

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

ZAKLJUČNA STROKOVNA NALOGA  
**DAVČNI VIDIKI TRGOVANJA NA DEVIZNEM TRGU**

Ljubljana, september 2025

ŽAN VDOVČ

## IZJAVA O AVTORSTVU

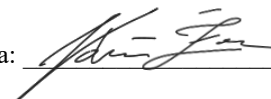
Podpisani Žan Vdovč, študent Univerze v Ljubljani Ekonomske fakultete, avtor predloženega dela z naslovom Davčni vidiki trgovanja na deviznem trgu, pripravljenega v sodelovanju z mentorjem asist. dr. Janom Porenta

### IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo pisnih del UL EF, kar pomeni, da sem poskrbel/-a, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo pisnih del UL EF;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Univerze v Ljubljani Ekonomski fakulteti v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi;
11. da sem preveril verodostojnost informacij, ki izhajajo iz zapisov na podlagi uporabe orodij umetne inteligence.

V Ljubljani, dne 5. september 2025

Podpis študenta:



## POVZETEK

V zaključni strokovni nalogi obravnavam obdavčitev trgovanja na deviznem trgu, s poudarkom na promptnem trgovanju, na trgovanju z izvedenimi finančnimi instrumenti in na trgovanju z lastniškimi trgovalnimi družbami. Analiziram slovensko zakonodajo za vsako posamezno obliko trgovanja in izpostavim pomanjkljivosti v sistemu, kot so davčne oaze in neurejena obdavčitev kriptovalut. V empiričnem delu predstavim in analiziram pomen pobranih davkov za slovenske javne finance. Ugotavljam, da visoke davčne stopnje pri kratkoročnem imetništvu vlagatelje spodbujajo k izogibanju obdavčitvi prek davčnih oaz in kriptovalut, kar razkriva neprilagojenost trenutne ureditve sodobnim oblikam trgovanja.

**KLJUČNE BESEDE:** devizni trg, obdavčitev dobička, davčna zakonodaja, javne finance

## CILJI TRAJNOSTNEGA RAZVOJA



## ABSTRACT

The final project examines the taxation of trading on the foreign exchange market, with a focus on spot trading, trading with financial instruments and trading with proprietary trading firms. I analyze Slovenian legislation for each individual form of trading and highlight shortcomings in the system, such as tax havens and unregulated taxation of cryptocurrencies. In the empirical part, I present and analyze the importance of collected taxes in Slovenia. I conclude that high tax rates on short-term holdings encourage investors to avoid taxation through tax havens and cryptocurrencies, revealing the current regulation's lack of adaptation to modern forms of trading.

**KEY WORDS:** foreign exchange market, profit taxation, tax legislation, public finances

## SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS





## KAZALO

<b>1</b>	<b>UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>ZGODOVINA IN OSNOVE TRGOVANJA</b> .....	<b>3</b>
2.1	Zgodovina trgovanja.....	3
2.2	Osnove trgovanja .....	4
<b>3</b>	<b>STRATEGIJE IN OBLIKE TRGOVANJA</b> .....	<b>5</b>
3.1	Promptno trgovanje.....	5
3.2	Terminske pogodbe.....	6
3.3	Opcije .....	7
3.4	Pogodbe za razliko .....	8
3.5	Trgovanje z lastniškimi trgovalnimi družbami.....	10
<b>4</b>	<b>DAVČNI VIDIKI</b> .....	<b>10</b>
4.1	Splošni okvir obdavčitve .....	10
4.2	Obdavčitev promptnega trgovanja .....	11
4.3	Obdavčitev izvedenih finančnih instrumentov.....	12
4.4	Obdavčitev trgovanja z vzvodom .....	13
4.5	Obdavčitev trgovanja z lastniškimi trgovalnimi družbami .....	13
4.6	Vpliv davčne obravnave na trgovalne strategije.....	14
4.7	Preprosti primer obdavčitve .....	15
4.8	Davčne oaze .....	16
<b>5</b>	<b>ANALIZA IN POMEN POBRANIH DAVKOV</b> .....	<b>17</b>
<b>6</b>	<b>SKLEP</b> .....	<b>19</b>
	<b>SEZNAM KLJUČNE LITERATURE</b> .....	<b>21</b>
	<b>LITERATURA IN VIRI</b> .....	<b>21</b>
	<b>PRILOGE</b> .....	<b>23</b>

## KAZALO TABEL

Tabela 1: Povzetek preprostega primera obdavčitve.....	16
Tabela 2: Število in znesek izdanih odločb od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov .....	18

## KAZALO SLIK

Slika 1: Prikaz trgovalnih sej in volumna.....	4
Slika 2: Dobiček iz pozicij terminskih pogodb na valutni par EUR/USD .....	7
Slika 3: Dobiček iz opcijskih pozicij na valutni par EUR/USD.....	8
Slika 4: Dobiček iz CFD pozicij z vzvodom na valutni par EUR/USD .....	9

## KAZALO PRILOG

Priloga 1: Python koda za Sliko 2 .....	1
Priloga 2: Python koda za Sliko 3 .....	3
Priloga 3: Python koda za Sliko 4 .....	6

## SEZNAM KRATIC

**CFD** – (angl. Contract for Difference); pogodba za razliko  
**FURS** – Finančna uprava Republike Slovenije  
**OTC** – (angl. Over-the-Counter); izvenborzno trgovanje  
**ZDA** – Združene države Amerike

# 1 UVOD

Devizni trg, poznan tudi kot valutni trg (angl. foreign exchange – Forex), je eden največjih in najbolj dinamičnih finančnih trgov na svetu. Njegova vrednost trgovanja presega več bilijonov ameriških dolarjev na dan, kar ga uvršča v sam vrh po obsegu in likvidnosti med vsemi finančnimi trgi. Pomembnost tega trga je izjemna, saj ne vpliva zgolj na finančne ustanove in vlagatelje, temveč tudi na celotno svetovno gospodarstvo. Devizni tečaji neposredno vplivajo na oblikovanje cen uvoženega in izvoženega blaga, stroške mednarodnih investicij in pomembno prispevajo k stabilnosti gospodarstev po vsem svetu. Prav zaradi tega je trgovanje na deviznem trgu zanimivo tako za države kot tudi za podjetja in posameznike, saj jim omogoča varovanje pred tečajnimi tveganji, optimizacijo dobičkov in upravljanje mednarodnih finančnih tokov.

Poleg velikih mednarodnih korporacij, centralnih bank in institucionalnih vlagateljev so na tem trgu vse bolj prisotni tudi posamezniki. Tako imenovani trgovci na drobno (angl. Retail traders) predstavljajo segment trgovalne skupnosti, ki s pomočjo spletnih trgovalnih platform išče priložnosti za dobiček iz gibanja valutnih tečajev. Prav razvoj tehnologije in dostop do finančnih trgov je pripomogel k temu, da se danes lahko skoraj vsak posameznik z osnovnim kapitalom preizkusi v trgovanju valut. Poleg klasičnega trgovanja z valutnimi pari se vse več pozornosti posveča tudi trgovanju z valutam povezanimi izvedenimi finančnimi instrumenti.

Vendar pa trgovanje na deviznih trgih ni zgolj stvar dobrega poznavanja ekonomskih kazalnikov, tehnične analize in trgovalnih strategij. Pomembno je tudi upoštevanje davčnih obveznosti, ki spremljajo dobičke iz tovrstnih transakcij. Pričakovani donos iz trgovanja se lahko bistveno spremeni, ko v enačbo vključimo davčne obremenitve, ki se med državami razlikujejo. Nekateri davčni sistemi obravnavajo dohodke iz trgovanja kot kapitalske dobičke, spet drugi jih uvrščajo med redne dohodke, nekateri pa za določene finančne instrumente predpisujejo celo posebne davčne režime. Zato je razumevanje davčnih pravil in zakonodaje izredno pomembno za vsakega vlagatelja oziroma trgovca, ne glede na to, ali gre za posameznika ali pravno osebo.

Motivacija za izbor te teme izhaja iz osebnega zanimanja za povezavo med trgovanjem na finančnih trgih in davčnimi politikami. Raziskovanje davčnih vidikov različnih oblik trgovanja mi bo omogočilo boljše razumevanje vpliva davčne zakonodaje na odločanje udeležencev na trgu in pomena davčnih prihodkov za javne finance iz tega naslova. Poleg tega se zdi raziskovanje teh vprašanj aktualno tudi zaradi pogostih sprememb zakonodaje in mednarodnih prizadevanj za večjo davčno preglednost in preprečevanje zlorab.

Cilj zaključne strokovne naloge je pripraviti celovit in sistematičen pregled davčnih vidikov trgovanja na deviznem trgu ter analizirati, kako davčne politike vplivajo na trgovalne odločitve, donosnost naložb in javne finance. Pri tem bo naloga raziskala veljavne oblike obdavčitve posameznih finančnih instrumentov na deviznem trgu v Sloveniji, preučila, kako

višina davčnih obremenitev usmerjata izbiro trgovalnih strategij ter oblikovanje naložbenih odločitev vlagateljev. Prav tako je cilj prepoznati najpogostejše oblike davčne optimizacije in prakse izogibanja davkom pri trgovanju na deviznih trgih ter ovrednotiti pomen davčnih prihodkov iz finančnih transakcij za slovenski proračun.

V zaključnem delu sem naslovil sledeča temeljna raziskovalna vprašanja:

- Raziskovalno vprašanje 1: Kako so obdavčene različne oblike trgovanja na deviznem trgu?
- Raziskovalno vprašanje 2: Kako različne oblike obdavčitve finančnih instrumentov vplivajo na donosnost in strategijo trgovanja?
- Raziskovalno vprašanje 3: Kakšen je pomen pobranih davkov pri trgovanju na deviznih trgih za slovenske javne finance?

Zaključna naloga je strukturirana na sledeč način; v drugem poglavju sem predstavil zgodovino in osnovne značilnosti deviznega trga nato pa sem v tretjem poglavju predstavil posamezne oblike trgovanja, kot so promptno trgovanje, termenske pogodbe, opcije, pogodbe za razliko ter trgovanje z lastniškimi trgovalnimi družbami (angl. Proprietary Trading Firms), ker ima vsaka izmed teh oblik posebnosti, bolj z vidika mehanike trgovanja in malenkost manj z vidika davčne obravnave.

V četrtem poglavju naloge sem pozornost namenil analizi davčnih vidikov in prvano podlago različnih oblik trgovanja na deviznem trgu v Sloveniji. Za vsako skupino sem ugotovil, ali se dobiček obdavčuje kot kapitalski dobiček, dobiček iz poslovanja ali kako drugače ter navedel veljavne davčne stopnje. Pozornost sem namenil tudi vplivu davčnih obremenitev na trgovalne strategije in vedenje vlagateljev. Poleg tega sem raziskal najpogostejše prakse davčne optimizacije pri trgovanju, ki zaradi svoje specifične ureditve omogočajo drugačne davčne pristope.

V petem poglavju naloge sem analiziral pomen davčnih prihodkov iz finančnih transakcij za slovenske javne finance in jih primerjal s skupnimi prihodki državnega proračuna. Sekundarne podatke sem pridobil iz javno dostopnih objav Finančne uprave Republike Slovenije (v nadaljevanju FURS) in sicer iz letnega poročila za leto 2024. Rezultati analize služijo kot osnova sklepnih ugotovitev v šestem poglavju, kjer sem med drugim povzel ključne ugotovitve iz celotne naloge, odgovoril na raziskovalna vprašanja in podal konkretna priporočila za prihodnje izboljšave.

