prikazuje vrednost trgovanja v ameriških dolarjih. Za potrebe analize sem moral ameriške dolarje pretvoriti v evre, saj so vsi ostali podatki izraženi v evrih. Ameriške dolarje v evre sem pretvoril po menjalnem tečaju 0,7529. Menjalni tečaj 0,7529 sem izračunal na osnovi podatkov *Credit Suisse* (2013), kjer prikazuje povprečni mesečni menjalni tečaj med ameriškim dolarjem in evrom.

*Tabela 10: Obseg trgovanja po posamezni vrsti finančnega instrumenta v milijardah evrov za leto 2013*

Delnice	Obveznice	OTC izvedeni finančni	Izvedeni finančni instrumenti, trgovani	Devizni tečajji
---------	-----------	--------------------------	--	--------------------

		instrumenti		na borzi	
6.195,14	11.745,47	387.798,21	570.422,22	738.918,77	

*Vir: Bank for International Settlements, Triennial Central Bank Survey: Interest rate derivatives market turnover in 2013, 2013; Bank for International Settlements, Triennial Central Bank Survey: Global foreign exchange market turnover in 2013, 2014; Podatkovna baza Federation of European Stock Exchanges, 2013; Borsa Italiana, Monthly update, 2013 in World Federation of Exchanges, 2013 WFE Market Highlights, 2014*

## 5.2 Izračun davčnih prihodkov držav EU-27

Potencialne davčne prihodke držav EU-27 sem izračunal za vsak finančni instrument posebej. Finančne instrumente sem tako kot pri podpoglavju 5.1.5, kjer sem določal davčno osnovo, razdelil na vrednostne papirje (delnice, obveznice) in izvedene finančne instrumente (izvedeni finančni instrumenti, s katerimi se trguje na borzi, OTC izvedeni finančni instrumenti in devizni tečaji). Davčne prihodke sem prikazal s pomočjo matrike, ki je sestavljena iz dveh kategorij. Ti dve kategoriji sta stopnja selitve in elastičnost. Pri vsaki matriki sem določil, katera varianta prikazuje najbolj optimalne davčne prihodke.

### 5.2.1 Davčni prihodki iz obdavčitve vrednostnih papirjev

Za izračun davčnih prihodkov od obdavčitve delnic sem uporabil predpostavke o višini davčne osnove v vrednosti 6.058,70 milijard evrov, transakcijske stroške v višini 0,48 % in davčne stopnje 0,1 %. Tabela 11 prikazuje, da davčni prihodki od obdavčitve delnic nihajo med 5,9 in 9,4 milijarde evrov. Pri obdavčitvi delnic sem sprejel stališče, da DFT vpliva na manjši obseg trgovanja z delnicami. Vendar zmanjšanje ne bo takšno, kot sem predvidel v najbolj pesimističnem scenariju. Zato sem davčne prihodke določil pri vrednosti 7,4 milijarde evrov ob predpostavkah, da je elastičnost -1 in stopnja selitve 15 %.

*Tabela 11: Davčni prihodki od obdavčitve delnic za države EU-27 za leto 2013 v milijardah evrov*

Selitev in davčna utaja/elastičnost	-0,5	-1	-1,5
10 %	9,4	7,9	6,6
15 %	8,8	7,4	6,2
20 %	8,3	7,0	5,9

Davčne prihodke od obdavčitve obveznic sem izračunal na osnovi davčne osnove 11.742,51 milijarde evrov, transakcijskih stroškov 0,48 % in davčne stopnje 0,1 %. Tabela 12 prikazuje razpon potencialnih davčnih prihodkov med 11,1 in 17,8 milijarde evrov. Tako kot pri obdavčitvi delnic, sem pri obdavčitvi obveznic uporabil srednjo stopnjo verjetnosti. Tako sem optimalne davčne prihodke določil pri 14,1 milijarde evrov in predpostavkah, da je elastičnost -1 in stopnja selitve 15 %.



*Tabela 12: Davčni prihodki od obdavčitve obveznic za države EU-27 za leto 2013 v milijardah evrov*

Selitev in davčna utaja/elastičnost	-0,5	-1	-1,5
10 %	17,8	14,9	12,5
15 %	16,8	14,1	11,8
20 %	15,8	13,3	11,1

### 5.2.2 Davčni prihodki iz obdavčitve izvedenih finančnih instrumentov

Davčne prihodke iz obdavčitve OTC izvedenih finančnih instrumentov sem izračunal na podlagi davčne osnove v višini 387.798,21 milijarde evrov, transakcijskih stroškov v vrednosti 0,57 % in davčne stopnje 0,01 %. Tabela 13 prikazuje matriko davčnih prihodkov ob različnima predpostavkama elastičnosti in stopnje selitve. Izračunani davčni prihodki so izredno nekonsistentni, saj nihajo med 7,4 in 38,1 milijarde evrov. Na takšno nekonsistentnost najbolj vplivata visoka davčna osnova in stopnja selitve. Zaradi velike nekonsistentnosti dobljenih rezultatov sem kot optimalni rezultat določil najbolj konzervativno kombinacijo elastičnosti in stopnje selitve. Zato sem ocenil, da bi davčni prihodki iz obdavčitve OTC izvedenih finančnih instrumentov znašali 7,4 milijard evrov.

*Tabela 13: Davčni prihodki od obdavčitve OTC izvedenih finančnih instrumentov za države EU-27 za leto 2013 v milijardah evrov*

Selitev in davčna utaja/elastičnost	-0,5	-1	-1,5
50 %	38,1	37,4	36,8
70 %	22,8	22,5	22,0
90 %	7,6	7,5	7,4

Pri izračunu davčnih prihodkov od izvedenih finančnih instrumentov, s katerimi se trguje na borzi, sem uporabil predpostavke, da davčna osnova znaša 570.422,22 milijarde evrov, transakcijski stroški 0,3 % in davčna stopnja 0,01 %. Tabela 14 prikazuje, kako davčni prihodki nihajo med 10,4 in 55,2 milijarde evrov. Zaradi visokega nihanja med potencialnimi davčnimi prihodki sem za najbolj optimalno kombinacijo elastičnosti in stopnje selitve izbral davčne prihodke v višini 10,4 milijarde evrov.

*Tabela 14: Davčni prihodki od obdavčitve izvedenih finančnih instrumentov, trgovani na borzi za države EU-27 za leto 2013 v milijardah evrov*

Selitev in davčna utaja/elastičnost	-0,5	-1	-1,5
50 %	55,2	53,5	51,8
70 %	33,1	32,1	31,0

<b>90 %</b>	11,0	10,7	10,4
-------------	------	------	------

Pri izračunu davčnih prihodkov od obdavčitve deviznih tečajev sem uporabil predpostavke, da davčna osnova znaša 738.231,77 milijarde evrov, transakcijski stroški 0,082 % in davčna stopnja 0,01 %. Trgovanje z deviznimi tečaji predstavlja največjo skupino finančnih instrumentov, ki bi bili obdavčeni z DFT. Zato so pričakovani davčni prihodki največji in nihajo med 10,6 in 66,2 milijarde evrov, kakor prikazuje tabela 15. Tako kot pri obdavčitvi ostalih izvedenih finančnih instrumentov sem tudi pri deviznih tečajih izbral najbolj konzervativno kombinacijo elastičnosti in stopnje selitve. Zato sem davčne prihodke od obdavčitve deviznih tečajev določil pri 10,6 milijarde evrov.

*Tabela 15: Davčni prihodki od obdavčitve deviznih tečajev za države EU-27 za leto 2013 v milijardah evrov*

<b>Selitev in davčna utaja/elastičnost</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1</b>	<b>-1,5</b>
<b>50 %</b>	66,2	59,3	53,2
<b>70 %</b>	39,7	35,6	31,9
<b>90 %</b>	13,2	11,9	10,6

### 5.2.3 Skupni davčni prihodki glede na scenarij

Za predstavitev skupnih davčnih prihodkov, ki bi jih prinesel DFT, sem uporabil metodo treh različnih scenarijev. Ker so vsi dosedanji izračuni temeljili na ocenah, sem se odločil, da uporabim takšno metodo tudi pri skupnih prihodkih.

