

**UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA**

**DIPLOMSKO DELO**

**ZAKONSKA UREDITEV IN DEJANSKA STOPNJA DAVKA OD DOBIČKA  
PRAVNIH OSEB V REPUBLIKI SLOVENIJI**

*Ljubljana, oktober 2003*

*TANJA TOKIĆ*

## **IZJAVA**

Študent/ka \_\_\_\_\_ izjavljam, da sem avtor/ica tega  
diplomskega dela, ki sem ga

napisala pod mentorstvom \_\_\_\_\_ in dovolim objavo diplomskega  
dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne \_\_\_\_\_

Podpis:

\_\_\_\_\_

## KAZALO

<b>1. UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>2. DAVEK OD DOBIČKA PRAVNIH OSEB</b> .....	<b>2</b>
<b>2.1. UREDITEV DAVKA V REPUBLIKI SLOVENIJI</b> .....	<b>2</b>
<b>2.2. DAVČNI ZAVEZANEC</b> .....	<b>2</b>
2.2.1. Davčne oprostitve .....	4
<b>2.3. DAVČNA OSNOVA</b> .....	<b>4</b>
2.3.1. Prihodki v davčnem obračunu.....	5
2.3.2. Odhodki v davčnem obračunu .....	6
<b>2.4. DAVČNE OLAJŠAVE</b> .....	<b>8</b>
2.4.1. Olajšave za investicijska vlaganja.....	9
2.4.2. Olajšave za dodatno zaposlovanje .....	9
<b>2.5. DAVČNA STOPNJA</b> .....	<b>10</b>
<b>3. KAJ JE EFEKTIVNA (DEJANSKA) DAVČNA STOPNJA?</b> .....	<b>10</b>
<b>4. METODOLOGIJA ZA IZRAČUN DEJANSKE DAVČNE STOPNJE</b> .....	<b>11</b>
<b>4.1. PREDPOSTAVKE MODELA</b> .....	<b>11</b>
<b>4.2. DAVČNA VRZEL</b> .....	<b>13</b>
<b>4.3. DEJANSKA DAVČNA STOPNJA</b> .....	<b>14</b>
<b>4.4. OBRESTNA MERA</b> .....	<b>14</b>
<b>4.5. STOPNJE DONOSA PO PLAČILU DOHODNINE (s)</b> .....	<b>15</b>
<b>4.6. DVA PRISTOPA RAČUNANJA DEJANSKE DAVČNE STOPNJE</b> .....	<b>16</b>
4.6.1. Celotna povprečna dejanska mejna davčna stopnja v obeh možnih primerih .....	16
<b>4.7. STOPNJA DONOSA PRED DAVKI (p)</b> .....	<b>19</b>
<b>4.8. DAVČNI PRIHRANKI</b> .....	<b>20</b>
<b>4.9. DAVEK NA PREMOŽENJE</b> .....	<b>22</b>
<b>4.10. DAVČNA OBRAVNAVA ZALOG V OBDOBJU INFLACIJE</b> .....	<b>22</b>
<b>4.11. DISKONTNA STOPNJA PODJETJA</b> .....	<b>23</b>
4.11.1. Financiranja podjetja z dolgom.....	23
4.11.2. Financiranje podjetja z lastniškim kapitalom in z zadržanimi dobički .....	23
<b>5. IZRAČUN DEJANSKIH DAVČNIH STOPENJ ZA SLOVENIJO za leto 2002:</b> .....	<b>28</b>
<b>5.1. IZRAČUN DEJANSKIH DAVČNIH STOPENJ ZA DAVKA OD DOHODKA OPROŠČENE INVESTITORJE (VLAGATELJE)</b> .....	<b>30</b>
5.1.1. Dejanske davčne stopnje za davka od dohodka oproščene vlagatelje pri $\pi=2.1\%$ in $r=10\%$ .....	31
5.1.2. Dejanske davčne stopnje za davka od dohodka oproščene vlagatelje pri $\pi=7.5\%$ in $r=10\%$ .....	33
<b>5.2. DEJANSKE DAVČNE STOPNJE V SLOVENIJI ZA LETO 2002 OB UPOŠTEVANJU PREDPOSTAVKA O NAJVIŠJIH MEJNIH STOPNJAH DOHODNINE (<math>M^D=0.6XM^{SINT.DOHOD}=0.6X0.5=0.3</math>), NEOBDAVČENIH OBRESTI (<math>M^I=0</math>) TER DRUGIH PREDPOSTAVK:</b> .....	<b>34</b>
5.2.1. $\pi=2.1\%$ , $r=10\%$ , $s=10\%$ .....	34
5.2.2. $\pi=7.5\%$ , $r=10\%$ , $s=10\%$ .....	35
5.2.3. $\pi=2.1\%$ , $r=5\%$ , $s=5\%$ .....	36
5.2.4. $\pi=7.5\%$ , $r=5\%$ , $s=5\%$ .....	37
5.2.5. $\pi=7.5\%$ , $r=5\%$ , $s=5\%$ , podjetje izkoristi 40% investicijske olajšave.....	38
<b>6. SKLEP</b> .....	<b>40</b>
<b>7. LITERATURA</b> .....	<b>42</b>
<b>8. VIRI</b> .....	<b>44</b>

# 1. UVOD

Davek na dobiček pravnih oseb je z vidika neposrednega obdavčenja pravnih oseb najpomembnejša davčna oblika, vendar pa je to eden izmed najmanj poenotenih in definiranih davkov. V mnogih državah se ta davek označuje kot davek od dohodka podjetij oziroma pravnih oseb in se tudi v Sloveniji pojavljajo zamisli o preimenovanju zakona o davku od dobička pravnih oseb na davek od dohodka pravnih oseb (Denar, 2000, str. 8).

Dobiček iz poslovanja je v veliki meri odvisen od uspešnosti poslovanja gospodarskih družb, višina davka pa je na drugi strani odvisna od Zakona o davku od dobička pravnih oseb (v nadaljevanje ZDDOP) in drugih predpisov, ki posredno določajo osnovo, od katere se obračunava davek.

Namen diplomskega dela je tako v prvem delu predstaviti tri osnovna področja, ki jih ureja ZDDPO in sicer: davčnega zavezanca oz. podjetja, ki so zavezana plačevati davek od dobička, davčno osnovo in davčno stopnjo. Obračunavanje in plačevanje davka od dobička pravnih oseb od leta 1997 ni več predmet ZDDPO temveč to ureja Zakon o davčnem postopku (v nadaljevanju ZdavP).

Pri pojasnjevanju členov sem upoštevala tudi Zakon o gospodarskih družbah (ZGD) ter druge, ki so relevantni za lažje razumevanje ZDDPO.

V drugem delu diplomskega dela sem proučevala obdavčevanje podjetij t.j. merila sem dejansko velikost davčne vrzeli med realno stopnjo donosa pred plačilom davka ( $p$ ) in stopnjo donosa po plačilu vseh davkov ( $s$ ). Ta vrzel, oziroma dejanska davčna stopnja se lahko razlikuje glede na sredstva, panogo ali druge karakteristike, ki so lahko predmet obdavčevanja (Fullerton, 1983, Whic effective tax rate, str. 2). Podala sem definicijo efektivne oziroma dejanske davčne stopnje, ki nam pove, kako davčni sistem vpliva na spodbude za investicije podjetij v različne oblike naložb ter kako ta vpliva na premoženje varčevalcev (vlagateljev).

Namen tretjega dela pa je pregled predpostavk, ki so potrebne za izračun dejanske davčne stopnje ter izpeljava izrazov, ki sem jih potrebovala za izračun dejanskih davčnih stopenj v Republiki Sloveniji. Pri računanju dejanske davčne stopnje sem poleg stopnje davka od dobička, ki jo določa ZDDPO upoštevala še metode obračunavanja amortizacije in zalog, način integracije obdavčitve podjetja in delničarja, ter vpliv inflacije in višine obrestne mere.

Pri izračunih sem kot osnovo uporabljala metodologijo, ki sta jo razvila leta 1984 King in Fullerton, upoštevala pa sem tudi prilagoditve k slovenskemu davčnemu sistemu.

## **2. DAVEK OD DOBIČKA PRAVNIH OSEB**

### **2.1. UREDITEV DAVKA V REPUBLIKI SLOVENIJI**

Zakon o davku od dobička pravnih oseb, ki je trenutno v veljavi, se je začel uporabljati 1. januarja 1994 in je nadomestil zakon o davku od dobička pravnih oseb, ki je bil v uporabi od 1. januarja 1991, ko se je v Republiki Sloveniji (v nadaljevanju RS) začel prvi del davčne reforme in so kot glavni podjetniški davek uvedli davek od dobička pravnih oseb, kot glavni osebni davek pa dohodnino. Tako smo takrat dobili novo ogrodje slovenskega davčnega sistema, sicer modernega, vendar postavljenega v okolje, ki je bilo urejeno s staro jugoslovansko ali že slovensko, a še vedno na samoupravnem netržnem sistemu temelječo zakonodajo (ZDDPO, 1990).

Zaradi sprememb gospodarskega sistema in statusnih vprašanj gospodarskih družb, ki so bile uveljavljene z zakonom o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD),<sup>1</sup> ki je na novo uredil statusna vprašanja pravnih oseb in s tem statusna vprašanja zavezancev za davek od dobička pravnih oseb, je konec leta 1993 prišlo do sprejetja novega ZDDPO. Opredelitev davčnih zavezancev je tako temeljila na ZGD, medtem ko je opredelitev davčne osnove temeljila na določbah ZGD, računovodskih standardih in na določbah ZDDPO.

V letu 1996 je Vlada RS pripravila še zadnji del davčne reforme, in sicer je prilagodila posredne davke k davkom v razvitih evropskih državah (Jovanovič, 2000, str. 570-574).

### **2.2. DAVČNI ZAVEZANEC<sup>2</sup>**

Davek od dobička pravnih oseb praviloma obdavčuje tiste subjekte, ki so organizirani v statusnopravni obliki kapitalskih družb (korporacij) oziroma obdavčuje koristi takšne statusnopravne organiziranosti (Stanovnik, 1998, str. 109). Tako je davek od dobička pravnih oseb nekakšna kotizacija, ki jo mora gospodarska družba<sup>3</sup> plačati za koristi omejene odgovornosti, koristi javnih dobrin in javnih storitev, ki pripomorejo k povečanju njenega dohodka. Tako je tudi izbira statusnopravne oblike pravne osebe velikokrat posledica davčnega statusa, ki ga davčno pravo priznava pravnim osebam gleda na vrsto organiziranosti (Tičar, 2000, str. 1252).

---

<sup>1</sup> Zakon o gospodarskih družbah je pričel veljati 10. julija 1993.

<sup>2</sup> Davčni zavezanec oziroma davčni subjekt je pravna ali fizična oseba, ki ji davčni predpisi nalagajo plačilo davka, kar povzroči zmanjšanje njegovega razpoložljivega dohodka (Milost, Milunovič, 2001, str. 15).

<sup>3</sup> Gospodarska družba je po ZGD pravna oseba in davčna zavezanka po ZDDPO, ki na trgu samostojno opravlja pridobitno dejavnost kot svojo izključno dejavnost ter pravne osebe, ki opravljajo tako pridobitno kot nepridobitno dejavnost (ZGD, 2002).

V drugem poglavju ZDDPO je davčni zavezanec opredeljen kot pravna oseba, ki z opravljanjem dejavnosti dosega dobiček in ima sedež na območju RS, torej je rezident RS. Kot dejavnost se tu šteje pridobitna dejavnost, saj je le ta v skladu z ZGD, ki se na trgu opravlja zaradi pridobivanja dobička. Sedež družbe, je po 29. členu ZGD opredeljen kot kraj, ki je kot sedež družbe vpisan v register oziroma po 30. členu istega zakona kot kraj, kjer družba opravlja dejavnost ali kot kraj, kjer se pretežno vodijo njeni posli.

Davčni zavezanec je tudi pravna oseba, ki ni rezident RS, torej nima sedeža v RS, vendar dosega dobiček s trajnim opravljanjem dejavnosti na območju RS (ZDDPO, 2002). Te pravne osebe lahko imenujemo omejeni davčni zavezanci. Poslovanje tujih podjetij po 560. členu ZGD temelji na načelu svobodnega poslovanja tujih družb v RS, pri čemer je tuje podjetje glede svojih pravic, obveznosti in odgovornosti izenačeno z domačimi pravnimi osebami, razen če zakon ne določa drugače. V 561. členu istega zakona je določeno, da lahko na teritoriju RS tuje podjetje deluje le preko podružnice.<sup>4</sup>

Davčni zavezanec je tudi predstavništvo tuje osebe za agencijske posle v zračnem in drugem prometu, ki dosega prihodke s prodajo lastnih prevoznih listin na teritoriju RS (ZDDPO, 2002). Torej če nerezident RS sklepa pogodbe na slovenskem območju. Izjeme so le pravni posli za nakup proizvodov in storitev preko stalne poslovne enote<sup>5</sup> in preko posrednikov s pooblastili, v imenu nerezidenta (ZDDPO, 2002).

Pravne osebe, rezidenti<sup>6</sup> RS so davčni zavezanci, če dosegajo dobiček z opravljanjem dejavnosti in imajo sedež na območju RS. Kot dejavnost se tu šteje pridobitna dejavnost, ki je v skladu z ZGD in se na trgu opravlja zaradi pridobivanja dobička. Sedež družbe, je po 29. členu ZGD opredeljen kot kraj, ki je kot sedež družbe vpisan v register oziroma po 30. členu istega zakona kot kraj, kjer družba opravlja dejavnost ali kot kraj, kjer se pretežno vodijo njeni posli. Tako so davčni zavezanci vse pravne osebe, ki imajo svoj sedež registriran na območju RS, svojo dejavnost pa lahko opravljajo na območju RS ali na območju RS in zunaj nje.

Za določitev davčnega zavezanca je dovolj, da je izpolnjen pogoj obstoja enega od statusnih elementov (dejavnost, sedež ipd.) civilnopravne subjektivitete in ni nujno, da je davčni zavezanec za plačilo davka od dobička pravnih oseb subjekt s polno civilnopravno in poslovno sposobnostjo. V zvezi s tem je davčno pravo razvilo dve načeli: načelo svetovnega dohodka in načelo teritorialnosti.

---

<sup>4</sup> Podružnice niso pravne osebe, smejo pa opravljati vse posle, ki jih sicer lahko opravlja družba (ZGD, 2002).

<sup>5</sup> Za stalno poslovno enoto se šteje: sedež uprave, podružnica, poslovalnica, tovarna, delavnica, rudnik, kamnolom ali drugi kraj, kjer se izkoriščajo naravna bogastva, gradbišče ali kraj kjer se opravljajo gradbena dela oziroma montažna dela, ki trajajo več kot 12 mesecev (Svilar, Šircelj, 1998, str. 22). V vseh sporazumih, ki veljajo v RS, je definicija stalne poslovne enote enaka definiciji v 5. členu modela OECD, ki je enaka definiciji po ZDDPO.

<sup>6</sup> Termin rezident izhaja iz angleških besed resident, residence, residency.

### **2.2.1. Davčne oprostitve**

ZDDPO zaradi ekonomskih, socialnih in drugi razlogov v 6. členu določa, katere pravne osebe so lahko oproščene plačila davka od dobička<sup>7</sup>:

- BANKA SLOVENIJE za katere obveznost jamči RS, njen dobiček pa je neposreden vir proračuna RS, zato je razumljivo da le ta sodi med davčne zavezance, ki so oproščeni plačevanja davka od dobička.
- JAVNA PODJETJA IN JAVNI GOSPODARSKI ZAVODI, KI SO V LASTI RS OZIROMA OBČIN katerih dobiček je v celoti vir prihodkov proračuna RS.
- INVALIDSKA PODJETJA<sup>8</sup>, za katera velja da imajo celo leto zaposlenih 40% invalidnih oseb in so zaradi socialnih razlogov oproščena plačevanja davka od dobička pravnih oseb. Posebnost je le v primeru izplačil udeležbe v dobičku drugim gospodarskim družbam – družbenikom, kjer se plačajo v skladu z ZDDPO posebne akontacije davka od dobička pravnih oseb (ZDDPO, 2002).
- INVESTICIJSKI SKLADI, če do 30. novembra razdelijo najmanj 90% dobička preteklega leta.
- JAVNI ZAVODI TER DRUŠTVA, VERSKE SKUPNOSTI, JAVNI IN ZASEBNI SKLADI TER DRUGE ORGANIZACIJE IN ZAVODI, če so ustanovljeni za nepridobitne namene, za pridobitno dejavnost pa morajo plačati davek po ZDDPO.

### **2.3. DAVČNA OSNOVA<sup>9</sup>**

Za namene ugotavljanja obveznosti za davek od dobička pravnih oseb je davčna osnova dobiček, ki se ugotovi v davčnem obračunu tako, da se od ustvarjenih prihodkov davčnega zavezanca odštejejo odhodki, ki so določeni z ZDDPO. Pri tem se za ugotavljanje dobička priznavajo prihodki in odhodki v zneskih, ki jih davčni zavezanec ugotovi v izkazu uspeha na podlagi predpisov ali računovodskih standardov, razen prihodkov in odhodkov, za katere ZDDPO predpisuje drugačen način ugotavljanja (Svilar, Šircelj, 1998, str. 41).

---

<sup>7</sup> Naštete osebe so po črti zakona sicer oproščene plačevanja davka od dobička, toda nikakor ne predložitve davčnega obračuna v predpisanem roku in na predpisanem obrazcu, tako kot se zahteva od vseh drugih davčnih zavezancev (Hieng, 2000, str. 246).

<sup>8</sup> Družba z omejeno odgovornostjo, delniška družbe ali komanditna družba, ki med celim poslovnim letom usposablja in zaposluje najmanj 40% invalidnih oseb od vseh zaposlenih v družbi, lahko posluje kot invalidsko podjetje, če predhodno dobi soglasje Vlade RS (ZGD, 2002).

<sup>9</sup> Davčna osnova je denarna ali fizična količina, natančno določena z davčnimi predpisi (Milost, Milunovič, 2001, str.16).

V primeru negativnega poslovnega rezultata, izgube, davčna osnova ne obstaja. Kljub temu pa večina razvitih držav izgube obravnava tako, da omogoča medčasovno pobotanje le-te z dobički v poznejših letih ali celo z dobički iz prejšnjih let (Božinac, 1998, str. 8).