## 2 ZGODOVINA IN OSNOVE TRGOVANJA

### 2.1 Zgodovina trgovanja

Začetki organiziranega trgovanja segajo v srednji vek, ko so se v trgovskih središčih oblikovala prva srečevališča trgovcev. Tam so si izmenjevali blago in določali cene, kasneje pa tudi vrednostne papirje. Čeprav takrat še ni šlo za formalne borze, so ta srečanja predstavljala zametek strukturiranega trgovanja. Prva priznana borza je bila vzpostavljena v Amsterdamu, ko je Nizozemska vzhodnoindijska družba leta 1602 izdala delnice, ki so jih vlagatelji prosto prodajali. To je povečalo likvidnost sekundarnega trga, ki je omogočil financiranje velikih projektov brez odvisnosti od posojil (Goetzmann, 2017, str. 317-319).

Po drugi svetovni vojni je svetovno gospodarstvo delovalo v okviru Brettonwoodskega sistema, kjer so bili valutni tečaji fiksni, ameriški dolar pa zamenljiv za zlato. Sistem je bil vzpostavljen z namenom stabilnosti in predvidljivosti, ampak so se zaradi ekonomske rasti v Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA) začeli pojavljati pritiski, ki pa niso bili le posledica rasti, temveč predvsem razhajajočih se monetarnih in fiskalnih politik posameznih držav, različnih inflacijskih pričakovanj in zunanjih šokov (Eiteman in drugi, 2021, str. 54-55).

V ZDA so se začeli kopičiti primanjkljaji v plačilni bilanci, kar je povzročilo velik odliv dolarjev in sčasoma tudi oslabilo zaupanje v zmožnost ZDA, da ohrani zlato kritje. Dolar je med tem nekajkrat devalviran, nato pa je leta 1973 ZDA ukinila fiksni tečaj med ameriškim dolarjem in zlatom, kar je pomenilo začetek spremenljivih deviznih tečajev (angl. Floating rates). Ti so med drugim omogočili, da so trgi začeli določati vrednost valut na podlagi ponudbe in povpraševanja, ampak so bili hkrati bolj volatilni in težje predvidljivi. Devizni trg je hitro pridobil na obsegu, ker so se poleg komercialnih potreb povečale tudi špekulacije in zavarovanja (Eiteman in drugi, 2021, str. 54-55).

Sprememba iz fiksnih na fleksibilne tečaje je imela tudi makroekonomske posledice. Zaradi povečane nestanovitnosti je James Tobin leta 1972 predlagal uvedbo davka na valutne transakcije. Ideja je bila, da se z majhno obdavčitvijo zmanjša obseg kratkoročnega špekulativnega trgovanja in s tem stabilizira valutne tečaje. Čeprav Tobinov davek ni bil nikoli globalno uresničen, je vplival na razprave, ki so sledile, tudi v okviru EU (Patterson in Galliano, 1998).

Ob koncu 20. stoletja je tehnološka revolucija močno preoblikovala devizni trg. Trgovanje se je s telefonskih klicev preselilo na elektronske platforme, kar je povečalo hitrost, preglednost in učinkovitost. Do konca 90-ih let so elektronski posredniki prevladovali v trgovanju. Okrog leta 2000 pa so se trgi odprli tudi manjšim vlagateljem, za katere prej trgovanje na borzi praktično ni bilo mogoče. Poleg tega so se zmanjšali transakcijski stroški, razlika med nakupno in prodajno ceno (angl. Spread) in operativna tveganja. Trg je v večini

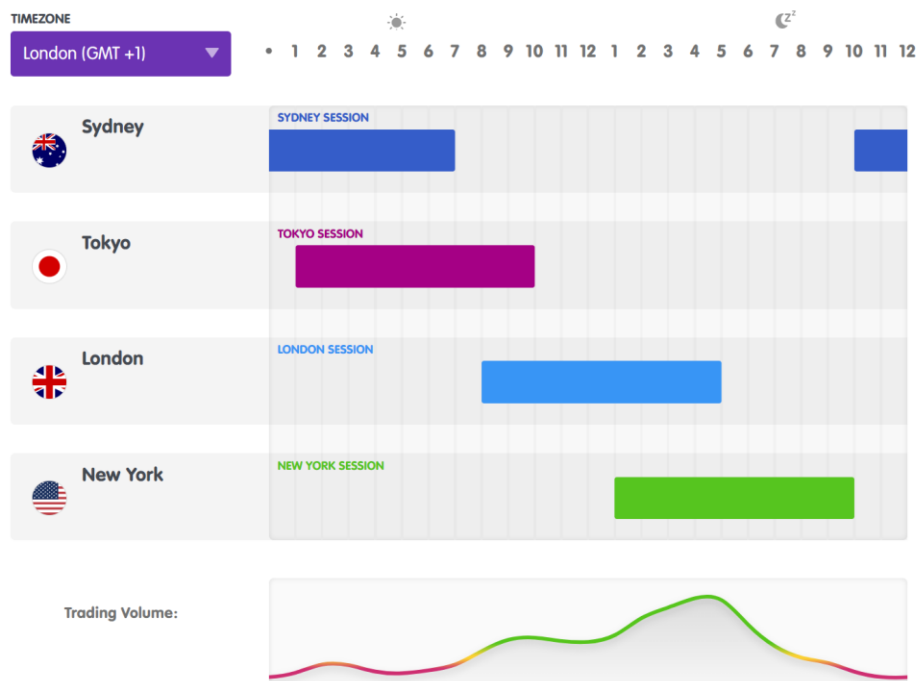
ostal decentraliziran, z visoko likvidnostjo in koncentracijo v Londonu in New Yorku (King in drugi, 2011).

Finančna kriza leta 2008 je razkrila številne pomanjkljivosti v sistemu – predvsem glede nadzora in obvladovanja tveganj. Evropska unija je nato uvedla različne ukrepe in ponovno odprla razpravo o obdavčitvi transakcij. Leta 2011 je bil predlagan evropski davek na finančne transakcije, ki bi z majhnimi stopnjami obremenil trgovanje z delnicami, obveznicami in izvedenimi finančnimi instrumenti (Ahtik, 2014).

## 2.2 Osnove trgovanja

Devizni trg deluje 24 ur na dan, pet dni v tednu. Kot je prikazano na Sliki 1, je trgovalni dan razdeljen na štiri glavne trgovalne seje: pacifiško, azijsko, evropsko in ameriško, kjer ima vsaka izmed naštetih svoje značilnosti, dinamiko, likvidnost in volatilitnost. Pomembno vlogo pri trgovanju imajo tudi ekonomske novice, ker lahko objave (npr. odločitve centralnih bank) povzročijo nenadne premike cen. Prazniki in lokalne zaprtosti finančnih centrov vplivajo na zmanjšano likvidnost, širše razpone med nakupno in prodajno ceno ter večjo negotovost udeležencev. Za uspešno trgovanje je zato nujno spremljanje ekonomskega koledarja in razumevanje značilnosti posamezne seje (Axiory, brez datuma; Babypips, brez datuma).

Slika 1: Prikaz trgovalnih sej in volumna



Vir: Babypips (brez datuma).

Trgovalni dan se začne, ko trgovci prispejo na delo v Avstraliji in Aziji. Trgovanje v azijsko–pacifiški regiji je razpršeno med Tokiem, Hongkongom, Singapurjem in Sydneyjem.

Aktivnost se nato premakne v Evropo, ko se odprejo trgi v Frankfurtu, Londonu in Parizu, kasneje še v New Yorku. Devizno trgovanje je fizično močno koncentrirano v Londonu, ki predstavlja več kot tretjino svetovnega prometa. Londonska popoldanska seja se prekriva z newyorškim trgovanjem, pri čemer je volatilitnost in likvidnost navadno najvišja, ko sta odprta oba trga – londonski in newyorški (razvidno iz Slike 1). Trgovanje se zaključi pozno popoldne v New Yorku (King in drugi, 2011).

Pri trgovanju na finančnih trgih je izbira prave vrste naročila zelo pomembna. Vrste naročil določajo, kako in kdaj se bo posel izvedel ter s kakšnim tveganjem bo trgovec izpostavljen trgu. Osnovno se delijo na tržna (angl. Market Orders) in limitna naročila (angl. Limit Orders), ki jih dopolnjujejo zaščitni mehanizmi oziroma zaustavitvena naročila. Ti se sprožijo, ko trg doseže določeno raven in so pogosto uporabljeni kot zaščita pred izgubo (angl. Stop-loss) ali za zaklenitev dobička (angl. Take-profit). Tržno naročilo se izvede takoj po trenutno razpoložljivi ceni v razmerah visoke likvidnosti. Limitno naročilo pa omogoča nakup ali prodajo po vnaprej določeni “boljši” ceni in se sproži le, če cena dejansko pride na to raven (King in drugi, 2011; Bodie in drugi, 2018, str. 63-64; Acar in Toffel, 2021).

Organizirane borze imajo jasno določena pravila, centralizirano knjigo naročil in visoko stopnjo nadzora. Trgovanje na teh borzah je pregledno, ker so podatki o cenah in obsegu poslov javno dostopni. Udeleženci pa imajo dostop do istega trga pod enakimi pogoji, kar zagotavlja enakopravnost. Nasprotje temu pa je izvenborzno trgovanje (angl. Over-the-Counter, v nadaljevanju OTC), kjer se transakcije izvajajo neposredno med strankama brez centralne borze (King in drugi, 2011). Čeprav OTC trgi omogočajo večjo fleksibilnost in širši nabor instrumentov, so manj regulirani in lahko vključujejo višje stroške ter večje tveganje nasprotne stranke.

## **3 STRATEGIJE IN OBLIKE TRGOVANJA**

### **3.1 Promptno trgovanje**

Promptno trgovanje (angl. Spot trading) je najbolj neposredna oblika trgovanja na finančnih trgih. Gre za nakup ali prodajo finančnih instrumentov, kot so delnice, valute, blago ali drugi vrednostni papirji, pri čemer se posel poravna takoj oziroma v zelo kratkem roku, največ v dveh delovnih dneh. Za razliko od izvedenih finančnih instrumentov, kjer je dostava sredstva v prihodnosti, se pri promptnem trgovanju premoženje izmenja skorajda nemudoma (King in drugi, 2011; Eiteman in drugi, 2021, str. 27).

V promptnem trgovanju prevladuje trgovanje na valutnem trgu, ki velja za največji in najlikvidnejši finančni trg na svetu. Valutni trg omogoča hitro pretvorbo valut, kar je ključnega pomena za mednarodno trgovino in poslovanje multinacionalnih korporacij. Zaradi svoje narave omogoča promptno trgovanje visoko likvidnost, ker je dnevni promet

valutnega trga izjemno visok, trgovanje pa poteka praktično neprekinjeno skozi ves trgovalni teden (King in drugi, 2011).

Prav tako je pomembno poudariti, da promptno trgovanje ne vključuje le valutnih trgov, ampak tudi trgovanje z delnicami na borzah vrednostnih papirjev. Tu investitorji kupujejo delnice neposredno od drugih investitorjev ali podjetij preko borznih posrednikov. Zaradi elektronskega trgovanja je trgovanje z delnicami tako postalo bolj privlačno za manjše in srednje investitorje, ki želijo neposredno investirati v podjetja pa čeprav večina portfeljev investitorjev ni dovolj velika, da bi se ustrezno diverzificirala med široko paleto vrednostnih papirjev. Prav zato pa so se začeli razvijati vzajemni skladi, ki so v večini primerov boljša izbira manjšim investitorjem (King in drugi, 2011; Bodie in drugi, 2018, str. 40-43).