Pripravil sem tri scenarije, ki predstavljajo tri različne situacije, do katerih lahko pride ob uvedbi DFT. Scenarij 1 predstavlja najbolj konzervativno situacijo, ki se lahko zgodi ob uporabljenih predpostavkah. Scenarij 3 je najbolj optimistična situacija. Za situacijo scenarija 2 sem ocenil, da je najbolj verjetna. To ne pomeni, da se bo zagotovo zgodila, ampak je to samo moja ocena.

Ob pregledu tabele 16 vidimo, da davčni prihodki od DFT lahko nihajo med 45,2 in 186,5 milijard evrov. Kot idealni scenarij, ki bi se lahko zgodil ob uvedbi takšnega davka, sem izbral scenarij 2. Ta predvideva davčne prihodke v višini 49,8 milijarde evrov. Kot je razvidno iz tabele 16, ta ocena predstavlja bolj konzervativno oceno, saj je razlika do scenarija 1, ki velja za najbolj konzervativnega, samo 4,6 milijarde evrov. Razlika do najbolj optimističnega scenarija 3 pa je 136,7 milijarde evrov. Zato sem ocenil, da scenarij 2 predstavlja najbolj realno situacijo, ki bi nastala ob uvedbi DFT.

*Tabela 16: Skupni prihodki glede na tri različne scenarije v milijardah evrov*

<b>Scenarij 1</b>	<b>Scenarij 2</b>	<b>Scenarij 3</b>
45,2	49,8	186,5

## 5.2.4 Apliciranje davčnih prihodkov na posamezne države EU

Prihodke posameznih držav zaradi nezadostnih podatkov ni bilo mogoče izračunati z neposredno metodo. Zato sem kot v primeru Evropske komisije uporabil metodo apliciranja prihodkov glede na velikost sredstev bančnega sektorja posamezne države. Za razliko od Evropske komisije, ki je kot merilo uporabila velikost BDP, sem se odločil, da v svoji raziskavi kot merilo za apliciranje prihodkov na posamezno državo oziroma skupino držav uporabim velikost sredstev bančnega sektorja.

V tabeli 17 sem primerjal države EU-11, ki so podprle projekt uvedbe DFT in Veliko Britanijo. Ne glede na to, da je v tem času Slovenija izstopila iz tega projekta, sem se odločil, da jo vključim v analizo. Na tak način bom lahko primerjal dobljene rezultate, ne glede na to, da potencialni prihodki iz naslova DFT za Slovenijo predstavljajo zanemarljivo vrednost glede na celotni EU-27. Velikost sredstev bančnega sektorja držav EU-27 je bila po podatkih *EBF Facts & Figures* (2015) leta 2013 42.463 milijard evrov. Največji delež predstavljajo sredstva bank v Veliki Britaniji, ki znašajo skoraj 21 % vseh sredstev. Sledijo ji Nemčija in Francija z okrog 18 %. Sredstva bank držav EU-11 znašajo 25.596 milijard evrov, kar predstavlja 60,28 % vseh sredstev bank držav EU-27. S pomočjo tega razmerja sem poskušal aplicirati, koliko bi znašali davčni prihodki od uvedbe DFT v posamezni državi EU-11.

Tabela 17: Davčni prihodkov držav EU-12

Država	Velikost bančnega sektorja v %	Potencialni davčni prihodki v milijonih evrov
Avstrija	2,155 %	1.073,23
Belgija	2,406 %	1.198,09
Nemčija	17,730 %	8.829,93
Estonija	0,047 %	23,40

<b>Francija</b>	18,561 %	9.243,56
<b>Grčija</b>	0,959 %	477,81
<b>Italija</b>	9,533 %	4.747,35
<b>Portugalska</b>	1,214 %	604,38
<b>Slovenija</b>	0,110 %	54,36
<b>Slovaška</b>	0,144 %	71,69
<b>Španija</b>	7,420 %	3.695,17
<b>Velika Britanija</b>	20,949 %	10.432,44
<b>EU-12</b>	81,229 %	40.451,40

Vir: EBF Facts & Figures, 2015

### 5.3 Primerjava davčnih prihodkov z analizo Evropske komisije

Za učinkovito primerjavo davčni prihodkov od uvedbe DFT med izračuni Evropske komisije in lastnimi izračuni je treba razumeti, katere so glavne razlike v postopkih izračunov. V tabeli 18 sem primerjal ključne predpostavke pri obeh izračunih. Osnovna predpostavka, da je višina davčne osnove enaka obsegu trgovanja na ozemlju držav EU-27, je v obeh primerih skupna. Razlika je v tem, da Evropska komisija uporablja podatke iz leta 2010, medtem ko so v mojih izračunih podatki iz leta 2013. To pomeni, da je smiselno primerjati oba rezultata, saj so razlike samo v formuli in predpostavkah uporabljenih v formuli. Osnovna formula pri obeh izhaja iz istega vira, vendar sem pri lastnih izračunih uporabil metodo, po kateri so transakcije obdavčene tako pri nakupu kot pri prodaji. Formula je zato prilagojena tako, da sem davčno stopnjo pomnožil z dve in dobil obojestransko obdavčitev transakcij. Druga največja razlika je vidna pri določitvi transakcijskih stroškov. Transakcijske stroške sem s pomočjo tuje strokovne literature v povprečju znižal, kar pomeni, da bodo dobljeni rezultati zaradi te postavke višji. Stopnjo selitve in elastičnost sem za razliko od Evropske komisije določil kot tridelni scenarij, s pomočjo katerega sem naredil oceno davčnih prihodkov.

Tabela 18: Primerjava izračunov Evropske komisije z lastnimi izračuni o učinkih DFT na davčne prihodke

	<b>Evropska komisija</b>	<b>Lastni izračun</b>
<b>Davčna osnova</b>	Obseg trgovanja v EU-27 za leto 2010	Obseg trgovanja v EU-27 za leto 2013
<b>Formula</b>	Enostranska obdavčitev	Dvostranska obdavčitev
<b>Davčna</b>	Vrednostni papirji: 0,1 %	Vrednostni papirji: 0,1 %

<b>stopnja</b>	Izvedeni finančni instrumenti: 0,01 %	Izvedeni finančni instrumenti: 0,01 %
<b>Transakcijski stroški</b>	Vrednostni papirji: 0,6 % Izvedeni finančni instrumenti: 0,7 %; 0,3 %; 0,024 %	Vrednostni papirji: 0,48 % Izvedeni finančni instrumenti: 0,57 %; 0,3 %; 0,082 %
<b>Elastičnost</b>	0; -1; -1,5; -2	-0,5; -1; -1,5
<b>Stopnja selitve</b>	Vrednosti papirji: 10 % Izvedeni finančni instrumenti: 40 - 90 %	Vrednosti papirji: 15 % Izvedeni finančni instrumenti: 90 %
<b>Davčni prihodki</b>		
- EU-11	34,0 mrd EUR	30,0 mrd EUR
- EU-27	57,1 mrd EUR	49,8 mrd EUR

Vir: European Commission, Commission staff working document impact assessment , 2011

Kljub različnim predpostavkam so dobljeni rezultati medsebojno zelo podobni. Tabela 18 prikazuje davčne prihodke, ki jih je izračunala Evropska komisija, in davčne prihodke, ki sem jih izračunal v podpoglavju 5.2. Pri primerjavi vidimo, da so davčni prihodki za države EU-27 po izračunih Evropske komisije 57,1 milijarde evrov, kar pomeni, da je ocena Evropske komisije višja za 7,3 milijarde evrov od lastnih izračunov. Pri državah EU-11 so davčni prihodki nižji, saj je obdavčenih manj finančnih transakcij. Evropska komisija je ocenila, da davčni prihodki za države EU-11 znašajo 34,0 milijarde evrov. V primerjavi z lastnimi izračuni je ocena Evropske komisije za 4 milijarde višja. Podobnost dobljenih rezultatov me je pripeljala do zaključka, da DFT prinaša dodatne davčne prihodke za države, ki ga bodo uvedle. Vendar je višino davčnih prihodkov zelo težko točno določiti, saj na DFT vpliva veliko faktorjev, ki jih je izredno težko določiti. Zato vsi izračuni o davčnih prihodkih, tudi izračuni v podpoglavju 5.2, temeljijo na ocenah.

