

*Dr. Meta Ahtik\**

## **Davek na finančne transakcije**

### **1. Uvod**

Davek na finančne transakcije<sup>1</sup> je izraz, ki se uporablja za zelo široko skupino davkov, med katere spadajo npr. davek na transakcije z vrednostnimi papirji in njihovimi derivativi, davek na valutne transakcije (t. i. Tobinov davek), davek na kapital (ki se plača ob povečanju kapitala, izdaji delnic ali obveznic ali celo ob pridobitvi posojil), davek na bančne transakcije (npr. ob dvigu depozitov), davek na zavarovalne premije in davek na transakcije z nepremičninami.<sup>2</sup> Ta članek bo obravnaval zgolj prvo skupino davkov, za katere se izraz davek na finančne transakcije tudi najpogosteje uporablja.

V nadaljevanju bodo najprej predstavljeni različni teoretični pogledi na ta davek. Temu bodo sledili opisi davkov, ki so v veljavi v nekaterih evropskih državah, prikazane pa bodo tudi posledice njihove uvedbe. Nazadnje bo predstavljen tudi predlog davka na finančne transakcije, ki ga je leta 2011 podala Evropska komisija. Dejstvo, da predlog še do danes ni bil potrjen (ali zavržen), priča o njegovi kontroverznosti in pritisku številnih lobijev s strani zagovornikov ter zlasti nasprotnikov uvedbe tega, vsaj v trenutnih okoliščinah, kriznega davka. Tudi med članicami EU glede njegove uvedbe ni soglasja; prav zato so

---

\* Docentka na Pravni fakulteti Univerze v Ljubljani; meta.ahtik@pf.uni-lj.si. Besedilo je nastalo v času avtoričine zaposlitve pri Evropski centralni banki. Stališča, izražena v članku, ne odražajo nujno stališč Evropske centralne banke.

<sup>1</sup> Od njega je treba ločiti davke na finančno dejavnost – to so davki na dohodek oziroma dobiček, ki izvira iz te dejavnosti (sem spada npr. davek na bilančno vsoto bank).

<sup>2</sup> Matheson, *Taxing Financial Transactions* (2011), str. 5–7.

se zainteresirane države njegove uvedbe lotile prek postopka t. i. okrepljenega sodelovanja. Izkušnje že uveljavljenih davkov bodo uporabljene pri analizi možnih posledic uvedbe davka na finančne transakcije, kot ga predvideva Evropska komisija.

## 2. Teoretični pogled

Med prvimi zagovorniki uvedbe davka na finančne transakcije (oziroma nekatere skupine le-teh) sta bila Keynes in Tobin. Keynes je kot odziv na ameriški borzni zlom v letu 1929 predlagal obdavčitev borznih transakcij, kar naj bi zmanjšalo špekulacije na borznih trgih, medtem ko se je Tobin po uveljavitvi prilagodljivih deviznih tečajev po razpadu Bretton-Woodskega sistema zavzel za uvedbo davka na valutne transakcije. Tudi ta ukrep naj bi povečal stroške špekulativnih transakcij in jih tako napravil nedonosne.<sup>3</sup> Zagovorniki davka na finančne transakcije njegovo uvedbo utemeljujejo z naslednjimi argumenti: davek naj bi z ustreznim ovrednotenjem negativnih eksternalij odpravljal tržne nepopolnosti, ki jih povzročajo finančne transakcije. Ob višji ceni bi se obseg teh tržnih aktivnosti zmanjšal na družbeno (in ne zgolj zasebno) optimalno raven. Najpomembnejša negativna eksternalija,<sup>4</sup> ki jo je razkrila finančna kriza, je, da posamezniki pri trgovanju na finančnih trgih ne upoštevajo svojega prispevka k nastanku oziroma povečanju systemskega tveganja.<sup>5</sup> Drugi pomemben motiv za uvedbo davka so proračunski prihodki, seveda pa je davčni izplen odvisen od elastičnosti obsega transakcij na spremembo cene, ki jo povzroči uvedba davka.<sup>6</sup> Schulmeister opisana vzroka bolj natančno razčleni. V prid uvedbi davka tako govorijo naslednja dejstva:

- zaradi kratkoročnih špekulativnih transakcij je na finančnih trgih obseg trgovanja prevelik,
- kratkoročna nihanja cen finančnih instrumentov sama po sebi niso problematična, problem pa so dolgoročna nihanja cen finančnih instrumentov in njihova odstopanja od »prave«<sup>7</sup> vrednosti, ki so pogosto posledica velikih nihanj v cenah, ki jih povzročijo kratkoročne špekulacije,

<sup>3</sup> Tobin, A Proposal, v: *The Eastern Economic Journal* 4 (1978) 3/4.

<sup>4</sup> Več o eksternalijah in njihovi internalizaciji v: Bajt, Štiblar, *EKONOMIJA* (2004), str. 129–130.

<sup>5</sup> Anthony, Bijlsma, Elbourne, Lever, Zwart: *Financial Transaction Tax* (2012), str. 6.

<sup>6</sup> Prav tam, str. 9.

<sup>7</sup> »Prava« vrednost je vrednost ekonomskih fundamentov.

- precenjena vrednost deviznega tečaja in finančne aktive spodbuja špekulacije, katerih obseg preseže podjetniško motivirane transakcije in tako zmanjšuje gospodarsko rast in zaposlenost<sup>8</sup>,
- enoten davek na posamezno transakcijo bolj zviša stroške kratkoročnih špekulativnih trgovanj, s čimer stabilizira cene finančnih instrumentov in izboljša makroekonomsko učinkovitost gospodarstva,
- kompenzira neobdavčitev finančnih storitev z davkom na dodano vrednost in
- državam ali nadnacionalnim subjektom omogoči sredstva, ki jih lahko uporabijo za fiskalno konsolidacijo oziroma doseganje določenih političnih ciljev, zlasti na nadnacionalni ravni.<sup>9</sup>

Po drugi strani pa isti avtor navaja tudi številne razloge proti uvedbi davkov na finančne transakcije:

- davki nasprotujejo tržni učinkovitosti,
- visok obseg transakcij odraža likvidnost trga, ta pa je nujna za to, da se na trgu oblikujejo ustrezne cene, in za to, da se cene usmerijo proti dolgoročnemu ravnovesju,
- velik del kratkoročnih transakcij služi varovanju pred tveganji in redistribuciji teh,
- špekulacija je običajen element varovanja pred tveganji in stabilizirajoče vpliva na trge,
- dvig transakcijskih stroškov zmanjša likvidnost in poveča kratkoročna nihanja cen,
- cene so precenjene zgolj zaradi eksogenih šokov, endogeni dejavniki, kot so npr. špekulacije, nanje ne vplivajo, in
- uveljavitev davkov na finančne transakcije je izjemno težavna, zlasti v primeru mednarodnih transakcij.<sup>10</sup>

Zanimivo je, da se argumenti za in proti uvedbi davka na finančne transakcije nanašajo na ista vsebinska področja, a učinek davka na trg avtorji, v skladu s svojim ideološkim prepričanjem, razlagajo diametralno nasprotno. Tako naj bi špekulativne transakcije na trg vplivale destabilizirajoče, po drugi pa naj bi imele na trg ugoden učinek.<sup>11</sup> Davek naj bi nasprotoval tržni učinkovitosti, a po drugi razlagi naj bi odpravljal oziroma vsaj zmanjševal negativne eksternalije,

<sup>8</sup> Keynes, *The General Theory*, URL: [http://mercury.ethz.ch/serviceengine/Files/ISN/125515/ipublicationdocument\\_singledocument/0a26b9c2-f618-4f62-a280-4144a23330e4/en/1366\\_KeynesTheoryofEmployment.pdf](http://mercury.ethz.ch/serviceengine/Files/ISN/125515/ipublicationdocument_singledocument/0a26b9c2-f618-4f62-a280-4144a23330e4/en/1366_KeynesTheoryofEmployment.pdf), str. 80–81.

<sup>9</sup> Schulmeister, *A General Financial Transaction Tax* (2009), str. 3–4.

<sup>10</sup> Prav tam.

<sup>11</sup> Honohan in Yoder, *Financial Transactions Tax* (2010), str. 8–9.

kar učinkovitost povečuje. Davek naj bi zaradi zmanjšane obsega transakcij in zmanjšane likvidnosti povečal kratkoročna nihanja cen, medtem ko zagovorniki uvedbe davka menijo, da bi se nihanja cen zmanjšala. Tudi analize nekaterih že uvedenih davkov dajejo različne rezultate.