Vse bolj pomembno vlogo na promptnih trgih imajo tudi elektronske trgovalne platforme, ki omogočajo skoraj instantno izvedbo naročil in dostop do globalnih trgov. Elektronske platforme so bistveno znižale stroške trgovanja, povečale dostopnost trga za posamezne vlagatelje in izboljšale splošno učinkovitost trgov (King in drugi, 2011).

### **3.2 Terminske pogodbe**

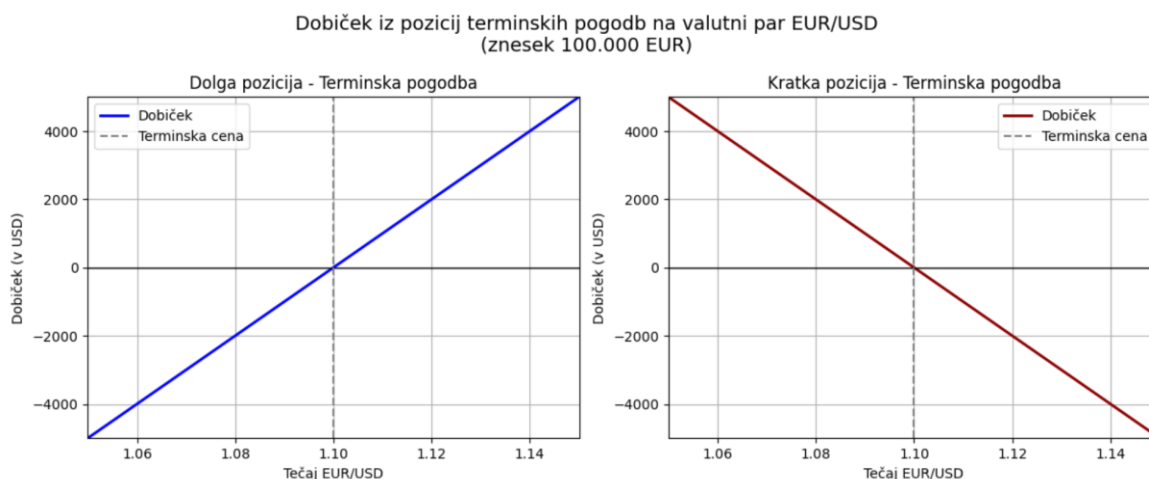
Izvedeni finančni instrumenti predstavljajo pomemben segment trgovanja, katerega glavna značilnost je, da se vrednost instrumenta odraža iz vrednosti osnovnega sredstva. Obe obliki omogočata trgovcem, da se zavarujejo pred tveganji prihodnjih cenovnih sprememb osnovnih sredstev ali da na teh spremembah špekulirajo. Kljub podobnosti obstajajo med njima ključne razlike, ki določajo njihovo specifično uporabo (Bodie in drugi, 2018, str. 747-748; Eiteman in drugi, 2021, str. 206-207).

Terminske pogodbe, ki se trgujejo na organiziranih borzah se delijo na standardizirane (angl. Futures) in nestandardizirane (angl. Forwards) terminske pogodbe. Standardizacija pomeni, da so določeni natančni pogoji, kot so količina, kakovost in datum izteka pogodbe, kar zagotavlja visoko likvidnost in omogoča lažji nakup in odstop od pogodbe še pred datumom dospelosti. Te pogodbe so dnevno poravnane po tržni vrednosti (angl. mark-to-market), kar pomeni, da se vsakodnevno preračunavajo dobički ali izgube. Prav zato tovrstne pogodbe zahtevajo, da imajo udeleženci vzpostavljene marže (Bodie in drugi, 2018, str. 747-750; Eiteman in drugi, 2021, str. 207-209).

Nestandardizirane terminske pogodbe pa so prilagojene specifičnim potrebam pogodbenih strank in se trgujejo neposredno med dvema stranema na OTC trgih. Prilagodljivost teh pogodb omogoča, da se pogoji popolnoma uskladijo z željami udeležencev glede osnovnega sredstva, količine in roka poravnave. Nestandardizirane pogodbe zaradi tega niso tako likvidne kot standardizirane pogodbe in pogosto vključujejo tudi večje kreditno tveganje, ker se poravnava izvede šele ob datumu zapadlosti (Bodie in drugi, 2018, str. 747-755; Eiteman in drugi, 2021, str. 150-151).

Kot kaže Slika 2, dobiček ali izguba iz valutnih terminskih pogodb nastane zaradi razlike med vnaprej dogovorjeno terminsko ceno in ceno na dan zapadlosti. Pri kratki poziciji špekulant računa na padec tečaja – proda pogodbo in zasluži, če je trenutna cena nižja od dogovorjene, ker lahko valuto kupi ceneje in proda dražje. Pri dolgi poziciji je pričakovanje obrnjeno – špekulant kupi pogodbo in ustvari dobiček, če je trenutni tečaj nad dogovorjeno ceno (Eiteman in drugi, 2021, str. 207-208).

Slika 2: Dobiček iz pozicij terminskih pogodb na valutni par EUR/USD



Vir: lastno delo.

### 3.3 Opcije

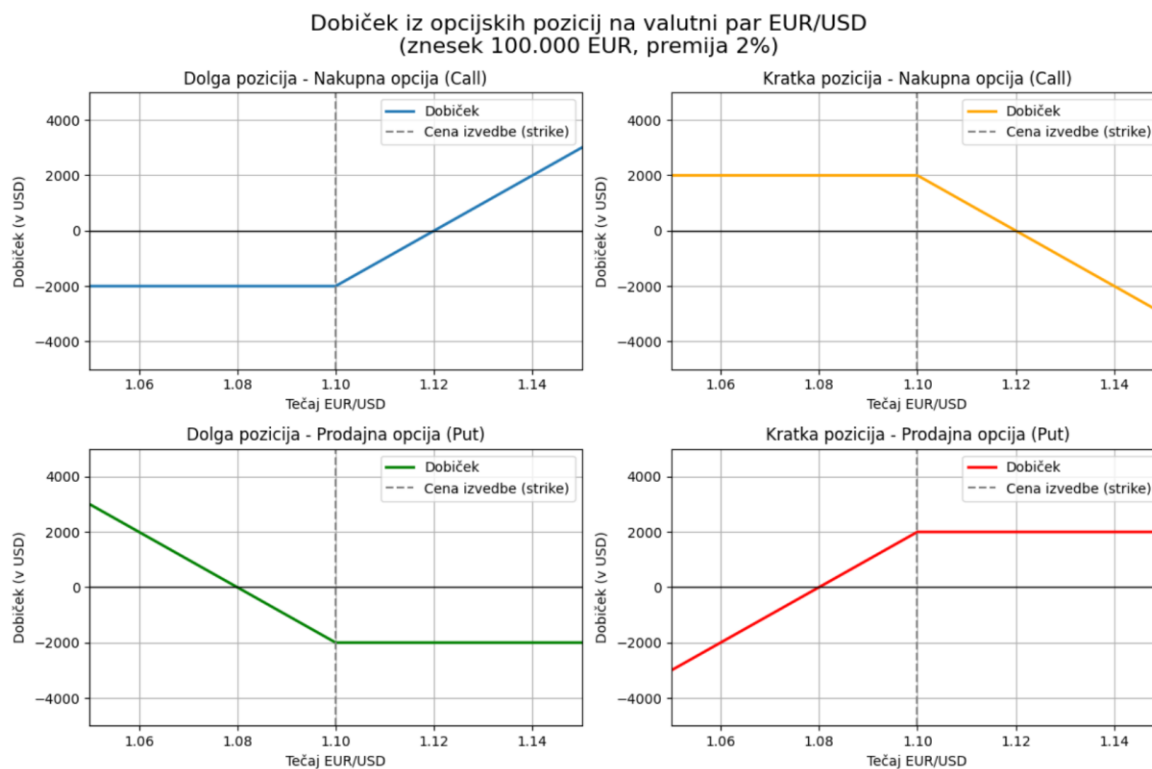
Opcije (angl. Options) so posebna vrsta izvedenih finančnih instrumentov, ki dajejo imetniku pravico, ne pa tudi obveznosti, da določen finančni instrument kupi ali proda po vnaprej določeni ceni (angl. strike price) do določenega datuma ali na točen datum v prihodnosti. Ločimo dve osnovni vrsti opcij: nakupno opcijo (angl. Call Option), ki daje pravico do nakupa, in prodajno opcijo (angl. Put Option), ki daje pravico do prodaje osnovnega sredstva (Bodie in drugi, 2018, str. 657-659; Eiteman in drugi, 2021, str. 209).

Ko investitor zavzame dolgo pozicijo v nakupni opciji, pomeni, da pričakuje rast cene osnovnega sredstva. Če se cena dejansko dvigne nad izvršitveno ceno, lahko opcijo unovči in kupi osnovno sredstvo po nižji ceni ter ustvari dobiček. V nasprotnem primeru opcijo preprosto pusti, da poteče. Pri tem je največja možna izguba omejena na premijo, ki jo je plačal za nakup opcije, kar je razvidno iz zgornjega levega panela na Sliki 3 (Bodie in drugi, 2018, str. 663-664; Eiteman in drugi, 2021, str. 212-214).

Nasprotno pa zavzemanje kratke pozicije v nakupni opciji pomeni, da je investitor prodajalec opcije in upa, da cena osnovnega sredstva ne bo preseгла izvršitvene cene. Če cena ostane pod to mejo, zadrži prejeto premijo kot dobiček. V primeru rasti cen pa se lahko sooči z neomejeno izgubo, ker mora prodati osnovno sredstvo po nižji ceni, kot ga bo moral kupiti

na trgu, razvidno iz zgornjega desnega panela na Sliki 3 (Bodie in drugi, 2018, str. 663-664; Eiteman in drugi, 2021, str. 212-214).

*Slika 3: Dobiček iz opcijskih pozicij na valutni par EUR/USD*



*Vir: lastno delo.*

Dolga pozicija v prodajni opciji pomeni, da imetnik pričakuje padec cene osnovnega sredstva. Če se cena resnično zniža pod izvršitveno ceno, lahko proda osnovno sredstvo po višji ceni, kot je trenutna tržna, in tako realizira dobiček. Tudi tukaj je največja možna izguba omejena na plačano premijo, razvidno iz spodnjega levega panela na Sliki 3 (Bodie in drugi, 2018, str. 664-665; Eiteman in drugi, 2021, str. 215-216).

Po drugi strani kratka pozicija v prodajni opciji pomeni, da prodajalec pričakuje, da cena osnovnega sredstva ne bo padla. Če se to uresniči, prejme premijo in nima dodatnih obveznosti. Če pa cena pade, mora odkupiti osnovno sredstvo po višji izvršitveni ceni, kar lahko privede do večjih izgub, razvidno iz spodnjega desnega panela na Sliki 3 (Bodie in drugi, 2018, str. 664-665; Eiteman in drugi, 2021, str. 215-216).