## 6 UKREPI SLOVENIJE PRI OBDAVČITVI FINANČNEGA SEKTORJA

V kratki zgodovini Slovenije so se težave s finančnim sektorjem, ki jih je morala reševati država, pojavile večkrat. Prvič v letu 1997, ko sta v težave zašli dve največji banki v državi, Nova Ljubljanska banka in Nova kreditna banka Maribor, ki sta bili v državni lasti. Njune težave je država rešila z izdajo sanacijskih obveznic, ki so bile zamenjane za slabo aktivo bank v višini 950 milijonov evrov. Drugi primer se je zgodil leta 2013 oziroma v času globalne finančne krize. Znesek slabih posojil je iz leta v leto naraščal. Banke so poslovale z vse večjimi izgubami, ki so bile posledica naraščanja slabih posojil. Država je bila primorana reševati bančni sektor, da bi lahko zagotovila varnost prihrankov, ki jih imajo v bankah naloženi državljani. Dokapitalizacija Nove Ljubljanske banke, Nove kreditne banke Maribor in Abanke v višini 3,012 milijarde evrov je bil samo začetek

reševanja bančne krize v Sloveniji, kot so jo takrat radi poimenovali mediji (Za NLB, NKBM, Abanko 3 milijarde in 12 milijonov dokapitalizacije, 2013).

Takšni ukrepi so zahtevali veliko državnega oziroma davkoplačevalskega denarja. Javnost, tako slovenska kakor tudi tuja, ni bila zadovoljna z načinom reševanja bančnega sektorja, ki je bil kategoriziran kot glavni krivec za začetek globalne finančne krize. Zaradi tega so se začele pojavljati zahteve po obdavčitvi finančnega sektorja, s katerim bi vsaj delno povrnili denar, ki je bil namenjen za reševanje bank. Slovenija se je tako pridružila državam, ki so podprle idejo o obdavčitvi finančnih transakcij. Prav tako je sama sprejela davek, ki obdavčuje finančne storitve, in s tem direktno prispeva v državni proračun.

V naslednjem podpoglavju bom predstavil davek na finančne storitve, s katerim je Slovenija dodatno obdavčila finančni sektor.

## **6.1 Kronološki pregled sprejemanja davka na finančne transakcije**

Slovenijo je v obdobju 2011–2015, ko je bil predlagan DFT, zaznamovalo nestabilno gospodarsko in politično okolje. Prav to je imelo velik vpliv, saj so v obdobju 2011–2015 Slovenijo vodile štiri različne vlade, ki so imele različne poglede na DFT. Zato je stališče Slovenije do DFT negotovo.

Vlada Republike Slovenije (v nadaljevanju vlada) je na 162. redni seji, ki je potekala 8. decembra 2011, sprejela stališče do Predloga direktive Sveta o skupnem sistemu DFT in spremembi Direktive 2008/7/ES. RS podpira uvedbo DFT na globalni ravni. Če uvedba DFT na globalni ravni ne bo dosežena, vlada podpira uvedbo DFT tudi na ravni EU. Vlada pa ne podpira uvedbe DFT zgolj na območju evra, saj je treba zagotoviti konkurenčnost finančnega sektorja in preprečiti možnosti selitve finančnega sektorja v države članice, ki nimajo evra (Vlada sprejela stališče Republike Slovenije o skupnem sistemu davka na finančne transakcije, 2015).

V času druge vlade je Slovenija pristopila k postopku okrepljenega sodelovanja. Vlada Republike Slovenije je na redni seji dne 9. 5. 2013 na osnovi 49. h-člena Poslovnika Vlade Republike Slovenije sprejela predlog stališča Republike Slovenije k zadevi Predlog direktive Sveta o izvajanju okrepljenega sodelovanja na področju davka na finančne transakcije. »Republika Slovenija podpira razloge za uvedbo DFT-ja v okviru postopka okrepljenega sodelovanja ter cilje, ki izhajajo iz predloga direktive o izvajanju okrepljenega sodelovanja na področju davka na finančne transakcije. Slovenija podpira uvedbo DFT s široko davčno osnovo ter nizko davčno stopnjo, prizadevala pa si bo za oblikovanje takšnega sistema davka, ki bo čim manj administrativno obremenjujoč za davčne zavezance ter enostaven za pobiranje,« so zapisali v predlogu stališča (Vlada sprejela stališče RS k predlogu Direktive o izvajanju okrepljenega sodelovanja na področju davka na finančne transakcije, 2015).

V času tretje vlade omenjenega obdobja je Slovenija izstopila iz postopka okrepljenega sodelovanja. Devetnajstega maja 2014 je takratna premierka Alenka Bratušek v Evropskem parlamentu potrdila, da Slovenija izstopa iz postopka okrepljenega sodelovanja. Kot glavne argumente je navedla, da je država predlagani DFT podpirala na predpostavkah, da bo ta zajemal široko davčno osnovo in bo imel nizko davčno stopnjo. Po besedah Alenke Bratušek so se pogajanja razvijala v drugačno smer, zato je Slovenija izstopila iz pogajanj o uvedbi DFT (Charalambus, 2014).

V imenu četrte vlade v obdobju 2011–2015 je minister za finance Dušan Mramor povedal, da ima DFT še zelo veliko odprtih vprašanj. Zato bo Slovenija sodelovala v pogovorih o načinu uvedbe DFT, da bo spremljala rešitve, ki jih bodo nosilke pobude želele uveljaviti, in nato ocenila, ali je to zanjo sprejemljivo (Mramor: O davku na finančne transakcije še veliko odprtih vprašanj, 2014).

Zgoraj opisani dogodki so ključni pri sprejetju DFT v Sloveniji. Ključna težava se pojavi pri dejstvu, da so v kratkem obdobju v Sloveniji vladale štiri različne vlade. Kot vidimo, te vlade niso imele enotnega stališča o sprejetju DFT, predvsem pa niso kazale želje po vključevanju v pogajanja o morebitnih dopolnitvah DFT.

## **6.2 Sprejetje davka na finančne storitve**

Z Zakonom o davku na finančne storitve (Uradni list RS, št. 94/12; v nadaljnjem besedilu: ZDFS) je bil leta 2012 v RS sprejet davek na finančne storitve (DFS), in sicer predvsem zato, da se zagotovi primerna obdavčitev finančnega sektorja. Do uvedbe DFS finančni sektor v Republiki Sloveniji ni bil obremenjen s posrednimi davki (Ministrstvo za finance, 2014a, str. 6).

S sprejetjem DFS je RS poskusila zagotoviti enakomernejšo porazdeljenost davčne obremenitve finančnega sektorja. RS je DFS zasnovala tako, da je obračunavanje davka enostavno in ni administrativno zahtevno za davčni organ. Z uvedbo DFS se je ureditev obdavčevanja finančnih storitev približala ureditvi obdavčevanja zavarovalnih poslov, pri katerih se že od leta 1999 od premij plačuje poseben prometni davek od prometa zavarovalnih poslov (Ministrstvo za finance, 2014a, str. 6).