### 2.3.1. Prihodki v davčnem obračunu

Ugotavljanje prihodkov v davčnem obračunu temelji prvenstveno na računovodskih standardih, ki glede prihodkov obravnavajo razčlenjevanje prihodkov, merjenje prihodkov, izkazovanje prihodkov v inflacijskih razmerah in izkazovanje prihodkov v skupinskih (konsolidiranih) izkazih uspeha. Tako se tudi pri obračunavanju davka od dobička pravnih oseb v davčnem obračunu priznavajo prihodki v zneskih, ugotovljenih v izkazu uspeha v skladu z računovodskimi standardi oziroma predpisi. Po definiciji Slovenskih računovodskih standardov (v nadaljevanju SRS) 18.1. so prihodki enaki povečanju gospodarskih koristi v obračunskem obdobju v obliki povečanja sredstev<sup>10</sup> ali zmanjšanja dolga.<sup>11</sup> Med prihodke davčnega zavezanca se všttevajo vsi prihodki, ki so obračunani na podlagi računovodskih standardov ali zakona o računovodstvu.

SRS 18 razčlenjuje prihodke davčnih zavezancev v tri skupine:

1) Prihodki od poslovanja:

- a) prihodki od prodaje proizvodov, blaga in materiala,
- b) prihodki od opravljenih storitev,
- c) drugi prihodki od poslovanja.

2) Prihodki od financiranja:

- a) prihodke od prejetih udeležb v poslovnem izidu, kot so prejete dividende odkupljenih delnic drugih pravnih oseb ali druge oblike udeležbe v njihovem dobičku,
- b) prihodke od prejetih obresti za posojila, ki so lahko dana drugim pravnim in fizičnim osebam ali odvisnim pravnim in fizičnim osebam,
- c) druge prihodke od financiranja, ki se pojavljajo predvsem v zvezi s terjatvami iz poslovanja (Svilar, Šircelj, 1998, str. 41).

Izjeme glede ugotavljanja prihodkov v davčnem obračunu pa se nanašajo na:

- 1) prihodke dosežene z udeležbo pri dobičku drugih pravnih oseb, ki se obdavčujejo na način, ki ga zakon posebej ureja,
- 2) ugotavljanje prihodkov davčnega zavezanca v razmerjih s povezanimi osebami.

V skladu s posebnimi določbami ZDDPO, ki se nanašajo na obdavčevanje dividend in deležev iz dobička, mora davčni zavezanec, ki izplačuje dividende in druge deleže iz

<sup>10</sup> Npr. denarja ali terjatev zaradi prodaje blaga.

<sup>11</sup> Npr. opustitev njihove poravnave.



dobička (v nadaljevanju: dividenda), ob vsakem takem izplačilu obračunati in plačati posebno akontacijo za davek od dobička oziroma dohodnine glede na izplačano dividendo. Pri izplačilu dividende v tujino se posebna akontacija obračuna po stopnji 15%, pri izplačilu rezidentom RS (razen fizičnim osebam, družbenikom osebnih družb) pa po stopnji 25%. Davčni zavezanec, izplačevalec dividende, je dolžan prejemniku dividende izdati potrdilo o plačani posebni akontaciji. Pri davčnem zavezancu, prejemniku dividende, se davčna osnova poveča za prejete dividende, vključno s plačano posebno akontacijo, plačilo obračunanega davka od dobička pa se zniža za plačano posebno akontacijo. Izjema od navedenega velja, kadar sta tako izplačevalec dividende kot tudi prejemnik dividende rezidenta RS in je izplačevalec dividende že obračunal in plačal davek od dobička pravnih oseb po predpisani 25% davčni stopnji. V tem primeru izplačevalec dividende ob izplačilu ne obračuna in ne plača posebne akontacije, da ne pride do dvojne obdavčitve. Iz tega razloga se tudi davčna osnova pri prejemniku dividende ne poveča.

Pri ugotavljanju prihodkov davčnega zavezanca v razmerjih s povezanimi osebami<sup>12</sup> se upoštevajo transferne cene, vendar najmanj do višine povprečnih cen, ki veljajo za določeno vrsto blaga ali storitev na domačem ali primerljivem tujem trgu (ZDDPO, 2002).

### **2.3.2. Odhodki v davčnem obračunu**

Po definiciji SRS 17.1 pomenijo odhodki zmanjšanje gospodarskih koristi v obračunskem obdobju v obliki zmanjšanja sredstev<sup>13</sup> ali povečanja dolgov<sup>14</sup>, ki prek poslovnega izida vplivajo na velikost kapitala. Torej so to vsi odhodki, ki so neposredno pogoj ali posledica opravljanja dejavnosti, oziroma le tisti odhodki, ki so neposredno potrebni za ustvarjanje prihodkov. Med odhodke ni mogoče vključiti izdatkov, ki imajo naravo investicij (ZDPPO, 2002).

SRS 17.2 razvršča odhodke na poslovne odhodke in finančne odhodke, ki so skupaj redni odhodki ter izredne odhodke.

Med dejanskimi in davčno priznanimi odhodki prihaja pri posameznih kategorijah do razlik, ki so lahko posledica neustreznega upoštevanja stroškov materiala in odhodkov iz prodaje zalog izdelkov ter trgovskega blaga, amortizacije, notranjih prenosnih cen, obresti, plač, dolgoročnih rezervacij, stroškov reprezentance in stroškov nadzornega sveta ter odhodkov na podlagi drugih izdatkov (Milost, Milunovič, 2001, str. 60).

---

<sup>12</sup> Za povezane osebe po ZDDPO štejejo lastniki, njihovi ožji družinski člani ali druge osebe, ki so z davčnim zavezancem kapitalsko oziroma poslovno povezane in imajo lahko vpliv na sprejemanje odločitev, pravne osebe in zasebniki, pri katerih sodeluje v kapitalu ista fizična oseba in njeni ožji družinski člani, če imajo status zasebnikov ali večinskih lastnikov kapitala, ali ista pravna oseba kot pri davčnem zavezancu.

<sup>13</sup> Na primer zalog blaga zaradi prodaje.

<sup>14</sup> Na primer zaradi zaračunanih obresti.

Kot odhodke, ki jih davčni zavezanec v obračunu davka od dobička pravnih oseb ne sme uveljavljati, določi pa jih minister za finance, upošteva naslednje (Denar, 2003, str. 14-19):

- 1) ekonomsko upravičenost zaradi pridobivanja dobička,
- 2) povezanost z obdavčenimi prihodki,
- 3) poslovno potrebnost,
- 4) značaj privatnosti,
- 5) skladnost z običajno poslovno prakso.

V omejenih zneskih pa se priznavajo:

**Amortizacija** - kot davčni odhodek se prizna največ do zneskov, obračunanih po v zakonu predpisanih maksimalnih letnih amortizacijskih stopnjah, z uporabo metode enakomernega časovnega amortiziranja.<sup>15</sup> Davčni zavezanec se sam odloči, kako bo glede na možnosti v skladu z računovodskimi standardi obračunaval amortizacijo, in določi amortizacijske stopnje. Davek je treba plačati le, če so amortizacijske stopnje pri davčnem zavezancu višje od stopenj, ki jih predpisuje ZDDPO oziroma če je amortizacija obračunana na način, ki je v nasprotju z metodo enakomernega časovnega obračunavanja.

**Odhodki za nakupe pri povezanih osebah ob upoštevanju transfernih cen** - Pri ugotavljanju odhodkov pri poslovanju s povezanimi osebami se odhodki priznajo največ do višine, izračunane z uporabo povprečnih cen, ki veljajo za določeno vrsto blaga ali storitev na domačem ali primerljivem tujem trgu. Višje zaračunane cene so torej manjši davčni odhodek. Če povezana oseba realizira nižje cene, davčnih odhodkov ne zvišujemo do ravni normalne cene (Mayr, Zupanič, 2000, str. 63).

**Obresti za posojila, prejeta od lastnikov in povezanih oseb** - V davčnem obračunu se priznajo obresti največ v višini povprečne ponderirane medbančne letne obrestne mere, ki jo objavlja Banka Slovenije, v času odobritve posojila.

**Plače in deli plač iz naslova uspešnosti poslovanja** - Priznajo se v obračunanih zneskih, ugotovljenih v skladu s splošnima kolektivnima pogodbama.

**Povračila stroškov v zvezi z delom in drugi prejemki zaposlenih** - Izplačila zaposlenim (regres za dopust, jubilejne nagrade, odpravnine ob upokojitvi, solidarnostna pomoč, prehrana med delom, plače pripravnikom, povračila stroškov za službena potovanja in druga povračila v zvezi z delom, kot so prevoz na delo in z dela in terenski dodatek ter plačila učencem in študentom na praksi) se priznajo kot odhodek v obračunanih zneskih, vendar največ do višine, ki jo določi Vlada RS. Pri tem je treba upoštevati dodatno omejitev: če davčni zavezanec nima polno zaposlenega niti enega delavca, razen plačil učencem in študentom na praksi sploh ne more uveljavljati teh stroškov.

---

<sup>15</sup> Davčni zavezanec mora biti pozoren le, da vsa osnovna sredstva, tudi drobni inventar z življenjsko dobo nad enim letom, amortizira posamično, ne skupinsko (Guzina, 2002, str. 9).

**Dolgoročne rezervacije stroškov** - Priznajo se v obračunanih zneskih, vendar največ do 50% (do leta 2003 70%) teh stroškov.<sup>16</sup>

**Stroški reprezentance<sup>17</sup>, upravnega in nadzornega odbora<sup>18</sup>** - Priznajo se v višini 70% obračunanih zneskov.

**Izplačila za humanitarne, kulturne, znanstvene, vzgojno-izobraževalne, športne, ekološke in religiozne namene<sup>19</sup>** - Kot davčno priznani odhodek se priznajo največ v višini 0.3% ustvarjenih prihodkov<sup>20</sup> ob pogoju, da so bili izplačani osebam, ki so v skladu s posebnimi predpisi organizirane za opravljanje takšnih dejavnosti. Izplačila za naštete namene se priznajo kot odhodek tudi, če so izplačana iz dobička.

**Izplačila za politične organizacije** - V davčnem obračunu jih je možno uveljavljati največ do zneska, ki je enak trikratni povprečni mesečni plači na zaposlenega pri davčnem zavezancu.

**Stroški materiala in odhodki iz prodaje zalog in trgovskega blaga** - Kot odhodek se priznavajo v obračunanem znesku, v skladu s sprejeto metodo obračunavanja oziroma prodaje zalog. Če davčni zavezanec spremeni metodo obračunavanja oziroma prodaje zalog, mora v davčnem izkazu pojasniti razloge za spremembo in prikazati vrednostni učinek.

## 2.4. DAVČNE OLAJŠAVE

Davčne olajšave zajemajo vse metode za znižanje že izračunane davčne osnove, ki jih dopuščajo davčni predpisi in se lahko pojavljajo v obliki odbitka pred obdavčljivo osnovo ali v obliki znižanja davka<sup>21</sup> (Guzina, 2002, str. 9).

Glede na namen davčnih spodbud oziroma davčnih olajšav, ki jih ZDDPO neposredno določa, imajo širši pomen predvsem tako imenovane investicijske davčne olajšave in olajšave za dodatno zaposlovanje.

---

<sup>16</sup> Navedeno velja le za dolgoročne, vnaprej vračunane stroške, medtem ko so dolgoročno odloženi prihodki v celoti priznani kot davčni odhodki (Guzina, 2002, str. 9).

<sup>17</sup> Po določilih ZDDPO se za reprezentančne stroške šteje nakup ali poraba lastnih proizvodov, blaga ali storitev za reprezentančne namene, ki nastajajo v razmerjih s poslovnimi partnerji.

<sup>18</sup> Za stroške upravnega in nadzornega odbora se po ZDDPO štejejo sejnine in povračila potnih stroškov članom upravnega in nadzornega odbora.

<sup>19</sup> Čeprav ZDDPO izrecno ne omenja izplačil raznim zdravstvenim organizacijam, lahko po mnenju Guzine to kategorijo izplačil upoštevamo kot davčne odhodke (Guzina, 2002, str. 9)

<sup>20</sup> Upoštevajo se vsi prihodki enega koledarskega leta, brez DDV.

<sup>21</sup> ZDDPO pozna le davčno olajšavo v obliki odbitka pred obdavčljivo osnovo.

### **2.4.1. Olajšave za investicijska vlaganja<sup>22</sup>**

1. Davčnemu zavezancu se prizna olajšava v višini 20% (do leta 2003 40%, za leto 2003 30%, za leto 2004 25%) investiranega zneska v opredmetena osnovna sredstva, razen v osebna motorna vozila, in v neopredmetena dolgoročna sredstva, vendar največ v višini davčne osnove, če gre za investicije v RS, in dodatna davčna olajšava<sup>23</sup>, razen v osebna motorna vozila v višini 20% (za leto 2003 10%, za leto 2004 15%) investiranega zneska v opremo, razen v pohištvo in pisarniško opremo brez računalniške opreme in neopredmetena dolgoročna sredstva v RS. Če davčni zavezanec ta sredstva proda oziroma odtuji prej kot v treh letih, mora za znesek izkoriščene olajšave povečati davčno osnovo v letu prodaje oziroma odtujitve sredstva. Prav tako ne sme dobička, ustvarjenega v letu v katerem je izrabil davčno olajšavo, razdeliti družabnikom pred potekom treh let (do leta 2003 pet let) od leta, ko je koristil olajšavo. Če pa davčni zavezanec razporedi dobiček za udeležbo v dobičku pred potekom treh let po letu v katerem je izkoristil davčno olajšavo, mora za znesek izkoriščene olajšave povečati davčno osnovo v letu razporeditve dobička za udeležbo v dobičku.

2. Druga davčna olajšava, ki je namenjena spodbujanju dodatnih vlaganj, se prizna davčnemu zavezancu, ki oblikuje investicijske rezerve za vlaganje v opredmetena osnovna sredstva (razen v osebna motorna vozila) in v neopredmetena dolgoročna sredstva in za dolgoročne naložbe v druge osebe v RS. Ta olajšava se prizna v višini oblikovanih rezerv, vendar največ v višini 10% predhodno izračunane davčne osnove in je vezana največ na dobo dveh let (do leta 2003: na dobo štirih let). Če davčni zavezanec investicijske rezerve ne porabi v dveh letih, mora za neporabljeni znesek ob koncu drugega leta povečati davčno osnovo.

### **2.4.2. Olajšave za dodatno zaposlovanje**

1. Davčnemu zavezancu, ki v poslovnem letu za nedoločen čas in najmanj za dve leti zaposli:

- a) pripravnike oziroma druge delavce, ki prvič sklepajo delovno razmerje,
- b) delavce, ki so bili pred sklenitvijo delovnega razmerja najmanj 6 mesecev prijavljeni pri zavodu za zaposlovanje, se davčna osnova zniža za znesek, ki je enak 30% izplačanih bruto plač teh zaposlenih, in to največ za prvih 12 mesecev njihove zaposlitve.<sup>24</sup>

2. Davčnemu zavezancu, ki zaposluje invalide, se davčna osnova zniža za znesek, ki je enak 50% bruto plač, izplačanih invalidom; zavezancu, ki zaposluje invalide s 100%

<sup>22</sup> Ker je z ZDDPO, ki je v uporabi od 1.1.2003, prišlo do sprememb in ker leti 2003 in 2004 veljata za prehodni obdobji, navajam podatka za vsa štiri leta (2002, 2003, 2004 in od 2005 naprej).

<sup>23</sup> S tem se ohranja doseganja 40% olajšava iz tega naslova.

<sup>24</sup> Plača za december 2002, ki je izplačana januarja 2003, se šteje kot davčna olajšava šele v tem letu.

telesno okvaro in gluhoneme osebe, pa za znesek, ki je enak 70% izplačanih bruto plač tem osebam.

Poleg navedenih davčnih olajšav ZDDPO določa še posebne olajšave za določene zavezance:

- a) davčnemu zavezancu zavarovalnici se davčna osnova zmanjša za oblikovane rezerve iz dobička,
- b) pri hranilno-kreditnih službah se oblikovane rezerve iz dobička ne všttevajo v davčno osnovo.

Posebej je treba opozoriti, da se vse navedene davčne olajšave priznajo največ v višini davčne osnove.

## **2.5. DAVČNA STOPNJA**

V skladu z ZDDPO se davek od dobička pravnih oseb plačuje od ugotovljene davčne osnove, prilagojene za izkoriščene davčne olajšave po splošni stopnji 25%. Stopnja davka je proporcionalna<sup>25</sup> in je v primerjavi z drugimi stopnjami evropskih držav ena najnižjih davčnih stopenj.

## **3. KAJ JE EFEKTIVNA (DEJANSKA) DAVČNA STOPNJA?**

Z zakonom določena davčna stopnja nam ne pokaže dejanskega davčnega primera, zato moramo za boljšo preglednost in lažjo primerljivost upoštevati dejanske davčne stopnje ne področju domačih investiranj, ki vključujejo tako posebne davke, kot način po katerem so integrirani skupni in osebni davčni sistemi (Pernek, 1994, str. 19).

Po definiciji je dejanska oziroma efektivna davčna stopnja podana z izrazom:

$DDS = \text{celotni plačani davki} / \text{dohodek pred obdavčitvijo}$ ,

kjer plačani davki predstavljajo algebrijsko vsoto vseh davkov, tako pozitivnih kot negativnih davkov. Z negativnimi davki imamo v mislih subvencije, dotacije ali socialne transferje (Stanovnik, 1998, str. 38).

---

<sup>25</sup> Kadar sta povprečna in mejna davčna stopnja za vse dele davčne osnove enaka in se zato od celotne davčne osnove plačuje sorazmerno enak znesek davka (Milost, Milunovič, 2001, str. 17).

## 4. METODOLOGIJA ZA IZRAČUN DEJANSKE DAVČNE STOPNJE

Pri računanju dejanske davčne stopnje bomo poleg stopnje davka od dobička, ki jo določa ZDDPO upoštevali še metode obračunavanja amortizacije in zalog, način integracije obdavčitve podjetja in delničarja, ter vpliv inflacije.

Kot osnovo za izračun dejanskih davčnih stopenj bomo uporabljali eno od mednarodno najbolj znanih in sprejetih metodologij, ki temelji na osnovni ideji King in Fluertonovega dela iz leta 1984, ki je prilagojen slovenskemu davčnemu sistemu in njegovim posebnostim. S takšnim namenom so prilagojene tudi predpostavke tega modela.

### 4.1. PREDPOSTAVKE MODELA

Za izračun dejanskih davčnih stopenj smo upoštevali vrsto hipotetičnih projektov, kjer vsak projekt ustreza določeni kombinaciji predpostavk glede vrste investicij, virov financiranja projekta, davčnega statusa vlagateljev oziroma prejemnikov donosa in ostalih relevantnih spremenljivk. Primerjava na istih oziroma podobnih investicijah, financiranih iz različnih virov nam pokaže obseg, v katerem davčni sistem dosega največje učinke.