### 3.4 Pogodbe za razliko

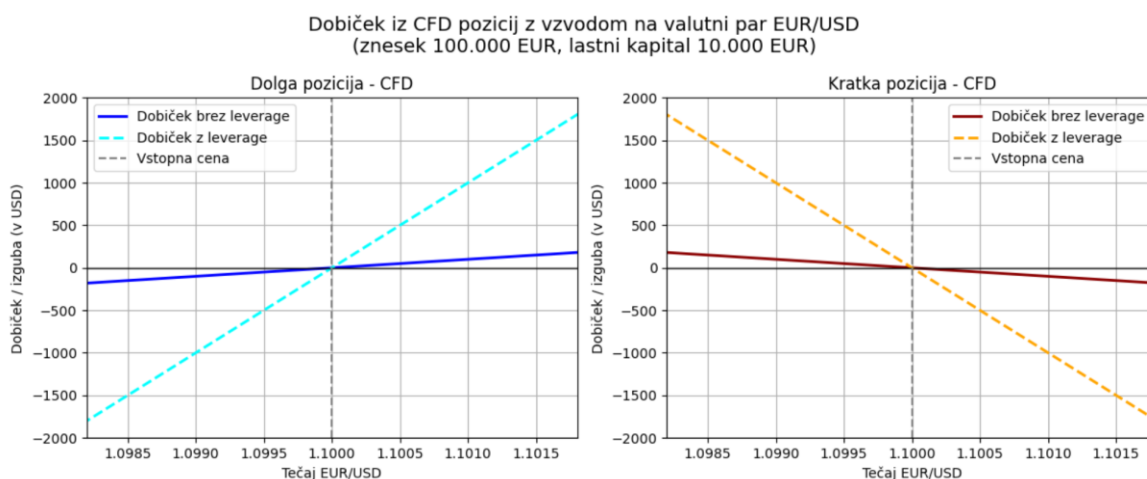
Pogodbe za razliko (angl. Contract for Difference, v nadaljevanju CFD) so izvedeni finančni instrumenti, ki omogočajo trgovcem špekulacijo na gibanje cen finančnih sredstev brez dejanskega lastništva teh sredstev. Trгоvec s CFD-jem se z nasprotno stranjo (pogosto

posrednikom) dogovori, da si bosta ob zaključku pogodbe izmenjala razliko med začetno in končno ceno izbranega instrumenta, kar pomeni, da je dobiček ali izguba neposredno odvisna od spremembe cene osnovnega sredstva (Andrade in drugi, 2024).

CFD-ji pokrivajo širok spekter trgov, vključno z delnicami, valutami, opcijami, terminskimi pogodbami in drugimi. Ena od ključnih prednosti je uporaba finančnega vzvoda, kar pomeni, da lahko trgovec nadzoruje veliko pozicijo z razmeroma majhnim začetnim kapitalom. Ta lastnost sicer povečuje potencialne dobičke, hkrati pa tudi tveganje za izgube (Andrade in drugi, 2024).

CFD-ji so po svoji naravi fleksibilni. Omogočajo odpiranje dolgih (angl. long) ali kratkih (angl. short) pozicij, zato so primerni tudi za zavarovanje obstoječih portfeljev (angl. hedging) ali za špekulacijo v volatilnih trgih. Ti so zaradi svoje dostopnosti, nizkih vstopnih stroškov in možnosti trgovanja v obe smeri postali izredno priljubljeni med manjšimi vlagatelji, ki nimajo veliko začetnega kapitala. Kljub temu zahtevajo dobro razumevanje trgov in upravljanja tveganja, ker kombinacija vzvoda in visoke volatilnosti pogosto vodi do velikih izgub (Andrade in drugi, 2024).

Slika 4: Dobiček iz CFD pozicij z vzvodom na valutni par EUR/USD



Vir: lastno delo.

Kot prikazuje Slika 4, se pri CFD-jih z vzvodom dobiček ali izguba močno povečata glede na premik tečaja. Na levi strani je prikazana dolga pozicija – dobiček narašča, ko tečaj EUR/USD raste. Na desni strani je kratka pozicija – dobiček narašča, ko tečaj pada. V obeh primerih je razlika med modrimi oziroma rjavimi črtami (brez vzvoda) in prekinjenimi črtami (z vzvodom) jasen pokazatelj, kako močno lahko vzvod poveča tveganje in potencialni izid.

### **3.5 Trgovanje z lastniškimi trgovalnimi družbami**

Trgovanje z lastniškimi trgovalnimi družbami pomeni, da posameznik trguje s kapitalom podjetja in ne s svojimi lastnimi sredstvi. Gre za obliko sodelovanja, kjer trgovec dobi dostop do večjih zneskov kapitala v zameno za del ustvarjenega dobička. Lastniške trgovalne družbe tako omogočajo dostop do trgov profesionalnim in polprofesionalnim trgovcem, ki imajo znanje, a ne razpolagajo z zadostnim začetnim kapitalom (Milanzi, 2024).

Model delovanja lastniških trgovalnih družb temelji na ocenjevalnih postopkih, ki jih mora trgovec najprej kupiti od podjetja in šele nato podjetju dokazati, da zna upravljati tveganja in dosegati določene cilje. Večinoma gre za dvostopenjski proces, ki je sestavljen iz faze izziva (angl. Challenge) in potrditve (angl. Verification). Uspešen kandidat nato dobi financiran račun (angl. funded account), preko katerega lahko trguje z dejanskim kapitalom podjetja. Udeleženec prejme določen odstotek dobička, podjetje pa obdrži preostanek, kar omogoča obojestransko korist (Milanzi, 2024).

Prednost tovrstnega trgovanja je odprava finančnega tveganja za posameznika, ker ta ne trguje s svojimi sredstvi. Poleg tega imajo trgovalne družbe pogosto dostop do boljše tehnologije, analitičnih orodij in mentorjev, kar omogoča hitro učenje in profesionalni razvoj. Vendar pa gre tudi za visoko konkurenčno okolje – več kot 90 % kandidatov ne uspe skozi fazo evalvacije, največkrat zaradi neustreznega upravljanja tveganj ali čustvenih napak v trgovanju (Milanzi, 2024).

Za uspeh v tem okolju je ključno obvladovanje emocij in poznavanje t. i. smart money strategij, kot jih razvijajo institucionalni igralci na trgu. Pogosto se uporabljajo napredne metode, kot so algoritmsko trgovanje, analiza likvidnosti in koncepti institucionalnega naročanja. Trgovci se morajo poleg tega osredotočiti tudi na psihološko disciplino in dosledno izvajanje strategije, ker se rezultati pogosto merijo že na tedenski ravni (Milanzi, 2024).

## **4 DAVČNI VIDIKI**

### **4.1 Splošni okvir obdavčitve**

V slovenskem davčnem sistemu so finančni instrumenti obravnavani različno glede na njihovo naravo – ali gre za osnovna sredstva (npr. delnice) ali gre za valute ali pa za izvedene finančne instrumente (npr. terminske pogodbe, opcije, CFD-je). Pri tem je tudi ključno vprašanje ali gre za lastniški instrument ali pogodbeni dogovor, ki izhaja iz gibanja vrednosti osnovnega sredstva.

Obdavčitev fizičnih oseb je pravno urejena preko Zakona o dohodnini (ZDoh-2), Ur. l. RS, št. 13/11 in Zakona o davku od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov (ZDDOIFI), Ur. l. RS, št. 65/08. Med drugim ZDoh-2 ureja tudi obdavčitev dobička iz

kapitala pri neposrednem trgovanju z vrednostnimi papirji medtem ko ZDDOIFI posebej ureja obdavčitev dobička, ki izhaja iz pogodbenih oblik trgovanja, značilnih za izvedene instrumente. Kot je pojasneno v podrobnejšem opisu Finančne uprave Republike Slovenije (FURS, 2025a), to pomeni, da se različni instrumenti ne obravnavajo enotno, temveč glede na svoj pravni in ekonomski značaj.

Po 9. členu ZDDOIFI se kot odsvojitvev izvedenega finančnega instrumenta šteje vsaka transakcija ali dogodek (npr. zapadlost pogodbe ali poravnava obveznosti), zaradi katerega davčni zavezanec doseže izgubo ali dobiček razen, če fizična oseba to opravlja v okviru opravljanja dejavnosti.

Pravne osebe se obravnavajo znotraj sistema obdavčitve dohodkov pravnih oseb, kjer so vsi prihodki in odhodki – ne glede na vrsto finančnega instrumenta – v istem obdobju vključeni v davčno osnovo. Po 15.b členu Zakona o davku od dohodkov pravnih oseb (ZDDPO-2), Ur. l. RS, št. 117/06, 56/08, 76/08, 5/09 in 96/09 se morajo zneski prevrednotenih finančnih instrumentov, ki se ne pripoznajo v izkazu poslovnega izida ampak v izkazu drugega vseobsegajočega donosa, tudi vključiti v davčno osnovo ob odtujitvi, zamenjavi ali drugačni poravnavi oziroma odpravi finančnega instrumenta.

#### **4.2 Obdavčitev promptnega trgovanja**

V slovenski davčni zakonodaji tovrstna oblika trgovanja pri fizičnih osebah ni predmet obdavčitve, ker tuje valute po ZDoh-2 kot tudi po ZDDOIFI niso opredeljene kot finančni instrumenti. Posledično se dobiček, ki ga fizična oseba ustvari z nakupom in kasnejšo prodajo tuje valute, ne šteje kot kapitalski dobiček in ni predmet napovedi davčnemu organu (FURS, 2023).

Izjema velja v primeru, ko ima fizična oseba registrirano dejavnost, pri kateri promptno trguje z valutami. V tem primeru se dohodek obravnava kot dohodek iz dejavnosti in se obdavči na podlagi izbrane oblike ugotavljanja davčne osnove. Če posameznik vodi poslovne knjige, se davek obračuna glede na razliko med dejanskimi prihodki in odhodki, pri čemer se uporabi aktualna progresivna lestvica dohodnine (FURS, 2023).

Če pa posameznik, ki je bil obvezno zavarovan na podlagi samozaposlitve za polni delovni čas neprekinjeno vsaj 9 mesecev, izbere sistem normiranih odhodkov, se mu po 59. členu ZDoh-2 prizna 80 % normiranih odhodkov v primeru, da v davčnem letu pred tem davčnim letom iz dejavnosti ne preseže 60.000 EUR prihodkov. Davčna osnova tako znaša 20 % prihodkov, obdavčenih po stopnji 20 %, kar pomeni efektivno 4 % obdavčitev. Če pa prihodki presežejo 60.000 EUR, se v davčno osnovo najprej všteje 20 % od 60.000 EUR, torej 12.000 EUR, poleg tega pa se davčni osnovi prišteje vsak evro nad 60.000 EUR. Če pa je posameznik bil obvezno zavarovan na podlagi samozaposlitve za polni delovni čas neprekinjeno manj kot devet mesecev, se mu priznavajo drugačni prihodkovni pragovi in

sicer se do 12.500 EUR prizna 80 % normiranih odhodkov, od 12.500 do 30.000 EUR 40 % in nad 30.000 EUR 0 %.

Po 12. členu ZDDPO-2 je dobiček presežek prihodkov nad odhodki podjetja, kar pomeni, da morajo med drugim pravne osebe dobiček iz promptnega trgovanja tudi vključiti v davčno osnovo. Dobiček podjetij se trenutno do leta 2028 po 64. členu Zakona o obnovi, razvoju in zagotavljanju finančnih sredstev (ZORZFS), Ur. l. RS, št. 131/23, 81/24, 109/24 in 57/25 obdavči po stopnji 22 % ne glede na vrsto valutnega posla. Po tretjem odstavku 12. člena ZDDPO-2 mora podjetje za pravilno obdavčitev voditi knjigovodske evidence po uveljavljenih računovodskih standardih – torej sproti knjižiti dobičke in izgube ob zaprtju pozicij, vrednotiti odprte pozicije ob koncu davčnega obdobja...