Za dosego prvega od omenjenih ciljev, preprečevanje sistemskega tveganja, obstajajo tudi druga sredstva, zato se je treba vprašati, v katerih primerih je smiselno uvesti davek na finančne transakcije, v katerih pa poseči po alternativnih ukrepih, med katerimi je npr. prepoved določenega ravnanja. Če zakonodajalec pri izbiri med navedenima alternativnima ukrepoma upošteva mnenje medianškega volivca,<sup>12</sup> bo davčna stopnja običajno<sup>13</sup> prenizka. To pomeni, da subjekti, ki povzročajo največ sistemskega tveganja, plačajo premalo davka (v primerjavi z eksternalijami, ki jih povzročajo), preostali pa preveč. Če se zakonodajalec odloči za prepoved določenega ravnanja, bo zakonodaja, če upošteva stališča medianskega volivca, preveč restriktivna in bo omejevala tudi ravnanja, ki ne povzročajo negativnih eksternalij.<sup>14</sup> Masciandaro in Passarelli ugotavljata, da je ukrep obdavčitve smiseln, če je tveganje enakomerno porazdeljeno med finančnimi instrumenti in njihovimi imetniki. V nasprotnem primeru, ko je tveganje bolj koncentrirano, informacije o njem pa niso javne, je bolj smiselna prepoved določenega ravnanja.<sup>15</sup>

### 3. Davek na finančne transakcije v nekaterih evropskih državah

Evropska komisija opisuje številne davke, ki so v veljavi tako v članicah EU kot tudi drugod po svetu. Transforni davek so v času nastanka dokumenta imeli v Belgiji, na Finskem, v Grčiji, na Poljskem in v Združenem kraljestvu. Od nečlanic EU pa ga poznajo npr. Švica, Singapur in Tajvan.<sup>16</sup>

V nadaljevanju bodo podrobneje opisani davki, ki so oziroma so bili v rabi v nekaterih članicah EU. Predstavljeni bodo t. i. *stamp duty*, ki je že dolga leta v rabi v Združenem kraljestvu, in v zadnjih letih uvedena davka v Franciji in Italiji.

<sup>12</sup> Volivec, katerega mnenje se nahaja v sredini – polovica volivcev ima mnenje, ki je bolj skrajno v eno stran, polovica volivcev pa mnenje, ki je bolj skrajno v drugo stran.

<sup>13</sup> Izjemo predstavlja situacija, ko je višina davčne stopnje po mnenju medianskega volivca višja od stopnje po mnenju povprečnega volivca, kar pa je redko.

<sup>14</sup> Masciandaro, Passarelli: Financial Systemic Risk, v: *Journal of Banking & Finance* 37 (2013), str. 594–595.

<sup>15</sup> Prav tam, str. 595.

<sup>16</sup> Evropska komisija: *Impact Assessment* (2011), Annex 8, str. 1.

Predstavljen pa bo tudi švedski primer davka na finančne transakcije, ki je bil v veljavi v osemdesetih letih prejšnjega stoletja in velja za neuspeh.

### 3.1. Združeno kraljestvo

Davek na finančne transakcije ima v Združenem kraljestvu že dolgo tradicijo. Proučevanje tega davka je zanimivo prav zaradi njegove dolge tradicije in uspeha.

Kot t. i. *stamp duty* je bil davek uveden že leta 1694. Plačuje se ob nakupu vrednostnih papirjev v fizični obliki. Zaradi prevlade nematerializiranih vrednostnih papirjev so Britanci leta 1974 uvedli »*stamp duty reserve tax*« (v nadaljevanju SDRT), enakovreden davek, ki se nanaša na prenos nematerializiranih vrednostnih papirjev.<sup>17</sup>

Ključno za uspeh davka je, da je njegovo plačilo pogoj za prenos lastništva, s čimer se obseg izogibanja plačilu davka precej zmanjša.<sup>18</sup> Kar 40 odstotkov pobranih davščin ima svoj izvor zunaj Združenega kraljestva.<sup>19</sup> Davek je uveljavljen na trgovalni ravni, pred pobotom medsebojnih obveznosti. Nanaša se na prenos lastniških vrednostnih papirjev podjetja, registriranega v Združenem kraljestvu, tuje družbe, vpisane v britanski register, ali opcije za nakup teh vrednostnih papirjev. Davčna obveznost nastopi tudi pri prvi transakciji prinosniških vrednostnih papirjev drugih subjektov v Združenem kraljestvu.<sup>20</sup> Davek pa ne pokriva izvedenih vrednostnih papirjev. Davčna obveznost ni odvisna od porekla (rezidentstva) strank in kraja izvedbe transakcije. Obdavčene so tudi transakcije, realizirane zunaj organiziranega trga.

Iz obdavčitve so izvzete državne in podjetniške obveznice, transakcije na primarnem trgu in nelastniški kapital (*loan capital*). Izjeme obstajajo za transakcije v dobrodelne namene, transakcije vzdrževanja trga in varovanja pred tveganjem (*hedging*). Olajšave obstajajo za finančne posrednike (vzdrževalce trga in člane borze), ki delujejo kot vzdrževalci likvidnosti na trgu.<sup>21</sup>

Zaradi širokega obsega izjem in olajšav je le 29 odstotkov vseh delnic, s katerimi se trguje na londonski borzi, podvrženih SDRT.<sup>22</sup>

<sup>17</sup> Prav tam, str. 5.

<sup>18</sup> Prav tam, str. 6–7.

<sup>19</sup> Griffith-Jones, Avinash: Financial Transaction Taxes, URL: <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201202/20120208ATT37596/20120208ATT37596EN.pdf>, str. 9.

<sup>20</sup> Evropska komisija: Impact Assessment (2011), Annex 8, str. 5.

<sup>21</sup> Evropska komisija: Impact Assessment (2013), str. 67.

<sup>22</sup> Oxera, Stamp Duty, URL: <http://www.oxera.com/getmedia/b086dc91-b10b-4003-b9b7-7668ab-8c876a/Stamp-duty%E2%80%94its-impact-and-the-benefits-of-its-abolition.pdf.aspx?ext=.pdf>, str. 24.

Standardna davčna stopnja znaša 0,5 odstotka, davčni zavezanec pa je le kupec. Višja davčna stopnja 1,5 odstotka se uporablja za prenos delnic v tuj klirinški sistem, saj je potem nadaljnji poti delnic teže slediti, zato je možnost za izogibanje plačilu davka zelo velika. Višja davčna stopnja temelji na predpostavki, da bodo v tujem klirinškem sistemu izvedene tri transakcije. Leta 2009 je Evropsko sodišče odločilo, da taka ureditev za novo izdane vrednostne papirje (v tem primeru zaradi povečanja kapitala) ni združljiva z evropskim pravom.<sup>23</sup> Združeno kraljestvo je zato ta del ureditve odpravilo.

Nekatere (starejše) empirične študije so pokazale, da je SDRT močno znižala obseg transakcij. Elastičnost glede na transakcijske stroške, ki obsegajo 50 odstotkov vseh stroškov trgovanja institucionalnih investitorjev,<sup>24</sup> naj bi znašala okrog -1. To pomeni, da bi bil obseg davku podvrženih transakcij brez SDRT kar 50 odstotkov večji. Zaradi velikega obsega izjem bi se trgovalna aktivnost povečala za okoli 14 odstotkov.<sup>25</sup> Cene delnic naj bi se ob odpravi davka zvišale za približno 7 odstotkov.<sup>26</sup>

### 3.2. Francija

Zakon o davku na finančne transakcije je bil v Franciji sprejet februarja 2012, veljati pa je začel 1. avgusta 2012. Davek dejansko sestavljajo tri vrste davkov: davek na nakup vrednostnih papirjev,<sup>27</sup> davek na visokofrekvenčno trgovanje<sup>28</sup> in davek na nekritne posle zamenjav kreditnega tveganja državnih vrednostnih papirjev (*uncovered sovereign credit default swaps*).<sup>29</sup>

Prvo obliko davka, davek na nakup vrednostnih papirjev, je treba plačati ob nakupu lastniških vrednostnih papirjev,<sup>30</sup> ki jih je izdalo francosko podjetje. Prodaja, drugače kot pri nekaterih podobnih davkih, ni obdavčena, prav tako niso obdavčene transakcije z obveznicami ali delnicami nefrancoskih podjetij. Če gre za neodplačno odsvojitve vrednostnega papirja, davka ni treba plačati.

<sup>23</sup> Sodba v zadevi C-569/07, z dne 1. 10. 2009.

<sup>24</sup> Oxera, Stamp Duty, URL: <http://www.oxera.com/getmedia/b086dc91-b10b-4003-b9b7-7668ab-8c876a/Stamp-duty%E2%80%94its-impact-and-the-benefits-of-its-abolition.pdf.aspx?ext=.pdf>, str. 15.

<sup>25</sup> Prav tam, str. 24.

<sup>26</sup> Prav tam, str. 15.

<sup>27</sup> Code général des impôts, člen 235, ter ZD.

<sup>28</sup> Code général des impôts, člen 235, ter ZD bis.

<sup>29</sup> Code général des impôts, člen 235, ter ZD ter.

<sup>30</sup> Delnice oziroma drugi vrednostni papirji, ki dajejo dostop da kapitala ali glasovalnih pravic. Davčna obveznost sicer nastane tudi ob zamenjavi drugega tipa (zamenljivih) vrednostnih papirjev v lastniške vrednostne papirje.

Transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti so obdavčene zgolj v primeru, da pride do fizične poravnave, in sicer takrat, ko se ta zgodi. Finančne pogodbe, kot so opcije, *futures* ipd., niso vrednostni papirji, zato niso obdavčeni. Obdavčeni so vrednostni papirji, s katerimi je dovoljeno trgovati na francoskem, evropskem ali tujem reguliranem trgu, pri čemer seznam priznanih tujih trgov pripravi AMF (*l'Autorité des marchés financiers*), seznam evropskih reguliranih trgov pa Evropska komisija. Davek se plačuje le ob transakcijah z vrednostnimi papirji francoskih podjetij, katerih tržna kapitalizacija presega milijardo evrov. Seznam podjetij pripravi Ministrstvo za finance, po zadnji verziji pa obsega 109 družb.<sup>31</sup>

Davčna obveznost nastopi šele, ko pride do prenosa lastništva, kar se zgodi z vnosom spremembe na računu centralne depotne družbe. V skladu z dikcijo zakona se davek obračuna zgolj na kupljene vrednostne papirje, ki so dejansko vknjiženi na račun kupca. Glede na to, da se vknjižba zgodi ob koncu dneva in torej izključuje številne transakcije, ki se zgodijo čez dan, bi takšen način obračuna davka seveda nasprotoval ključnemu namenu davkov na finančne transakcije – preprečevanju špekulacij. Nekatere informacije sicer kažejo, da se davek v praksi vendarle obračuna na bruto vrednosti.

Iz obdavčitve so izvzete transakcije na primarnem trgu, transakcije klirinških hiš in centralnih depotnih družb, aktivnosti vzdrževanja trga in zagotavljanja likvidnosti, transakcije znotraj skupine in transakcije reorganizacije gospodarskih družb, izposoje vrednostnih papirjev, repo posli,<sup>32</sup> pridobitev vrednostnih papirjev zaradi realizacije zavarovanja, pridobitev zamenljivih vrednostnih papirjev (obdavčljivi dogodek nastopi šele s konverzijo) in transakcije v okviru varčevalnih shem delavcev.

Davčna osnova je cena, po kateri je bila transakcija izvršena, pri obdavčljivih izvedenih instrumentih cena, ki privede do dostave vrednostnih papirjev, pri zamenjavi dolžniških vrednostnih papirjev v lastniške v pogodbi dogovorjena cena zamenjave in pri menjalni pogodbi, katere predmet je menjava lastniških vrednostnih papirjev, vrednost, dogovorjena v pogodbi (če ta ni določena, pa vrednost papirjev na reguliranem trgu).

<sup>31</sup> Arrêté du 12 juillet 2012 établissant la liste des sociétés dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er janvier 2012 en application de l'article 235 in ZD du code général des impôts Version abrogée le 19 janvier 2013, URL: [http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=9E16F1E3D1CCAB599BD30E9F71AF4133.tpdjo09v\\_2?cidTexte=LEGITEXT000026180083&dateTexte=20130118](http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=9E16F1E3D1CCAB599BD30E9F71AF4133.tpdjo09v_2?cidTexte=LEGITEXT000026180083&dateTexte=20130118) (11. avgust 2014).

<sup>32</sup> Repo posel je sporazum, s katerim se prodajalec zaveže, da bo kupcu prodal vrednostni papir in ga hkrati na dogovorjeni dan v prihodnosti odkupil nazaj po vnaprej dogovorjeni ceni.

Plačilo davka zapade naslednji mesec po pridobitvi vrednostnih papirjev. Davčna stopnja znaša 0,2 odstotka, kot je bilo že omenjeno, je obdavčena samo ena stran transakcije.<sup>33</sup>

Davek na visokofrekvenčno trgovanje<sup>34</sup> plačujejo podjetja, ki običajno poslujejo v Franciji. V tem primeru torej ni omejitve, da je izdajatelj francosko podjetje, ampak ima ta lahko sedež kjerkoli. Prav tako ni omejitve, povezane z obsegom tržne kapitalizacije. Obdavčene so le transakcije z lastniškimi vrednostnimi papirji, ki so izvedene za lasten račun. Podzakonski akt določa, da je transakcija relevantna, če se izdaja in sprememba oziroma preklic naročila, ki se nanaša na neki vrednostni papir, zgodi v časovnem obdobju, ki znaša manj kot pol sekunde. Obdavčljive pa so le transakcije, ki presegajo 80-odstotni delež preklicanih in spremenjenih naročil v celotnem obsegu danih in spremenjenih naročil. Davčno osnovo predstavlja število vrednostnih papirjev, ki ustrezajo temu pogoju, pomnoženo s povprečno dnevno ceno vrednostnih papirjev v posameznem dnevu. Davčna stopnja znaša 0,01 odstotka, izvzete pa so transakcije, namenjene vzdrževanju trga.<sup>35</sup>

Davek na nekritične posle zamenjav kreditnega tveganja državnih vrednostnih papirjev plačujejo podjetja, ki običajno poslujejo v Franciji. Davčna obveznost se nanaša na nakupe (ne prodaje) zamenjav vrednostnih papirjev držav članic EU. Obveznost nastopi le v primeru, če nakup ni vezan na zavarovanje tveganja, ki ga subjekt nosi zaradi investicije v ustrezne državne vrednostne papirje. Davek morajo plačati francoski rezidenti, med katere se štejejo posamezniki, gospodarske družbe, ki poslujejo v Franciji, in subjekti, ki so formalno ustanovljeni v Franciji (vključno z njihovimi tujimi podružnicami). Izjemo predstavljajo posli, ki služijo vzdrževanju trga. Davčna osnova je nominalna vrednost zamenjave. Davčna stopnja znaša, podobno kot pri visokofrekvenčnem trgovanju, 0,01 odstotka.<sup>36</sup>

Analiza učinkov uvedbe davka je pokazala, da povzroči velik upad trgovalnih količin in nihanj v ceni znotraj posameznega trgovalnega dne, hkrati pa nima velikega vpliva na likvidnost.<sup>37</sup> Podobne učinke sta zaznala tudi Capelle-Blancard

<sup>33</sup> Code général des impôts, člen 235, ter ZD.

<sup>34</sup> Vrsta hitrega trgovanja, ki temelji na uporabi matematičnih algoritmov in sofisticiranih računalniških orodij. Računalniški algoritem določi, ali naj pride do izdaje, spremembe ali preklica naročila za nakup ter po kakšni ceni naj se transakcija izvede in kakšno količino naj naročilo obsega.

<sup>35</sup> Code général des impôts, člen 235, ter ZD bis.

<sup>36</sup> Code général des impôts, člen 235, ter ZD ter.

<sup>37</sup> Becchetti, Ferrari, Trenta, The Impact of the French Tobin Tax v: CEIS Tor Vergata Research Paper Series 11 (2013) 4, str. 14.



in Havrylchuk, le da vpliv na volatilitno v njuni analizi ni statistično značilen.<sup>38</sup> Colliard in Hoffmann ugotavljata, da je bil vpliv davka na organiziranem trgu presenetljivo majhen, medtem ko je OTC (*over the counter*) trg skorajda izginil.<sup>39</sup> Glede na to, da je ta trg (na področju derivativov) mnogo prispeval k začetku in poglobitvi krize,<sup>40</sup> je ta učinek zaželen.

Vzroke za relativno majhen učinek davka na trgovanje je mogoče iskati v strukturi davka, ki pozna številne izjeme (npr. za vzdrževalce trga in likvidnosti).

### 3.3. Italija

Italija je pri uvajanju davka na finančne transakcije tako časovno kot (v veliki meri) vsebinsko sledila Franciji in davek uvedla marca leta 2013. Najprej je, podobno kot Francija, uvedla davek na transakcije z vrednostnimi papirji, nato pa septembra 2013 še davek na izvedene finančne instrumente, vezane na lastniške vrednostne papirje, in davek na visokofrekvenčno trgovanje.

Davek na transakcije z vrednostnimi papirji se obračunava na transakcije z delnicami in sorodnimi finančnimi instrumenti gospodarskih družb, registriranih v Italiji oziroma tam uvrščenih v borzno trgovanje. K plačilu davka je zavezan le kupec,<sup>41</sup> in sicer le v primeru delnic, pri katerih je tržna kapitalizacija na trg uvrščenih delnic v preteklem letu presegala 500 milijonov evrov. V primeru v lastniške vrednostne papirje zamenljivih dolžniških papirjev obdavčljivi dogodek predstavlja akt zamenjave. Davek se ne plačuje v primeru obdaritve ali dedovanja, prav tako niso obdavčene transakcije na primarnem trgu.<sup>42</sup>

Transakcija je obdavčena ne glede na to, ali so delnice uvrščene na reguliran trg ali na večstranski sistem trgovanja,<sup>43</sup> ter ne glede na mesto izvedbe transakcije ali rezidentstvo strank.

Davčna obveznost nastopi, ko pride do prenosa lastninske pravice na vrednostnih papirjih. V primeru, da gre za vrednostne papirje, ki se nahajajo na računu pri centralno depotni družbi, se šteje, da je prišlo do prenosa lastninske pravice

<sup>38</sup> Capelle-Blancard, Havrylchuk, *The Impact of the French Securities Transaction Tax* (2014), str. 33–34.