Ideja po obdavčitvi finančnega sektorja z DFS je dobronamerna za državo in njene državljane, vendar se pojavi težava, ali bodo finančne institucije DFS obračunale in plačale od svojih dobičkov ali bodo finančne institucije DFS prenesle na končne uporabnike in bodo tako končni uporabniki plačevali dodatno davčno obremenitev finančnega sektorja. V naslednjih pod poglavjih sem predstavil osnovne lastnosti DFS, kot ga je sprejela RS.

### 6.2.1 Storitve in zavezanci, ki jih zajema davek na finančne storitve

Storitve, ki se štejejo kot storitve po ZDDV-1, oproščene plačila DDV, so v veliki meri predmet obdavčitve z DFS. Tako so v Zakonu o davku na finančne storitve (2012) finančne storitve definirane kot:

- dajanje kreditov oziroma posojil v denarni obliki in posredovanje pri sklepanju teh poslov ter upravljanje kreditov oziroma posojil v denarni obliki, ko te storitve opravlja kreditodajalec oziroma posojilodajalec,
- izdajanje kreditnih garancij in drugih denarnih jamstev ter upravljanje kreditnih garancij s strani kreditodajalca,
- transakcije, vključno s posredovanjem v zvezi z depoziti in tekočimi oziroma transakcijskimi računi, plačili, nakazili, dolgovi, čeki in drugimi plačilnimi instrumenti, razen izterjave dolgov in faktoringa,
- transakcije, vključno s posredovanjem v zvezi z valuto, bankovci in kovanci, ki so zakonito plačilno sredstvo, razen bankovcev in kovancev, katerih prodajna cena je določena na podlagi njihove vrednosti kot zbirateljskega predmeta ali na podlagi vrednosti kovine, iz katere so izdelani,
- transakcije, vključno s posredovanjem (razen upravljanja, hrambe, investicijskega svetovanja in storitev v zvezi s prevzemi) z delnicami, deleži v podjetjih ali združenjih, obveznicami in drugimi vrednostnimi papirji, razen z dokumenti o lastninski pravici na blagu in pravicami in deleži,
- upravljanje investicijskih skladov,
- storitve zavarovalnih posrednikov in zastopnikov.

DFS določa tudi nekatere oprostitve plačila davka za nekatere finančne storitve, in sicer za storitve, ki so obdavčene z DDV in davkom od prometa zavarovalnih poslov. Plačila davka so oproščene tudi finančne storitve, ki jih opravijo določeni subjekti, npr. Banka Slovenije, Evropska centralna banka, EU ter storitve, ki se opravijo ali ki jih opravijo Evropski instrument za finančno stabilnost, mednarodna finančna institucija, ki jo ustanovita dve ali več držav članic EU, Evropska skupnost za atomsko energijo, Evropska investicijska banka, mednarodne organizacije ter diplomatska in konzularna predstavništva tujih držav (Finančna uprava Republike Slovenije, 2015, str. 4).

Davčni zavezanec je vsaka oseba, ki na območju RS izvaja finančne storitve. Davčni zavezanci za DFS so torej banke, druge finančne institucije in druge osebe, ki izvajajo finančne storitve, za katere je predvidena obdavčitev DFS, vključno s podružnicami tujih bank in poslovnimi enotami tujih pravnih oseb v RS ter vključno s tistimi tujimi osebami, ki po materialni zakonodaji lahko opravljajo finančne storitve v RS neposredno (Finančna uprava Republike Slovenije, 2015, str. 3).



## **6.2.2 Višina davčne stopnje in osnove**

V 6. členu ZDFS je definirana davčna osnova, od katere se plačuje DFS. Osnova za davek je nadomestilo (provizija), ki ga je davčni zavezanec prejel kot plačilo v zvezi z opravljeno finančno storitvijo.

Po sprejetju ZDFS je bila davčna stopnja enotna in določena v višini 6,5 % od davčne osnove. ZDFS je bil 7. 11. 2014 deležen nekaterih popravkov. Cilj popravkov ZDFS je s povišanjem stopnje davka na finančne storitve s 6,5 % na 8,5 % zagotoviti prihodke za državni proračun, s čimer se bo nadomestilo zmanjšanje prihodkov proračuna Republike Slovenije zaradi prenehanja davka na bilančno vsoto bank s koncem leta 2014 (Ministrstvo za finance, 2014a, str. 7).

### **6.2.2.1 Primer obdavčitve po davku na finančne storitve**

Za primer vzemimo, da kreditodajalec (banka s sedežem v Sloveniji) odobri kredit kreditojemalcu (fizična oseba) v vrednosti 100.000 evrov za rešitev stanovanjskega problema. V kreditni pogodbi so določeni pogoji, pod katerimi kreditodajalec odobri takšen kredit. Kot glavni strošek so v tej pogodbi navedene obresti, stroški odobritve kredita in stroški zavarovanja. Stroški obresti se obračunavajo po 6-odstotni letni realni obrestni meri, stroški odobritve so 500 evrov in stroški zavarovanja 300 evrov. V skladu z ZDFS se DFS ne obračuna na obresti in stroške zavarovanja, saj te niso predmet obdavčitve. Na stroške odobritve kredita bi morala banka do 1. 1. 2015 plačati davek v višini 32,5 evra. Po spremembi zakona morajo medtem od 1. 1. 2015 za enak kredit plačevati 42,5 evra davka oziroma 10 evrov več.

## **6.2.3 Učinek davka na finančne storitve na davčne prihodke Slovenije**

Iz zaključnega računa proračuna Republike Slovenije za leto 2013 je razvidno, da so bili realizirani prihodki od davka na finančne storitve 31,8 milijona evrov. Ob upoštevanju, da so bili skupni davčni prihodki 6.172,7 milijona evrov, lahko vidimo, da davčni prihodki od obdavčitve finančnih storitev predstavljajo slabih 0,5 % vseh davčnih prihodkov (Ministrstvo za finance, 2013).

Po rebalansu proračuna Republike Slovenije za leto 2014 so pričakovani prihodki od davka na finančne storitve 43,8 milijonov evrov. Skupni davčni prihodki so pričakovani v višini 6.631,6 milijona evrov. To pomeni, da bodo prihodki od davka na finančne storitve predstavljali 0,6 % vseh prihodkov. Za leti 2013 in 2014 velja davčna stopnja za obdavčitev finančnih storitev 6,5 % (Ministrstvo za finance, 2014b).

S povišanjem davčne stopnje iz 6,5 % na 8,5 % se pričakujejo tudi večji prihodki od davka na finančne storitve. Ministrstvo za finance je ocenilo, da se bodo prihodki v letu 2015 povečali za dodatnih 13 milijonov evrov. V letu 2016 naj bi se zaradi enomesečnega

zamika plačevanja davka povečali še za dodatnih 1,2 milijona evrov. Tako bo finančni učinek spremembe davčnih stopenj na letni ravni prinesel dodatnih 14,2 milijona evrov (Ministrstvo za finance, 2014a).

## **SKLEP**

Namen magistrskega dela ni bil razrešiti problema obdavčitve finančnega sektorja. V svojem delu sem poskušal približati DFT in ga predstaviti na drugačen način. Pri raziskavi sem uporabil tako teoretične poglede na obravnavano tematiko kakor tudi empirične izračune. V prvem delu naloge sem analiziral zgodovino idej o obdavčitvi finančnega sektorja in morebitne prednosti in slabosti, ki bi jih njihova uvedba prinesla. Analiza je pokazala, da so se skozi zgodovino pojavili mnogi ekonomisti, ki so predlagali nekakšno obdavčitev finančnega sektorja. Predstavil sem štiri ekonomiste in njihove ideje, kako obdavčiti finančni sektor. Ugotovil sem, da so bili njihovi predlogi smiselni, saj se predlog Evropske komisije o obdavčitvi finančnega sektorja od njih ne razlikuje prav veliko. Največja razlika med njimi je v tem, da je predlog Evropske komisije veliko bolj natančno opredeljen medtem, ko so prejšnji predlogi ukvarjajo predvsem z vprašanji, kako in zakaj uvesti takšno obdavčitev. Pri analizi slabosti in prednosti uvedbe takšne vrste obdavčitve sem prišel do različnih zaključkov. Obstajata dve strani pri analizi vplivov DFT, ki zagovarjata svoje argumente, zakaj je davek potreben oziroma zakaj ni. Ugotovil sem, da strokovna literatura ponuja premalo primerov, s katerimi bi potrdili posamezno stran. Vsi argumenti temeljijo na teoretičnih predpostavkah, ki pa v veliko primerih niso podkrepjeni s primeri iz prakse.