### **4.3 Obdavčitev izvedenih finančnih instrumentov**

Izvedeni finančni instrumenti, kot so termenske pogodbe, opcije in CFD-ji, so za fizične osebe, ki ne opravljajo dejavnosti, predmet obdavčitve. Po 14. členu ZDDOIFI se dobiček izvedenih finančnih instrumentov obdavčuje po progresivni lestvici glede na čas imetništva, kjer je stopnja 40 % za imetništvo do enega leta, nato pa se postopoma znižuje: na 27,5 % po enem letu, 20 % po petih letih, 15 % po desetih letih in 10 % po petnajstih letih. Po 10. členu ZDDOIFI se plačilo davka oprosti, če je instrument odsvojen po 20 letih imetništva.

Davčna osnova je pozitivna razlika med vrednostjo ob pridobitvi in odsvojitvi instrumenta, zmanjšana za normirane stroške, povezane s pridobitvijo in odsvojitvijo instrumenta. Posameznik si lahko na ta račun po 11. členu ZDDOIFI prizna normirane stroške v višini 1 % od plačane vrednosti ob pridobitvi in 1 % od izplačane vrednosti ob odsvojitvi finančnega instrumenta. Skupna višina teh stroškov ne sme presegati ugotovljene pozitivne razlike, torej dobička. Če zavezanec v enem letu doseže tudi izgube iz takih poslov, jih lahko, po 4. odstavku tega člena, pobota z drugimi dobički iz računa izvedenih finančnih instrumentov v istem letu. Iz tega lahko med drugim razberemo, da se izgubam ne sme prišteti normiranih stroškov z namenom, da se dodatno zmanjša davčna osnova.

Prenos izgub v prihodnja obdobja ni dovoljen, prav tako se ne morejo uveljaviti proti drugim dobičkom (npr. proti dobičkom ustvarjenim ob odsvojitvi kapitala npr. delnic ali kapitalskih deležev), ker se ti dobički za fizične osebe obdavčujejo ločeno v skladu z ZDoh-2, za pravne osebe pa v skladu z ZDDPO-2. Napoved o doseženem dobičku je treba vložiti do 28. februarja za preteklo leto (FURS, 2023).

Za pravne osebe se ustvarjen dobiček ob odsvojitvi finančnih instrumentov obdavči enako kot pri promptnem trgovanju. Dobički se torej prištejejo poslovnemu izidu podjetja, kateri se po 64. členu ZORZFS do leta 2028 obdavči po stopnji 22 %.

#### **4.4 Obdavčitev trgovanja z vzvodom**

Posebnost pri davčni obravnavi ima trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti, pri katerih vlagatelj z majhnim vložkom upravlja večjo pozicijo – torej trguje z vzvodom. Čeprav zakon ne določa posebne davčne stopnje, pa za tovrstne instrumente veljajo drugačna pravila glede priznavanja stroškov. Po 11. členu ZDDOIFI, se pri izračunu davčne osnove pri trgovanju z vzvodom priznajo normirani stroški v višini 0,25 % plačane vrednosti ob pridobitvi in 0,25 % izplačane vrednosti ob odsvojitvi finančnega instrumenta.

Tudi pri trgovanju z vzvodom veljajo enaka pravila glede ugotavljanja dobička in izgub kot pri ostalih izvedenih instrumentih. Pri ugotavljanju davčne osnove tako ni pomembno ali si je davčni zavezanec izposodil dodatna sredstva (da je trgoval z vzvodom) ali ne. Dobiček se obdavči po enaki lestvici glede na čas imetništva, izgube pa se prav tako lahko pobotajo le znotraj istega davčnega leta. Prenos izgub v prihodnja leta ni dovoljen (FURS, 2023).

Za pravne osebe velja enak režim obdavčevanja dobičkov iz naslova trgovanja z vzvodom kot za promptno trgovanje. Dobički se torej poknjžijo, davek pa se odmeri na podlagi poslovnega izida podjetja.

#### **4.5 Obdavčitev trgovanja z lastniškimi trgovalnimi družbami**

Pri trgovanju z lastniškimi družbami se ne trguje za lasten račun ampak za račun nekoga drugega, ki nam nato plača delež ustvarjenega dobička za opravljeno storitev. Če posameznik prejeme plačilo kot fizična oseba brez registrirane dejavnosti, se tak dohodek po 38. členu ZDoh-2 obravnava kot dohodek iz drugega pogodbenega razmerja, kar se po 41. členu tega zakona vključuje v davčno osnovo. Praviloma so tovrstni dohodki zgolj občasnega ali začasnega značaja, če pa oseba trajno, samostojno in neodvisno opravlja delo oziroma storitve, je dolžna opravljanje dejavnosti registrirati (FURS, 2025b)

Po 288. členu Zakona o davčnem postopku (ZDavP-2), Ur. l. RS, št. 13/11 mora davčni zavezanec do 15. dne v mesecu za pretekli mesec vložiti napoved za odmero akontacije, katera se po 10. odstavku 127. člena ZDoh-2 plača po stopnji 25 %. Pri tem se osebi po 4. odstavku 41. člena ZDoh-2 priznajo normirani stroški v višini 10 % dohodka. Plačana akontacija in normirani stroški se priznajo pri letnem izračunu dohodnine.

Če posameznik sodeluje s trgovalno družbo kot samostojni podjetnik, se dohodek obravnava kot prihodek iz dejavnosti – za kar velja popolnoma enaka obdavčitev kot je opisana pri promptnem trgovanju.

Za pravne osebe velja enak režim obdavčevanja prihodkov iz naslova trgovanja z lastniškimi trgovalnimi družbami kot za promptno trgovanje. Dobički se torej poknjžijo, davek pa se odmeri na podlagi poslovnega izida podjetja.

## 4.6 Vpliv davčne obravnave na trgovalne strategije

Davčna ureditev v Sloveniji pomembno vpliva na izbiro trgovalnih pristopov, pravno obliko vlagatelja in izbiro finančnih instrumentov. Eden izmed glavnih dejavnikov, ki ga je treba vzeti v zakup pri trgovanju z izvedenimi finančnimi instrumenti, je obdavčitvena lestvica po 14. členu ZDDOIFI, ki se znižuje glede na dolžino imetništva – od 40 % v roku do enega leta do 0 % po dvajsetih letih. Takšna ureditev torej spodbuja dolgoročno držanje pozicij in drugih finančnih instrumentov, ker nižja davčna stopnja povečuje neto donos.

Medtem ko na eni strani dolgoročno držanje pozicij gladi cikle in zmanjšuje volatilnost na trgu, pa po drugi strani v gospodarstvo vnaša neučinkovitost. Tako sta naprimer že Holt in Shelton (1962) opazila, da v primeru posebnega davčnega režima na dobiček od kapitala, investitor tehta med izplačilom dobička na eni strani in hkratnim plačilom davka na drugi strani. Z drugimi besedami, investitor zaradi zahtevanega plačila davka, ki se morda z leti lastništva instrumenta zmanjšuje kasneje prestopi v bolj donosno naložbo, zaradi davčne spodbude, da tega ne naredi. Tako tudi Rosen in Gayer (2013) omenita, da so sredstva zaklenjena v manj donosnih naložbah (angl. locked-in-effect), kar pa na trg vnaša neučinkovitost oziroma davčno spodbudo le-te.

Pri CFD-jih z vzvodom motivacija z držanjem odprtih pozicij odpade. Zaradi njihove kratkoročne narave in načina uporabe v praksi zavezanci težko dosežejo obdobja imetništva, ki bi omogočala nižje davčne stopnje, ker se s podaljševanjem obdobja imetništva hkrati povečuje tudi tveganje. Poleg tega so normirani stroški, priznani pri trgovanju z vzvodom, bistveno nižji – le 0,25 % od vrednosti ob pridobitvi in odsvojitvi, kar dodatno zmanjšuje efektivni donos in povečuje davčno osnovo.

11. člen ZDDOIFI določa, da se izgube pri trgovanju s finančnimi instrumenti lahko pobotajo le znotraj istega davčnega leta in to izključno z dobički iz istovrstnih izvedenih instrumentov. Izgube se ne prenašajo v naslednja obdobja in jih tudi ni mogoče uporabiti za zmanjšanje dohodnine iz kapitala ali dejavnosti. To lahko vpliva na trgovce tako, da zapirajo pozicije proti koncu leta z namenom optimizacije letnega poročila pa čeprav bi bila iz ekonomskega vidika bolj smiselna dolgoročnejša strategija. Npr; odprta pozicija, ki je ob koncu 3. leta v izgubi, daje med drugim trgovcu izbiro, da jo zapre in zniža davčno osnovo tega leta. Če pa verjame, da bo odprta pozicija po 15-ih letih imetništva že ustvarila dobiček, mu to daje priložnost, da ob zaprtju te pozicije plača bistveno manj davka.

Ahtik (2014) izpostavlja, da lahko davki na finančne transakcije delujejo kot zavora za špekulativno trgovanje in da so tovrstni davki namenjeni zmanjšanju obsega kratkoročnih transakcij, ki prispevajo k volatilnosti trga. Še večji problem predstavljajo dolgoročna nihanja cen finančnih instrumentov, ki popačijo pravo vrednost le-teh.

Čeprav nasprotniki davka na finančne transakcije opozarjajo na njegove negativne učinke, kot so zmanjšana likvidnost, večja kratkoročna nihanja cen in zmanjšanje tržne učinkovitosti, zagovorniki trdijo ravno nasprotno – da bi tak davek zmanjšal špekulacije,

omilil eksternalije in stabiliziral trge. Razprava se torej vrti okoli različnih pogledov na vlogo špekulacij in likvidnosti v delovanju finančnih trgov. Ker empirične analize dosedanjih uvedb davka ne dajejo konstantnih rezultatov, ostaja vprašanje njegove učinkovitosti odprto (Ahtik, 2014).

#### 4.7 Preprosti primer obdavčitve

Vzemimo za primer davčnega zavezanca, fizično osebo, ki ne opravlja registrirane dejavnosti. V letu 2024 je s trgovanjem ustvaril dobiček, katerega mora po uradni dolžnosti prijaviti na finančni urad in nanj plačati davek.

Promptno trgovanje: Celo leto je samostojno odpiral pozicije z začetnim kapitalom 10.000 EUR na valutnih parih EUR/USD, GBP/USD in GBP/JPY. Trgoval je brez vzvoda in izključno s svojim začetnim kapitalom. Ustvaril je 5.000 EUR dobička, vendar mu tega ni treba prijaviti, ker se promptno trgovanje z valutami za fizične osebe ne šteje za obdavčljiv dohodek niti se ga ne všteva v davčno osnovo.

Terminska pogodba: Pred dvema leti je kupil mikro terminsko pogodbo EUR/USD po ceni 12.500 EUR in jo letos prodal za 13.000 EUR (dobiček v višini 500 EUR). Ker je pogodbo držal več kot eno leto, velja davčna stopnja 27,5 %. Normirani stroški (1 % nakupne vrednosti terminske pogodbe in 1 % prodajne vrednosti) znašajo skupno 255 EUR. Ko to odštejemo od dobička, dobimo davčno osnovo v višini 245 EUR, od katere plača 67,38 EUR davka.