- Model upošteva samo domače prihranke in investicije<sup>26</sup>, tako da dejanske davčne stopnje zajemajo le vpliv domačega davčnega sistema. Vključevanje mednarodnih kapitalskih tokov je sicer pomembno, vendar zahteva upoštevanje sporazuma o izogibanju dvojne obdavčitve in računovodstva podjetja, kar je dokaj komplicirana predpostavka.
- Upoštevajo se samo investicije sektorja, ki je po ZDDPO zavezan plačevati davek od dobička, znotraj tega pa le investicije v industrije, druge panoge zanemarimo, ker od sektorja do sektorja obstajajo velike razlike glede obdavčevanja (selektivna davčna politika, ki vzpodbuja določene sektorje) (Pernek, 1994, str. 19).
- Podjetje investira le v tri vrste sredstev:
  - a) opremo
  - b) stavbe,
  - c) zaloge.

Kot opremo upoštevamo tovarniško opremo in stroje, drugo opremo ter vozila. Zanemarimo pa investicije v finančna sredstva, raziskave in razvoj ter neopredmetena sredstva, kot je dobro ime ter tudi investicije v zemljo.

---

<sup>26</sup> Po mnenju Perneka je v prihodnosti prednost v domačih investicijah (Pernek, 1994, str. 19).

Za vsako od sredstev potrebujemo stopnjo davčne amortizacije, kjer se med vsemi podvrstami sredstev odločimo za najbolj tipično stopnjo amortizacije, kar predstavlja še dodatno poenostavitev našega modela.

- Podjetja se lahko financira na tri načine:
  - a) z dolgom,
  - b) z novo izdajo delnic (nov lastniški kapital),
  - c) z zadržanimi dobički.

Kot dolg se upošteva tako izdaja obveznic kot bančna posojila. Bolj kompleksni finančni instrumenti, ki navadno povzročajo razlike med dolžniškim in lastniškim kapitalom so iz modela izvzeti.

- Davčni status prejemnikov donosa upoštevamo pri izračunu varčevalne davčne vrzeli in diskontnih stopnjah. V modelu predpostavimo da so vlagatelji:
  - a) gospodinjstva,
  - b) davka od dohodka oproščene institucije.

Prva kategorija upošteva direktne lastnike gospodinjstva in sicer tiste, ki plačujejo najvišjo mejno stopnjo dohodnine, ker obstaja velika verjetnost takega investitorja. Druga kategorija pa vključuje neposredno davka od dohodka oproščene lastnike, preko pokojninskih fondov, pokojninskih poslov zavarovalnih podjetij in dobrodelnih ustanov.<sup>27</sup>

- Zanimarimo davke od premoženja in javno finančne dotacije, ki služijo kot spodbuda investicij v posameznih panogah ali regijah, saj le te običajno niso na voljo širšemu krogu podjetij. Ker je njihova velikost dokaj raznolika, bi za upoštevanje le teh potrebovali dodaten kriterij, katere dotacije upoštevati in katere ne.
- Predpostavlja se, da vsa podjetja poslujejo z dobičkom in zato uporabijo najvišje dovoljene stopnje davčne amortizacije in ostalih investicijskih spodbud, ki jim omogočajo davčne prihranke.

Stopnje davčne amortizacije, ki se uporabljajo kot vrsta davčnih spodbud, se navadno razlikujejo od stopenj prave ekonomske amortizacije<sup>28</sup>, kar dejansko pomeni odmik od davčne nevtralnosti. Vendar pa se zaradi mednarodne primerljivosti pri izračunih dejanskih

---

<sup>27</sup> King-Fullertonov model upošteva tudi zavarovalna podjetja, ki dejansko niso izvzeta iz davčne obravnave, ampak se obdavčujejo po posebnih davčnih stopnjah.

<sup>28</sup> Iz ekonomskega vidika pomeni amortizacija zmanjšanje vrednosti sredstev zaradi fizične obrabe v določenem obdobju. Če predpostavimo de podjetje kupi sredstvo v vrednosti ( $q_0$ ), ki se v obdobju fizično obrabi v vrednosti ( $\delta$ ), kar pomeni da je v obdobju ostalo le ( $1-\delta$ ) vrednosti stroja. Če nadalje predpostavimo, da je realna prodajna vrednost enote enakega novega sredstva konec obdobja ( $q_1$ ), je skupna sprememba vrednosti v obdobju enaka: ( $q_0-(1-\delta)q_1=(\delta-x)q_1$ ), kjer je ( $x=(q_1-q_0)/q_1$ ) (stopnja realnega kapitalskega dobička, ki je rezultat držanja sredstev), ( $\delta-x$ ) pa je stopnja ekonomska amortizacija, ki je enaka razliki med fizično obrabo kapitala in stopnjo realnega kapitalskega dobička, nastalega zaradi držanja sredstev (Mintz, 1996, str. 152).

davčnih stopenj uporabljajo stopnje prave ekonomske amortizacije<sup>29</sup> po OECD, 1991 (Čok, 1998):

- a) 0.1225 za opremo,
- b) 0.361 za stavbe,
- c) 0 za zaloge.

• Predpostavimo, da deleži investicij v različne vrste sredstev in deleži različnih finančnih virov, ki se pri računanju dejanskih davčnih stopenj uporabljajo kot uteži in odražajo sestavo in vire financiranja vsakega hipotetičnega projekta.

V izračunu uporabljamo kot uteži:

- a) Delež investicij v posamezno vrsto sredstev:
  - za opremo 0.50,
  - za stavbe 0.28,
  - za zaloge 0.22.
- b) Delež različnih virov financiranja:
  - za zadržane dobičke 0.55,
  - za dolg 0.33,
  - za novo izdane delnice 0.10.

Na podlagi predpostavk bom s kombiniranjem vseh treh sredstev in virov financiranja, kar predstavlja devet kombinacij hipotetičnih projektov ( $K=3^2=9$ ) pri posameznem davčnem statusu vlagatelja, izračunala davčne stopnje, ki predstavljajo poenostavitev realnega stanja.

## 4.2. DAVČNA VRZEL

Kot osnova za izračun dejanskih davčnih stopenj je davčna vrzel, ki je kazalec dejanske davčne obremenjenosti donosov v podjetje vložnega kapitala. Definirana je kot razlika med mejno stopnjo donosa investicije pred plačilom davka ( $p$ ) (tj. realna stopnja donosa mejnega investicijskega projekta, po plačilu ekonomske amortizacije, pred plačilom davka od dobička oziroma je donosnost na dodatno enoto denarja, vložnega v investicijo) in mejno stopnjo donosa po plačilu vseh davkov na nivoju podjetja in posameznika ( $s$ ) (tj. stopnja donosa na prihranke).

$$w=p-s \tag{4.1}$$

---

<sup>29</sup> Ekonomska amortizacija predstavlja zmanjšanje vrednosti sredstev v obdobju v primerjavi s prejšnjim obdobjem (Mintz, 1996, str. 141).



### 4.3. DEJANSKA DAVČNA STOPNJA

Dejanska davčna stopnja ( $t$ ) je definirana kot razmerje med davčno vrzeljo in mejno stopnjo donosa investicije pred plačilom davka ( $p$ ).

$$t = \frac{p-s}{p} \quad (4.2)$$

Tako definirano dejansko davčno stopnjo imenujemo dejanska mejna davčna stopnja z vključenimi davki, saj števec upošteva tako plačane davke kot neto prejeti dohodek. V nadaljevanju bomo, če ne bo drugače navedeno uporabljali tako definirano davčno stopnjo.

Alternativna mera, ki ne vključuje davkov je definirana kot razmerje med davčno vrzeljo in stopnjo donosa na prihranke. Ta stopnja meri relativno razliko med stopnjo donosa pred in po davkih.

$$t_e = \frac{p-s}{s} \quad (4.3)$$

### 4.4. OBRESTNA MERA

Povezava med varčevalci oziroma investitorji, ki so lahko gospodinjstva ali davka od dohodka oproščene institucije in podjetjem, ki izpelje investicijski projekt, je stopnja donosa, ki jo podjetje plača investitorju. Tako na primer, če varčevalec posodi podjetju denar v obliki posojila s fiksno obrestno mero, mora podjetje plačati obrestno mero na posojilo. V modelu to realno obrestno mero na finančno terjatev označimo z ( $r$ ) in temu ustrezno nominalno obrestno mero z ( $i$ ). S ( $\pi$ ) označimo stopnjo inflacije in s pomočjo Fisherjevega obrazca definiramo nominalno obrestno mero kot:

$$(1+i^h)=(1+r)(1+\pi) \quad (4.4)$$

$$i^h=(1+r)(1+\pi)-1 \quad (4.5)$$

$r$ -realna obrestna mera

$i^h$ -nominalna obrestna mera

$\pi$ -stopnja inflacije

Realna obrestna mera igra pomembno vlogo v investicijski odločitvi podjetja in varčevanju gospodinjstev, zato je v tej analizi zelo pomemben faktor. Za katerikoli investicijski projekt si lahko zastavimo vprašanje o višini minimalne stopnje donosa pred plačilom davka, ki bi zagotovila, da bi bil vlagatelj neto davčni donos enak donosu, če bi posojal po tržni obrestni meri. Ta minimalna stopnja pred obdavčitvijo se imenuje strošek

kapitala, ki je odvisen od sredstev in sestave investicije v podjetju, oblike s katero se projekt financira in davčnega statusa vlagatelja, ki ta sredstva ustvarja.

Za vsako kombinacijo teh faktorjev lahko izrazimo razmerje med stroški kapitala in obrestno mero kot:

$$p=c(r) \tag{4.6}$$

#### 4.5. STOPNJE DONOSA PO PLAČILU DOHODNINE (s)

Funkcija stroškov kapitala ( $p$ ) je v veliki meri odvisna od davčne osnove in njenih komponent. Tako si lahko enačbo (4.6) razlagamo na dva načina. Po eni strani si izraz lahko razlagamo kot ravnotežje na kapitalskem trgu, ki določa mejne donosnosti realnih investicij (ki se med seboj razlikujejo in uporabljajo za financiranje različnih sredstev), ki bi jih izbrala podjetja, katerih osnovni cilj poslovanja je maksimizacija dobička v gospodarstvu z obrestno mero ( $r$ ). Po tej razlagi je  $p=r$ .

Po drugi strani si lahko enačbo razlagamo kot izraz maksimalne obrestne mere pri kateri bi bil vlagatelj indiferenten med posojanjem sredstev po tej obrestni meri in prejemanjem že obdavčenih donosov projekta, ki je financiran na določen način in katerega donosnost pred plačilom davka je ( $p$ ).

Razmerje med tržno obrestno mero in donosnostjo vlagatelja je odvisna od davčne obravnave osebnega dohodka (dohodnine). Stopnjo donosa vlagatelja po plačilu dohodnine imenujemo realna stopnja donosa, ker so osnova za obračun dohodnine nominalne in ne realne obresti. Definiramo jo kot:

$$s = \frac{1 + i^h * (1 - m^i)}{1 + \pi} - 1 \tag{4.7}$$

$m^i$ - mejna stopnja dohodnine na dohodek od obresti (marginal personal tax rate on interest income)

$i^h$ -nominalna obrestna mera

V gospodarstvu brez davkov, bi bile vse tri stopnje donosa enake ( $p=s=r$ ). Stopnja donosa, ki bi jo na svoje prihranke dobili vlagatelji bi bila enaka stopnji donosa na investicije v podjetje. V realnosti pa se zaradi davkov med njimi pojavljajo razlike.

Vlagatelji ustvarjajo sredstva za investicije v podjetje oziroma v fizično premoženje. Dobički iz projekta so redistribuirani med lastniki delnic ali obveznic, v obliki dividend ali v obliki povečane vrednosti delnic. Kot rezultat vlagatelji dobijo enako stopnjo donosa na prihranke, kot jo dobijo podjetja na investicije.

Z uporabo takega pristopa merimo dejanske davčne stopnje, ki se znotraj ene države lahko med projekti razlikujejo, glede na vrsto naložbe in sektorja v katera so sredstva naložena, narave finančnih terjatev na dobičke in koristnikov kapitalskega dohodka.

#### **4.6. DVA PRISTOPA RAČUNANJA DEJANSKE DAVČNE STOPNJE**

Pri postopku računanja dejanskih davčnih stopenj sta King in Fullerton uporabila dva pristopa:

- fiksni - p pristop

Za vse projekte, za katere se računa dejanska davčna stopnja se predpostavi, da prinašajo enako stopnjo donosa pred davki. Za vsak projekt posebej izračunamo velikost realnega donosa vlagateljev po plačilu vseh davkov ( $s$ ) z enačbo (4.7). Iz fiksne vrednosti ( $p$ ) in izračunanega ( $s$ ) lahko izračunamo davčno vrzel ( $w$ ) in dejansko davčno stopnjo ( $t$ ).

Po tem pristopu dobijo investitorji različne stopnje donosa ( $s$ ) glede na to, v katera sredstva so investirala podjetja, glede na vir financiranja in glede na to kakšne so njihove stopnje dohodnine. Če bi želeli med seboj primerjati države in njihov davčni sistem, bi morali za vse države uporabiti enako vrednost ( $p$ ) (npr. 10% na leto).

- fiksni - r pristop

Predpostavimo, da vsi hipotetični projekti prinašajo enako stopnjo donosa pred plačilom dohodnine ( $r$ ). Za vsakega izračunamo vrednost ( $p$ ), ki omogoča vlagateljem zahtevano stopnjo donosa ( $r$ ). Izračunamo še ustrezen ( $s$ ) in dejansko davčno stopnjo ( $t$ ). Za vsakega varčevalca - vlagatelja oziroma za vsako stopnjo dohodnine, imajo v tem primeru vsi projekti enako vrednost neto stopnje donosa ( $s$ ). Vendar pa se vrednost ( $s$ ) v primeru, da se vlagatelji soočajo z različnimi mejnimi stopnjami dohodnine med temi razlikuje.

##### **4.6.1. Celotna povprečna dejanska mejna davčna stopnja v obeh možnih primerih**

Do razlik med dejanskimi davčnimi stopnjami posameznih hipotetičnih projektov prihaja zaradi razlik med stopnjami davčne ter stopnjami predpostavljene ekonomske amortizacije in zaradi različne davčne obravnave posameznih dohodkov od kapitala (Čok, 1998, str. 39).

Če s  $K$  označimo določen hipotetičen projekt (t.j. določeno kombinacijo sredstev, virov financiranja in kategorije lastnikov) in z ( $\alpha_K$ ) delež neto kapitala  $K$ -te kombinacije, lahko določimo povprečno davčno vrzel mejnega dohodka od kapitala ( $\bar{w}$ ) za vsak posamezen davčni status vlagatelja:

$$\bar{w} = \sum_{K=1}^9 (p_K - s_K) \alpha_K \quad (4.8)$$

$p_K, s_K$  – realni stopnji donosa na investicije oz. na prihranke pri  $K$ -ti kombinaciji

$K$  – posamezna kombinacija sredstev in vira financiranja

$\alpha_K$  - delež neto kapitala  $K$ -te kombinacije

$$\sum_{K=1}^9 \alpha_K = \sum_{i,j} n_i m_j = 1 \quad (4.9)$$

$n_i = 0.5$  ali  $0.28$  ali  $0.22$ ; uteži za sredstva

$m_i = 0.55$  ali  $0.10$  ali  $0.35$ , uteži za vir financiranja

Dodatni ustvarjeni dohodek od kapitala je podan z:

$$\bar{p} = \sum_{K=1}^9 p_K \alpha_K \quad (4.10)$$

in lahko izračunamo celotno povprečno dejansko mejno davčno stopnjo:

$$\bar{t} = \frac{\bar{w}}{\bar{p}} = \frac{\sum_{K=1}^9 (p_K s_K) \alpha_K}{\sum_{K=1}^9 p_K \alpha_K} \quad (4.11)$$

Tako izračunana davčna stopnja je agregatni kazalec razlike med donosi investicij in donosi prihrankov v ekonomiji kot celoti.

V primeru, da bi bile davčne stopnje pri vseh hipotetičnih projektih enake, bi bila celotna mejna davčna stopnja enaka, tako v fiksnem -  $r$  kot v fiksnem -  $p$  primeru.

V fiksnem -  $p$  primeru, kjer je  $(p_K)$  enak za vse kombinacije, se enačba (2.1) zreducira v:

$$\bar{t} = \sum_{K=1}^9 \alpha_K t_K \quad (4.12)$$

$t_K$  – mejna dejanska davčna stopnja za kombinacijo  $K$

Celotna povprečna mejna dejanska davčna stopnja v fiksnem -  $p$  primeru je tehtano povprečje dejanskih mejnih davčnih stopenj pri posamezni  $K$ -ti kombinaciji, pri čemer so uteži deleži kapitala v posamezni kombinaciji.

V fiksnem - r primeru se enačba (2.1) zreducira na:

$$\bar{t} = \sum_{K=1}^9 \frac{\alpha_K P_K t_K}{\alpha_K P_K} \quad (4.13)$$

V fiksnem - r primeru so uteži produkti med deleži kapitala in posamezno stopnjo donosa pred davki pri posamezni K-ti kombinaciji  $\alpha_K p_K$  oz. donosi pred davki, ki so posledica mejnega povečanja kapitala.

Celotna povprečna mejna davčna stopnja je v primeru ko se mejne davčne stopnje ( $t_K$ ) pri posameznih kombinacijah razlikujejo, višja v fiksnem - r kot v fiksnem - p primeru. V primeru, ko so mejne davčne stopnje ( $t_K$ ) enake za vse kombinacije, je celotna povprečna mejna davčna stopnja enaka tem skupnim davčnim stopnjam in je enaka za fiksen - r in fiksen - p pristop. Ta razlika je posledica namena ustvarjati enake vrednosti ( $r$ ) v fiksnem - r primeru, za katere bolj obdavčene K-te kombinacije (z višjim  $t_K$ ) zahtevajo višje vrednosti ( $p$ ) in zato večje uteži ( $\alpha_K p_K$ ). To velja le ob predpostavki linearnih davkov, kar pomeni da je posamezna kombinacija enaka pri obeh primerih. Če davki niso linearni se lahko zgodi, da je stopnja pri fiksnem - p primeru višja kot pri fiksnem - r primeru.

Če to ponazorimo s primerom in predpostavimo, da obstajata dve možni kombinaciji, kjer sta uteži za posamezno kombinacijo enaki  $\frac{1}{2}$  ter da je davčna stopnja za prvo kombinacijo enaka 0%, za drugo kombinacijo pa 50%, je v fiksnem - p primeru:

$$\bar{t} = \frac{1}{2} \times 0 + \frac{1}{2} \times \frac{1}{2} = \frac{1}{4}$$

V fiksnem - r primeru je  $t_K = \frac{P_K - r}{P_K}$  in dobimo:

$$P_K = \frac{r}{1 - t_K} \quad (4.14)$$

in če vstavimo zgornjo enačbo v enačbo (4.11) dobimo:

$$\bar{t} = 1 - \left( \sum_{K=1}^9 \frac{\alpha_K}{1 - t_K} \right)^{-1} \quad (4.15).$$

Iz enačbe (4.15) dobimo za naš primer:

$$\bar{t} = 1 - \left( \frac{1}{2} + 1 \right)^{-1} = \frac{1}{3}$$

Večja utež, ki je dana bolj obdavčeni kombinaciji, se kaže v celotni povprečni dejanski mejni davčni stopnji  $\frac{1}{3}$  v fiksnem - r primeru in  $\frac{1}{4}$  v fiksnem - p primeru. Do večje razlike lahko pride tudi v primeru, ko nekatere kombinacije dobivajo subvencije

druge pa so obdavčene.