Analiza predloga Evropske komisije o obdavčitvi finančnega sektorja me je pripeljala do zaključkov, da obstaja zanimanje za uvedbo takšnega davka. Pri pregledu držav, ki že imajo podoben davek, sem ugotovil, da med državami obstaja zanimanje in volja za obdavčitev finančnega sektorja. Predlog Evropske komisije pa bi po analizi ocenil kot dobro zastavljen, vendar nepopoln. Kot glavno prednost predloga bi navedel zelo dobro definiranje, katere finančne transakcije in institucije so obdavčene. S tem so dodobra omejili selitev finančnih transakcij iz območja EU-27. Največjo pomanjkljivost pa predstavlja skladnost predloga s posameznimi pogodbami EU. Za učinkovito izvajanje je treba uskladiti predlog s čim večjim številom držav, saj bi takšna obdavčitev bila najbolj učinkovita samo v primeru, ko davek sprejme veliko število držav. Do tega trenutka ga podpira 11 držav, kar po velikosti bančnega sektorja pomeni okrog 60 %.

Pri analizi vplivov DFT sem ugotovil, da največji vpliv uvedbe DFT predstavljajo dodatni davčni prihodki držav, zato sem izračunal potencialne davčne prihodke, ki jih lahko države EU-27 pričakujejo od njega. Pridobljene podatke sem primerjal z izračuni, ki so jih opravili pri Evropski komisiji. Ugotovil sem, da sem pri lastnih izračunih nekatere predpostavke podcenil v primerjavi z Evropsko komisijo, zato so moji izračuni o davčnih prihodkih od uvedbe DFT manjši kot davčni prihodki, ki jih je izračunala Evropska

komisija. Kljub temu da se rezultati med seboj razlikujejo, lahko trdim, da bi uvedba DFT državam prinesla dodatne davčne prihodke.

Slovenija je izkazala željo po obdavčitvi finančnega sektorja. To je vidno, ko je kot ena izmed 11 držav podprla uvedbo DFT. V obdobju, ko so države usklajevale podrobnosti o uvedbi DFT, je Slovenija uvedla DFS, s katerim je obdavčila storitve v finančnem sektorju. DFS sem ocenil kot davek, s katerim želi obdavčiti finančni sektor in s tem finančne institucije, ki so v veliki meri odgovorne za nastanek finančne krize. Po analizi tako DFS kot tudi DFT lahko trdim, da ima uvedba DFS večji pomen na dodatne davčne prihodke Slovenije kot uvedba DFT. Ministrstvo za finance predvideva davčne prihodke od uvedbe DFS za leto 2016 v višini 58 milijonov evrov. Pri lastnih izračunih (podpoglavje 5.2.4) pa sem ugotovil, da potencialni davčni prihodki Slovenije od uvedbe DFT znašajo okrog 54 milijonov evrov.

## LITERATURA IN VIRI

1. Acharya, V. V., Anginer, D., & Warburton, J. A. (2013). The End of Market Discipline? Investors Expectations of Implicit State Guarantees. Najdeno 27. junija 2015 na spletnem naslovu <http://ssrn.com/abstract=1961656>
2. *Adding Up the Government's Total Bailout Tab.* (24.7.2011). *New York Times*. Najdeno 5. aprila 2015 na spletnem naslovu <http://www.nytimes.com/interactive/2009/02/04/business/20090205-bailout-totals-graphic.html>
3. Allen & Overy. (2013). Global Tax practice. Financial Transaction Tax. Sending shock waves through global financial services. Najdeno 9. junija 2015 na spletnem naslovu [http://www.allenoverly.com/SiteCollectionDocuments/Global%20Tax\\_FTT%20Brochure%20%28email%29.pdf](http://www.allenoverly.com/SiteCollectionDocuments/Global%20Tax_FTT%20Brochure%20%28email%29.pdf)
4. Alternative Investment Management Association (AIMA). (2012). Financial Transaction Tax: An assessment of the European Commission's proposed Financial Transaction Tax. *AIMA Research Note, str. 1-33*.
5. Bank for International Settlements. (2014). Triennial Central Bank Survey: Global foreign exchange market turnover in 2013. Najdeno 15. januarja 2015 na spletnem naslovu <http://www.bis.org/publ/rpfx13fxt.pdf>
6. Bank for International Settlements. (2013). Triennial Central Bank Survey: Interest rate derivatives market turnover in 2013. Najdeno 15. januarja 2015 na spletnem naslovu <http://www.bis.org/publ/rpfx13irt.pdf>
7. Borsa Italiana. (2013). Monthly update. Najdeno 20. januarja 2015 na spletnem naslovu <http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/statistiche/sintesi-mensili/2013/sintesimensili201312.pdf>
8. Brondolo, D. J. (2011). Taxing Financial Transactions: An Assessment of Administrative Feasibility. *International Monetary Fund*. Najdeno 5. aprila 2015 na spletnem naslovu <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11185.pdf>
9. Buckley, R. P., & North, G. (2012). A Financial Transactions Tax: Inefficient or Needed Systemic Reform?. *Georgetown Journal of International Law, str. 745-762*.
10. *Bulgaria's Rulers Against Financial Transaction Tax.* (23.10.2012). *Novinite*. Najdeno 13. maja 2015 na spletnem naslovu <http://www.novinite.com/articles/144428/Bulgaria%27s+Rulers+Against+Financial+Transactions+Tax>
11. Camilleri, I. (2012). Malta keeps up pressure against FTT. *Times of Malta*. Najdeno 6. septembra 2015 na spletnem naslovu <http://www.timesofmalta.com/articles/view/20120313/local/malta-keeps-up-pressure-against-ftt.410955>
12. Charalambus, L. (2014). Slovenia Explains Cold Feet On EU FTT. *Tax-News*. Najdeno 11. maja 2015 na spletnem naslovu [http://www.tax-news.com/news/Slovenia\\_Explains\\_Cold\\_Feet\\_On\\_EU\\_FTT\\_\\_\\_64783.html](http://www.tax-news.com/news/Slovenia_Explains_Cold_Feet_On_EU_FTT___64783.html)