CFD z vzvodom: Zjutraj je odprl kratko pozicijo z vzvodom na GBP/JPY v velikosti 15.000 EUR in jo še isti dan zaprl. Pri tem je ustvaril 1.000 EUR dobička. Ker je pozicijo odprl z vzvodom, lahko uveljavlja 0,25 % normiranih stroškov ob nakupne in prodajne vrednosti – to znaša skupno 77,50 EUR. Davčna osnova znaša 922,50 EUR, ker pa za CFD ni važno, ali je izveden z vzvodom ali brez, veljajo zanj enaka pravila kot za terminske pogodbe. Obdavči se po lestvici glede na čas imetništva – v tem primeru se obdavči po stopnji 40 % torej plača 369,00 EUR davka.

Dohodek od lastniške trgovalne družbe: Prejšnji mesec je prejel občasno izplačilo od lastniške trgovalne družbe v višini 3.000 EUR. Ker davčni zavezanec nima registrirane dejavnosti, se ta dohodek šteje kot dohodek iz drugega pogodbenega razmerja, katerega mora do 15. dne tega meseca prijaviti FURS-u. Uveljavlja lahko normirane stroške v višini 10 % izplačane vrednosti (kar znaša 300 EUR), plačati pa bo moral obračunano akontacijo po stopnji 25 %, kar znaša 675 EUR. Normirani stroški in že plačana akontacija se upoštevajo pri letnem izračunu dohodnine, ki jo FURS odmeri glede na skupni znesek vseh obdavčljivih dohodkov posameznika v tekočem letu.

Davčni zavezanec je v preteklem letu zaslužil 9.500 EUR. Od tega mora, do 28. februarja za preteklo leto, FURS-u prijaviti obdavčljivi dohodek (brez promptnega trgovanja) iz naslova

trgovanja s terminskimi pogodbami in trgovanja s CFD-ji z vzvodom, ki znaša 1.500 EUR. Nakazano izplačilo iz naslova trgovanja z lastniškimi družbami pa mora prijaviti 3.000 EUR do 15. v mesecu za pretekli mesec. Od prijavljenih dohodkov bo moral plačati 1.111,38 EUR davkov in akontacije, razvidno iz Tabele 1. Efektivno to pomeni, da bo davčni zavezanec davek od obdavčljivega dohodka plačal po stopnji 24,7 %.

*Tabela 1: Povzetek preprostega primera obdavčitve*

Vrsta trgovanja in dobiček	Izračun (v EUR)	Plačilo davka	Efektivna davčna stopnja
Promptno trgovanje Dohodek: 5.000 EUR	/	Ni davka	/
Trgovanje s terminskimi pogodbami (obdobje 2 let) Dohodek: 500 EUR	$(500 - 12.500 * 0,01 - 13.000 * 0,01) * 0,275$	67,38 EUR	$(67,38 / 500) * 100 = 13,48 \%$
Trgovanje s CFD-ji z vzvodom (obdobje krajše od 1 leta) Dohodek: 1.000 EUR	$(1.000 - 15.000 * 0,0025 - 16.000 * 0,0025) * 0,4$	369,00 EUR	$(369,00 / 1.000) * 100 = 36,9 \%$
Trgovanje z lastniškimi trgovalnimi družbami Dohodek: 3.000 EUR	$(3.000 - 3000 * 0,1) * 0,25$	675,00 EUR akontacije (se upošteva pri dohodnini)	$(675 / 3.000) * 100 = 22,5 \%$
Skupaj dohodek: 9.500 EUR (od tega znaša obdavčljiv dohodek 4.500 EUR)		1.111,38 EUR	$(1.111,38 / 4.500) * 100 = 24,7 \%$

*Vir: lastno delo.*

Glede na to, da je davčna stopnja pri kratkoročnem trgovanju s CFD-ji z vzvodom visoka, bi davčnemu zavezancu svetoval trgovanje prek lastniških trgovalnih družb, ker je v tem primeru davčna stopnja oziroma akontacija davkov nižja. V osnovi sta trgovanje s CFD-ji in trgovanje prek lastniških trgovalnih družb zelo podobna, vendar je treba pri trgovanju s trgovalnimi družbami temu ustrezno prilagoditi tveganje in upoštevati posebna pravila, ki veljajo za tak način trgovanja. Pri večkratnih izplačilih pa bo moral zavezanec prijaviti dejavnost in plačati prispevke in davek na dobiček, kar je treba upoštevati pri tej odločitvi.

#### 4.8 Davčne oaze

Davčne oaze (angl. Tax Havens) so države, ki privabljajo tuje naložbe s pomočjo zelo nizkih ali celo ničelnih davkov na dohodke iz kapitala. Značilno za te države je, da so običajno majhne po številu prebivalcev in hkrati nadpovprečno premožne. Poleg tega imajo dobro urejeno upravljanje, stabilno politično okolje ter učinkovite državne institucije, kar pomeni,

da so z vidika tujih vlagateljev varnejše in bolj predvidljive. Te države pogosto ponujajo tudi visoko stopnjo diskretnosti in manjšo preglednost nad finančnimi tokovi, kar dodatno spodbuja selitev kapitala iz držav z višjimi davčnimi obremenitvami (Dharmapala in Hines, 2009).

Zviti posamezniki in podjetja pogosto uporabljajo davčne oaze za preusmerjanje dobičkov z namenom zmanjšanja davčne obveznosti v domači državi. Najpogostejše prakse temeljijo na registraciji podjetij v teh državah, kjer nato prijavljajo dobičke, četudi poslovne aktivnosti dejansko potekajo drugje. Takšne strukture pogosto delujejo navidezno zakonito, ker izkoriščajo razlike v zakonodajah držav, s čimer se hkrati izmaknejo neposrednemu nadzoru (Kempe in drugi, 2017).

V praksi se izogibanje davkom pogosto povezuje tudi s fiktivnim trgovanjem s sredstvi (angl. Round-tripping), pri katerem posamezniki ali podjetja prek oaz najprej izpeljejo sredstva iz matične države, nato pa jih kot tuje naložbe reinvestirajo nazaj. Tak način omogoča, da se lastništvo prikrije, hkrati pa se izogne višji obdavčitvi kapitalskih dobičkov. Zaradi ohlapne regulacije in pomanjkanja preglednosti v številnih oazah nadzorne institucije pogosto nimajo dostopa do informacij o dejanskih upravičencih do teh dobičkov, kar še dodatno otežuje sledenje in obdavčitev (Kempe in drugi, 2017).

V zadnjih letih pa se je del kapitala, ki je nekoč iskal zatočišče v davčnih oazah, začel seliti v svet kriptovalut. Kriptovalute, zaradi svoje narave, omogočajo visoko stopnjo anonimnosti in premikanje sredstev brez potrebe po tradicionalnih finančnih posrednikih. Kapital, ki teži k prikrivanju izvora in lastništva, se vse pogosteje preusmerja v digitalne kanale. Posebno tveganje predstavljajo decentralizirane platforme in države z neurejenim kripto regulativnim okvirom, kjer se pojavljajo prakse, kot sta organizacijsko izoliranje in razpršeno registriranje podjetij. S tem se znova ustvarjajo pogoji za davčno izogibanje, ki jih davčni organi v državah zelo težko najdejo in zaustavijo (Ylönen in drugi, 2024).

## **5 ANALIZA IN POMEN POBRANIH DAVKOV**

Ker v uradnih statističnih podatkih ni ločene členitve po viru prihodkov izvedenih finančnih instrumentov, ni mogoče izluščiti zgolj tistih, ki so značilni za trgovanje na deviznem trgu. Zato primerjava v tem poglavju temelji na skupnem znesku pobranih davkov iz vseh izvedenih finančnih instrumentov, kar pomeni, da je dejanski delež davkov, ki izvirajo iz trgovanja na deviznih trgih, bistveno nižji od predstavljenih vrednosti.

Kot je razvidno iz Tabele 2, je FURS v letu 2024 za odmerno leto 2023 izdal skupno 1.202 odločb oziroma obvestil o dohodnini iz naslova odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov za odmerno leto 2023. Med njimi je 322 odločb z ugotovljenim dobičkom, 818 z izgubo in 62 odločb z odmerjenim davkom, ki znaša manj kot 10 EUR – če odmerjeni davek ne presega 10 EUR, zavezanec do plačila davčne obveznosti ni zavezan oziroma je plačila davka oproščen. Skupna davčna osnova vseh odločb z dobičkom večjim od 10 EUR za leto 2024

znaša 12.402.500 EUR, od česar odmerjeni davek znaša 2.991.766 EUR (FURS, 2025c). Povprečna davčna stopnja tako znaša približno 24 %.

*Tabela 2: Število in znesek izdanih odločb od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov*

	Odmerno leto 2022	Odmerno leto 2023
Število vseh odločb in obvestil – skupaj	990	1.202
• Število odločb – dobiček	246	322
• Število odločb – izguba	744	818
• Število obvestil (davek < 10 EUR)	47	62
Vsota osnove vseh odločb z dobičkom, kjer je davek večji od 10 EUR (v EUR)	1.094.419	12.402.500
Odmerjen davek od odločb z dobičkom (v EUR)	381.302	2.991.766

*Vir: prirejeno po FURS (2025c).*

Kot je razvidno iz Tabele 2, je FURS v letu 2023 za odmerno leto 2022 izdal skupno 990 odločb. Skupna davčna osnova vseh odločb z dobičkom večjim od 10 EUR je znašala 1.094.419 EUR od katerih je bilo skupaj odmerjenih 381.302 EUR davka (FURS, 2025c). To pomeni, da je bilo število obravnavanih primerov za približno 21 % večje v letu 2024 v primerjavi z letom 2023, skupni znesek odmerjenega davka pa se je povečal za več kot sedemkrat. Takšna rast v pobranih davkih v veliki meri nakazuje bodisi na rast dejanskih donosov, bodisi na izboljšano poročanje in nadzor nad temi dohodki.

Medtem ko se je vsota davčne osnove na podlagi trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti iz vseh odločb z ugotovljenim dobičkom v letu 2024 povečala za več kot enajstkrat v primerjavi z letom prej, se je skupni pobrani davek povečal za približno osemkrat. Takšno neskladje lahko deloma pojasnimo s strukturo zavezancev – večji obseg prijavljenih dobičkov ne pomeni tudi sorazmerno višjih posameznih zneskov, temveč lahko vključuje več manjših dobičkov, pri katerih pa absolutni davek ostaja nizek. To lahko deloma potrdimo s tem, da je bilo izdanih več odločb z davkom nižjim od 10 EUR. Ob tem pa se posledično povečajo tudi stroški obravnave nekoliko večjega števila prijav, kar vpliva na razmerje med davčnim izplenom in administrativnimi obremenitvami.

V letu 2024 so skupni javnofinančni prihodki, ki vključujejo davčne, nedavčne, transferne in nerazporejene prihodke, znašali približno 25,1 milijarde EUR (FURS, 2025c). Od tega je davek od dobička na podlagi odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov znašal okrog 3 milijone EUR, kar glede na celoto pobranih sredstev predstavlja zanemarljiv delež – približno 0,01 % celote. Kot del davkov na dohodek in dobiček, ki so v celoti znašali okrog 5,5 milijarde EUR, predstavljajo ti davki okrog 0,05 %.