Če to ponazorimo s primerom, kjer sta prav tako možni dve kombinaciji z enakima utežema, vendar pa je ena kombinacija obdavčena s 50% stopnjo, druga pa dobiva subvencijo v višini 50%. V fiksnem - p primeru je povprečni davek enak 0, v fiksnem - r primeru, izračunano po enačbi (4.15), pa je povprečni davek  $\frac{1}{4}$ .

Izbira med obema primeroma je odvisna od tega, ali nas bolj zanima vidik davčne obravnave potencialnega vlagatelja ali delež mejnega dohodka kapitala, ki ga poberejo davki. Fiksni - p primer je boljši kazalec davčnih stopenj posamezne kombinacije sredstev in financ in zato boljši kazalec davčnega bremena investitorja, ki vlaga v določeno kombinacijo. Fiksni - r primer je boljši kazalec dodatnih davkov, ki se plačajo na dodatno zaslužene dobičke v korporacijskem sektorju.

Predpostavka fiksnih - r je v praksi veliko bolj verjetna, kar pomeni, da arbitražna<sup>30</sup> izenači stopnjo donosa, ki jo od podjetja zahtevajo vlagatelji, ne glede na vrsto projekta in način financiranja. Zato bo naša nadaljnja analiza temeljila na tem pristopu.

#### 4.7. STOPNJA DONOSA PRED DAVKI (p)

Pri dani vrednosti ( $r$ ) uporabljamo za izračun dejanskih davčnih stopenj enačbi (4.6) in (4.7), za kar potrebujemo izraz za funkcijo stroškov kapitala ( $c(r)$ ), za vsako kombinacijo. V teh izrazih predpostavimo, da je zakonsko določena davčna stopnja znana in konstantna v celotnem obdobju, da obstaja popolna gotovost oziroma da ni tveganja in da je inflacija v celotnem obdobju nespremenjena. Upoštevamo investicijski projekt, katerega začetni stroški znašajo eno enoto. Če predpostavimo, da se sredstva amortizirajo po konstantni eksponentni stopnji ( $\delta$ ) in da  $MRR$  označuje bruto mejno stopnjo donosa je stopnja donosa pred davki po odštetju amortizacije enaka:

$$p = MRR - \delta \quad (4.16)$$

Če s ( $\tau$ ) označimo davčno stopnjo podjetja, diskontno stopnjo podjetja s ( $\rho$ ), je sedanja diskontirana vrednost dobičkov enaka:

$$V = \int_0^{\infty} (1 - \tau) MRR e^{-(\rho + \delta - \pi)u} du \quad (4.17)$$

Oz.

$$V = \frac{(1 - \tau) MRR}{\rho + \delta - \pi} \quad (4.18)$$

---

<sup>30</sup> Davčna arbitražna pomeni izkoriščanje prednosti pri različnih davčnih stopnjah za različne vrste dohodkov, s katerimi so obdavčeni različni davčni zavezanci (Tičar, 2002, str. 1649).

Sedanja vrednost nominalnih dobičkov naraste, če se poveča vrednost inflacije in zmanjša vrednost ekonomske amortizacije ter diskontne stopnje. Vrednost diskontne stopnje je endogena in ni odvisna le od realne obrestne mere in stopnje inflacije, ampak tudi od vira financiranja.

Dejanske stroške projekta ( $C$ ) dobimo tako, da od začetnih investicijskih izdatkov odštejemo sedanjo vrednost diskontiranih davčnih prihrankov ( $A$ ), ki so posledica amortizacije, dotacij ali drugih investicijskih spodbud:

$$C=1-A \quad (4.19)$$

Ne glede na vrednost diskontne stopnje, je tisti MRR, ki izenači ( $V$ ) s ( $C$ ) donos, ki ga projekt mora prinesiti, če hoče da je privlačna investicija. Če gledamo z drugega zornega kota in je  $MRR$  dana stopnja donosa na mejni projekt, potem je diskontna stopnja podjetja ( $\rho$ ), ki izenači ( $V$ ) s ( $C$ ).

Če upoštevamo enačbo sedanje diskontirane vrednosti dobičkov (4.18) in jo izenačimo z enačbo dejanskih stroškov projekta (4.19) in upoštevamo enačbo (4.6) dobimo izraz za zahtevano stopnjo donosa pred davki:

$$p = \frac{(1-A)}{(1-\tau)}(\rho + \delta - \pi) - \delta \quad (4.20)$$

#### 4.8. DAVČNI PRIHRANKI<sup>31</sup>

Za izpeljavo enačbe davčnih prihrankov predpostavimo, da le ti nastanejo:

- a) kot posledica standardne davčne amortizacije,
- b) zaradi začetnega znižanja davčne osnove za določen odstotek vrednosti investicije,
- c) zaradi znižanja davka za določen znesek, kar je enakovredno neposredni denarni dotaciji.

Velikost davčnih prihrankov v času, ki so posledica standardne davčne amortizacije je ( $\delta^{\tau}$ ), kjer je ( $\delta^{\tau}$ ) stopnja davčne amortizacije. Velikost davčnih prihrankov, ki nastanejo zaradi znižanja davčne osnove je ( $\varphi\tau$ ), kjer je ( $\varphi$ ) določen odstotek vrednosti investicij za znižanje davčne osnove. Vrednost neposredne denarne dotacije znaša ( $\psi$ ). Sedanjo vrednost davčnih prihrankov ( $A$ ) lahko izračunamo na podlagi ustreznih diskontnih stopenj  $z$ :

$$A = s.v. \delta^{\tau} + \varphi\tau + \psi \quad (4.21)$$

---

<sup>31</sup> Zmanjšanje davčne obveznosti zaradi davčnih olajšav (Milost, Milunovič, 2001, str. 16).

Prihranki, ki so posledica standardne davčne amortizacije so odvisni od metode davčne amortizacije, ki jo podjetje lahko uporablja v življenjski dobi premoženja. V vsakem primeru pa je sedanja vrednost lahko izračunljiva.

Če predpostavimo primer kjer je amortizacijska stopnja eksponentna s stopnjo ( $a$ ) in če so davčni prihranki, ki so posledica davčne amortizacije izračunani na podlagi nabavnih stroškov, je vrednost davčnih prihrankov z naslova standardne davčne amortizacije dana z:

$$A_d = \int_0^{\infty} \tau a e^{-(a+\rho)u} du = \frac{\tau a}{a + \rho} \quad (4.22),$$

kjer  $a \neq \delta$ .

V nekaterih državah se določena sredstva amortizirajo z linearno metodo oziroma metodo enakomernega časovnega amortiziranja. V takem primeru je življenjska doba davčne obravnave sredstev ( $L$ ), določena glede na vrsto sredstev in je lahko za davčne namene zapisana kot ( $\frac{1}{L}$ ) na enoto za posamezno leto, dokler ne doseže ( $L$ ) let. Če je v zadnjem letu delež sredstva, ki še ni amortiziran ( $rem$ ), manjši od ( $\delta^{Th}$ ), se v tem letu odpiše le ( $rem$ ), dokler ni v ( $L$ ) letih sredstvo v celoti odpisano ( $\delta^{Th} = (1-rem)/L$ ). Tako je sedanja vrednost davčnih prihrankov ( $A$ ), če se sredstva ne revalorizirajo, enaka (Čok, 1998, str. 46):

$$A = \delta^{Th} \tau \left( 1 + \frac{1}{(1+\rho')^1} + \frac{1}{(1+\rho')^2} + \dots + \frac{1}{(1+\rho')^{L-1}} \right) - \frac{\tau \times rem}{(1+\rho')^L} \quad (4.23)$$

$\rho'$ - relevantna diskontna stopnja pri različnih načinih financiranja

Iz enačbe (4.23) je razvidno, da se prvi odpis amortizacije zgodi že pri nakupu sredstva. V naših izračunih za primer Slovenije, bomo upoštevali, da prvi odpis amortizacije nastopi šele čez eno leto, kar pomeni da ne upoštevamo prvega člena enačbe (4.23).

Glede uporabe metode amortizacije v Slovenskem zakonu o davku od dobička pravnih oseb ni izrecno določena, toda vsakokratni odpis sredstev ne sme presegati zneskov, dobljenih z uporabo linearne metode. Njene najvišje, določene z ZDDPO, letne dovoljene amortizacijske stopnje so takšne, da se sredstvo v celoti odpiše v ( $L$ ) letih. ( $L$ ) predstavlja celo število, kar pomeni da v enačbi (4.23) odpade zadnji člen. To upoštevamo pri enačbi (4.23) in dobimo:

$$A = \delta^{Th} \tau \left( \frac{1}{(1+\rho')^1} + \frac{1}{(1+\rho')^2} + \dots + \frac{1}{(1+\rho')^L} \right) \quad (4.24)$$



$$A = \delta^{\text{Th}} \tau \left( \frac{b^{L+1} - b}{b - 1} \right) \quad (4.25)$$

$$b = \frac{1}{1 + \rho}$$

#### 4.9. DAVEK NA PREMOŽENJE

V izvirnem modelu, sta avtorja King in Fullerton upoštevala davek na premoženje, katerega stopnja ( $w_c$ ) v primeru, ko davek od dobička ne obstaja, zniža mejno stopnjo donosa iz  $MRR$  na  $(MRR - w_c)$ . Če je stopnja davka od dobička na ravni ( $\tau$ ) in v primeru, ko davek na premoženje ni odbitna postavka pri davku od dobička pravnih oseb, se donos po plačilu vseh davkov zniža na  $((1 - \tau)MRR - w_c)$ . V primeru, ko je premoženjski davek odbitna postavka je donos po plačilu obeh davkov  $((1 - \tau)(MRR - w_c))$ . V skladu s to izpeljavo se spremenita enačbi za sedanjo diskontirano vrednost dobičkov, ki v primeru Slovenije, ki tega davka nima nista relevantni.<sup>32</sup>

#### 4.10. DAVČNA OBRAVNAVA ZALOG V OBDOBJU INFLACIJE<sup>33</sup>

V posameznem računovodskem obdobju prihaja do spremembe knjižne vrednosti zalog zaradi spremembe v velikosti zalog ali zaradi cene zalog. Sprememba knjižne vrednosti zalog, zaradi spremembe v ceni zalog odraža inflacijo in zato ne bo obdavčena na podlagi realnih dobičkov. Vendar pa v državah kjer se ne uporablja revalorizacija (npr. Slovenija) nastane ob porabi zalog pri metodi FIFO<sup>34</sup> inflacijski dobiček, obdavčen kot tekoči dobiček (Čok, 1998, str. 47).

V Sloveniji z zakonom ni predpisana uporaba metode za vrednotenje zalog, zato lahko enačbo (4.20), ki predpostavlja uporabo metode LIFO uporabimo za primer Slovenije:

$$p = \frac{(1 - A)}{(1 - \tau)} (\rho + \delta - \pi) - \delta \quad (4.26)$$

<sup>32</sup> Obliko davka na premoženje predstavlja davek na bilančno vsoto bank, ki v skladu s predpostavkami v izračunih niso zajete, ker so finančne institucije (Čok, 1998, str. 47).

<sup>33</sup> V obdobju inflacije in uporabi metode LIFO se bo rezultat kazal v manjših dobičkih, v primeru deflacije pa v manjši izgubi. Metoda LIFO v primerjavi z metodo FIFO omogoča v poslovnem ciklu možnost stabilnejše davčne osnove in v pogojih stalne inflacije avtomatično izključuje nastanek inflacijskega dobička (Musgrave A., Musgrave B., 1989, str. 377-378).

<sup>34</sup> Če podjetje spremeni metodo obračunavanja, mora v davčnem izkazu le pojasniti razloge za spremembo le te in prikazati njen vrednostni učinek.

## 4.11. DISKONTNA STOPNJA PODJETJA

V pogojih popolne gotovosti<sup>35</sup> in neobstajanja davkov, bi bile diskontne stopnje podjetja enake realni obrestni meri. V ekonomiji, kjer davki obstajajo in ob predpostavki, da ob naložbah v podjetje vlagatelji ne zahtevajo nikakršne premije za tveganje, se bo diskontna stopnja razlikovala od tržne obrestne mere in bo odvisna od načina, s katerim podjetje financira investicije. Določena bo s strani vlagatelja, ki od naložbe pričakujejo vsaj takšno neto stopnjo donosa kot od alternativne naložbe.

### 4.11.1. Financiranja podjetja z dolgom

Pri financiranju z dolgom se plačane nominalne obresti odštejejo od davčne osnove, kar pomeni, da je diskontna stopnja podjetja, ki si sposoja po nominalni obrestni meri ( $i^h$ ):

$$\rho^{\text{dolg}} = i^h(1-\tau) \quad (4.27)$$

Neto strošek financiranja podjetij se zniža, zaradi davčni prihrankov, ki so posledica izvzetja obresti iz davčne osnove. Velikost prihrankov je odvisna od stopnje davka od dobička. Višja kot je stopnja davka od dobička, nižji so neto stroški financiranja in nižja je diskontna stopnja vrednotenja projekta in zato je nižja zahtevana ( $p$ ).

Pri mejnem projektu, ki se v celoti financira z dolgom, izplača podjetje ves donos v obliki obresti in je stopnja davka pred davkom od dobička enaka obrestni meri bančnega posojila. Do te enakosti pride zaradi dejstva, da podjetje povečuje dolžniško financiranje investicij, dokler so neto dobički dodatne investicije pozitivni ( $p-r=0$ ) (Čok, 1998, str. 48).

### 4.11.2. Financiranje podjetja z lastniškim kapitalom in z zadržanimi dobički

Za obe obliki financiranja je diskontna stopnja odvisna od dohodnine in od davka od dobička. Vpliv davka od dobička se kaže v dveh spremenljivkah. V vplivu preko davčne stopnje davka na dobiček ( $\tau$ ), ki je dejansko stopnja plačanih davkov v primeru, ko ni razdeljenih dobičkov. Druga spremenljivka ( $\theta$ ) meri stopnjo diskriminacije med zadržanimi in razdeljenimi dobički, kar pomeni, da je ( $\theta$ ) enak dodatnim dividendam, ki bi jih dobili delničarji v primeru, da bi bili razdeljeni že obdavčeni dobički. Torej če podjetje razdeli enoto neto dividende t.j. čistega dobička po plačilu davka od dobička, je velikost bruto dividende, ki je osnova za obračun dohodnine enaka ( $\theta$ ) enot. Iz definicije ( $\theta$ ) je razvidno, da če je razdeljena ena enota dobička, ( $\theta$ ) enot prejmejo delničarji v obliki dividend in ( $1-\theta$ ) je davčnih odhodkov. Tako je dodatni davek na enoto bruto dividend

---

<sup>35</sup> Z obstojem pogoja popolne gotovosti v gospodarstvu ne obstaja možnost bankrota podjetja (Myles, 1995, str. 246).

enak  $((1-\theta)/\theta)$ . Celotna davčna obveznost podjetja, t.j. celotni davki brez dohodnine in davkov na obresti in brez kapitalskih dobičkov na zadržane dobičke je enaka:

$$T = \tau Y + \left(\frac{1-\theta}{\theta}\right)G \quad (4.28)$$

Y- obdavčljivi dohodek

G-bruto dividende, ki jih prejmejo delničarji

a) financiranje podjetij z lastniškim kapitalom

- Pri klasičnem sistemu<sup>36</sup> davka od dobička ni davčnega kredita in je ( $\theta=1$ ).
- Pri sistemu vračunanja davka (imputacijski sistem) se del davčne obveznosti podjetja prenese na delničarje. Dividenda se »obruti« z davčnim kreditom, kar pomeni da se del ali celotni davek, ki ga plača podjetje, namenjen razdelitvi, vračuna oz. pripiše k osnovi za dohodnino. Če je stopnja imputacije ( $c$ ) in je izražena kot delež bruto dividende (t.j. neto dividende in davčnega kredita), je davčni kredit enak  $(c/(1-c))$ . Iz tega sledi, da je  $(\theta-1)$  enako davčnemu kreditu in zato je:

$$\theta = \text{neto dividenda} + \frac{c}{1-c} \quad (4.29)$$

$$\theta = \frac{1}{1-c} \quad (4.30)$$

- V sistemu polnega vračunavanja<sup>37</sup> se všteje celoten davek od dobička, tako da je ( $c=\tau$ ), iz česar izpeljemo, da je:

$$\theta = \frac{1}{1-\tau} \quad (4.31)$$

- Za Slovenijo je pristop drugačen, saj vsebinsko sodi med cedularne pristope<sup>38</sup>, kar pomeni da so dividende obdavčene z nižjo dejansko stopnjo dohodnine. Podjetje plača davke od dobička po stopnji 25%, delničarjeva osnova za dohodnino pa se zniža za prejete dividende v višini 40%, kar pomeni da se v osnovo vključi 60% prejete neto dividende (Čok, 1998, str. 49):

<sup>36</sup> Značilnost klasičnega sistema je dvojna obdavčitev, saj je najprej obdavčen dobiček podjetij, nato pa so obdavčene še dividende delničarjev (Milost, Milunovič, 2001, str. 29).

<sup>37</sup> Celotni znesek davka plačan na ravni podjetja se delničarju upošteva kot davčna olajšava (Milost, Milunovič, 2001, str. 30).

<sup>38</sup> Cedularni pristop pomeni, da so na ravni delničarja prejete dividende deležne nižje davčne stopnje dohodnine ali pa znižanja davka. Za razliko od znižanja davka pri sistemih vračunavanja, pri tej obliki ni obrutenja dividende, olajšava pa tudi ni odvisna od statusa izplačevalca dividend, kot je npr. institucija, ki je oproščena plačila davka od dobička iz dividend. (Stanovnik, 1998, str. 112).

$$m^d = 0.6 * m^{\text{sint.dohod.}} \quad (4.32)^{39}$$

$m^d$  - dejanska mejna stopnja dohodnine za prejete dividende  
 $m^{\text{sint.dohod.}}$  - mejna stopnja delničarjeve sintetične dohodnine<sup>40</sup> (upoštevamo le najvišjo mejno stopnjo sintetične dohodnine 50%)

Enačba (4.32) nam pove, da je dejanska mejna stopnja dohodnine za prejete dividende le 60% relevantne mejne stopnje delničarjeve sintetične dohodnine.<sup>41</sup>

#### b). financiranje podjetja z zadržanimi dobički

Potencialni investitor bi na vloženi denar zahteval stopnjo donosa enako ( $i^h(1-m^i)$ ) (mejna stopnja dohodnine  $m$ ). Predpostavimo da je diskontna stopnja podjetja ( $\rho = i/\theta$ ) (izpeljava King, Fullerton, 1983, str. 23).