13. Clearstream Banking Luxembourg. (2013). Financial Transaction Tax in Europe (EU FTT). *Document number 6740*. Najdeno 12. maja 2015 na spletnem naslovu <http://www.clearstream.com/blob/10240/aadb019cdddd7078d1de61d937382b5b/financial-transaction-tax-in-europe-eu-fft-pdf-data.pdf>
14. Collins, L. M. (2013). Time for Tobin: Ireland and the European Financial Transaction Tax Proposal. *NERI Research inBrief*. Najdeno 16. junija 2015 na spletnem naslovu [http://www.neriinstitute.net/download/pdf/neri\\_research\\_inbrief\\_fft\\_august\\_2013.pdf](http://www.neriinstitute.net/download/pdf/neri_research_inbrief_fft_august_2013.pdf)
15. Council of the European Union. (2011). Combating tax fraud: Adoption of directive on strengthened mutual assistance and the exchange of information. *Brussels 6554/11 presse 27*. Najdeno 3. julija 2015 na spletnem naslovu [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/119310.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/119310.pdf)
16. Council of the European Union. (2013). Opinion of the legal service. *Interinstitutional File: 2013/0045 (CNS)*. Najdeno 9. julija 2015 na spletnem naslovu <http://daskapital.nl/images/other/RvE-transactietaks-oordeel.pdf>
17. Credit Suisse. (2013). Average Foreign Exchange Rates. Najdeno 17. julija 2015 na spletnem naslovu <https://www.credit-suisse.com/media/production/pb/docs/unternehmen/kmugrossunternehmen/en/devisendurchschnittskurse-2013.pdf>
18. *Cyprus opposes financial transaction tax*. (7.3.2013). *U.S. News*. Najdeno 16. junija 2015 na spletnem naslovu <http://www.usnews.com/news/business/articles/2013/03/07/cyprus-opposes-financial-transaction-tax>
19. Darvas, L. (2008). *Leveraged Carry Trade Portfolios*. *Institute of Economics*. Budapest: Hungarian Academy of Science.
20. Deloitte. (2014). Taxation and investment in Poland 2014. Najdeno 11. maja 2015 na spletnem naslovu [http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pl/Documents/Reports/CE\\_TandI\\_Report\\_2014.pdf](http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pl/Documents/Reports/CE_TandI_Report_2014.pdf)
21. Deutsche Borse AG (2008). The Global Derivatives Market. Najdeno 18. avgusta 2015 na spletnem naslovu [http://www.math.nyu.edu/faculty/avellane/global\\_derivatives\\_market.pdf](http://www.math.nyu.edu/faculty/avellane/global_derivatives_market.pdf)
22. Direktiva 2006/112/ES z dne 28. novembra 2006 o skupnem sistemu davka na dodano vrednost. *Uradni list Evropske unije št. L 347/2006*.
23. *EBF Facts & Figures 2014*. Najdeno 15. julija 2015 na spletnem naslovu <http://www.zyzyne.com/zh5/147735#p=1>
24. *Enhanced administrative cooperation in the field of (direct) taxation*. Najdeno 17. aprila 2015 na spletnem naslovu [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/tax\\_cooperation/mutual\\_assistance/direct\\_tax\\_directive/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/tax_cooperation/mutual_assistance/direct_tax_directive/index_en.htm)
25. Epstein, G., & Crotty, J. (2013). How big is too big? On the Social Efficiency of the Financial Sector in the United States. *Political Economy Research Institute, Working paper series Number 313*

26. *EU Member State Comparative Financial Transaction Tax Survey - Greece*. Najdeno 10. maja 2015 na spletnem naslovu <https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights/2012/07/greece-financial-transaction-tax.html>
27. European Central Bank. (2004). Opinion of the European Central Bank of 4 November 2004 at the request of the Belgian Ministry of Finance on a draft law introducing a tax on exchange operations involving foreign exchange, banknotes and currency. Najdeno 5. marca 2015 na spletnem naslovu [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en\\_con\\_2004\\_34\\_f\\_sign.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2004_34_f_sign.pdf)
28. European Commission. (2011). Commission staff working document impact assessment. *SEC(2011) 1102 final Vol. 12*. Najdeno 8. januarja 2015 na spletnem naslovu [http://ec.europa.eu/smart-regulation/impact/ia\\_carried\\_out/docs/ia\\_2011/sec\\_2011\\_1102\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/smart-regulation/impact/ia_carried_out/docs/ia_2011/sec_2011_1102_en.pdf)
29. European Commission. (2013). Commission staff working document impact assessment. Proposal for a council directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax Analysis of policy options and impacts. *SWD(2013) 28 final*. Najdeno 15. decembra 2014 na spletnem naslovu [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/swd\\_2013\\_28\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/swd_2013_28_en.pdf)
30. Evropska komisija. (2011). Predlog – Direktiva sveta o skupnem sistemu davka na finančne transakcije in spremembi Direktive 2008/7/ES. *COM(2011) 594 konč. 2011/0261 (CNS)*. Najdeno 15. decembra 2014 na spletnem naslovu [http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009\\_2014/documents/com/com\\_com\(2011\)0594\\_/com\\_com\(2011\)0594\\_sl.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com(2011)0594_/com_com(2011)0594_sl.pdf)
31. Evropska komisija. (2013). Predlog - Direktiva sveta o izvajanju okrepljenega sodelovanja na področju davka na finančne transakcije. *COM(2013) 71 final 2013/0045 (CNS)*. Najdeno 15. decembra 2015 na spletnem naslovu <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2013/SL/1-2013-71-SL-F1-1.Pdf>
32. Feige, E. L. (2000). *Taxation for the 21st Century: The Automated Payment Transaction (APT) Tax*. Madison: University of Wisconsin.
33. *Financial Transaction Tax - Luxembourg Government of Finance publishes a FAQ*. Najdeno 9. julija 2015 na spletnem naslovu <http://www.ehp.lu/legal-topics/newsletters-and-alerts/newsletter-detail/article/financial-transaction-tax-luxembourg-government-of-finance-publishes-a-faq/>
34. *Financial Transaction Tax: Making the financial sector pay its fair share*. Najdeno 20. maja 2015 na spletnem naslovu [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-11-1085\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1085_en.htm?locale=en)
35. Finančna uprava Republike Slovenije. (2015). Davek na finančne storitve. Najdeno 13. junija 2015 na spletnem naslovu [http://www.fu.gov.si/fileadmin/Internet/Davki\\_in\\_druge\\_dajatve/Podrocja/Davek\\_na\\_financne\\_storitve/Opis/Podrobnejši\\_opis\\_Davek\\_na\\_financne\\_storitve.pdf](http://www.fu.gov.si/fileadmin/Internet/Davki_in_druge_dajatve/Podrocja/Davek_na_financne_storitve/Opis/Podrobnejši_opis_Davek_na_financne_storitve.pdf)

36. Finland steers clear of financial transaction tax. (30.11.2012). *Yle UUTISSET*. Najdeno 15. junija 2015 na spletnem naslovu [http://yle.fi/uutiset/finland\\_steers\\_clear\\_of\\_financial\\_transaction\\_tax/6398239](http://yle.fi/uutiset/finland_steers_clear_of_financial_transaction_tax/6398239)
37. Frankel, A. J. (1996). *How well do foreign exchange markets function: Might a Tobin tax help?* New York : Oxford University Press.
38. French, K., & Roll, R. (1986). Stock Return Variances: The Arrival of Information and the Reaction of Traders. *Journal of Financial Economics*, 17 (1986), 5-26.
39. Freshfields Bruckhaus Deringer. (2013). EU Financial transaction tax. Najdeno 8. maja 2015 na spletnem naslovu [http://www.freshfields.com/uploadedFiles/SiteWide/Knowledge/EU\\_FTT\\_april2013.pdf](http://www.freshfields.com/uploadedFiles/SiteWide/Knowledge/EU_FTT_april2013.pdf)
40. Grynbaum, M. M. (2008). Stocks Soar 11 Percent on Aid to Banks. *New York Times*. Najdeno 10. marca 2015 na spletnem naslovu [http://www.nytimes.com/2008/10/14/business/14markets.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2008/10/14/business/14markets.html?_r=0)
41. Haberer, M. (2004). *Might a Securities Transactions Tax Mitigate Excess Volatility?: Some Evidence From the Literature*. Konstanz: University of Konstanz.
42. Habermeier, K., & Kirilenko, A. A. (2003). Securities Transaction Taxes and Financial Markets. *IMF Staff Papers Vol. 50, Special Issue*
43. Historical data (b.l.) V *Podatkovna baza Federation of European Securities Exchanges*. Historical data. Najdeno 2. aprila 2015 na spletnem naslovu <http://www.fese.eu/statistics-market-research/historical-data>
44. HM Revenue & Customs (2014). UK Stamp Tax Statistics 2013-14. Najdeno 5. avgusta 2015 na spletnem naslovu [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/358908/AnnualStampTaxes-Release-Sep14.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/358908/AnnualStampTaxes-Release-Sep14.pdf)
45. Huizinga, H. (2011). *Is the Financial Sector Undertaxed?* Brussels: Tilburg University
46. IMF. (2010). A Fair Contribution by the Financial Sector. Najdeno 3. aprila 2015 na spletnem naslovu <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710b.pdf>
47. *ISDA Comments on EC's Proposal for a Financial Transaction Tax*. Najdeno 15. septembra na spletnem naslovu <http://www2.isda.org/news/isda-comments-on-ecs-proposal-for-a-financial-transaction-tax>
48. ITG Peer Analysis. (2015). Global Cost Review. Najdeno 7. avgusta 2015 na spletnem naslovu [http://www.itg.com/marketing/ITG\\_GlobalCostReview\\_Q3\\_2014\\_20150205.pdf](http://www.itg.com/marketing/ITG_GlobalCostReview_Q3_2014_20150205.pdf)
49. Jackson, P. D., & O'Donnell, A. T. (1985). *The Effects of Stamp Duty on Equity Transactions and Prices in the UK Stock Exchange*. London: Economics Division, Bank of England
50. Jha, R. (2002). *Innovative Sources of Development Finance. Global Cooperation in the Twenty-first Century*. Helsinki: UNU/WIDER.
51. Jetin, B., & Denys, L. (2005). *Ready for Implementation: Technical and Legal Aspects of a Currency Transaction Tax and Its Implementation in the EU*. Berlin: World Economy, Ecology and Development.