<sup>39</sup> Colliard, Hoffmann, *Sand in the Chips?*, URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2215788>, str. 29.

<sup>40</sup> Bank for International Settlements: *Macroeconomic Impact Assessment of OTC Derivatives Regulatory Reforms*, URL: <http://www.bis.org/publ/othp20.pdf>, str. 1.

<sup>41</sup> Člen 494, Legge di stabilità 2013 approvata con la Legge 24 dicembre 2012 n. 228, Gazzetta ufficiale n. 302, 29. 12. 2012.

<sup>42</sup> Člen 491, Legge di stabilità 2013.

<sup>43</sup> Večstranski sistem trgovanja je v skladu z Direktivo 2004/39/ES o trgih finančnih instrumentov definiran kot večstranski sistem, ki ga upravlja investicijsko podjetje ali upravljavec trga in ki združuje več nakupnih in prodajnih interesov tretjih oseb v zvezi s finančnimi instrumenti.

na dan njihove poravnave. V primeru zamenljivih vrednostnih papirjev velja, da prenos lastninske pravice nastopi na dan začetka učinkovanja konverzije.<sup>44</sup>

V primeru, da finančni posredniki izvajajo transakcije v svojem imenu in za račun strank (delujejo torej kot brokerji), ni dvojne obdavčitve.<sup>45</sup>

Davčna stopnja je v letu 2013 znašala 0,22 odstotka, pri čemer je znižana davčna stopnja 0,12 odstotka veljala za transakcije, izvedene na reguliranem trgu ali v okviru večstranskega sistema trgovanja (oziroma naknadno prijavljene na takem trgu), v letu 2014 pa 0,2 odstotka oziroma 0,1 odstotka.<sup>46</sup>

Davčna obveznost velja za neto transakcije, podvržene obdavčitvi in izvedene znotraj enega dneva,<sup>47</sup> kar pomeni, da se seštejejo vsi nakupi, od katerih se odštejejo vse prodaje. Če je razlika pozitivna, se pomnoži s povprečno tehtano ceno, in ta znesek predstavlja davčno osnovo.<sup>48</sup> Tak način uveljavitve davka seveda nasprotuje enemu od osnovnih ciljev uvedbe davka na finančne transakcije – preprečevanju špekulativnih transakcij, ki potekajo znotraj posameznega dne.

V osnovnem predlogu italijanske vlade je obstajala določba, da je v primeru neplačila davka transakcija nična, a je bil ta del besedila umaknjen.<sup>49</sup> Podoben predlog je v zvezi s predlogom direktive o davku na finančne transakcije na evropski ravni podal tudi Evropski parlament.

Davek na izvedene finančne instrumente, vezane na lastniške vrednostne papirje, se plačuje v primeru transakcij z nelistinjenimi derivativi, kot so terminske pogodbe (*futures, forwards*), opcije, zamenjave (*swap*) in pogodbe na razliko v ceni, in sicer tako v primeru, da se z njimi trguje na organiziranem trgu ali večstranskem sistemu trgovanja, kot tudi v primeru, da so vpisani (in trgovani) izven teh trgov. Davku so podvrženi izvedeni instrumenti, ki so vezani na osnovni instrument, ki je sam podvržen davku na finančne transakcije, in listinjeni izvedeni finančni instrumenti, kot so npr. nakupni boni, kritni nakupni boni in naložbeni certifikati, če instrument, na katerega so vezani, v več kot 50 odstotkih sestavljajo vrednostni papirji, ki so podvrženi obdavčitvi.<sup>50</sup>

Obdavčljivi dogodek nastopi s sklenitvijo pogodbe oziroma njeno spremembo. K plačilu sta zavezani obe stranki posla.<sup>51</sup>

<sup>44</sup> Člen 3/3, Decreto Ministero Economia e finanze 21. 2. 2013, Gazzetta Ufficiale. 28. 2. 2013. Niso pa obdavčeni sami nakupi takih vrednostnih papirjev.

<sup>45</sup> Člen 3/4, Decreto Ministero Economia e finanze 21. 2. 2013.

<sup>46</sup> Člen 6/5 in 21/5, Decreto Ministero Economia e finanze 21. 2. 2013.

<sup>47</sup> Člen 4/1, Decreto Ministero Economia e finanze 21. 2. 2013.

<sup>48</sup> Člen 4/1, Decreto Ministero Economia e finanze 21. 2. 2013.

<sup>49</sup> Salvadori di Wiesenhoff, Egori, 2013 Italian Financial Transaction Tax, URL: <http://www.fresh-fields.com/uploadedFiles/2013%20Italian%20Financial%20Transaction%20Tax.pdf>, str. 49.

<sup>50</sup> Prav tam, str. 54.

<sup>51</sup> Člen 494, Legge di stabilità 2013.

Višina davka se v odvisnosti od vrste instrumenta in njegove nominalne vrednosti giblje med 0,01875 evra in 200 evri. Davek pa je zmanjšan na komaj tretjino vrednosti, če je transakcija izvedena na organiziranem trgu oziroma večstranskem sistemu trgovanja. Tudi italijanski davek je torej usmerjen k zmanjšanju transakcij na neorganiziranih trgih.

Davek je treba plačati ne glede na mesto izvedbe transakcije oziroma rezidentstvo strank.

Iz obdavčitve so izvzete transakcije, pri katerih je nasprotna stranka EU, Evropska centralna banka, centralne banke članic EU, centralne banke in druge organizacije, ki upravljajo uradne rezerve drugih držav, pa tudi institucije in mednarodne organizacije, ustanovljene na podlagi mednarodnega sporazuma.

Iz obdavčitve so pri obeh kategorijah davka na finančne transakcije izvzete transakcije, ki služijo vzdrževanju trga,<sup>52</sup> transakcije, izvršene v imenu izdajatelja in namenjene zagotavljanju likvidnosti, transakcije, ki jih izvajajo ustanove socialne varnosti in subjekti dodatnega pokojninskega zavarovanja, transakcije med povezanimi (v smislu izvajanja kontrole) subjekti ter transakcije, povezane s proizvodi oziroma storitvami, ki so opredeljene kot služee etičnim ali socialnim ciljem.<sup>53</sup>

Kot navajata Salvadori di Wiesenhoff in Egori,<sup>54</sup> so izvzete tudi začasne transakcije (pogodbe o povratnem nakupu, pogodbe o povratni prodaji, dogovori o nakupu in povratni prodaji ter dogovori o prodaji in povratnem nakupu) in nakupi vrednostnih papirjev s strani izdajatelja.

Davek na visokofrekvenčno trgovanje se plačuje na transakcije t. i. visokofrekvenčnega trgovanja, če se nanašajo na instrumente, ki so predmet obdavčenja s prej predstavljenima davkoma. Do spremembe oziroma preklica transakcije sme v skladu z zakonom priti največ pol sekunde po naročilu za njeno izvršitev. Davek se plačuje samo na obseg transakcij, ki presega 60 odstotkov naročil. Davčna stopnja znaša 0,02 odstotka.<sup>55</sup>

Učinke davka na transakcije z vrednostnimi papirji v Italiji je težje proučevati, saj njegova uvedba sovpada z italijansko vladno krizo. Vendarle pa nekatere

<sup>52</sup> Dejavnost vzdrževanja trga pomeni objavlanje jasnih, istočasnih dvosmernih kotacij podobnih velikosti po konkurenčnih cenah, tako da je trgu redno in stalno zagotovljena likvidnost; izpolnjevanje naročil strank ali naročil, ki izhajajo iz zahtev strank za trgovanje kot del svoje dejavnosti, ter varovanje pozicij, ki nastanejo pri teh aktivnostih, pred tveganjem pozicij (Uredba EU/236/2012 z dne 14. marca 2012 o prodaji na kratko in določenih vidikih poslov kreditnih zamenjav, Ur. l. RS, št. 54/2012).

<sup>53</sup> Člen 494, Legge di stabilità 2013.

<sup>54</sup> Salvadori di Wiesenhoff, Egori, 2013 Italian Financial Transaction Tax, URL: <http://www.freshfields.com/uploadedFiles/2013%20Italian%20Financial%20Transaction%20Tax.pdf>, str. 56.

<sup>55</sup> Člen 495, Legge di stabilità 2013, člen 13 Decreto Ministero Economia e finanze 21. 2. 2013.

analize kažejo, da davek ni imel posebnega učinka na obseg trgovanja.<sup>56</sup> Med posledice druge faze uvedbe davka na finančne transakcije (davek na visokofrekvenčno trgovanje) Rühl in Stein štejeta povečanje volatilnosti in povečan cenovni razpon med ponudbo in povpraševanjem (*bid-ask spread*).<sup>57</sup>

### 3.4. Švedska

Glede na izrazito negativno izkušnjo je vredna opisa tudi ureditev davka, ki je bila med letoma 1984 in 1991 v veljavi na Švedskem.