Če je stopnja donosa projekta ( $\rho$ ), bi investitor zahteval donos kot je: ( $\rho(1-z) = i^h(1-m^i)$ ), kjer ( $z$ ) predstavlja dejansko davčno stopnjo na realizirane dobičke. Tako je diskontna stopnja za zadržane dobičke enaka<sup>42</sup>:

$$\rho^{\text{zad.dob.}} = i^h \left( \frac{1-m^i}{1-z} \right) \quad (4.33)$$

V praksi so obdavčeni le realizirani kapitalski dobički, kar nas vodi do uporabe preprostega modela obnašanja investitorja, ki predpostavlja, da z enoto zadržanega dobička nastane enota kapitalskega dobička, ki jo delničarji realizirajo postopoma.. Če  $z$  ( $\lambda$ ) označimo delež realiziranih kapitalskih dobičkov, ki jih je realiziral investitor iz določenega davčnega razreda v prvem obdobju in  $z$  ( $1-\lambda$ ) nerealizirane kapitalske dobičke istega investitorja je tako v drugem obdobju realizacija enaka ( $\lambda(1-\lambda)$ ), v tretjem ( $\lambda(1-\lambda)^2$ ) in tako naprej. Če predpostavimo, da je ( $\lambda$ ) konstantna ( $\lambda=0.1$ ), je sedanja diskontirana vrednost plačanih davkov na realizirane kapitalske dobičke t.j. dejanska stopnja dohodnine:

<sup>39</sup> Ta izraz potrebujemo za izračun diskontne stopnje v Slovenije v primeru financiranja podjetja z novim lastniškim kapitalom, saj nimamo vračunavanja davka od dobička (Čok, 1998, str. 49).

<sup>40</sup> Sintetična dohodnina združuje v eni sami davčni osnovi vse dohodke zavezanca. Po odbitku davčnih oprostitev in olajšav je davčna osnova obdavčena s progresivno lestvico (Milost, Milunovič, 2001, str. 42).

<sup>41</sup> V Slovenije je vrednost  $m^{\text{sint.dohod.}} = 0.17$  ali  $0.35$  ali  $0.37$  ali  $0.40$  ali  $0.45$  ali  $0.50$ .

<sup>42</sup> V praksi imamo pogosto podatke o stopnjah dohodnine za dividende, ki so različne od davčne stopnje na obrestni dohodek. Ta razlika se pojavi zato, ker so tipični lastniki lastniškega kapitala v primerjavi z lastniki dolžniškega kapitala tisti v višjih mejnih davčnih razredih. Potencialni investitor v lastniški kapital z davčno stopnjo  $me$ , bi dobil  $((1-me)\theta\rho)$  na dividende,  $((1-z)\rho)$  na zadržane dobičke ali  $((1-me)i)$  na alternativno investicijo. Njegova vrednost za  $(s=i(1-me)-\pi)$ , kar pomeni, da imamo dovolj informacij da izračunamo tako  $s$  kot  $p$  za katerokoli kombinacijo lastniškega kapitala. Potencialni investitor v dolžniški kapital, s stopnjo ( $md$ ) bi prejel neto donos  $(s=i(1-md)-\pi)$ . Diskontna stopnja podjetja za dolžniško financiranje je  $(i(1-\tau))$  iz enačbe (4.27) in enako lahko izračunamo razliko med  $p$  in  $s$  (King, Fullerton, 1983, opomba 3).

$$z = \lambda z_s \left( 1 + \frac{(1-\lambda)}{(1+\rho_p)} + \frac{(1-\lambda)^2}{(1+\rho_p)^2} + \frac{(1-\lambda)^3}{(1+\rho_p)^3} + \dots \right) = \frac{\lambda z_s (1+\rho_p)}{\lambda + \rho_p} \quad (4.34)$$

$\rho_p$ - investitorjeva diskontna stopnja, ki je običajno enaka  $(i^h(1-m^i))^{43}$

$z$ - dejanska davčna stopnja dohodnine na kapitalske dobičke

$z_s$ -zakonsko določena stopnja dohodnine na realizirane kapitalske dobičke<sup>44</sup>

Za izračunavanje mejne davčne stopnje, vstavimo enačbo (4.33) v enačbo (4.34). Dejanska davčna stopnja ( $z$ ) je pri izračunih endogena spremenljivka odvisna od tržne obrestne mere.

V Sloveniji se obdavčujejo kapitalski dobički, ki so realizirani pred potekom treh let od pridobitve vrednostnih papirjev in drugih kapitalskih deležev. Davek se aplicira na razliko med prodajno in nakupno ceno, ki je revalorizirana z indeksom cen na drobno, kar z drugimi besedami pomeni, da se obdavčujejo revalorizirani kapitalski dobički. V izračunih zato upoštevamo le sedanjo vrednost davka, plačanega v prvih treh letih:

$$z = \lambda z_s \left( 1 + \frac{(1-\lambda)(1+\pi)}{(1+\rho_p)} + \frac{(1-\lambda)^2(1+\pi)^2}{(1+\rho_p)^2} \right) \quad (4.35)$$

Izračun dejanske stopnje dohodnine na kapitalske dobičke ( $z$ ) potrebujemo za izračun diskontne stopnje pri financiranju z zadržanimi dobički.

### c) financiranje podjetja z novo izdajo delnic

Pri izdaji novih delnic, kot obliki vira financiranja, definiramo spremenljivki ( $\mu$ ), kot mero diskriminacije med zadržanimi dobički in izplačanimi dividendami:

$$(1-z)(1-\tau^{zad.dob.})\mu = (1-\tau^{nov.L.K.})(1-m^d)\theta \quad (4.36)$$

$$\mu = \frac{\rho^{zad.dob.}}{\rho^{nov.L.K.}} \quad (4.37)$$

$$(1-z)(1-\tau^{zad.dob.})\frac{\rho^{zad.dob.}}{\rho^{nov.L.K.}} = (1-\tau^{nov.L.K.})(1-m^d)\theta \quad (4.38)$$

$$(1-z)(1-\tau^{zad.dob.})\rho^{zad.dob.} = (1-\tau^{nov.L.K.})(1-m^d)\theta\rho^{nov.L.K.} \quad (4.39)$$

<sup>43</sup> Uporaba tako definirane diskontne stopnje predstavlja ponovno poenostavitev modela, saj se uporablja tudi pri naložbah, ki zagotavljajo višje oz. nižje stopnje donosa po plačilu davkov. Pri računanju dejanske davčne stopnje, bi bilo prav zaradi tega primerneje uporabljati za vsako naložbo drugačno diskontno stopnjo, ki bi bila enaka stopnji donosa te naložbe po plačilu davkov (Hill, 1984, str. 4).

<sup>44</sup> V Republiki Sloveniji je davek od dobička iz kapitala eden izmed virov dohodnine, kar pomeni da plačani davek po stopnji 30% predstavlja le akontacijo dohodnine, ki se nanaša na dobiček iz kapitala.

Iz tega sledi:

$$\rho^{nov.L.K.} = \frac{\rho^{zad.dob.}}{\mu} \quad (4.40)$$

$$\mu = \frac{(1 - \tau^{novL.K.})(1 - m^d)\theta}{(1 - z)(1 - \tau^{zad.dob})} \quad (4.41)$$

Če upoštevamo enačbi (4.30) in (4.21) dobimo diskontno stopnjo pri financiranju z novim lastniškim kapitalom:

$$\rho^{novL.K.} = \frac{i^h(1 - m^i)(1 - c)}{(1 - m^d)} \quad (4.42)$$

Kadar so dividende v celoti izvzete iz davčne osnove je tako kot pri financiranju investicije z novim lastniškim kapitalom kot pri dolgu, diskontna stopnja mejne investicije enaka, kar lahko enačimo z izvzetjem obresti pri polnem vračunanju davka. Za tako enakost mora veljati predpostavka o enaki davčni stopnji dohodnine in obresti. Pri sistemu delnega vštovanja je diskontna stopnja v primerjavi s sistemom popolnega vštovanja praviloma višja, saj je dejanska stopnja dohodnine na dividende višja. V takem primeru mora podjetje vlagateljem izplačati višjo stopnjo donosa, da bi po plačilu dohodnine dobili enako stopnjo donosa, kot bi jo dobili pri alternativni investiciji, kar pomeni, da je zahtevana ( $p$ ) višja.

## 5. IZRAČUN DEJANSKIH DAVČNIH STOPENJ ZA SLOVENIJO za leto 2002:

Prilagojeni King Fullertonov model nam omogoča izračunati vrednost davčne vrzeli ( $w$ ) in mejne davčne stopnje ( $t$ ) za vsako od možnih kombinacij.

- ***Izračunamo nominalne obrestne mere:***

$$i^h = (1+r)(1+\pi) - 1 \quad (4.5)$$

- ***Izračunamo zahtevane stopnje donosa vlagateljev po plačilu dohodnine t.j. realne stopnje donosa:***

$$s = \frac{1 + i^h * (1 - m^i)}{1 + \pi} - 1 \quad (4.7)$$

Upoštevati moramo, da se v Sloveniji obresti dobljene od bančnih vlog in vrednostnih papirjev, ki predstavljajo vlagatelju alternativno naložbo ne obdavčujejo ( $m^i=0$ ), ostale obresti, ki so del dohodninske osnove pa zanemarimo (Čok, 1998, str. 53).

- ***Izračunamo diskontne stopnje za vse vire financiranja:***

$$\rho^{\text{dolg}} = i^h (1 - \tau) \quad (4.27)$$

$$\rho^{\text{zad.dob.}} = i^h \left( \frac{1 - m^i}{1 - z} \right) \quad (4.33)$$

$$\rho^{\text{novL.K.}} = \frac{i^h (1 - m^i) (1 - c)}{(1 - m^d)} \quad (4.42)$$

Upoštevati moramo, da je ( $m^i=0$ ), in da so realizirani kapitalni dobički obdavčeni v obdobju prvih treh let, ki jih izračunamo s pomočjo:

$$z = \lambda z_s \left( 1 + \frac{(1 - \lambda)(1 + \pi)}{(1 + \rho_p)} + \frac{(1 - \lambda)^2 (1 + \pi)^2}{(1 + \rho_p)^2} \right) \quad (4.35)$$

V Sloveniji ni prisoten sistem vračunanja davka, kar pomeni da je ( $c=0$ ), upoštevamo pa dejansko stopnjo dohodnine na dividende:

$$m^d = 0.6 * m^{\text{sint.dohod.}} \quad (4.32)$$

- ***Izračunamo sedanjo vrednost davčnih prihrankov za opremo in stavbe, zaloge se v primeru Slovenije ne amortizirajo:***

$$A = \delta^{Th} \tau \left( \frac{b^{L+1} - b}{b - 1} \right) \quad (4.25)$$

$$b = \frac{1}{1 + \rho}$$

$\rho$  označuje relevantno diskontno stopnjo izračunano pri različnih načinih financiranja.

Predpostavimo da davčni zavezanec upošteva najvišje letne amortizacijske stopnje, ki so za posamezne amortizacijske skupine določeno v 15 oz. 17. členu ZDDPO, 2002<sup>45</sup>:

$$\delta_{oprema}^{Th} = 0.333$$

$$L = 3$$

$$\delta_{zgradbe}^{Th} = 0.05$$

$$L = 20$$

- ***Izračunamo realne stopnje donosa pred plačilom davka od dobička, ki jo zahteva vlagatelj p za investicije v opremo, stavbe in zaloge za vse vire financiranja:***

$$p = \frac{(1 - A)}{(1 - \tau)} (\rho + \delta - \pi) - \delta \quad (4.26)$$

Upoštevamo stopnje prave ekonomske amortizacije:

- a) za opremo 0.1225,
- b) za stavbe 0.361,
- c) za zaloge 0.

- ***Izračunamo tehtane povprečne realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka od dobička p z uporabo ustreznih uteži:***

- 1) Delež investicij v posamezno vrsto sredstev:
  - a) za opremo 0.50,
  - b) za stavbe 0.28,

<sup>45</sup> Če davčni zavezanec obračunava amortizacijo za posamezna amortizirljiva sredstva po stopnjah, ki ne presegajo stopenj določenih z ZDDPO, lahko tak obračun amortizacije v celoti vključi med odhodke davčnega izkaza. V primeru, da obračunava amortizacijo po stopnjah, ki so višje kot tiste določene z ZDDPO, mora ugotoviti razliko med obračunoma in za ugotovljeno razliko zmanjšati odhodke v davčnem izkazu. (Svilar, Šircelj, 1998, str. 73).



- c) za zaloge 0.22.
- 2) Delež različnih virov financiranja
  - a) za zadržane dobičke 0.55,
  - b) za dolg 0.33,
  - c) za novo izdane delnice 0.10.

- *Izračunamo tehtano povprečje dejanske mejne davčne vrzeli:*

$$w = p - s \quad (4.2)$$

- *Izračunamo tehtane povprečne dejanske mejne davčne stopnje:*

$$t = \frac{p - s}{p} \quad (4.3)$$

V izračunih nismo upoštevali tveganja, zato vse enačbe upoštevajo razmere popolne gotovosti, kar predstavlja dokaj nerelevantno predpostavko, saj bi projekt z visoko stopnjo tveganja zahteval višjo stopnjo donosa. Ta razlika nam pove, da je vrednost izbrane realne obrestne mere ( $r$ ), ki smo jo izbrali za naš fiksn -  $r$  primer, lahko v primerih projektov z različnimi stopnjami tveganja različna. Vendar pa se naša raziskava omejuje na spodbude davčnega sistema, zato je povsem primerna predpostavka skupne vrednosti ( $r$ ), za vse hipotetične projekte.

## 5.1. IZRAČUN DEJANSKIH DAVČNIH STOPENJ ZA DAVKA OD DOHODKA OPROŠČENE INVESTITORJE (VLAGATELJE)

**Tabela 1:** Relevantni podatki o slovenskem davčnem sistemu leta 2002 za izračun dejanskih davčnih stopenj:<sup>46</sup>

Stopnja davka na dobiček pravnih oseb	Amortizacija stavb	Amortizacija opreme	Metoda vrednotenja zalog <sup>47</sup>	Stopnja inflacije
25%	5%	33,3%	LIFO	7.5%

Pri amortizaciji se uporablja metoda enakomernega časovnega amortiziranja.

Vir: ZDDPO, 2002.

<sup>46</sup> Z letom 2003 je začel veljati nov ZDDPO, kjer je amortizacijska stopnja za opremo 25%, podtočka stavbe pa se je črtala.

<sup>47</sup> Na razpolago so številne metode: dejanske cene, povprečne cene, LIFO, FIFO, indeksirani FIFO... Ne glede na tako navidezno raznoličnost metod, se spremembe v vrednosti zalog merijo v glavnem na LIFO ali

Upoštevamo le eno vrsto vlagateljev, t.j. davka od dohodka oproščene vlagatelje (s tem izločimo vpliv dohodnine), kar pomeni da je realni neto donos po plačilu davka ( $s$ ) enak realni obrestni meri ( $r$ ) (Carey, Chouraqui, Hagemann, 1993, str. 32). Predpostavimo tudi, da podjetja ne izkoristijo 40% olajšave za investicije in ne oblikujejo 10% investicijskih rezerv.

### 5.1.1. Dejanske davčne stopnje za davka od dohodka oproščene vlagatelje pri $\pi=2.1\%$ <sup>48</sup> in $r=10\%$

Pri predpostavljeni stopnji inflacije 2.1% in  $s=r=10\%$  iščemo takšno stopnjo ( $p$ ), ki nam omogoča 10% stopnjo ( $s$ ) oz. ( $r$ ).

**Tabela 2:** Zahtevana stopnja donosa pred davki ( $p$ ) v Sloveniji ( $\pi=0.021$ ,  $s=r=0.1$ , davka od dohodka oproščeni vlagatelji)

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	0.0817	0.1174	0.1174	0.0852
<i>Stavbe</i>	0.1507	0.1999	0.1999	0.1797
<i>Zaloge</i>	0.0951	0.1361	0.1361	0.1199
<i>Povprečje</i>	0.0672	0.1446	0.1446	0.1162

Vir: Priloga, tabela III.

**Tabela 3:** Dejanske mejne davčne vrzeli ( $p-s$ ) v Sloveniji ( $\pi=0.021$ ,  $s=r=0.10$ , davka od dohodka oproščeni vlagatelji)

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.0183	0.0174	0.0174	-0.0148
<i>Stavbe</i>	0.0507	0.0999	0.0999	0.07969
<i>Zaloge</i>	-0.0049	0.0361	0.0361	0.0199
<i>Povprečje</i>	-0.0328	0.0446	0.0446	0.0162

Vir. Lastni izračuni.

---

FIFO osnovi, kajti vse druge so večinoma izpeljane iz LIFO/FIFO metod. Po metodi LIFO bodo v času, ko cene rastejo dobički manjši, vendar bodo tudi izgube manjše, ko bodo cene padale.

<sup>48</sup> Stopnja inflacije EU15 v letu 2002.

**Tabela 4:** Dejanske mejne davčne stopnje ( $\frac{p-s}{p}$ ) v Sloveniji ( $\pi=0.021$ ,  $s=r=0.10$ , davka od dohodka oproščeni vlagatelji)

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.2240	0.1482	0.1482	-0.1736
<i>Stavbe</i>	0.3366	0.4998	0.4998	0.4435
<i>Zaloge</i>	-0.0515	0.2654	0.2654	0.1664
<i>Povprečje</i>	-0.4878	0.3086	0.3086	0.1393

Vir: Lastni izračuni.

Iz tabele 2 je razvidno, da mora investicija v opremo, ki je financirana z dolgom prinašati 8.17% stopnjo donosa pred davkom od dobička, če je realna obrestna mera 10%. Zahtevana stopnja donosa pred davki v stavbe je 15.07%, v zaloge 9.51%, obe financirani z dolgom.

Opazimo tudi, da je zahtevana stopnja donosa vseh treh naložb, financiranih z zadržanimi dobički enaka tistim, ki so financirani z novim lastniškim kapitalom. Razlog lahko najdemo v tem, da Slovenija nima sistema vračunanja davka od dobička v osnovo vlagateljeve dohodnine in sta diskontni stopnji pri obeh virih financiranja enaki in sta enaki nominalni obrestni meri izračunani po enačbi (4.5) 19.99%. Diskontna stopnja pri lastniškem kapitalu je nižja in je enaka 14.46%. Nižja diskontna stopnja pomeni višjo sedanjo vrednost davčnih amortizacijskih prihrankov pri opremi (20.99% če se oprema financira z dolgom in 19.89% v primeru financiranja opreme z novim lastniškim kapitalom ali zadržanimi dobički (glej priloge str. II) in stavbah.