52. Kenen, P. B. (1996). *The feasibility of Taxing Foreign Exchange Transactions*. ul Haq Mahbub et al., ed., *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*. New York: Oxford University Press.
53. Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Harcourt Inc.
54. Latham, & Watkins. (2013). The European Financial Transaction Tax: Many Questions, Some Answers. *Latham & Watkins Tax Department, Number 1479*
55. Leikvang, H. (2012). *The European Financial Transaction Tax*. Bergen: Norges Handelshøyskole.
56. Lindgren, R., & Westland, A. (1990). Transaction Costs, Trading Volume and Price Volatility on the Stockholm Stock Exchange. *Skandinaviska Enskilda Banken Quarterly Review*, str. 30–35.
57. Madhavan, A., Richardson, M., & Roomans, M. (1996). *Why do Security Prices Change? A Transaction Level Analysis of NYSE Stocks*. New York University: Stern School of Business Finance Department
58. Matheson, T. (2011). Taxing Financial Transactions: Issues and evidence. *International Monetary Fund*. Najdeno 18. februarja 2015 na spletnem naslovu <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1154.pdf>
59. McCulloch, N., & Pacillo, G. (2011). The Tobin Tax: A Review of the Evidence. *Research Report, 2011 (68.)*
60. Ministrstvo za finance. (2013). Zaključni račun proračuna Republike Slovenije za leto 2013. Najdeno 15. avgusta 2015 na spletnem naslovu [http://www.mf.gov.si/fileadmin/mf.gov.si/pageuploads/Prora%C4%8Dun/Zaklju%C4%8Dni\\_ra%C4%8Dun/2013/ZR2013\\_III\\_1\\_2.pdf](http://www.mf.gov.si/fileadmin/mf.gov.si/pageuploads/Prora%C4%8Dun/Zaklju%C4%8Dni_ra%C4%8Dun/2013/ZR2013_III_1_2.pdf)
61. Ministrstvo za finance. (2014a). Zakon o spremembah Zakona o davku na finančne storitve – predlog za obravnavo. Najdeno 13. avgusta 2015 na spletnem naslovu [http://vrs-3.vlada.si/MANDAT14/VLADNAGRADIVA.NSF/71d4985ffda5de89c12572c3003716c4/29c3ae29bc1bfe79c1257d89004f5322/\\$FILE/SprZDFS\\_GSV\\_pon.pdf](http://vrs-3.vlada.si/MANDAT14/VLADNAGRADIVA.NSF/71d4985ffda5de89c12572c3003716c4/29c3ae29bc1bfe79c1257d89004f5322/$FILE/SprZDFS_GSV_pon.pdf)
62. Ministrstvo za finance. (2014b). Predlog Rebalansa proračuna RS za leto 2014. Najdeno 15. avgusta 2015 na spletnem naslovu [http://www.mf.gov.si/fileadmin/mf.gov.si/pageuploads/Prora%C4%8Dun/Sprejeti\\_prora%C4%8Dun/2014\\_rebalans/REB2014\\_SPL\\_OBR.pdf](http://www.mf.gov.si/fileadmin/mf.gov.si/pageuploads/Prora%C4%8Dun/Sprejeti_prora%C4%8Dun/2014_rebalans/REB2014_SPL_OBR.pdf)
63. *Mramor: O davku na finančne transakcije še veliko odprtih vprašanj*. (7.11.2014). *Večer*. Najdeno 31. januarja 2015 na spletnem naslovu <http://www.vecer.com/clanek2014110706071798>
64. Naess – Schmidt, H. S., Hansen, M. B., & Ringsted, C. (2014). A European Financial Transaction Tax: Revenue and GDP effects for Germany. Najdeno 7. februarja 2015 na spletnem naslovu <http://robinhoodtax.org.uk/sites/default/files/A%20European%20Financial%20Transac>



- tion%20Tax.%20Revenue%20and%20GDP%20effects%20for%20Germany%20(English).pdf
65. *Overview of taxes on financial transactions within the EU – Ireland*. Najdeno 10. maja 2015 na spletnem naslovu <https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights/2014/11/ireland-overview-of-taxes.html>
  66. *Overview of taxes on financial transactions within the EU – Finland*. Najdeno 10. maja 2015 na spletnem naslovu <https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights/2013/07/finland-overview-taxes.html>
  67. Oxera. (2011). What would be the economic impact of the proposed financial transaction tax on the EU? Review of the European Commission's economic impact assessment. Najdeno 23. marca 2015 na spletnem naslovu [http://www.emittentes.pt/uploadedfiles/Oxera\\_The-economic-impact-of-the-proposed-FTT1.pdf](http://www.emittentes.pt/uploadedfiles/Oxera_The-economic-impact-of-the-proposed-FTT1.pdf)
  68. Petrella, V., & Russo, G. (2013). Italian Financial Transaction Tax Goes into Effect in March. Najdeno 16. maja 2015 na spletnem naslovu [http://www.cgsh.com/files/Publication/b3292473-ab4b-47fe-b707-1a310889bf50/Presentation/PublicationAttachment/15016662-e025-4bcd-b762-1cbf86bb75e2/Practical%20European%20Tax%20Strategies%201-2013\\_Petrella.pdf](http://www.cgsh.com/files/Publication/b3292473-ab4b-47fe-b707-1a310889bf50/Presentation/PublicationAttachment/15016662-e025-4bcd-b762-1cbf86bb75e2/Practical%20European%20Tax%20Strategies%201-2013_Petrella.pdf)
  69. Prečiščeni različici Pogodbe o Evropski uniji in Pogodbe o delovanju Evropske Unije. *Uradni list Evropske unije št. 2012/C 326/47*.
  70. *Provision of deficit and debt data for 2010 - first notification*. Najdeno 8. marca 2015 na spletnem naslovu <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5036122/2-26042011-AP-EN.PDF/11e08a70-1b0d-41be-9dc3-17e99c3585e5?version=1.0>
  71. *Provision of deficit and debt data for 2013 - second notification*. Najdeno 14. julija 2015 na spletnem naslovu <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5182258/2-21102014-AP-EN.PDF/497e3b55-dca0-482f-93e0-d82f81bc92d7?version=1.0>
  72. PwC. (2013a). Financial Transaction Taxes: Developing a strategic response. Najdeno 17. aprila 2015 na spletnem nsalovu [http://www.pwc.com/en\\_GX/gx/financial-services/financial-transaction-taxes/assets/pwc-fs-viewpoint-financial-transaction-taxes-developing-a-strategic-response.pdf](http://www.pwc.com/en_GX/gx/financial-services/financial-transaction-taxes/assets/pwc-fs-viewpoint-financial-transaction-taxes-developing-a-strategic-response.pdf)
  73. PwC. (2013b). EU Financial Transaction Tax: EU Council Legal Service issues opinion that EU FTT contravenes EU law. Najdeno 8. junija 2015 na spletnem naslovu <https://www.pwc.com/jp/en/taxnews-financial-services/assets/eu-fft-201309-e.pdf>
  74. PwC. (2013c). EU FTT – Will the Commission's proposal survive? Najdeno 10. junija 2015 na spletnem naslovu [http://www.pwc.com/sg/en/tax-newsflash/assets/taxnewsflash\\_20130626.pdf](http://www.pwc.com/sg/en/tax-newsflash/assets/taxnewsflash_20130626.pdf)
  75. PwC. (2013d). Financial transaction tax: The impact and arguments. Najdeno 13. junija 2015 na spletnem naslovu [http://www.cbi.org.uk/media/2482473/FTT\\_impacts\\_and\\_arguments.pdf](http://www.cbi.org.uk/media/2482473/FTT_impacts_and_arguments.pdf)
  76. Rutar, V. B. (2005). *Problematika ekoloških davkov v Evropi*. Maribor: Pravna fakulteta.