Švedski finančni sektor je v osemdesetih letih prejšnjega stoletja rasel izjemno hitro. Zanimiva, tudi z današnje perspektive, je motivacija za uvedbo davka – po mnenju laburistične stranke naj bi finančne storitve zaposlovale nesorazmerno velik delež mladih izobražencev, ki so v glavnem izvajali storitve, ki so jih šteli za neproduktivne.<sup>58</sup> Hkrati naj bi finančne transakcije destabilizirajoče delovale na gospodarstvo.

Švedska je tako leta 1984 uvedla davek v višini 0,5 odstotka na nakup ali prodajo lastniških vrednostnih papirjev in opcij, vezanih nanje. Davčna stopnja je torej znašala kar 1 odstotek, saj sta bili obdavčeni obe strani transakcije.<sup>59</sup> V primeru opcij je moral zavezanec plačati davek tako ob nakupu oziroma prodaji opcije kot tudi ob njeni realizaciji.<sup>60</sup>

Prej opisani motiv za uvedbo davka je vplival tudi na določitev zavezanca za plačilo – to so bili brokerji, registrirani na Švedskem. Njihove storitve so bile potrebne za izvedbo katerekoli transakcije med domačimi subjekti ter domačimi in tujimi subjekti.<sup>61</sup>

Iz obdavčitve so bili izvzeti darila in dedovanje vrednostnih papirjev ter manjši in zgolj občasni obsegi trgovanja.<sup>62</sup>

Leta 1986 je bila stopnja obdavčitve celo zvišana na 1 odstotek za posamezno stranko transakcije, medtem ko so leta 1987 razširili davčno osnovo – davek v višini 0,5 odstotka na stranko se je uporabljal za dealerje (subjekte, ki z vrednostnimi papirji trgujejo za lasten račun).

<sup>56</sup> Thomas Murray Data Services: CMI in Focus, URL: <http://ds.thomasmurray.com/opinion/cmi-focus-financial-transaction-tax-impact-share-trading>.

<sup>57</sup> Rühl, Stein, The impact, v: Economics Bulletin 34 (2014) 1, str. 32.

<sup>58</sup> Campbell, Froth, International Experiences (1993), str. 4.

<sup>59</sup> Evropska komisija: Impact Assessment (2011), Annex 8, str. 8.

<sup>60</sup> Campbell, Froth, International Experiences (1993), str. 4.

<sup>61</sup> Prav tam.

<sup>62</sup> Prav tam.

Leta 1989 je bila davčna osnova ponovno razširjena, tokrat je zajela tudi vrednostne papirje s stalnim donosom, vključno z državnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in njihovimi derivativi. Cilj uvedbe tega davka je bilo preprečevanje špekulacij.<sup>63</sup> Davčna stopnja je bila sicer precej nižja, znašala je le 0,001 odstotka za vsako od strank, ki je trgovala z vrednostnimi papirji z ročnostjo devetdeset dni ali krajšo od nje. Z ročnostjo se je davčna stopnja višala; pri ročnosti, enaki eno leto, je znašala 0,005 odstotka, pri ročnosti pet let ali več pa 0,015 odstotka (za vsako od strank).<sup>64</sup> Že aprila 1990 je bil davek na vrednostne papirje s stalnim donosom ukinjen, saj je prinesel le 3 odstotke predvidenih prihodkov. Leta 1991 so se prepolovile davčne stopnje drugih davkov in že konec tega leta je bil davek na finančne transakcije povsem ukinjen.<sup>65</sup>

Glavni vzrok za ukinitvev davka sta bila domneven dvig stroškov državnega zadolževanja in skromen izplen za državno blagajno.<sup>66</sup> Davek je namreč v tolikšni meri zmanjšal obseg trgovanja in povzročil tolikšno znižanje cen vrednostnih papirjev, da je vplival tudi na izjemen upad davka na kapitalske dobičke. Izkupiček davka na finančne transakcije je komaj presegel zmanjšanje davka na kapitalske dobičke.<sup>67</sup>

Bistven problem zasnove švedskega davka je bila njegova usmeritev na lokalne brokerske storitve in posledično zelo široke možnosti za izogibanje plačilu tega davka. To je bilo (za tujce) namreč mogoče z uporabo storitev tujih brokerjev, medtem ko so domačini zmanjšali obseg trgovanja. Obseg trgovanje tujcev s švedskimi delnicami je tako kljub uvedbi davka ostal praktično nespremenjen. Po najavi, da se bo davčna stopnja podvojila, se je kar 60 odstotkov trgovanja z najbolj prometnimi švedskimi delnicami preselilo v Združeno kraljestvo.<sup>68</sup> Leta 1990 je tako kar 50 odstotkov vsega trgovanja s švedskimi vrednostnimi papirji potekalo v Združenem kraljestvu.<sup>69</sup> Učinek na trgovanje je bil zaradi višjega deleža domačih udeležencev trga kljub nizki davčni stopnji še večji pri vrednostnih papirjih s stalnim donosom – v prvem tednu po uvedbi davka je trgovanje z obveznicami upadlo za 85 odstotkov, trgovanje s *futures* za 98 odstotkov, medtem ko so posli z opcijami izginili. Trgovanje z vrednostnimi papirji denarnega trga je upadlo za 20 odstotkov, v glavnem zaradi možnosti uporabe podobnih, a neobdavčenih nadomestnih poslov. Po ukinitvi davka se je začel obseg trgovanja

<sup>63</sup> Färm, Göran: The Relevance of the Swedish Case in the Current FTT Debate, URL: <http://www.abbl.lu/sites/abbl.lu/files/111111%20FTT%20Swedish%20Case.pdf>, str. 2.

<sup>64</sup> Campbell, Froth, *International Experiences* (1993), str. 5.

<sup>65</sup> Evropska komisija, *Impact Assessment* (2011), Annex 8, str. 8.

<sup>66</sup> Campbell, Froth, *International Experiences* (1993), str. 5.

<sup>67</sup> Evropska komisija, *Impact Assessment* (2011), Annex 8, str. 8.

<sup>68</sup> Prav tam.

<sup>69</sup> Prav tam, str. 9.

ponovno povečevati, donosi na vrednostne papirje, zlasti tiste z daljšo ročnostjo, pa so upadli.<sup>70</sup>

Če davek presojamo z vidika enega od ciljev – preprečiti nesorazmerno zaposlovanje v finančnem sektorju – bi ga lahko ocenili kot uspešnega. Podobno je dosegel enega od Keynesovih ciljev davka – zmanjšanje obsega finančnih transakcij. Seveda pa večina današnjih ocenjevalcev tovrstnega rezultata ne šteje za uspeh.

#### 4. Predlog Evropske komisije

Komisija je predlog Direktive o davku na finančne transakcije predstavila septembra 2011. Od prvega predloga davka na finančne transakcije je minilo že kar nekaj časa, kar med drugim kaže tudi na intenzivne lobistične pritiske finančne industrije, ki si prizadeva, da bi davek (če sploh) zajemal čim ožjo davčno osnovo in imel čim nižje davčne stopnje.

Na vrhu EU junija 2012 je postalo jasno, da vseh (takratnih) 27 članic EU v razumnem času predloga ne bo podprlo.

Enajst članic EU (Avstrija, Belgija, Estonija, Francija, Grčija, Italija, Nemčija, Portugalska, Slovaška, Slovenija in Španija), ki predstavljajo približno dve tretjini bruto domačega proizvoda EU in 90 odstotkov evrskega območja, pa je oktobra 2012 Evropski komisiji poslalo formalno zahtevo za začetek postopka okrepljenega sodelovanja<sup>71</sup> na področju davka na finančne transakcije. V Sloveniji so se sicer začeli pojavljati pomisleki o uvedbi davka, domnevno zaradi pričakovanega premajhnega izplena davka, tako da Slovenija maja 2014 ni podpisala izjave o podpori davku na finančne transakcije, ki jo je podprlo preostalih deset podpornic uvedbe davka,<sup>72</sup> a zaenkrat ostaja v krogu držav, ki davek podpirajo.

Po odobritvi Evropskega parlamenta<sup>73</sup> je Svet januarja 2013 odobril postopek okrepljenega sodelovanja,<sup>74</sup> Komisija pa je februarja 2013 objavila predlog direk-

<sup>70</sup> Campbell, Froth, *International Experiences* (1993), str. 9.

<sup>71</sup> Postopek okrepljenega sodelovanja sicer ureja člen 20 Pogodbe o Evropski uniji (PEU) in člani 326 do 334 Pogodbe o delovanju Evropske unije (PDEU). V skladu s členom 20 PEU je postopek namenjen državam članicam, ki želijo med seboj vzpostaviti okrepljeno sodelovanje na področjih, ki niso v izključni pristojnosti Unije. Te lahko za to uporabijo njene institucije in izvajajo te pristojnosti ob uporabi ustreznih določb Pogodb.

<sup>72</sup> Press Release of the 3310th Council meeting Economic and Financial Affairs, št. 9273/14, Bruselj (6. maj 2014), str. 9.

<sup>73</sup> Zakonodajna resolucija Evropskega parlamenta z dne 12. decembra 2012 o predlogu sklepa Sveta o odobritvi okrepljenega sodelovanja na področju davka na finančne transakcije.