Očitno je, da so zahtevane stopnje donosa pri financiranju z dolgom nižje, kot v primeru drugih dveh virov financiranja, kar je posledica, da so nominalne obresti odbitna postavka davčne osnove. Zato pri financiranju z dolgom, kombinacija obresti in davčnih prihrankov povzroči, da država implicitno subvencionira mejni projekt, ki pred davki prinaša donos manjši od 10% in zato prinaša po davkih 10%. Do razlik pri zahtevani stopnji donosa pred davki pri opremi in stavbah je prišlo zaradi odstopanja davčne amortizacije od predpostavljene prave ekonomske amortizacije. To odstopanje je manjše pri stavbah (stavbe:  $\delta^{Th}=0.05$ ,  $\delta=0.0361$ , oprema:  $\delta^{Th}=0.333$ ,  $\delta=0.1225$ ). Pri upoštevanju predpostavljenih vrednosti prave ekonomske amortizacije, je sedanja vrednost davčnih amortizacijskih prihrankov pri opremi višja, kar pomeni da so tudi stroški investicije pri opremi nižji in je tudi zahtevana stopnja donosa pred davki nižja.

Tehtano povprečje tako po vrstah sredstev kot po virih financiranja nam pokaže, da za 10% stopnjo donos, ki jo dobijo vlagatelji, zadostuje 11.62% stopnja donosa pred plačilom davka od dobička oziroma, da je dejanska davčna stopnja z vključenim davkom 13.93%.

### 5.1.2. Dejanske davčne stopnje za davka od dohodka oproščene vlagatelje pri $\pi=7.5\%$ <sup>49</sup> in $r=10\%$

Sedaj pri dejanski stopnji inflacije 7.1% in enaki realni obrestni meri ( $s=r=10\%$ ) iščemo stopnjo ( $p$ ), ki nam omogoča 10% stopnjo ( $s$ ) oz. ( $r$ ).

**Tabela 5:** Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka ( $p$ ) ( $\pi=0.075$ ,  $s=r=0.10$ , davka od dohodka oproščeni vlagatelji)

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	0.0756	0.1289	0.1289	0.1087
<i>Zgradbe</i>	0.1553	0.2224	0.2224	0.1959
<i>Zaloge</i>	0.0825	0.1433	0.1433	0.1204
<i>Povprečje</i>	0.0994	0.1582	0.1582	0.1357

Vir. Priloga, tabela IV.

**Tabela 6:** Dejanske mejne davčne vrzeli ( $p-s$ ) v Sloveniji ( $\pi=0.075$ ,  $s=r=0.10$ , davka od dohodka oproščeni vlagatelji)

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.0244	0.0289	0.0289	0.0087
<i>Stavbe</i>	0.0553	0.1224	0.1224	0.0959
<i>Zaloge</i>	-0.0175	0.0433	0.0433	0.0204
<i>Povprečje</i>	-0.0006	0.0582	0.0582	0.0357

Vir: Lastni izračuni.

**Tabela 7:** Dejanske mejne davčne stopnje ( $\frac{p-s}{p}$ ) v Sloveniji ( $\pi=0.075$ ,  $s=r=0.10$ , davka od dohodka oproščeni vlagatelji)

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.3233	0.2241	0.2241	0.0801
<i>Stavbe</i>	0.3561	0.5503	0.5503	0.4894
<i>Zaloge</i>	-0.2121	0.3023	0.3023	0.1694
<i>Povprečje</i>	-0.0058	0.3680	0.3680	0.2629

Vir: Lastni izračuni.

Če primerjamo rezultate dobljene pri različnih stopnjah inflacije (2.1% v prejšnjem primeru in 7.5% sedaj) opazimo, da le ta vpliva na dejanske davčne stopnje. Ta vpliv se kaže v višjih povprečnih dejanski davčnih stopnjah pri nižji stopnji inflacije. Do največje

<sup>49</sup> Dejanska letna stopnja inflacije za leto 2002.

razlike pride pri financiranju zalog z dolgom, kar vpliva na razliko v povprečni dejanski davčni stopnji pri tem viru financiranja projekta.

V primeru 7.5% stopnje inflacije in 10% stopnjo donosa, je tehtano povprečje zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka od dobička, tako po vrstah sredstev kot po virih financiranja 13.57% oziroma, je dejanska davčna stopnja z vključenim davkom 26.29%, kar je več kot pri nižji stopnji inflacije.

## 5.2. DEJANSKE DAVČNE STOPNJE V SLOVENIJI ZA LETO 2002 OB UPOŠTEVANJU PREDPOSTAVKA O NAJVIŠJIH MEJNIH STOPNJAH DOHODNINE ( $M^D=0.6XM^{SINT.DOHD}=0.6X0.5=0.3$ ), NEOBDAVČENIH OBRESTI ( $M^I=0$ ) TER DRUGIH PREDPOSTAVK:

### 5.2.1. $\pi=2.1\%$ , $r=10\%$ , $s=10\%$

**Tabela 8:** Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka ( $p$ ) ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.021$ ,  $r=0.10$ ,  $s=0.10$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	0.0817	0.1261	0.1799	0.1143
<i>Stavbe</i>	0.1069	0.2153	0.2799	0.1817
<i>Zaloge</i>	0.0951	0.1494	0.2065	0.1342
<i>Povprečje</i>	0.0917	0.1562	0.2138	0.1376

Vir. Priloga, tabela V.

**Tabela 9:** Dejanske mejne davčne vrzeli ( $p-s$ ) v Sloveniji ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.021$ ,  $r=0.10$ ,  $s=0.10$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.0183	0.0261	0.0799	0.0143
<i>Stavbe</i>	0.0069	0.1153	0.1799	0.0817
<i>Zaloge</i>	-0.0049	0.0494	0.1065	0.0342
<i>Povprečje</i>	-0.0083	0.0562	0.1138	0.0376

Vir: Lastni izračuni.

**Tabela 10:** Dejanske mejne davčne stopnje ( $\frac{p-s}{p}$ ) v Sloveniji ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.021$ ,  $r=0.10$ ,  $s=0.10$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.2240	0.2070	0.4443	0.1252
<i>Stavbe</i>	0.0648	0.5356	0.6427	0.4496
<i>Zaloge</i>	-0.0515	0.3305	0.5157	0.2548
<i>Povprečje</i>	-0.0904	0.3598	0.5322	0.2730

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 10 nam nazorno pokaže, da so dejanske davčne stopnje v primeru financiranja z lastniškim kapitalom bistveno višje kot v primeru financiranja z dolgom. Pri financiranju z dolgom država implicitno subvencionira mejni projekt, ki pred davki prinaša manj kot 10%, prinaša po davkih 10%.

Iz tabele 8 vidimo, da so zahtevane stopnje donosa pred davki ( $p$ ) pri obdavčevanju dividend in zadržanih dobičkov bistveno višje kot pri izračunu za davek od dohodka oproščene vlagatelje (tabela 5), zato je nekoliko višja tudi tehtana mejna davčna stopnja.

### 5.2.2. $\pi=7.5\%$ , $r=10\%$ , $s=10\%$

**Tabela 11:** Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka ( $p$ ) ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.075$ ,  $r=0.10$ ,  $s=0.10$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	0.07557	0.1953	0.2227	0.1546
<i>Stavbe</i>	0.1553	0.2436	0.3333	0.2185
<i>Zaloge</i>	0.0825	0.1630	0.2476	0.1416
<i>Povprečje</i>	0.0994	0.2017	0.2592	0.1696

Vir: Priloga, tabela VI.

**Tabela 12:** Dejanske mejne davčne vrzeli ( $p-s$ ) v Sloveniji ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.075$ ,  $r=0.10$ ,  $s=0.10$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.0244	0.0953	0.1227	0.0546
<i>Stavbe</i>	0.0553	0.1436	0.2333	0.1185
<i>Zaloge</i>	-0.0175	0.0630	0.1476	0.0416
<i>Povprečje</i>	-0.0006	0.1017	0.1592	0.0696

Vir: Lastni izračuni.

**Tabela 13:** Dejanske mejne davčne stopnje ( $\frac{p-s}{p}$ ) v Sloveniji ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.075$ ,  $r=0.10$ ,  $s=0.10$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.3233	0.4879	0.5510	0.3532
<i>Stavbe</i>	0.3561	0.5894	0.7000	0.5424
<i>Zaloge</i>	-0.2121	0.3863	0.5962	0.2939
<i>Povprečje</i>	-0.0058	0.5042	0.6142	0.4106

Vir: Lastni izračuni.

V primeru s 7.5% inflacijsko stopnjo in 10% realno obrestno mero je razlika med povprečno stopnjo donosa pred in po davkih, tako po vrstah sredstev kot po virih financiranja 6.96 odstotne točke (tabela 12), kar je več kot v prejšnjem primeru, pri nižji stopnji inflacije, kjer je bila razlika 3.76 odstotne točke (tabela 9). Pri 10% realni stopnji donosa po plačilu dohodnine znaša delež davkov 41.06% realne stopnje donosa pred davki v primeru 7.5% inflacije (tabela 13), v primeru 2.1% inflacije pa znaša isti delež le 27.3% realne stopnje donosa pred davki (tabela 10).

### 5.2.3. $\pi=2.1\%$ , $r=5\%$ , $s=5\%$

**Tabela 14:** Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka ( $p$ ) ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.021$ ,  $r=0.05$ ,  $s=0.05$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	0.0360	0.0621	0.0899	0.0550
<i>Stavbe</i>	0.0680	0.1125	0.1553	0.0999
<i>Zaloge</i>	0.0431	0.0746	0.1070	0.0660
<i>Povprečje</i>	0.0465	0.0790	0.1119	0.0700

Vir. Priloga, tabela VII.

**Tabela 15:** Dejanske mejne davčne vrzeli ( $p-s$ ) v Sloveniji ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.021$ ,  $r=0.05$ ,  $s=0.05$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.0140	0.0121	0.0399	0.0050
<i>Stavbe</i>	0.0180	0.0625	0.1053	0.0499
<i>Zaloge</i>	-0.0069	0.0246	0.0570	0.0160
<i>Povprečje</i>	-0.0035	0.0290	0.0619	0.0200

Vir: Lastni izračuni.

**Tabela 16:** Dejanske mejne davčne stopnje ( $\frac{p-s}{p}$ ) v Sloveniji ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.021$ ,  $r=0.05$ ,  $s=0.05$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.3885	0.1947	0.4435	0.0912
<i>Stavbe</i>	0.2651	0.5557	0.6779	0.4994
<i>Zaloge</i>	-0.1589	0.3298	0.5327	0.2420
<i>Povprečje</i>	-0.0742	0.3668	0.5533	0.2856

Vir: Lastni izračuni.

Ob primerjavi tabele 8 in tabele 14 opazimo, da je realna stopnja donosa pred plačilom davka pri vseh kombinacijah nižja v primeru iste stopnje inflacije (2.1%) in nižje obrestne mere (10%, 5%), katere vpliv se kaže v za 1.26 odstotni točki višji dejanski davčni stopnji.

#### 5.2.4. $\pi=7.5\%$ , $r=5\%$ , $s=5\%$

V tem primeru upoštevamo predpostavke, ki so blizu slovenske realnosti v letu 2002.

**Tabela 17:** Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka ( $p$ ) ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.075$ ,  $r=0.05$ ,  $s=0.05$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	0.0296	0.1236	0.1803	0.0956
<i>Stavbe</i>	0.0935	0.1594	0.2244	0.1410
<i>Zaloge</i>	0.0288	0.0861	0.1452	0.0714
<i>Povprečje</i>	0.0473	0.1254	0.1850	0.1031

Vir: Priloga, tabela VIII.

**Tabela 18:** Dejanske mejne davčne vrzeli ( $p-s$ ) v Sloveniji ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.075$ ,  $r=0.05$ ,  $s=0.05$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.0204	0.0736	0.1303	0.0458
<i>Stavbe</i>	0.0435	0.1094	0.1744	0.0910
<i>Zaloge</i>	-0.0212	0.0361	0.0952	0.0214
<i>Povprečje</i>	-0.0027	0.0754	0.1350	0.0531

Vir: Lastni izračuni.



**Tabela 19:** Dejanske mejne davčne stopnje ( $\frac{p-s}{p}$ ) v Sloveniji ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.075$ ,  $r=0.05$ ,  $s=0.05$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.6907	0.5955	0.7227	0.4779
<i>Stavbe</i>	0.46525	0.6863	0.7772	0.6453
<i>Zaloge</i>	-0.7391	0.4196	0.6557	0.2996
<i>Povprečje</i>	-0.0572	0.6012	0.7297	0.5149

Vir: Lastni izračuni.

Opazujemo lahko dva vpliva. Vpliv znižanja obrestne mere in vpliv višje stopnje inflacije. V primeru nižje obrestne mere (5%) znaša delež davkov 51.49% realne stopnje donosa pred davki, kar je kar 10.43 odstotnih točk več kot v primeru 10% obrestne mere, pri isti stopnji inflacije.

V primeru višje stopnje inflacije (7.5%) je delež davkov v realni stopnji donosa pred davki večji za 22.9 odstotne točke, ob upoštevanju enakih realnih obrestnih mer.

### 5.2.5. $\pi=7.5\%$ , $r=5\%$ , $s=5\%$ , podjetje izkoristi 40% investicijske olajšave

**Tabela 20:** Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka ( $p$ ) ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.075$ ,  $r=0.05$ ,  $s=0.05$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	0.0296	0.0787	0.1306	0.0661
<i>Stavbe</i>	0.0935	0.1594	0.1529	0.1410
<i>Zaloge</i>	0.0288	0.0861	0.1452	0.0714
<i>Povprečje</i>	0.0473	0.1029	0.1601	0.0882

Vir: Priloga, tabela IX.

**Tabela 21:** Dejanske mejne davčne vrzeli ( $p-s$ ) v Sloveniji ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.075$ ,  $r=0.05$ ,  $s=0.05$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.0204	0.0287	0.0805	0.0161
<i>Stavbe</i>	0.0435	0.1094	0.1029	0.0910
<i>Zaloge</i>	-0.0213	0.0361	0.0952	0.0214
<i>Povprečje</i>	-0.0027	0.0529	0.1101	0.0382

Vir: Lastni izračuni.

**Tabela 22:** Dejanske mejne davčne stopnje ( $\frac{p-s}{p}$ ) v Sloveniji ( $m^d=0.3$ ,  $m^i=0$ ,  $\pi=0.075$ ,  $r=0.05$ ,  $s=0.05$ )

	<i>Dolg</i>	<i>Zadržani dobički</i>	<i>Nov L.K.</i>	<i>Povprečje</i>
<i>Oprema</i>	-0.6907	0.3649	0.6171	0.2438
<i>Stavbe</i>	0.4653	0.6863	0.6729	0.6453
<i>Zaloge</i>	-0.7391	0.4196	0.6557	0.2996
<i>Povprečje</i>	-0.0572	0.5143	0.6877	0.4333

Vir: Lastni izračuni.

Če upoštevamo, da podjetje izkoristi 40% investicijsko olajšavo in z upoštevanjem enačbe (4.19), se davčni prihranki povečajo za 0.1 ( $\varphi\tau=0.4 \times 0.25=0.1$ ), kar pomeni davčni prihranek v višini 10% vrednosti investicij. 3% stopnjo donosa po davkih omogoča 8.82% zahtevana stopnja donosa pred davki, kar pomeni, da znaša delež davkov 43.33% realne stopnje donosa pred davki, kar je za 8.15 odstotnih točk manj, kot v primeru, ko podjetje ne izkoristi 40% investicijskih olajšav.

## 6. SKLEP

Davek od dobička se načeloma plačuje od dobička, pravilneje od po ZDDPO ugotovljeni davčni osnovi. Dobiček se izračuna kot razlika med prihodki in odhodki, kjer se upoštevajo le davčno priznani odhodki.

Davek se uporablja kot proračunski vir in kot eden od instrumentov ekonomske politike za kontroliranje monopolov, kot instrument za omejevanje absolutne velikosti podjetij, za obdavčevanje presežnih dobičkov, ki so posledica izrednih razmer, kot instrument politike dividend, za akumulacijo kapitala v podjetjih in za spodbujanje (zaviranje) podjetniških investicij.

Vendar pa bo po mnenju Stanovnika v prihodnosti, v globalnem okviru, pomen davka od dobička pravnih oseb v odnosu do vseh ostalih davčnih prihodkov procentualno stagniral ali počasi upadal. Kot poglavitni vzrok za tako gibanje navaja oteženo obdavčevanje zelo mobilnega kapitala, kjer gre predvsem za portfeljski kapital, kot tudi zaostreno davčno tekmovanje, ki vpliva na zniževanje davčnih stopenj in na večanje olajšav, kot so pospešena amortizacija, olajšave za investicije, prenosi izgub in podobno (Stanovnik, 1998, str.108)

Davek od dobička lahko merimo na različne načine. Lahko ga merimo z zakonom določeno davčno stopnjo, kot delež v proračunskih prihodkih ali z izračunom dejanskih davčnih stopenj z upoštevanjem različnih teoretičnih modelov, ki merijo obremenjenost donosov kapitala.

Obdavčitev dobičkov pravnih oseb zajema številne probleme, kot so davčna osnova, davčna stopnja, amortizacijski sistem, učinki inflacije in podobno. Glavni problem pa predstavlja ekonomska dvojna obdavčitev dobičkov. Tovrstna dvojna obdavčitev predstavlja moteč faktor za finančne odločitve podjetnikov, kot so odločitve o načinu ustanavljanja podjetij, načinu zagotavljanja trajnega kapitala novemu ali že uveljavljenemu podjetju, odločitve glede izplačevanja dividend. Pojavlja se dilema o velikosti delničarjeve dohodnine glede na dejstvo, da je obdavčena tudi pravna oseba. Če se politika odloči za integracijo obeh vrst obdavčitev, je pomembna izbira metode integracije in odločitev ali se pri obdavčevanju tako zadržani dobički kot razdeljeni obravnavajo enako. V primeru, da je delničar podjetje se postavlja vprašanje, kako naj se obdavči njegov dohodek od dividend, ki je bil sicer že obdavčen pri pravni osebi izplačnici.

Za slovenski sistem davka od dobička pravnih oseb so poleg nizke davčne stopnje značilne kratke amortizacijske dobe, ki predstavljajo davčne investicijske spodbude, olajšave za investicije, ki so lahko vir spodbud za nadaljnje investiranje in tako tudi nadaljnji razvoj, še posebno v primeru uspešnih podjetij. Pri izračunih po King Fullertonovem modelu

sem upoštevala izvzetje obresti iz dohodninske osnove, kar lahko označim kot posebnost, ki vpliva na zahtevano stopnjo donosa investorjev. Neobdavčevanje obresti vpliva na višjo zahtevano oziroma pričakovano stopnjo donosa, saj so le te vir naložb in tako predstavljajo alternativno možnost.