Odmerjen davek na dobiček iz finančnega kapitala je v letu 2024 znašal približno 17,3 milijona EUR (FURS, 2025c). Če to številko primerjamo s pobranim davkom od trgovanja

s finančnimi instrumenti opazimo, da je pobranih davkov na kapital bistveno več. Delež pobranih davkov pri trgovanju z izvedenimi finančnimi instrumenti tako znaša slabih 15 %, od česa je pobranih davkov na podlagi operacij na deviznih trgih bistveno manj.

## 6 SKLEP

V zaključni strokovni nalogi sem predstavil zgodovino in osnove trgovanja, značilnosti posamezne oblike trgovanja na deviznem trgu ter pravne in davčne vidike le-teh. Glavna ugotovitev zaključne naloge je, da trenutno veljavna slovenska davčna zakonodaja ne sledi kompleksnosti sodobnega trgovanja na deviznem trgu ali pa je potencialnih davkov na ta račun premalo, da bi se zakonodaja ustrezno prilagodila.

Med raziskovanjem sem ugotovil, da so nekatera področja, še posebej trgovanje prek tujih lastniških trgovalnih družb, zakonodajno zapletena in deloma neurejena. To povzroča večjo negotovost tako pri posameznikih kot tudi pri nadzornih organih. S tem se odpira vprašanje enakosti davčne obravnave ter možnosti zlorab ali davčnega izogibanja.

Analiza je pokazala, da se različne oblike trgovanja na deviznem trgu v slovenskem sistemu davčno obravnavajo različno glede na fizične in pravne osebe ter na vrsto posla. Pri izvedenih instrumentih, kot so terminske pogodbe, opcije ali CFD-ji, se tako pri fizičnih kot tudi pri pravnih osebah dobički obdavčijo po ZDDOIFI medtem ko promptno trgovanje pri fizičnih osebah ni obdavčeno, pri registrirani dejavnosti pa je. Pri občasnih izplačilih pri trgovanju z lastniškimi trgovalnimi družbami se dobički sprva štejejo pod dohodke iz drugih pogodbenih razmerij medtem ko je treba ob rednih izplačilih dejavnost prijaviti.

Različne davčne oblike in obremenitve pomembno vplivajo na strategije trgovanja. Višje kratkoročne davčne stopnje lahko zmanjšajo neto donosnost in s tem tudi motivacijo za aktivnejše trgovanje – trgovci tako tehtajo med predčasnim izplačilom dobička z višjo obdavčitvijo in alokacijo kapitala v bolj donosne naložbe. Kapital je torej lahko ujet v naložbi z manjšim potencialom, zaradi stopnje davka, ki se zmanjšuje z obdobjem imetništva. Trgovci pa se pogosto prilagajajo z uporabo pravnih oblik ali celo selitvijo v davčne oaze, kjer so stopnje davka na tovrstne transakcije zelo nizke ali ničelne, kar lahko potencialno vpliva na slovenske javne finance.

Kar zadeva pomen za javne finance, analiza pobranih davkov razkriva, da so ti prihodki še vedno relativno majhni v primerjavi z drugimi viri, a njihova vloga postaja vse pomembnejša. Digitalizacija med drugim tudi omogoča boljši nadzor nad izplačanimi dobički, kar pripomore k večji meri prijavljenih dobičkov. To se odlično kaže v količini pobranih davkov iz naslova izvedenih finančnih instrumentov, ki je bila v letu 2024 za skoraj osemkrat večja kot leto prej medtem ko je število obravnavanih primerov narastlo le za približno 21 %.

Za učinkovitejšo in pravičnejšo obdavčitev sodobnega trgovanja predlagam naslednje:

- Prilagojene davčne stopnje glede na posamezen izveden finančni instrument in omilitev davčnih stopenj na podlagi imetništva. Stopnja 40 % za imetništvo do enega leta je zelo visoka zato predlagam prilagoditev davčne stopnje glede na čas imetništva tako, da previsoka kratkoročna obdavčitev ne bo odvrčala investitorjev k zadrževanju kapitala v manj donosnih naložbah, temveč bo spodbujala usmerjanje kapitala v bolj donosne priložnosti. Naj bo dalše obdobje imetništva motivacija in hkrati naj ne bo krajše obdobje imetništva kazen za investitorje.
- Vzpostavitev trgovalne platforme s samodejno prijavo dobičkov. Slovenski trgovci uporabljajo različne platforme za trgovanje – FURS bi lahko razvil spletni sistem za trgovanje ali dodatek aplikacijam za trgovanje, ki samodejno poroča ustvarjene tako dobičke kot tudi izgube. To bi bilo v veliko pomoč novim trgovcem in pa tistim, ki na dnevni ravni odpirajo in zapirajo pozicije.
- Uvedba statusa “registriranega aktivnega trgovca” – podobno kot imajo nekatere države posebne davčne režime za samozaposlene v kulturi, bi lahko Slovenija uvedla poseben status za posameznike, ki aktivno trgujejo na finančnih trgih z lastnim kapitalom. Tak status bi omogočal poenostavljeno poročanje, višji prag za priznane stroške (npr. programska oprema, izobraževanja, trgovalne provizije) in nižje davčne stopnje. S tem bi se razlikovalo med občasnimi vlagatelji in tistimi, ki s trgovanjem ustvarjajo sistematične dohodke. Davčni sistem bi tako bolje odražal realnost sodobnega trgovanja in zmanjšal sivo cono med zasebnim vlaganjem in prikrito dejavnostjo.

S to nalogo sem želel osvetliti razkorak med sodobnimi oblikami trgovanja na deviznem trgu in slovenskim davčnim sistemom. Z analizo zakonodaje, razpoložljivih podatkov ter konkretnih primerov iz prakse sem skušal pokazati razlike med posameznimi obdavčitvami pri trgovanju na deviznem trgu.

Moj doprinos vidim predvsem v tem, da sem odgovoril na številna vprašanja, s katerimi se vsakodnevno soočajo posamezni trgovci – vprašanja, na katera pogosto ne najdejo jasnih odgovorov niti v uradnih virih niti v zakonodaji. Izpostavil sem tudi, kako ta vprašanja povzročajo negotovost pri poročanju kot tudi vplivajo na konkretne odločitve trgovcev – naj gre za način prijave dobička, izbiro platforme ali strategijo trgovanja. Verjamem tudi, da je naloga doprinesla širši pogled – ne le na položaj posameznika, temveč tudi na pomen pobranih davkov za javne finance.

Čeprav sem v nalogi zajel ključne vidike obdavčitve trgovanja na deviznem trgu, ostaja odprtih še kar nekaj tem, ki bi jih bilo smiselno raziskati v prihodnje. Zanimivo bi bilo podrobneje preučiti vlogo kriptovalut v povezavi z izvedenimi instrumenti, ker se meja med tradicionalnim trgovanjem in digitalnim finančnim okoljem vse bolj briše. Prav tako bi bile smiselne empirične raziskave o tem, kako davčna politika vpliva na dejanske odločitve malih trgovcev – ali jih visoki davki odvrčajo, ali pa preprosto najdejo poti okrog njih.

Če sem z zaključno nalogo kateremu izmed trgovcev prihranil klic na FURS, napačno oddano napoved ali dvom, ali sploh mora kaj prijaviti – potem je moj trud poplačan. Trgovanje naj ostane izziv na grafih, ne v zakonih.

## SEZNAM KLJUČNE LITERATURE

1. Andrade, M., Costa, D., Weiss-Cohen, L., Torrance, J. in Newall, P. (2025). Trading is a losing game: An audit of deceptive choice architecture in demo-mode Contract for Difference (CFD) trading apps. *Behavioural Public Policy*, 1-23.
2. Bodie, Z., Kane, A. in Marcus, A. J. (2018). *Investments* (11. izdaja). McGraw-Hill Education.
3. Eiteman, D. K., Stonehill, A. I. in Moffett, M. H. (2018). *Multinational business finance* (15. izdaja). Pearson.
4. King, M. R., Osler, C. L. in Rime, D. (2011). *Foreign Exchange Market Structure, Players and Evolution (August 14, 2011)* (No. 2011/10). Norges Bank Working Paper.
5. Milanzi, M. T. (2024). *Trading the Forex Market with Proprietary Firm Capital* (Doctoral dissertation).

## LITERATURA IN VIRI

1. Acar, E., in Toffel, R. (2001). Stop-loss and investment returns. *Financial Times/Prentice Hall*, 51-68.
2. Ahtik, M. (2014). Davek na finančne transakcije. *Zbornik znanstvenih razprav*, 74(1), 7-30.
3. Axory. (brez datuma). *Forex Market Trading Sessions*. <https://www.axiory.com/trading-resources/basics/forex-market-trading-sessions>
4. Babypips. (brez datuma). *Forex Market Hours*. <https://www.babypips.com/tools/forex-market-hours>
5. Dharmapala, D. in Hines Jr, J. R. (2009). Which countries become tax havens?. *Journal of Public Economics*, 93(9-10), 1058-1068.
6. Finančna uprava Republike Slovenije. (2023, oktober). *Davek od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov: Brošura*. [https://www.fu.gov.si/davki\\_in\\_druge\\_dajatve/podrocja/davek\\_od\\_dobicka\\_od\\_odsvojitve\\_izvedenih\\_financnih\\_instrumentov](https://www.fu.gov.si/davki_in_druge_dajatve/podrocja/davek_od_dobicka_od_odsvojitve_izvedenih_financnih_instrumentov)
7. Finančna uprava Republike Slovenije. (2025a, marec). *Dohodek iz kapitala: Obresti, dividende in dobiček iz kapitala* (10. izdaja). [https://www.fu.gov.si/davki\\_in\\_druge\\_dajatve/podrocja/dohodnina/dohodnina\\_dohodek\\_iz\\_kapitala/](https://www.fu.gov.si/davki_in_druge_dajatve/podrocja/dohodnina/dohodnina_dohodek_iz_kapitala/)
8. Finančna uprava Republike Slovenije. (2025b, junij). *Dohodnina – Dohodek iz zaposlitve: Dohodki iz drugega pogodvenega razmerja*.