<sup>74</sup> Sklep Sveta 2013/52/EU z dne 22. januarja 2013 o odobritvi okrepljenega sodelovanja na področju davka na finančne transakcije (UL L 22, 25. januar 2013, str. 11–12).

tive, ki se sicer le malo razlikuje od predloga iz leta 2011.<sup>75</sup> Združeno kraljestvo je bilo mnenja, da je odobritev Sveta nezakonita, zato je 18. 4. 2013 tožilo Svet pred Sodiščem EU. Sklep Sveta 2013/52/EU, ki je dopustil okrepljeno sodelovanje, naj bi bil v nasprotju s členom 327 PDEU, ker dopušča sprejetje davka na finančne transakcije z zunajozemeljskimi učinki, s katerimi se ne spoštuje pristoynosti, pravic in obveznosti držav, ki pri tem ne sodelujejo. Sklep naj bi bil nezakonit, ker dopušča sprejetje davka z zunajozemeljskimi učinki, za katere ni podlage v mednarodnem običajnem pravu, in ker dopušča okrepljeno sodelovanje, z izvedbo katerega bodo državam, ki pri tem ne sodelujejo, nujno povzročeni stroški.<sup>76</sup> Sodišče je o zadevi odločalo 30. 4. 2014 in zahtevo Združenega kraljestva zaradi preuranjenosti zahtevka, ki se je nanašal na dokument, ki je omogočal okrepljeno sodelovanje, ni pa vseboval nobenih vsebinskih določb o davku na finančne transakcije, zavrnilo.<sup>77</sup>

Direktiva je bila julija 2013 obravnavana v Evropskem parlamentu; ta je podal svoje nezavezujoče mnenje, ki vsebuje nekaj predlogov sprememb.

Septembra 2013 pa je v javnost pricurljalo (prav tako nezavezujoče) mnenje pravne službe Sveta EU, ki se sicer nanaša le na domnevo o kraju ustanovitve. Iz mnenja izhaja, da bi ob uveljavitvi direktive sodelujoče države članice preokračile svoje pristoynosti (kot te po razumevanju Unije izhajajo iz mednarodnega običajnega prava) na davčnem področju in posegle v davčno pristoynost nesodelujočih držav članic. Predlagana ureditev naj bi izkrivljala konkurenco na škodo nesodelujočih držav članic.<sup>78</sup> Komisija je sicer podala nestrinjanje z opisanim mnenjem in poudarila njegovo nezavezujočo naravo.

Pogajanja o dokončni vsebini predloga še potekajo, davek pa ne bo začel veljati pred 1. 1. 2016.<sup>79</sup> Precej verjetno je, da bo končna vsebina besedila bliže že uveljavljenima italijanski oziroma francoski različici davka, na kar nakazujejo tudi ideje o postopnem uvajanju davka, ki bi se najprej plačeval le na transakcije z lastniškimi vrednostnimi papirji in derivativi.<sup>80</sup>

Predlog Komisije med cilji direktive navaja harmonizacijo zakonodaje na področju posrednih davkov, zagotavljanje pravičnega prispevka finančne industrije h kritju stroškov finančne krize (ki jo je povzročil) in spodbujanje zmanjševanja obsega transakcij, ki ne povečujejo učinkovitosti finančnih trgov. Ti ukrepi naj

<sup>75</sup> Evropska komisija, Proposal (2013).

<sup>76</sup> Sodba C-209/13 z dne 30. aprila 2014.

<sup>77</sup> Prav tam.

<sup>78</sup> Svet Evropske unije, Opinion (2013).

<sup>79</sup> Press Release of the 3310th Council meeting Economic and Financial Affairs, št. 9273/14, Bruselj (6. maj 2014), str. 9.

<sup>80</sup> Prav tam.

dopolnijo druge regulativne ukrepe, usmerjene v zmanjševanje pojavnosti in obsega prihodnjih finančnih kriz.<sup>81</sup>

V skladu z drugim opisanim ciljem bi prihodki od davka na finančne transakcije na letni ravni morali znašati med 0,3 odstotka in 0,5 odstotka BDP sodelujočih držav, saj so stroški krize ocenjeni na 15 do 20 odstotkov BDP.<sup>82</sup>

Predlog direktive predvideva, da bodo obdavčene transakcije z vsemi tipi finančnih instrumentov (lastniški in dolžniški vrednostni papirji, izvedeni finančni instrumenti itd.), ki se izvajajo tako na organiziranem trgu kot na trgu OTC. Med transakcije so izrecno vključene tudi zamenjave finančnih instrumentov (ki se štejejo kot dva posla) in tudi pogodbe o prodaji in povratnem odkupu, o odkupu in povratni prodaji, o posoji in izposoji vrednostnih papirjev, ki so običajno iz obdavčitve izvzeti.<sup>83</sup>

Vsaj ena od strank posla mora biti finančna institucija (kreditna institucija, investicijsko podjetje, organizirani trg, zavarovalnica, pozavarovalnica, kolektivni naložbeni podjemi za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje in njihovi upravljavci, pokojninski skladi in njihovi upravljavci, krovne družbe, finančno lizinško podjetje in namenske družbe (SPV)), pri čemer se mednje štejejo vsi subjekti, pri katerih več kot 50 odstotkov letnega prometa zajema trgovanje s finančnimi instrumenti.<sup>84</sup>

Transakcija je obdavčena v dveh primerih:

- ena od strank transakcije (oziroma njena podružnica) je ustanovljena na ozemlju sodelujoče države (načelo rezidentstva),
- izdajatelj je lociran v eni od sodelujočih članic, pri čemer rezidentstvo strank ni pomembno (načelo izdajateljstva).

Obdavčitev naj bi se izvedla na trgovalni ravni pred morebitnim pobotom in poravnavo. Obdavčeni bosta obe stranki posla.

Kombinacija obeh načel naj bi pomembno zmanjšala izogibanje plačilu davka. Če bi npr. veljalo samo prvo načelo, bi se subjekti pri trgovanju z delnicami izdajatelja iz območja, na katerem velja davek, plačilu davka lahko izognili z ustanovitvijo gospodarske družbe, ki izvaja trgovanje izven tega območja, kar bi lahko imelo podobne učinke kot na Švedskem. Probleme, ki jih prinaša to načelo, zlasti njegove učinke na nesodelujoče države, pa sta izpostavila tako britanska tožba kot tudi pravno mnenje Sveta.

<sup>81</sup> Evropska komisija, Proposal (2013), str. 11–12.

<sup>82</sup> Evropska komisija: Impact Assessment (2013), str. 11.

<sup>83</sup> Evropska komisija, Proposal (2013), 2. člen.

<sup>84</sup> Comotto, Collateral Damage, URL: <http://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Repo/Collateral-damage—the-impact-of-the-FTT-on-the-European-repo-market-April-2013.pdf>, str. 5.



Izjemo (za obe stranki) pomenijo transakcije z Evropsko centralno banko, Evropskim skladom za finančno stabilnost, Evropskim mehanizmom za stabilnost, EU, centralnimi bankami držav članic EU in mednarodnimi organizacijami. Izključene so tudi vsakodnevne finančne aktivnosti posameznikov in nefinančnih družb, kot so npr. potrošniško financiranje, zavarovalne pogodbe, hipotekarna posojila ipd. Neobdavčene so tudi transakcije na primarnem trgu.

Iz obdavčitve so izvzete osrednje nasprotne stranke, centralne depotne družbe, mednarodne centralne depotne družbe, države članice in njihovi organi, ki se ukvarjajo z upravljanjem javnega dolga, a le ko izvajajo svoje funkcije.<sup>85</sup> V tem primeru je izvzeta samo navedena stranka transakcije, druga stranka je obdavčena normalno.

Davčna osnova je cena instrumenta<sup>86</sup> oziroma nominalna vrednost derivativa, kakor je določena v pogodbi.<sup>87</sup>

Zanimivo je, da predlog določa zgolj minimalno davčno stopnjo, ki jo lahko posamezna članica zviša. Davčna stopnja znaša 0,01 odstotka za derivative in 0,1 odstotka za vse druge obdavčene instrumente. Dejansko je davčna stopnja podvojena, saj jo morata (podobno kot v švedskem primeru) plačati obe stranki transakcije.

Sodelujoče države v skladu s predlogom ne smejo obdržati davkov na finančne transakcije, ki so pri njih že v veljavi,<sup>88</sup> zato bi ob sprejemu te direktive Italija in Francija morali ukiniti obstoječa davka oziroma ju ustrezno prilagoditi.

Parlament je ob obravnavi predloga direktive predlagal povezavo med prenosom lastništva in plačilom davka. Podobna ureditev je bila vključena tudi v prvotni predlog italijanskega zakona, a je bila pozneje iz njega izključena. Takšna ureditev bi močno znižala izogibanje plačevanju davka, a bi lahko nasprotovala Direktivi o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev.<sup>89</sup>

Uvedba opisane ureditve bi lahko ekonomske subjekte privedla do selitve njihovih ekonomskih aktivnosti v manj obdavčene<sup>90</sup> ali neobdavčene države, lahko pa bi tudi prenehali izvajati te aktivnosti oziroma ustrezno prilagodili poslovni model. Obstaja tudi možnost dvojnega obdavčevanja, saj bi bile z davkom, ki ga na pobudo enajstih članic EU predlaga Komisija, obdavčene mnoge transakcije,

<sup>85</sup> Evropska komisija, Proposal (2013), 3. člen.