Dejanska davčna stopnja na zadržane dobičke je v večini pravnih redov enaka davčni stopnji davka od dobička, dividende pa so še dodatno obdavčene na ravni fizične osebe. Prav to neenako obdavčevanje pa spodbuja pravne osebe k temu, da kot vir financiranja uporabijo zadržane dobičke namesto izdaje novih delnic, kar lahko vidimo tudi v naših izračunih. Opazimo lahko tudi, da je slovenski sistem ne glede na vrsto sredstev, v katere podjetje nameni investicijo naklonjen dolgu kot viru financiranja, pri katerem država implicitno subvencionira mejno investicijo, ki pred davki prinaša manj kot je realna stopnja donosa in je po drugi strani ne glede na način financiranja naklonjen investicijam v opremo. Vse to pa nam pove, da slovenski davčni sistem vpliva na sestavo investicij in da vpliva na način financiranja teh investicij.

Slovenska ureditev davka od dobička omogoča pogoje za uspešno delovanje podjetij ter nastajanje novih, kar lahko označimo kot prednost slovenskega davčnega sistema, saj tudi v primerjavi z davki na dobiček pravnih oseb v drugih razvitih tržnih gospodarstvih zagotavlja podjetjem konkurenčno poslovanje ter je preko davčnih oprostitev in olajšav usmerjeno v spodbujanje investicij in s tem v pospeševanje gospodarskega razvoja.

## 7. LITERATURA

- 1) Božinac Tatjana: Donos od dobička pravnih oseb. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 45 str.
- 2) Carey David, Chouraqui Jean-Claude, Hagemann P. Robert: The Future of Capital Income Taxation in a Liberalised Financial Environment. Working Paper, Paris: OECD, 3(1993), 126. 53 str.
- 3) Čok Mitja: Dejanska stopnja davka od dobička v Republiki Sloveniji. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 68 str.
- 4) Daly Michael: Fiscal Problem in the Single-Market Europe. Harmonization of Direct taxes in the European Community. Rim: Baldassari Mario, Robert Paolo. Rivista di Politica Economica, 1994, str. 5-48.
- 5) Fullerton Don: Which Effective Tax Rate. Working Paper, London: National Bureau of Economic Research, 1983, 1123. 37 str.
- 6) Fullerton Don, King A. Marvyn,: The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the U.S., U.K., Sweden and West Germany, The Theoretical Framework. Working Paper. London: National Bureau of Economic Research, 1983, 1058. 48 str.
- 7) Fullerton Don, King A. Marvyn: The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the U.S., U.K., Sweden and West Germany, Comparison of Effective Tax Rates. Working Paper. London: National Bureau of Economic Research, 1983a, 1073. 77 str.
- 8) Guzina Barbara: Davčna bilanca podjetja. Finance, Ljubljana, 22.02.2002, str. 9.
- 9) Hieng Romana: Obračun davka od dobička pravnih oseb za leto 1999. Revija za računovodstvo in finance, Ljubljana, 27 (2000), 3, str. 245-284.
- 10) Hieng Romana: Davek od dobička pravnih oseb. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2001, 24 str.
- 11) Hill John: Effective Rates of Capital Gains. I.F.S. Working Paper, London, 1984, 47. 21 str.
- 12) Jovanovič Dušan: Obdavčitev pravnih oseb v Sloveniji. Naše gospodarstvo, Ljubljana, 46 (2000), 4, str. 570-594.
- 13) Kovačič Robert: Izkaz uspeha lahko do konca leta še popravimo. Finance,

25.10.2002, 126, str. 12.

14) Mayr Branko, Zupanič Nataša: Obračun davka na dobiček za leto 1999. Podjetnik, Ljubljana, 2000, 3, str. 62-68.

15) Milost Franko, Milunovič Vilma: Obdavčitev podjetij. Koper: Visoka šola za management v Kopru, 2001. 126 str.

16) Mintz Jack: The Corporation Tax, Devereux P. Michael, ur., The economics of Tax Policy, Washington, Oxford: Oxford University Press, 1996, str. 137-187.

17) Musgrave A. Richard, Musgrave B. Peggy: Public Finance in Theory and Practice. 5, New York: McGraw-Hill, 1989, str. 317-445.

18) Myles D. Gereth: Public economics. Cambridge: Cambridge University Press, 1995. 546 str.

19) Odar Marjan: Zgled letnega obračuna 1998 za pravno osebo, ki vodi poslovne knjige po zakonu o računovodstvu. Revija za računovodstvo in finance Iks, Ljubljana, 26, 1999, 4, str. 140.

20) Pernek Franc: Harmonizacija mednarodnega davščičnega prava (II). Pravna praksa, 1994, 314, str. 18-20.

21) Stanovnik Tine: Javne finance. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998, 196 str.

22) Svilar Branka, Šircelj Andrej: Zakon o davku od dobička pravnih oseb (ZDDPO) s komentarjem. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1998, 179 str.

23) Šinkovec Janez, Tratar Boštjan: Zakon o davčnem postopku s komentarjem. Lesce, Oziris, 2002, str. 1-175, 308-326.

24) Tičar Bojan: Analiza neposrednega obdavčevanja pravnih oseb. Podjetje in delo, Ljubljana, 25 (1999), 2, str. 267-273.

25) Tičar Bojan: Finančnopравни vidik obdavčitve dobička gospodarskih družb. Podjetje in delo, Ljubljana, 46(2000), 5, str. 1249-1260.

26) Tičar Bojan: Učinkovito poslovanje družb z vidika davčnega načrtovanja. Podjetje in delo, Ljubljana, 2002, 6, str. 1648-1656.

## **8. VIRI**

- 1) Davek od dobička. Denar, Ljubljana, 10 (2000); str. 8-9.
- 2) Internetno gradivo Ministrstva za finance Republike Slovenije.
- 3) Internetno gradivo Davčne uprave Republike Slovenije.
- 4) Internetno gradivo Banke Slovenije.
- 5) Prvi pravilnik k ZDDPO, Davčno nepriznani odhodki. Denar, Ljubljana, 13 (2003), 2, str. 14-19.
- 6) SRS 18 (2002): Prihodki, (Uradni list RS, št. 07/01).
- 7) SRS 17 (2002): Odhodki, (Uradni list RS, št. 07/01).
- 8) Zakon o davčnem postopku (Uradni list RS, št. 18/96, 87/97, 35/98).
- 9) Zakon o davku od dobička pravnih oseb (Uradni list RS, št. 48/90, 73/93, 20/94, 34/96, 108/02).
- 10) Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93 in 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84/98, 6/99, 54/99, 36/2000, 45/2001, 50/2002).

# PRILOGA

## A. DEJANSKE DAVČNE STOPNJE V PRIMERU DAVKA OD DOHODKA OPROŠČENIH VLAGATELJEV

Relevantni podatki za izračun dejanskih davčnih stopenj:

**Tabela I: Podatki za vrsto sredstev**

	$\delta^{Th}$	L	$\delta$	Uteži
Oprema	0.333	3	0.1225	0.50
Zgradba	0.05	20	0.361	0.28
Zaloge	0	0	0	0.22

Vir: OECD, 1991 in ZDDPO, 1996.

**Tabela II: Podatki za vire financiranja**

	Dolg	Zadržani dobički	Nov L.K.
Uteži	0.33	0.55	0.10

Vir: OECD, 1991.

### 1a. Predpostavke:

$$\pi=2.1\%$$

$$r=10\%$$

1. Izračun nominalne obrestne mere:

$$i^h=(1+r)(1+\pi)-1$$

$$i^h=(1+0.10)(1+0.021)-1=0.1231$$

$$i^h=12.31\%$$

2. Izračun diskontne stopnje podjetja za vse vrste financ:

$$\rho^{dolg}=i^h(1-\tau)$$

$$\rho^{dolg}=0.1231(1-0.25)$$

$$\rho^{dolg}=0.092325$$

$$\rho^{dolg}=9.2325\%$$

Ker Slovenija nima sistema vračunanja davka od dobička v osnovo vlagateljeve dohodnine je diskontna stopnja pri financiranju z zadržanimi dobički enaka kot pri financiranju z novo izdanimi delnicami in je enaka izračunani nominalni obrestni meri.

$$\rho^{zad.dob.}=i^h\left(\frac{1-m^i}{1-z}\right)=\rho^{novL.K.}=\frac{i^h(1-m^i)(1-c)}{(1-m^d)}=i^h=12.31\%$$



3. Izračun sedanje vrednosti davčnih prihrankov za opremo in zgradbe ( $\pi = 0.021$ ,  $s = r = 10\%$ , davka od dohodka oproščeni vlagatelji):

$$b = \frac{1}{1 + \rho}$$

$$b_{\text{dolg}} = \frac{1}{1 + 0.092325} = 0.91547845$$

$$b_{\text{zad.dob.}} = b_{\text{nov.L.K.}} = \frac{1}{1 + 0.1231} = 0.89039266$$

$$A = \delta^{\text{Th}} \tau \left( \frac{b^{L+1} - b}{b - 1} \right)$$

$$A_{\text{dolg,oprema}} = 0.333 \times 0.25 \times \left( \frac{0.91547845^{3+1} - 0.91547845}{0.91547845 - 1} \right) = 0.20986013$$

$$A_{\text{dolg,zgradbe}} = 0.05 \times 0.25 \times \left( \frac{0.91547845^{20+1} - 0.91547845}{0.91547845 - 1} \right) = 0.11224116$$

$$A_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.333 \times 0.25 \times \left( \frac{0.89039266^{3+1} - 0.89039266}{0.89039266 - 1} \right) = 0.1988921$$

$$A_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.05 \times 0.25 \times \left( \frac{0.89039266^{20+1} - 0.89039266}{0.89039266 - 1} \right) = 0.09158291$$

$$A_{\text{nov L.K.,oprema}} = A_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.1988921$$

$$A_{\text{nov L.K.,zgradbe}} = A_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.09158291$$

4. Izračun realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka od dobička ( $p$ ):

$$p = \frac{(1 - A)}{(1 - \tau)} (\rho - \pi + \delta) - \delta$$

$$\begin{aligned} p_{\text{dolg,oprema}} &= \frac{(1 - 0.20986013)}{(1 - 0.25)} (0.092325 - 0.021 + 0.1225) - 0.1225 = \\ &= 0.0816984804 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} p_{\text{dolg,zgradbe}} &= \frac{(1 - 0.11224116)}{(1 - 0.25)} (0.092325 - 0.021 + 0.361) - 0.361 = \\ &= 0.15073378733 \end{aligned}$$

$$p_{\text{dolg,zaloge}} = \frac{(1 - 0)}{(1 - 0.25)} (0.092325 - 0.021) = 0.0951$$

$$\begin{aligned} p_{\text{zad.dob.,oprema}} &= \frac{(1 - 0.1988921)}{(1 - 0.25)} (0.1231 - 0.021 + 0.1225) - 0.1225 = \\ &= 0.11740511245 \end{aligned}$$

$$P_{zad.dob.,zgradbe} = \frac{(1-0.09158291)}{(1-0.25)}(0.1231-0.021+0.361)-0.361 =$$

$$= 0.1999172725$$

$$P_{zad.dob.,zaloge} = \frac{(1-0)}{(1-0.25)}(0.1231-0.021) = 0.1361333333$$

$$P_{nov.L.K.,oprema} = P_{zad.dob.,oprema} = 0.11740511245$$

$$P_{nov.L.K.,zgradbe} = P_{zad.dob.,zgradbe} = 0.1999172725$$

$$P_{nov.L.K.,zaloge} = P_{zad.dob.,zaloge} = 0.1361333333$$

$$\bar{p} = \sum_{K=1}^9 P_K \alpha_K$$

$$\bar{p}_{dolg} = 0.05 \times 0.0816984804 + 0.28 \times 0.15073378733 + 0.22 \times 0.0951 = 0.06721238447$$

$$\bar{p}_{zad.dob.} = 0.50 \times 0.11740511245 + 0.28 \times 0.1999172725 + 0.22 \times 0.1361333333 = 0.14462872512$$

$$\bar{p}_{nov.L.K.} = 0.14462872512$$

$$\bar{p}_{oprema} = 0.33 \times 0.0816984804 + 0.55 \times 0.11740511245 + 0.10 \times 0.11740511245 = 0.0852102876$$

$$\bar{p}_{zgradbe} = 0.33 \times 0.15073378733 + 0.55 \times 0.1999172725 + 0.10 \times 0.1999172725 = 0.17968837694$$

$$\bar{p}_{zaloge} = 0.33 \times 0.0951 + 0.55 \times 0.13613333333 + 0.10 \times 0.13613333333 = 0.11996666664$$

$$\bar{p}_{povprečna} = 0.33 \times 0.06721238447 + 0.55 \times 0.14462872512 + 0.1 \times 0.14462872512 =$$

$$0.1161887582$$

**Tabela III: Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka (p)**

	<b>Dolg</b>	<b>Zadržani dobički</b>	<b>Nov L.K.</b>	<b>Povprečje</b>
<b>Oprema</b>	0.0816984804	0.11740511245	0.11740511245	0.0852102876
<b>Zgradbe</b>	0.15073378733	0.1999172725	0.1999172725	0.17968837694
<b>Zaloge</b>	0.0951	0.1361333333 3	0.1361333333 3	0.11996666664
<b>Povprečje</b>	0.06721238447	0.14462872512	0.14462872512	0.1161887582

Vir: Lastni izračuni.

## 2a. Predpostavke:

$$\pi = 7.5 \%$$

$$r = 10 \%$$

1. Izračun nominalne obrestne mere:

$$i^h = 18.25\%$$

2. Izračun diskontne stopnje podjetja za vse vrste financ:

$$\rho^{dolg} = 0.136875$$

$$\rho^{dolg} = 13.6875\%$$

Ker Slovenija nima sistema vračunanja davka od dobička v osnovo vlagateljeve dohodnine je diskontna stopnja pri financiranju z zadržanimi dobički enaka kot pri financiranju z novo izdanimi delnicami in je enaka izračunani nominalni obrestni meri.

$$\rho^{\text{zad.dob.}} = \rho^{\text{nov.L.K.}} = i^h = 18.25\%$$

3. Izračun sedanje vrednosti davčnih prihrankov za opremo in zgradbe ( $\pi = 0.021$ ,  $s = r = 10\%$ , davka od dohodka oproščeni vlagatelji):

$$b = \frac{1}{1 + \rho}$$

$$b_{\text{dolg}} = \frac{1}{1 + 0.136875} = 0.87960417812$$

$$b_{\text{zad.dob.}} = b_{\text{nov.L.K.}} = \frac{1}{1 + 0.1825} = 0.84566596194$$

$$A = \delta^{\text{Th}} \tau \left( \frac{b^{L+1} - b}{b - 1} \right)$$

$$A_{\text{dolg,oprema}} = 0.19429388899$$

$$A_{\text{dolg,zgradbe}} = 0.08430429077$$

$$A_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.18028583962$$

$$A_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.06609639284$$

$$A_{\text{nov.L.K.,oprema}} = A_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.18028583962$$

$$A_{\text{nov.L.K.,zgradbe}} = A_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.06609639284$$

4. Izračun realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka od dobička ( $p$ ):

$$p = \frac{(1 - A)}{(1 - \tau)} (\rho - \pi + \delta) - \delta$$

$$p_{\text{dolg,oprema}} = 0.07556941895$$

$$p_{\text{dolg,zgradbe}} = 0.15529976405$$

$$p_{\text{dolg,zaloge}} = 0.0825$$

$$p_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.12887900918$$

$$p_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.22237845327$$

$$p_{\text{zad.dob.,zaloge}} = 0.143333333$$

$$p_{\text{nov.L.K.,oprema}} = p_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.12887900918$$

$$p_{\text{nov.L.K.,zgradbe}} = p_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.22237845327$$

$$p_{\text{nov.L.K.,zaloge}} = p_{\text{zad.dob.,zaloge}} = 0.143333333$$

$$\bar{p} = \sum_{K=1}^9 p_K \alpha_K$$

$$\bar{p}_{\text{dolg}} = 0.0994186434$$

$$\bar{p}_{\text{zad.dob.}} = 0.15823880476$$

$$\bar{p}_{\text{nov.L.K.}} = 0.15823880483$$

$$\bar{p}_{\text{oprema}} = 0.10870926422$$

$$\bar{p}_{\text{zgradbe}} = 0.19585491676$$

$$\bar{p}_{\text{zaloge}} = 0.11199224805$$

$$\bar{p}_{\text{povprečna}} = 0.12278727685$$

**Tabela IV: Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka (p)**

	<b>Dolg</b>	<b>Zadržani dobički</b>	<b>Nov L.K.</b>	<b>Povprečje</b>
<b>Oprema</b>	0.07556941895	0.12887900918	0.12887900918	0.10870926422
<b>Zgradbe</b>	0.15529976405	0.22237845327	0.22237845327	0.19585491676
<b>Zaloge</b>	0.0825	0.1433333333	0.1433333333	0.12039166664
<b>Povprečje</b>	0.0994186434	0.15823880483	0.15823880483	0.13566337546

Vir: Lastni izračuni.

## **B. IZRAČUN DEJANSKE DAVČNE STOPNJE V SLOVENIJI ZA LETO 2002 PRI RAZLIČNIH PREDPOSTAVKAH**

Upoštevamo predpostavko o najvišjih mejnih stopnjah dohodnine ( $m^d = 0.6 \times m^{\text{ sint.dohd}} = 0.6 \times 0.5 = 0.3$ ) in neobdavčenih obresti ( $m^i = 0$  in  $s = 0.1$ ).