77. Sadakova, Y. (2012). Debate on Transaction Tax Heats up Europe. *Marketwatch*. Najdeno 2. aprila 2015 na spletnem naslovu <http://www.marketwatch.com/story/debate-on-transaction-tax-heats-up-in-europe-2012-03-12>
78. Summers, H. L. & Summers, P. V. (1989). When Financial Market Work Too Well: A Cautious Case For a Securities Transaction Tax. *Journal of Financial Services Research*, str. 261-286.
79. Schich, S., & Lindh, S. (2012). Implicit Guarantees for Bank Debt: Where Do We Stand? *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2012, Issue 1
80. Schulmeister, S. (2009). A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal. *WIFO Working Papers*, No. 344
81. Schulmeister, S., Schratzenstaller, M., & Picek, O. (2008). *A General Financial Transaction Tax Motives, Revenues, Feasibility and Effects*. Wien: Austrian Institute of Economic Research.
82. Spahn, P. B. (1995). International Financial Flows and Transaction Taxes: Survey and Options. *IMF Working Paper WP/95/60*
83. Spahn, P. B. (2002). *Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer. Gutachten im Auftrag des Bundesministerium für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung*. Bonn: BWZE
84. Simmons & Simmons. (2015). *Hungarian Financial Transaction Tax*. London: Simmons & Simmons LLP
85. Stewart, D. D., & Johnston, S. S. (2013). EU Council Opinion Casts Doubt on Legality of Financial Transaction Tax. *Tax analysts*. Najdeno 15. julija 2015 na spletnem naslovu <http://www.taxanalysts.com/www/features.nsf/Articles/4C0D73B2B701E2C485257BE8005C61C6?OpenDocument>
86. *Tax on corporate transactions in Cyprus: overview*. Najdeno 11. maja 2015 na spletnem naslovu <http://uk.practicallaw.com/4-502-1019?source=relatedcontent#a605936>
87. *Tax on corporate transactions in Malta: overview*. Najdeno 11. maja 2015 na spletnem naslovu <http://uk.practicallaw.com/0-525-9225?q=Tax+on+corporate+transactions#a713137>
88. Taylor, A. (2011). Sweden Explains Why A European Financial Transaction Tax Won't Work. *Business Insider*. Najdeno 8. junija 2015 na spletnem naslovu <http://www.businessinsider.com/sweden-explains-why-a-european-financial-transaction-tax-wont-work-2011-9>
89. *Technical Fiche Tax contribution of the financial sector*. Najdeno 5. julija 2015 na spletnem naslovu [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/fact\\_sheet/tax-contribution-fin-sector.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/fact_sheet/tax-contribution-fin-sector.pdf)
90. *Technical Fiche The »residence principle« and the territoriality of the tax*. Najdeno 10. julija 2015 na spletnem naslovu

- [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/fact\\_sheet/territoriality.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/fact_sheet/territoriality.pdf)
91. *The financial transaction tax will reduce Member States' GNI contributions to the EU budget by 50%*. Najdeno 19. maja 2015 na spletnem naslovu [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-300\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-300_en.htm)
  92. Thomasson, L. (2008). U.S. Stocks Drop Most Since Crash of 1987 on Recession Concerns. *Bloomberg*. Najdeno 14. februarja 2015 na spletnem naslovu <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aqVXZ9AjB7N4>
  93. Thompson, D. (2012). Where Did All the Workers Go? 60 Years of Economic Change in 1 Graph. *The Atlantic*. Najdeno 15. aprila 2015 na spletnem naslovu <http://www.theatlantic.com/business/archive/2012/01/where-did-all-the-workers-go-60-years-of-economic-change-in-1-graph/252018/>
  94. Tobin, J. (1978). A Proposal for international Monetary Reform. *The Eastern Economic Journal*, str. 153-159.
  95. Tobin, J. (2003). *World Finance and Economic Stability: Selected Essays of James Tobin*. Cheltenham: Edward Elgar.
  96. UHY. (2013). Doing business in Poland. Najdeno 11. maja 2015 na spletnem naslovu <http://www.uhy.com/wp-content/uploads/Doing-Business-in-Poland.pdf>
  97. *Ukraine: New Tax on Securities Sales*. Najdeno 5. septembra 2015 na spletnem naslovu <http://bakerxchange.com/rv/ff000d703e4697d944b5985e7d418e29534762c6>
  98. *Vlada sprejela stališče Republike Slovenije o skupnem sistemu davka na finančne transakcije*. (12.12.2011). *Računovodja*. Najdeno 27. januarja 2015 na spletnem naslovu [http://www.racunovodja.com/clanki.asp?clanek=6154/Vlada\\_sprejela\\_stalisce\\_Republike\\_Slovenije\\_o\\_skupnem\\_sistemu\\_davka\\_na\\_financne\\_transakcije](http://www.racunovodja.com/clanki.asp?clanek=6154/Vlada_sprejela_stalisce_Republike_Slovenije_o_skupnem_sistemu_davka_na_financne_transakcije)
  99. *Vlada sprejela stališče RS k predlogu Direktive o izvajanju okrepljenega sodelovanja na področju davka na finančne transakcije*. (9.5.2013). *Ministrstvo za finance*. Najdeno 4. aprila 2015 na spletnem naslovu [http://www.mf.gov.si/nc/si/medijsko\\_sredisce/novica/article/43/1639/](http://www.mf.gov.si/nc/si/medijsko_sredisce/novica/article/43/1639/)
  100. World Federation of Exchanges. (2014). *2013 WFE Market Highlights*. Najdeno 12. januarja 2015 na spletnem naslovu [http://www.world-exchanges.org/files/focus/pdf/Focus\\_251\\_January\\_2014.pdf](http://www.world-exchanges.org/files/focus/pdf/Focus_251_January_2014.pdf)
  101. Zakon o davku na finančne storitve (ZDFS). *Uradni list RS št. 94/2012*
  102. Zakon o davku na dodano vrednost (ZDDV-1). *Uradni list RS št. 117/2006*
  103. *Za NLB, NKBM, Abanko 3 milijarde in 12 milijonov dokapitalizacije*. (12.12.2013). *RTV SLO*. Najdeno 28. januarja 2015 na spletnem naslovu <https://www.rtv slo.si/slovenija/za-nlb-nkbm-abanko-3-milijarde-in-12-milijonov-dokapitalizacije/324808>