<sup>86</sup> Prav tam, 6. člen.

<sup>87</sup> Prav tam, 7. člen.

<sup>88</sup> Prav tam, 15. člen.

<sup>89</sup> Direktiva 98/26/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 19. maja 1998 o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev z nadaljnjimi spremembami.

<sup>90</sup> Zaradi predpisane zgolj minimalne davčne stopnje bi lahko to pomenilo selitev v drugo članico EU, ki je del postopka okrepljenega sodelovanja.

ki so že predmet obdavčenja v Združenem kraljestvu.<sup>91</sup> V tem primeru bi bile stranke transakcij še dodatno motivirane, da poiščejo način izogibanja davku.

Komisija v študiji učinkov predvideva, da bo davek zmanjšal trgovanje z delnicami in obveznicami za 15 odstotkov, trgovanje z derivativi pa za 75 odstotkov.<sup>92</sup> Pričakovati je, da bodo najbolj prizadeti trgi s krajšo ročnostjo, zlasti repo trg.

Študija, ki jo je sicer pripravil *European repo council*, ki ima seveda interes za ohranitev statusa quo, zaključuje, da bi ob uveljavitvi direktive ves repo trg, katerega ročnost znaša manj kot eno leto, preprosto izginil. Glede na to, da ta trg po razmahu finančne krize, ki je zelo zmanjšala nezavarovane transakcije, zajema poglobitni del denarnega trga, bi tak ukrep, če bi bil uveden na hitro, okrepil nezavarovano financiranje bank ali pa bankam še dodatno zmanjšal dostop do tržnega (nebančnega) financiranja, kar bi zmanjšalo njihovo že tako skromno kreditno aktivnost. Izginotje repo trga bi zmanjšalo tudi učinkovitost denarne politike, hkrati pa še povečalo posredniško aktivnost centralne banke, ki se je v času krize že tako izjemno povečala.<sup>93</sup>

Repo posli navadno predstavljajo način zavarovanja transakcije in so običajno izvzeti iz obdavčenja. Tej ureditvi bi bilo smiselno slediti tudi na evropski ravni.

Vprašljiva je tudi obdavčitev trgovanja z obveznicami, saj lahko ta v primeru državnih obveznic (prek vpliva na likvidnost in primarni trg) še oteži oziroma podraži možnosti za zadolževanje nekaterih (v krizi prizadetih) držav. Če pa se zmanjša obseg zavarovanega trga, bi se seveda zmanjšalo tudi povpraševanje finančnih institucij po vrednostnih papirjih, ki se uporabljajo za zavarovanje teh poslov.

Učinek na visokofrekvenčno trgovanje, proti kateremu sta usmerjena tudi italijanski in francoski davek, naj bi bil, po predvidevanjih (in željah) Komisije, izrazito negativen.<sup>94</sup> Na ta način bi zelo zmanjšali ali celo odpravili obliko trgovanja, ki velja za enega pomembnih povzročiteljev krize in hkrati ne zaposluje velikega števila ljudi, saj je večinoma vodeno elektronsko.

<sup>91</sup> Evropska komisija: Impact Assessment (2013).

<sup>92</sup> Evropska komisija: Impact Assessment (2013), str. 22.

<sup>93</sup> Comotto, Collateral Damage, URL: <http://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Repo/Collateral-damage—the-impact-of-the-FTT-on-the-European-repo-market-April-2013.pdf>, str. 3.

<sup>94</sup> Evropska komisija, Proposal (2013), str. 12.

## 5. Sklep

Davek na finančne transakcije je izraz, ki se uporablja za zelo široko skupino davkov, med katere spada tudi davek na transakcije z vrednostnimi papirji in njihovimi derivativi, ki je obravnavan v tem članku. Gre za davek, katerega uvedbo je leta 2011 za celotno EU predlagala tudi Evropska komisija. Po prvotnem neuspehu, zlasti zaradi nasprotovanja nekaterih držav z razvitimi finančnimi centri (Združeno kraljestvo), se je oblikovala koalicija enajstih držav (med njimi je tudi Slovenija), ki ob t. i. postopku okrepljenega sodelovanja nadaljuje sprejemanje davka. Sama dolžina postopka pa tudi izpodbijanje uvedbe postopka okrepljenega sodelovanja pred sodiščem EU kaže na velik pritisk finančne industrije, v interesu katere je, da se davek ne uveljavi.

Ti interesi se v veliki meri odražajo tudi v teoretičnih argumentih proti uvedbi davkov, saj so praktično vse študije učinkov obstoječih davkov in uvedbe novih davkov, ki so na voljo, nastale na podlagi naročila finančnih institucij, ki so z davkom prizadete. Neodvisnih študij skorajda ni. Po drugi strani pa je seveda tudi želja po hitri uvedbi davka posledica dejstva, da želijo politiki ugajati javnosti, razjarjeni zaradi visokih stroškov finančne krize.

Argumente za oziroma proti uvedbi davkov je zato težko presojati. Davek naj bi zmanjševal obseg špekulativnih transakcij, toda te naj bi po eni razlagi na trg vplivale destabilizirajoče, po drugi pa naj bi imele na trg ugoden učinek. Davek naj bi nasprotoval tržni učinkovitosti, a po drugi razlagi naj bi odpravljal oziroma vsaj zmanjševal negativne eksternalije, kar učinkovitost povečuje. Davek naj bi zaradi zmanjšane obsega transakcij in zmanjšane likvidnosti povečal kratkoročna nihanja cen, medtem ko zagovorniki uvedbe davka menijo, da bi se nihanja cen zmanjšala. Davek naj bi povečal prihodke proračuna, a švedski primer kaže, da jih lahko celo zmanjša. Tudi analize nekaterih drugih že uvedenih davkov dajejo različne rezultate.

Francoski in italijanski davek na finančne transakcije z vrednostnimi papirji nista imela posebnega vpliva, z izjemo trgovanja na trgu OTC, ki se je precej zmanjšalo. Podoben je učinek na visokofrekvenčno trgovanje, za katerega mnogi menijo, da je precej pripomoglo k finančni krizi. Ta oblika trgovanja je po uvedbi italijanskega in francoskega davka skoraj izginila. Učinki obeh davkov so torej ustrezni – obseg trgovanja, zlasti na tveganih segmentih, se je zmanjšal, dohodki proračuna pa so se povečali. Podoben je tudi učinek precej starejšega, britanskega davka, imenovanega *stamp duty reserve tax*. Glede vpliva na volatilitnost pa študije običajno ne dajejo enoznačnih odgovorov.

Zanimivo je, da švedski davek velja za neuspešnega, čeprav sta bila med njegovimi cilji zmanjšanje obsega »neproduktivnih« finančnih transakcij in ome-

jitev pretiranega zaposlovanja v finančnem sektorju. Prav drugi cilj je v veliki meri dosegel, res pa je, da so se transakcije večinoma preselile na območja zunaj Švedske. Toda tega stranskega učinka vseevropski davek ne bi imel oziroma bi bil ta prisoten le v manjši meri. Po drugi strani pa je vprašljivo, ali je zmanjšanje obsega transakcij in zaposlovanja v finančnem sektorju res zaželeno – v obdobju krize bi namreč le še zmanjševalo zaposlenost. To pa najbrž ne bi bilo sprejemljivo, niti za tiste ne, ki si sicer prizadevajo za uvedbo davka. Tudi sicer imajo lahko nekateri učinki nenadne uvedbe davka zelo negativne posledice za krhko gospodarsko okrevanje. To velja zlasti za nekatere segmente denarnega trga, npr. repo trg, ki bi utegnil zaradi uvedbe tega davka praktično izginiti. Ker gre v tem primeru dejansko za način zavarovanja transakcije, je morda ustreznejše repo posle iz ureditve izvzeti. Morda pa bi bilo zaradi velikega števila potencialnih izjem (ki so sicer v veljavi tudi v pravnih redih, ki že dolgo poznajo soroden davek, npr. v Združenem kraljestvu) smiselno razmisliti o drugačni ureditvi – prepovedi določenih aktivnosti, kot to predlagata Masciandaro in Passarelli za posle, pri katerih je tveganje visoko koncentrirano in predstavlja zasebno informacijo.

Predlog, ki ga je podala Evropska komisija, bo najbrž doživel še nekaj sprememb, končna oblika davka pa bo verjetno bližje različicam davka na finančne transakcije, ki so v Evropi že v veljavi.