### **1b. Predpostavke:**

$$\pi = 2.1 \%$$

$$r = 10 \%$$

1. Izračun nominalne obrestne mere:

$$i^h = 12.31\%$$

2. Izračun diskontne stopnje podjetja za vse vrste financ:

$$\rho^{\text{dolg}} = 0.092325$$

$$\rho^{\text{zad.dob.}} = i^h \left( \frac{1 - m^i}{1 - z} \right)$$

$$z = \lambda z_s \left( 1 + \frac{(1 - \lambda)(1 + \pi)}{(1 + \rho_p)} + \frac{(1 - \lambda)^2 (1 + \pi)^2}{(1 + \rho_p)^2} \right) = 0.07462809917 \quad (\text{pri } \lambda = 0.1, z_s = 0.3,$$

$$\rho_p = i^h = 0.1231)$$

$$\rho^{\text{zad.dob}}=0.13302759667$$

$$\rho^{\text{novL.K.}} = \frac{i^h(1-m^i)(1-c)}{(1-m^d)} = \frac{i^h}{(1-m^d)} = 0.1758714285$$

3. Izračun sedanje vrednosti davčnih prihrankov za opremo in zgradbe:

$$b = \frac{1}{1 + \rho}$$

$$b_{\text{dolg}} = \frac{1 + 0.021}{1 + 0.092325} = 0.91547845192$$

$$b_{\text{zad.dob.}} = \frac{1}{1 + 0.1330759667} = 0.88259103568$$

$$b_{\text{nov. L.K.}} = \frac{1}{1 + 0.1758714285} = 0.85043311348$$

$$A = \delta^{\text{Th}} \tau \left( \frac{b^{L+1} - b}{b - 1} \right)$$

$$A_{\text{dolg,oprema}} = 0.20986013538$$

$$A_{\text{dolg,zgradbe}} = 0.1122411618$$

$$A_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.19555984498$$

$$A_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.08623583864$$

$$A_{\text{nov L.K.,oprema}} = 0.18221209267$$

$$A_{\text{nov L.K.,zgradbe}} = 0.06829161823$$

4. Izračun realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka od dobička (p):

$$p = \frac{(1-A)}{(1-\tau)} (\rho - \pi + \delta) - \delta$$

$$p_{\text{dolg,oprema}} = 0.08169847901$$

$$p_{\text{dolg,zgradbe}} = 0.10692647575$$

$$p_{\text{dolg,za log e}} = 0.0951$$

$$p_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.12609985944$$

$$p_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.21531422022$$

$$p_{\text{zad.dob.,za log e}} = 0.14937012889$$

$$p_{\text{novL.K.,oprema}} = 0.17994133342$$

$$p_{\text{nov.L.K.,zgradbe}} = 0.27985564513$$

$$p_{\text{nov.L.K.,za log e}} = 0.206495238$$

$$\bar{p} = \sum_{K=1}^9 p_K \alpha_K$$

$$\bar{p}_{\text{dolg}} = 0.09171065271$$

$$\bar{p}_{\text{zad.dob.}} = 0.15619933973$$

$$\bar{p}_{\text{nov.L.K.}} = 0.2137591997$$

$$\bar{p}_{\text{oprema}} = 0.1143095541$$

$$\bar{p}_{\text{zgradbe}} = 0.18169412263$$

$$\bar{p}_{\text{zaloge}} = 0.13418609469$$

$$\bar{p}_{\text{povprečna}} = 0.13418609469$$

**Tabela V: Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka (p)**

	<b>Dolg</b>	<b>Zadržani dobički</b>	<b>Nov L.K.</b>	<b>Povprečje</b>
<b>Oprema</b>	0.08169847901	0.12609985944	0.17994133342	0.1143095541
<b>Zgradbe</b>	0.10692647575	0.21531422022	0.27985564513	0.18169412263
<b>Zaloge</b>	0.0951	0.14937012889	0.206495238	0.13418609469
<b>Povprečje</b>	0.09171065271	0.15619933973	0.2137591997	0.13755007221

Vir: Lastni izračuni.

## 2b. Predpostavke:

$$\pi = 7.5 \%$$

$$r = 10 \%$$

1. Izračun nominalne obrestne mere:

$$i^h = 18.25\%$$

2. Izračun diskontne stopnje podjetja za vse vrste financ:

$$\rho^{\text{dolg}} = 0.136875 = 13.6875\%$$

$$z = 0.07462809917 \text{ (pri } \lambda = 0.1, z_s = 0.3, \rho_p = i^h = 0.1825)$$

$$\rho^{\text{zad.dob.}} = i^h \left( \frac{1 - m^i}{1 - z} \right) = 0.19721800482$$

$$\rho^{\text{novL.K.}} = \frac{i^h (1 - m^i)(1 - c)}{(1 - m^d)} = 0.26071428571$$

3. Izračun sedanje vrednosti davčnih prihrankov za opremo in zgradbe:

$$b = \frac{1}{1 + \rho}$$

$$b_{dolg} = 0.87960417812$$

$$b_{zad.dob.} = 0.83526976371$$

$$b_{nov.L.K.} = 0.79320113314$$

$$A = \delta \tau \left( \frac{b^{L+1} - b}{b - 1} \right)$$

$$A_{dolg,oprema} = 0.19429388899$$

$$A_{dolg,zgradbe} = 0.08430429077$$

$$A_{zad.dob.,oprema} = 0.02644615821$$

$$A_{zad.dob.,zgradbe} = 0.06164983334$$

$$A_{nov.L.K.,oprema} = 0.15995871209$$

$$A_{nov.L.K.,zgradbe} = 0.0474791778$$

4. Izračun realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka od dobička (p):

$$p = \frac{(1 - A)}{(1 - \tau)} (\rho - \pi + \delta) - \delta$$

$$p_{dolg,oprema} = 0.07556941895$$

$$p_{dolg,zgradbe} = 0.15529976405$$

$$p_{dolg,zaloge} = 0.0825$$

$$p_{zad.dob.,oprema} = 0.19526153833$$

$$p_{zad.dob.,zgradbe} = 0.24357026047$$

$$p_{zad.dob.,zaloge} = 0.16295733976$$

$$p_{nov.L.K.,oprema} = 0.22271696736$$

$$p_{nov.L.K.,zgradbe} = 0.33334232124$$

$$p_{nov.L.K.,zaloge} = 0.24761904761$$

$$\bar{p} = \sum_{K=1}^9 p_K \alpha_K$$

$$\bar{p}_{dolg} = 0.0994186434$$

$$\bar{p}_{zad.dob.} = 0.20168105684$$

$$\bar{p}_{nov.L.K.} = 0.2591705241$$

$$\bar{p}_{oprema} = 0.15460345107$$

$$\bar{p}_{zgradbe} = 0.21854679751$$

$$\bar{p}_{zaloge} = 0.14161344162$$

$$\bar{p}_{povprečna} = 0.16964979042$$

**Tabela VI: Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka (p)**

	<b>Dolg</b>	<b>Zadržani dobički</b>	<b>Nov L.K.</b>	<b>Povprečje</b>
<b>Oprema</b>	0.07556941895	0.19526153833	0.22271696736	0.15460345107
<b>Zgradbe</b>	0.15529976405	0.24357026047	0.33334232124	0.21854679751
<b>Zaloge</b>	0.0825	0.16295733976	0.24761904761	0.14161344162
<b>Povprečje</b>	0.0994186434	0.20168105684	0.2591705241	0.16964979042

Vir: Lastni izračuni.

### 3b. Predpostavke:

$$\pi = 2.1 \%$$

$$r = 5 \%$$

1. Izračun nominalne obrestne mere:

$$i^h = 0.07205 = 7.205\%$$

2. Izračun diskontne stopnje podjetja za vse vrste financ:

$$\rho^{\text{dolg}} = 0.0540375$$

$$\rho^{\text{dolg}} = 5.40375\%$$

$$z = 0.07775510204 \quad (\text{pri } \lambda = 0.1, z_s = 0.3, \rho_p = i^h = 0.07205)$$

$$\rho^{\text{zad.dob.}} = i^h \left( \frac{1 - m^i}{1 - z} \right) = 0.07812458508$$

$$\rho^{\text{nov L.K.}} = \frac{i^h (1 - m^i)(1 - c)}{(1 - m^d)} = 0.10292857142$$

3. Izračun sedanje vrednosti davčnih prihrankov za opremo in zgradbe:

$$b = \frac{1}{1 + \rho}$$

$$b_{\text{dolg}} = 0.94873284868$$

$$b_{\text{zad.dob.}} = 0.99224810287$$

$$b_{\text{nov L.K.}} = 0.90667702869$$

$$A = \delta^{\text{Th}} \tau \left( \frac{b^{L+1} - b}{b - 1} \right)$$

$$A_{\text{dolg,oprema}} = 0.22500607109$$

$$A_{\text{dolg,zgradbe}} = 0.1505799544$$



$$A_{\text{zad.dob.,oprema}}=0.0070516801$$

$$A_{\text{zad.dob.,zgradbe}}=0.0010593159$$

$$A_{\text{nov L.K.,oprema}}=0.0095415587$$

$$A_{\text{nov L.K.,zgradbe}}=0.0014342304$$

4. Izračun realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka od dobička (p):

$$p = \frac{(1-A)}{(1-\tau)}(\rho - \pi + \delta) - \delta$$

$$P_{\text{do lg,oprema}} = 0.03822082429$$

$$P_{\text{do lg,zgradbe}} = 0.08527113495$$

$$P_{\text{do lg,za loge}} = 0.044405$$

$$P_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.11531057329$$

$$P_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.19590887874$$

$$P_{\text{zad.dob.,za loge}} = 0.07616611344$$

$$P_{\text{nov L.K.,oprema}} = 0.1474067227$$

$$P_{\text{nov L.K.,zgradbe}} = 0.22872441306$$

$$P_{\text{nov L.K.,za loge}} = 0.10923809522$$

$$\bar{p} = \sum_{K=1}^9 p_K \alpha_K$$

$$\bar{p}_{\text{dolg}} = 0.05267732993$$

$$\bar{p}_{\text{zad.dob.}} = 0.12926631764$$

$$\bar{p}_{\text{nov L.K.}} = 0.16177857795$$

$$\bar{p}_{\text{oprema}} = 0.09077435959$$

$$\bar{p}_{\text{zgradbe}} = 0.15876179914$$

$$\bar{p}_{\text{zaloge}} = 0.06735167191$$

$$\bar{p}_{\text{povprečna}} = 0.10465785137$$

**Tabela VII: Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka (p)**

	<b>Dolg</b>	<b>Zadržani dobički</b>	<b>Nov L.K.</b>	<b>Povprečje</b>
<b>Oprema</b>	0.03601127429	0.06208678508	0.08985373896	0.0550168262
<b>Zgradbe</b>	0.06803377393	0.11253811894	0.15525201484	0.09987231229
<b>Zaloge</b>	0.04314397649	0.07459952344	0.10699127838	0.06596637797
<b>Povprečje</b>	0.04654676867	0.078965961	0.11193551487	0.06998526369

Vir: Lastni izračuni.

#### 4b. Predpostavke:

$$\pi = 7.5 \%$$

$$r = 5 \%$$

---

1. Izračun nominalne obrestne mere

$$i^h = 0.12875 = 12.875\%$$

2. Izračun diskontne stopnje podjetja za vse vrste financ

$$\rho^{\text{dolg}} = 0.0965625$$

$$z = 0.07777562148 \text{ (pri } \lambda = 0.1, z_s = 0.3, \rho_p = 0.12875)$$

$$\rho^{\text{zad.dob.}} = 0.13960810731$$

$$\rho^{\text{nov L.K.}} = 0.18392857142$$

3. Izračun sedanje vrednosti davčnih prihrankov za opremo in zgradbe:

$$b = \frac{1}{1 + \rho}$$

$$b_{\text{dolg}} = 0.91194072385$$

$$b_{\text{zad.dob.}} = 0.87749463485$$

$$b_{\text{nov L.K.}} = 0.84464555053$$

$$A = \delta^{\text{Th}} \tau \left( \frac{b^{L+1} - b}{b - 1} \right)$$

$$A_{\text{dolg,oprema}} = 0.20828977152$$

$$A_{\text{dolg,zgradbe}} = 0.10896494451$$

$$A_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.0135082339$$

$$A_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.08297657505$$

$$A_{\text{nov L.K.,oprema}} = 0.01864638018$$

$$A_{\text{nov L.K.,zgradbe}} = 0.06563976073$$

4. Izračun realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka od dobička (p):

$$p = \frac{(1 - A)}{(1 - \tau)} (\rho - \pi + \delta) - \delta$$

$$p_{\text{dolg,oprema}} = 0.02957433972$$

$$p_{\text{dolg,zgradbe}} = 0.09350213122$$

$$p_{\text{dolg,za loge}} = 0.02875$$

$$p_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.1236074763$$

$$p_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.159390139$$

$$p_{\text{zad.dob.,za loge}} = 0.08614414308$$

$$p_{\text{nov.L.K.,oprema}} = 0.18031768839$$

$$p_{\text{nov.L.K.,zgradbe}} = 0.2244434299$$

$$p_{\text{nov.L.K.,za loge}} = 0.14523809522$$

$$\bar{p} = \sum_{K=1}^9 p_K \alpha_K$$

$$\bar{p}_{\text{dolg}} = 0.0472927666$$

$$\bar{p}_{\text{zad.dob.}} = 0.12538468854$$

$$\bar{p}_{\text{nov.L.K.}} = 0.18495538551$$

$$\bar{p}_{\text{oprema}} = 0.09577541291$$

$$\bar{p}_{\text{zgradbe}} = 0.14096462274$$

$$\bar{p}_{\text{zaloge}} = 0.07139058821$$

$$\bar{p}_{\text{povprečna}} = 0.10306373022$$

**Tabela VIII: Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka (p)**

	<b>Dolg</b>	<b>Zadržani dobički</b>	<b>Nov L.K.</b>	<b>Povprečje</b>
<b>Oprema</b>	0.02957433972	0.1236074763	0.18031768839	0.09577541291
<b>Zgradbe</b>	0.09350213122	0.159390139	0.2244434299	0.14096462274
<b>Zaloge</b>	0.02875	0.08614414308	0.14523809522	0.07139058821
<b>Povprečje</b>	0.0472927666	0.12538468854	0.18495538551	0.10306373022

Vir: Lastni izračuni.

Upoštevamo predpostavko o najvišjih mejnih stopnjah dohodnine ( $m^d = 0.6 \times m^{\text{sint.dohd}} = 0.6 \times 0.5 = 0.3$ ) in neobdavčenih obresti ( $m^i = 0$ ) ter da podjetje izkoristi 40 % investicijske olajšave.

### 5b. Predpostavke:

$$\pi = 7.5 \%$$

$$r = 5 \%$$

1. Izračun nominalne obrestne mere:

$$i^h = 0.12875 = 12.875\%$$

2. Izračun diskontne stopnje podjetja za vse vrste financ:

$$\rho^{\text{dolg}}=0.0965625$$

$$z=0.07777562148 \text{ (pri } \lambda=0.1, z_s=0.3, \rho_p=0.12875)$$

$$\rho^{\text{zad.dob.}}=0.13960810731$$

$$\rho^{\text{novL.K.}}=0.18392857142$$

3. Izračun sedanje vrednosti davčnih prihrankov za opremo in zgradbe:

$$b = \frac{1}{1 + \rho}$$

$$b_{\text{dolg}} = 0.91194072385$$

$$b_{\text{zad.dob.}} = 0.87749463485$$

$$b_{\text{nov L.K.}} = 0.84464555053$$

Ker upoštevamo, da podjetje izkoristi 40% investicijsko se z upoštevanjem enačbe (4.21) davčni prihranki povečajo za 0.1 ( $\varphi\tau = 0.4 \times 0.25 = 0.1$ )

$$A = \delta^{\text{Th}} \tau \left( \frac{b^{L+1} - b}{b - 1} \right)$$

$$A_{\text{dolg,oprema}} = 0.20828977152$$

$$A_{\text{dolg,zgradbe}} = 0.10896494451$$

$$A_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.19340303336$$

$$A_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.08297657505$$

$$A_{\text{nov L.K.,oprema}} = 0.1798752649$$

$$A_{\text{nov L.K.,zgradbe}} = 0.06563976073$$

4. Izračun realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka od dobička (p):

$$p = \frac{(1 - A)}{(1 - \tau)} (\rho - \pi + \delta) - \delta$$

$$p_{\text{dolg,oprema}} = 0.02957433972$$

$$p_{\text{dolg,zgradbe}} = 0.09350213122$$

$$p_{\text{dolg,za loge}} = 0.02875$$

$$p_{\text{zad.dob.,oprema}} = 0.07872777572$$

$$p_{\text{zad.dob.,zgradbe}} = 0.159390139$$

$$p_{\text{zad.dob.,za loge}} = 0.08614414308$$

$$p_{\text{novL.K.,oprema}} = 0.1305670611$$

$$p_{\text{nov.L.K.,zgradbe}} = 0.15286672686$$

$$p_{\text{nov.L.K.,za loge}} = 0.14523809522$$

$$\bar{p} = \sum_{K=1}^9 p_K \alpha_K$$

$$\bar{p}_{\text{dolg}} = 0.0472927666$$

$$\bar{p}_{\text{zad.dob.}} = 0.10294483825$$

$$\bar{p}_{\text{nov.L.K.}} = 0.16008007187$$

$$\bar{p}_{\text{oprema}} = 0.06611651486$$

$$\bar{p}_{\text{zgradbe}} = 0.14096462274$$

$$\bar{p}_{\text{zaloge}} = 0.07139058821$$

$$\bar{p}_{\text{povprečna}} = 0.0882342812$$

**Tabela IX: Realne zahtevane stopnje donosa pred plačilom davka (p)**

	<b>Dolg</b>	<b>Zadržani dobički</b>	<b>Nov L.K.</b>	<b>Povprečje</b>
<b>Oprema</b>	0.02957433972	0.07872777572	0.1305670611	0.06611651486
<b>Zgradbe</b>	0.09350213122	0.159390139	0.15286672686	0.14096462274
<b>Zaloge</b>	0.02875	0.08614414308	0.14523809522	0.07139058821
<b>Povprečje</b>	0.0472927666	0.10294483825	0.16008007187	0.0882342812

Vir: Lastni izračuni.

# SLOVARČEK

**accelerated depreciation** = pospešena amortizacija

**asset** = naložbe

**buildings** = stavbe

**capital allowances** = davčni prihranki

**corporated bussiness** = registrirana podjetja

**cost of capital** = stroški kapitala

**dividend relief** = delna integracija

**dividend-deduction system** = znižanje osnove

**first year allowances** = začetni odpis v prvem letu

**grants** = dotacije

**historic cost** = (nerevalorizirani) nabavni stroški

**immediat expensing** = začetno znižanje davčne osnove

**imputation system** = sistem vračunanja davka

**initial allowances** = začetni odpis

**inventiries** = zaloge

**investment tax credit** = znižanje davka za določen odstotek vrednosti investicij

**machinery** = oprema

**overall mean marginal tax rate** = celotna povprečna dejanska mejna davčna stopnja

**rate of imputation** = stopnja vračunanja

**real base** = realna osnova

**schedular system** = cedularni sistem

**standard depreciation allowances** = standardna davčna amortizacija v obliki odbitka pred obdavčljivo osnovo

**straight-line depreciation method** = metoda enakomernega časovnega amortiziranja

**tax credit** = znižanje davka

**tax deductions** = davčne olajšave

**true economic depreciation** = prava ekonomska amortizacija

**tax exempt institutions** = davka od dohodka oproščene institucije

**tax exemptions** = davčne oprostitve

**tax heaven** = oprostitev plačevanja davka

**tax-inclusive rate** = dejanska davčna stopnja z vključenimi davki

**tax wedge** = davčna vrzel

**wealth tax** = davek na premoženje