[https://www.fu.gov.si/davki\\_in\\_druge\\_dajatve/podrocja/dohodnina/dohodnina\\_dohodek\\_iz\\_zaposlitve/](https://www.fu.gov.si/davki_in_druge_dajatve/podrocja/dohodnina/dohodnina_dohodek_iz_zaposlitve/)

9. Finančna uprava Republike Slovenije. (2025c). *Letno poročilo FURS za leto 2024*. Finančna uprava Republike Slovenije. <https://www.gov.si/drzavni-organi/organi-v-sestavi/financna-uprava-republike-slovenije/o-upravi/>
10. Goetzmann, W. (2017). *Money changes everything: How finance made civilization possible*. Princeton University Press.
11. Holt, C. C. in Shelton, J. P. (1962). The lock-in effect of the capital gains tax. *National Tax Journal*, 15(4), 337-352.
12. Kemme, D. M., Parikh, B. in Steigner, T. (2017). Tax havens, tax evasion and tax information exchange agreements in the OECD. *European Financial Management*, 23(3), 519-542.
13. Patterson, B. in Galliano, M. (1998). *The feasibility of an international "Tobin Tax" (Economic Affairs Series, Working Paper No. ECON-107 EN)*. European Parliament.
14. Rosen, H. in Gayer, T. (2013). *Public finance*. McGraw-Hill Higher Education.
15. Ylönen, M., Raudla, R. in Babic, M. (2024). From tax havens to cryptocurrencies: secrecy-seeking capital in the global economy. *Review of International Political Economy*, 31(2), 563-588.
16. Zakon o davčnem postopku (ZDavP-2). Uradni list RS, št. 13/11 – uradno prečiščeno besedilo, 32/12, 94/12, 101/13 – ZDavNepr, 111/13, 22/14 – odl. US, 25/14 – ZFU, 40/14 – ZIN-B, 90/14, 91/15, 63/16, 69/17, 13/18 – ZJF-H, 36/19, 66/19, 145/20 – odl. US, 203/20 – ZIUPOPĐVE, 39/22 – ZFU-A, 52/22 – odl. US, 87/22 – odl. US, 163/22, 109/23 – odl. US, 131/23 – ZORZFS, 100/24 in 40/25 – ZINR. <https://pisrs.si/pregledPredpisa?id=ZAKO4703>
17. Zakon o davku od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov (ZDDOIFI). Uradni list RS, št. 65/08, 40/12 – ZUJF in 66/19. <https://pisrs.si/pregledPredpisa?id=ZAKO5400>
18. Zakon o davku od dohodkov pravnih oseb (ZDDPO-2). Uradni list RS, št. 117/06, 56/08, 76/08, 5/09, 96/09, 110/09 – ZDavP-2B, 43/10, 59/11, 24/12, 30/12, 94/12, 81/13, 50/14, 23/15, 82/15, 68/16, 69/17, 79/18, 66/19, 172/21, 105/22 – ZZNŠPP, 12/24 in 100/24. <https://pisrs.si/pregledPredpisa?id=ZAKO4687>
19. Zakon o dohodnini (ZDoh-2). Uradni list RS, št. 13/11 – uradno prečiščeno besedilo, 9/12 – odl. US, 24/12, 30/12, 40/12 – ZUJF, 75/12, 94/12, 52/13 – odl. US, 96/13, 29/14 – odl. US, 50/14, 23/15, 55/15, 63/16, 69/17, 21/19, 28/19, 66/19, 39/22, 132/22 – odl. US, 158/22, 131/23 – ZORZFS, 104/24, 22/25 – ZZZRO-1 in 40/25 – ZINR. <https://pisrs.si/pregledPredpisa?id=ZAKO4697>
20. Zakon o obnovi, razvoju in zagotavljanju finančnih sredstev (ZORZFS). Uradni list RS, št. 131/23, 81/24, 109/24 in 57/25. <https://pisrs.si/pregledPredpisa?id=ZAKO8910>

## **PRILOGE**



## Priloga 1: Python koda za Sliko 2

```
import matplotlib.pyplot as plt
import numpy as np

# Parametri terminske pogodbe
S = np.linspace(1.05, 1.15, 100) # Cena EUR v USD ob zapadlosti
F = 1.1 # Terminska cena (forward rate)
notional = 100_000 # Znesek v EUR

# Dobiček
futures_long = (S - F) * notional
futures_short = (F - S) * notional

# Nastavitve za graf
fig, axs = plt.subplots(1, 2, figsize=(12, 5))
fig.suptitle('Dobiček iz pozicij terminskih pogodb na valutni par EUR/USD\n(znesek 100.000 EUR)', fontsize=14)

x_limits = (1.05, 1.15)
y_limits = (-5_000, 5_000) # simetrično okrog 0

# Dolga pozicija
axs[0].plot(S, futures_long, label='Dobiček', color='blue', linewidth=2)
axs[0].axhline(0, color='black', linewidth=1)
axs[0].axvline(F, color='gray', linestyle='--', label='Terminska cena')
axs[0].set_xlim(x_limits)
axs[0].set_ylim(y_limits)
axs[0].set_title('Dolga pozicija - Terminska pogodba')
axs[0].set_xlabel('Tečaj EUR/USD')
axs[0].set_ylabel('Dobiček (v USD)')
axs[0].grid(True)
```

```
axs[0].legend()

# Kratka pozicija
axs[1].plot(S, futures_short, label='Dobiček', color='darkred', linewidth=2)
axs[1].axhline(0, color='black', linewidth=1)
axs[1].axvline(F, color='gray', linestyle='--', label='Terminska cena')
axs[1].set_xlim(x_limits)
axs[1].set_ylim(y_limits)
axs[1].set_title('Kratka pozicija - Terminalska pogodba')
axs[1].set_xlabel('Tečaj EUR/USD')
axs[1].set_ylabel('Dobiček (v USD)')
axs[1].grid(True)
axs[1].legend()

plt.tight_layout(rect=[0, 0.03, 1, 0.93])
plt.show()
```

## Priloga 2: Python koda za Sliko 3

```
import matplotlib.pyplot as plt
import numpy as np

# Parametri opcij
K = 1.1                # Cena izvedbe (strike)
notional = 100_000    # Znesek (100.000 EUR)
premium_rate = 0.02   # Premija 2%
premium = premium_rate * notional # Premija v USD (2000)

# Vektor cen EUR/USD – z zagotovljeno točko K = 1.1
S = np.linspace(0.8, 1.4, 601) # Korak 0.001 zagotavlja S == 1.1

# Kontrolni izpis
#print(1.1 in S) # True

# Dobiček za nakupno (call) opcijo
call_long = np.maximum(S - K, 0) * notional - premium
call_short = premium - np.maximum(S - K, 0) * notional

# Dobiček za prodajno (put) opcijo
put_long = np.maximum(K - S, 0) * notional - premium
put_short = premium - np.maximum(K - S, 0) * notional

# Nastavitve za graf
fig, axs = plt.subplots(2, 2, figsize=(12, 8))
fig.suptitle('Dobiček iz opsijskih pozicij na valutni par EUR/USD\n(znesek 100.000 EUR,
premija 2%)', fontsize=16)

x_limits = (1.05, 1.15)
y_limits = (-5000, 5000)
```

```

# Dolga pozicija - Call
axs[0, 0].plot(S, call_long, label='Dobiček', linewidth=2)
axs[0, 0].axhline(0, color='black', linewidth=1)
axs[0, 0].axvline(K, color='gray', linestyle='--', label='Cena izvedbe (strike)')
axs[0, 0].set_xlim(x_limits)
axs[0, 0].set_ylim(y_limits)
axs[0, 0].set_title('Dolga pozicija - Nakupna opcija (Call)')
axs[0, 0].set_xlabel('Tečaj EUR/USD')
axs[0, 0].set_ylabel('Dobiček (v USD)')
axs[0, 0].grid(True)
axs[0, 0].legend()

```

```

# Kratka pozicija - Call
axs[0, 1].plot(S, call_short, label='Dobiček', color='orange', linewidth=2)
axs[0, 1].axhline(0, color='black', linewidth=1)
axs[0, 1].axvline(K, color='gray', linestyle='--', label='Cena izvedbe (strike)')
axs[0, 1].set_xlim(x_limits)
axs[0, 1].set_ylim(y_limits)
axs[0, 1].set_title('Kratka pozicija - Nakupna opcija (Call)')
axs[0, 1].set_xlabel('Tečaj EUR/USD')
axs[0, 1].set_ylabel('Dobiček (v USD)')
axs[0, 1].grid(True)
axs[0, 1].legend()

```

```

# Dolga pozicija - Put
axs[1, 0].plot(S, put_long, label='Dobiček', color='green', linewidth=2)
axs[1, 0].axhline(0, color='black', linewidth=1)
axs[1, 0].axvline(K, color='gray', linestyle='--', label='Cena izvedbe (strike)')
axs[1, 0].set_xlim(x_limits)
axs[1, 0].set_ylim(y_limits)

```

```

axs[1, 0].set_title('Dolga pozicija - Prodajna opcija (Put)')
axs[1, 0].set_xlabel('Tečaj EUR/USD')
axs[1, 0].set_ylabel('Dobiček (v USD)')
axs[1, 0].grid(True)
axs[1, 0].legend()

# Kratka pozicija - Put
axs[1, 1].plot(S, put_short, label='Dobiček', color='red', linewidth=2)
axs[1, 1].axhline(0, color='black', linewidth=1)
axs[1, 1].axvline(K, color='gray', linestyle='--', label='Cena izvedbe (strike)')
axs[1, 1].set_xlim(x_limits)
axs[1, 1].set_ylim(y_limits)
axs[1, 1].set_title('Kratka pozicija - Prodajna opcija (Put)')
axs[1, 1].set_xlabel('Tečaj EUR/USD')
axs[1, 1].set_ylabel('Dobiček (v USD)')
axs[1, 1].grid(True)
axs[1, 1].legend()

# Razporeditev grafov
plt.tight_layout(rect=[0, 0.03, 1, 0.93])
plt.show()

```

### Priloga 3: Python koda za Sliko 4

```
import matplotlib.pyplot as plt
import numpy as np

# Parametri CFD
S = np.linspace(1.05, 1.15, 100) # Cena EUR v USD ob zapadlosti
F = 1.1 # Vstopna cena (entry price)
notional = 100_000 # Znesek v EUR
own_capital = 10_000 # Lastni kapital (margin)
leverage = notional / own_capital # Leverage faktor

# Dobiček brez leverage (iz lastnega kapitala)
cfd_long_own = (S - F) * notional
cfd_short_own = (F - S) * notional

# Dobiček z leverage (pomnožen z leverage faktor)
cfd_long_lev = cfd_long_own * leverage
cfd_short_lev = cfd_short_own * leverage

# Nastavitve za graf
fig, axs = plt.subplots(1, 2, figsize=(12, 5))
fig.suptitle('Dobiček iz CFD pozicij na valutni par EUR/USD\n(znesek 100.000 EUR, lastni kapital 10.000 EUR)', fontsize=14)

y_limits = (-2_000, 2_000)
x_limits = (1.0982, 1.1018) # prilagojeno za leverage

# Dolga pozicija
axs[0].plot(S, cfd_long_own, label='Dobiček brez leverage', color='blue', linewidth=2)
axs[0].plot(S, cfd_long_lev, label='Dobiček z leverage', color='cyan', linewidth=2,
linestyle='--')
```

```

axs[0].axhline(0, color='black', linewidth=1)
axs[0].axvline(F, color='gray', linestyle='--', label='Vstopna cena')
axs[0].set_xlim(x_limits)
axs[0].set_ylim(y_limits)
axs[0].set_title('Dolga pozicija - CFD')
axs[0].set_xlabel('Tečaj EUR/USD')
axs[0].set_ylabel('Dobiček / izguba (v USD)')
axs[0].grid(True)
axs[0].legend()

# Kratka pozicija
axs[1].plot(S, cfd_short_own, label='Dobiček brez leverage', color='darkred', linewidth=2)
axs[1].plot(S, cfd_short_lev, label='Dobiček z leverage', color='orange', linewidth=2,
linestyle='--')
axs[1].axhline(0, color='black', linewidth=1)
axs[1].axvline(F, color='gray', linestyle='--', label='Vstopna cena')
axs[1].set_xlim(x_limits)
axs[1].set_ylim(y_limits)
axs[1].set_title('Kratka pozicija - CFD')
axs[1].set_xlabel('Tečaj EUR/USD')
axs[1].set_ylabel('Dobiček / izguba (v USD)')
axs[1].grid(True)
axs[1].legend()

plt.tight_layout(rect=[0, 0.03, 1, 0.93])
plt.show()

```