## Literatura

- Honohan, Patrick; Yoder, Sean: Financial Transactions Tax Panacea, Threat or Damp Squib?, World Bank Policy Research Working Paper, št. 5230, The World Bank (marec 2010).
- Anthony, Jürgen; Bijlsma, Michiel; Elbourne, Adam; Lever, Marcel; Zwart, Gijsbert: Financial Transaction Tax: Review and Assessment, CPB Discussion Paper, št. 202, Haag (januar 2012).
- Bajt, Aleksander; Štiblar, Franjo: EKONOMIJA: EKONOMSKA ANALIZA IN POLITIKA, GV Založba, Ljubljana 2004.
- Bank for International Settlements: Macroeconomic Impact Assessment of OTC Derivatives Regulatory Reforms, URL: <http://www.bis.org/publ/othp20.pdf> (11. avgust 2014).
- Becchetti, Leonardo; Ferrari, Massimo; Trenta, Ugo: The Impact of the French Tobin Tax, v: CEIS Tor Vergata Research Paper Series, 11 (2013) 4, str. 1–30.
- Campbell, John Y.; Froot, Kenneth. A.: International Experiences with Securities Transaction Taxes, NBER Working Paper, št. 4587, Cambridge (december 1993).
- Capelle-Blancard, Gunther; Havrylchyk, Olena: The Impact of the French Securities Transaction Tax on Market Liquidity and Volatility, RIETI Discussion Paper Series, št. 14-E-007 (januar 2014).
- Colliard, Jean-Edouard; Hoffmann, Peter: Sand in the Chips?, Evidence on Taxing Transactions in Modern Markets, URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2215788> (13. april 2014).
- Comotto, Richard: Collateral Damage: The Impact of the Financial Transaction Tax on the European Repo Market and Its Consequences for the Financial Markets and the Real Economy, URL: <http://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Repo/Collateral-damage—the-impact-of-the-FTT-on-the-European-repo-market-April-2013.pdf> (12. april 2014).
- Evropska komisija: Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, SEC(2011) 1102 final, Bruselj (28. september 2011).
- Evropska komisija: Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax: Analysis of policy options and impacts, SWD(2013) 28 final, Bruselj (14. februar 2013).
- Evropska komisija: Proposal for a Council directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax, COM(2013) 71 final, Bruselj (14. februar 2013).

- Färm, Göran: The relevance of the Swedish case in the current FTT debate, URL: <http://www.abbl.lu/sites/abbl.lu/files/111111%20FTT%20Swedish%20Case.pdf> (5. april 2014).
- Griffith-Jones, Stephanie; Avinash, Persaud: Financial Transaction Taxes, URL: <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201202/20120208ATT37596/20120208ATT37596EN.pdf> (30. april 2014).
- Keynes, John Maynard: The General Theory of Employment, Interest, and Money (1936), URL: [http://mercury.ethz.ch/serviceengine/Files/ISN/125515/ipublicationdocument\\_singledocument/0a26b9c2-f618-4f62-a280-4144a23330e4/en/1366\\_KeynesTheoryofEmployment.pdf](http://mercury.ethz.ch/serviceengine/Files/ISN/125515/ipublicationdocument_singledocument/0a26b9c2-f618-4f62-a280-4144a23330e4/en/1366_KeynesTheoryofEmployment.pdf) (12. julij 2014).
- Masciandaro, Donato; Passarelli, Francesco: Financial Systemic Risk: Taxation or Regulation?, v: Journal of Banking & Finance, 37 (2013), str. 587–596.
- Matheson, Thornton: Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence, IMF Working Paper, št. 11/54, Washington (marec 2011).
- Oxera: Stamp Duty: Its Impact and the Benefits of Its Abolition, URL: <http://www.oxera.com/getmedia/b086dc91-b10b-4003-b9b7-7668ab8c876a/Stamp-duty%E2%80%94its-impact-and-the-benefits-of-its-abolition.pdf.aspx?ext=.pdf> (29. april 2014).
- Rühl, Tobias R.; Stein, Michael: The Impact of Financial Transaction Taxes Evidence from Italy, v: Economics Bulletin 34 (2014) 1, str. 25–33.
- Salvadori di Wiesenhoff, Vittorio; Egori, Roberto: 2013 Italian Financial Transaction Tax, URL: <http://www.freshfields.com/uploadedFiles/2013%20Italian%20Financial%20Transaction%20Tax.pdf> (22. marec 2014).
- Schulmeister, Stephan: A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal, WIFO Working Papers, št. 344, Dunaj (oktober 2009).
- Svet Evropske unije: Opinion of the Legal Service: Proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax – Legality of the Counterparty-based deemed establishment of financial institutions (Article 4(1) point f) of the Proposal), št. 13412/13, Bruselj (6. september 2013).
- Thomas Murray Data Services: CMI in Focus – Financial Transaction Tax: Impact on Share Trading. URL: <http://ds.thomasmurray.com/opinion/cmi-focus-financial-transaction-tax-impact-share-trading> (13. april 2014).
- Tobin, James: A Proposal for International Monetary Reform, v: The Eastern Economic Journal, 4 (1978) 3/4, str. 153–159.

## Financial Transaction Tax

### *Summary*

Financial transaction tax (FTT) covers a wide array of taxes; however this paper focuses on the most commonly mentioned member of the FTT family – tax on securities and derivatives transactions.

Introduction of the FTT has been proposed already by Keynes; however it has been introduced only in some individual countries and not globally, which would reduce possibilities for tax evasion. Nevertheless, the topic gained importance during the recent financial crisis – the tax is supposed to reduce risky activities of the financial industry (a goal that can be achieved also by other means – for example through prohibition of certain activities) and fill the budgets with the means for alleviating the consequences of the crisis, largely caused by the financial industry. Proponents and opponents of the tax introduction interpret the consequences of the tax introduction very differently, based on their ideological standing point. In the opinion of the first the speculative transactions are detrimental for the markets, the others find them beneficial. Some believe that FTT increases market volatility, the others that it reduces it. The lobbying power of the financial industry is easily seen in the repertoire of theoretical papers covering the topic – their preparation is mostly ordered or sponsored by the opponents of the tax coming from the financial industry. However, the results of empirical studies on the consequences of the tax introduction are rather inconclusive.

Study of several taxation regimes valid in different EU countries shows that only taxes that do not influence the financial industry too much are able to survive. The longest valid tax has been the British stamp duty (reserve tax) that goes back into the 17<sup>th</sup> century. It covers only equities registered in the UK and has a wide exception list. Its success is mostly linked to the fact that the transfer of ownership of the security is possible only if the tax is paid. Several studies have shown that trading in securities as well as their prices would increase significantly if the tax was abolished. However, the desirability of this is of course questionable.

French and Italian FTT were introduced as a response to the crisis. They are very similar in structure – they apply to, securities (in both cases equities, debt securities are excluded), derivatives and separately to the so called high frequency trading. Securities are treated similarly in both countries, while the treatment of derivatives differs between the two countries presented – France applies a tax rate of 0.01%, while Italy uses an absolute amount dependant on the notional value of the derivative. The tax rate is reduced if the transaction is carried out on an organised market. Since the OTC transactions contributed a lot to crisis developments the set-up is reasonable. Studies show that the trading

volumes did not change a lot after the introduction of the taxes (mostly due to wide exception lists), except for trade performed outside organised markets.

Finally, the Swedish type of FTT that was valid a couple of decades ago, is presented. The rather wide tax (eventually it included also fixed income instruments) was actually applied to the brokerage services of the Swedish financial industry, so it enabled great tax avoidance and movement of the transactions abroad. Although it accomplished the goals, described by the left government that introduced it, namely reduction of unproductive employment in financial sector and reduction of the number of financial transactions, it is considered as a failure, precisely because of the consequences described. Ambiguity of the tax and especially its desired consequences is therefore obvious, on one hand the power and the GDP-share of the financial sector is supposed to reduce, on the other hand this reduces the employment and increases in unemployment cannot necessarily be compensated by employment in other sectors of the economy.

Proposal of the European Commission, which would, in case it is confirmed, apply also to Slovenia, is the first concrete proposal that is supposed to be valid in a wider economic area. The objectives of the proposal are harmonising legislation concerning indirect taxation on financial transactions, ensuring that financial institutions make a fair and substantial contribution to covering the cost of the current crisis (annual revenues of at least 0.3% to 0.5% of the GDP of participating countries) and creating appropriate disincentives for transactions that do not enhance the efficiency of financial markets thereby complementing regulatory measures to avoid future crises. It triggered a very strong opposition by the financial industry, since it has a much broader coverage than any other of the taxes presented in this text. It refers to practically all equity and debt instruments, tax would be paid by both parties and there are very few exceptions foreseen. The continuation of the legislative process in the whole EU was not possible due to opposition of financial centres; therefore the unprecedented (in the area of taxation) enhanced cooperation procedure started in 2012. United Kingdom brought an action to the ECJ challenging the legality of the decision of the Council to authorise enhanced cooperation on a common framework of FTT. Some analyses show that the directive as it was proposed could eliminate some segments of the market, namely the repo market. However, the final text of the directive might differ from the proposal and it might become more similar to already established taxes, such as stamp duty or French and Italian FTT. Alternative possibility for achieving the third of the goals listed by the Commission would be to use regulative activity instead of taxation and prohibit some of the activities that increase systemic risk the most. This solution is preferred to taxation if risk production is private information.