

TARTU ÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Ettevõtetmajanduse instituut

Tamara Karpušina

**FINANTSTEHINGUTE MAKSUSTAMINE EESTIS
EUROOPA KOMISJONI DIREKTIIVI EELNÕU
VALGUSES**

Magistritöö ärijuhtimise magistrikraadi taotlemiseks ärijuhtimise erialal

Juhendajad: doktorant Velda Buldas

lektor Mark Kantšukov

Tartu 2013

Soovitan suunata kaitsmisele

(juhendajate allkirjad)

Kaitsmisele lubatud “ “..... 2013. a.

..... õppetooli juhataja

(õppetooli juhataja nimi ja allkiri)

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd,
põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

.....

(töö autori allkiri)

SISUKORD

SISSEJUHATUS	4
1. FINANTSTEHINGUTE MAKSUSTAMISE TEOREETILINE KÄSITLUS	8
1.1. Finantstehingute maksustamise teaduslik-ajaloolised tagamaad.....	8
1.2. Finantstehingute maksustamise makromajanduslikud mõjud.....	14
1.3. Finantstehingute maksu kontseptsiooni alused	23
1.3.1. Finantstehingute maksu kujundamise põhimõtted.....	23
1.3.2. Euroopa Komisjoni direktiivi raamistik.....	28
2. FINANTSTEHINGUTE MAKSU KEHTESTAMINE PRAKTIKAS – LÄÄNE- EUROOPA RIIKIDE KOGEMUS JA EESTI PERSPEKTIIVID	35
2.1. Finantstehingute maksu rakendamine Euroopa riikides – Ühendkuningriigi, Belgia, Šveitsi ja Rootsi juhtumid.....	35
2.2. Maksu potentsiaalsed mõjud Eesti finantssektorile.....	52
2.3. Finantstehingute maksu kontseptsiooni väljatöötamine Eesti jaoks	64
2.3.1. Ekspertide arvamused finantstehingute maksu kehtestamise osas Eestis.....	64
2.3.2. Eesti finantstehingute maksustamise kontseptsiooni arendamine.....	73
KOKKUVÕTE.....	81
VIIDATUD ALLIKAD	85
LISAD	93
Lisa 1. Varasemate uurimuste kokkuvõte finantstehingute maksu mõjude koha	93
Lisa 2. Euroopa Liidu Komisjoni direktiivi eelnõu raamistik FTT kehtestamiseks	94
Lisa 3. Intervjuu küsimused ekspertidele.....	95
Lisa 4. Eestis börsitehingu arveldus.....	97
SUMMARY	98

SISSEJUHATUS

«See on üks väike samm 11 riigile, aga tohutu hüpe Euroopale.»

*Andreas Schieder, Austria aserahandusminister
oktoobris 2012. a. Luksemburgis toimunud
eurotsooni rahandusministrite finantstehingute
maksu kehtestamise teemalisel kohtumisel*

Euroopa Komisjon avaldas 2011. a. septembris ettepaneku finantstehingute maksu kehtestamiseks Euroopa Liidu (edaspidi EL) 27 liikmesriigis (Proposal for a Council Directive... 2011). Kõik EL liikmesriigid ei toetanud finantstehingute maksu kehtestamist ning 14. veebruaril 2013. a. avaldas Euroopa Komisjon ettepaneku finantstehingute maksu kehtestamiseks osades liikmesriikides, mille hulgas on Belgia, Saksamaa, Eesti, Kreeka, Hispaania, Prantsusmaa, Itaalia, Austria, Portugal, Sloveenia ja Slovakkia (Proposal for a Council Directive... 2013).

Finantstehingute maksustamise vajadust on põhjendatud ennekõike sellega, et finantssektor peab katma õiglase osa 2008–2009. a. finantskriisi kuludest¹ ning andma oma panuse finantskriisi tagajärgede leevendamiseks. Euroopa Komisjon soovib maksuga maksustada kõiki aktsiate, võlakirjade, tuletisinstrumentide ja struktureeritud finantstoodetega tehtavaid tehinguid, milles vähemalt üks osapool on EL-is asuv finantsasutus. Võlakirjade ja aktsiatega tehtavate tehingute maksumäär oleks 0,1% ja tuletislepingute maksumäär 0,01%. See tooks Komisjoni hinnangul sisse umbes 57 miljardit eurot maksutulu aastas. (Proposal for a Council Directive... 2011)

Käesoleva magistr töö uurimisprobleemideks on finantstehingute maksu (edaspidi ka FTT – *financial transaction tax*) kehtestamine Eestis ning finantstehingute maksustamise kontseptsioon. Töö autori eesmärgiks on töötada välja praktilised

¹ Liikmesriikide tasandil toetati finantssektorit kokku ligikaudu 4,6 triljoni euroga, mis moodustas 39 % EL 27 riikide SKPst 2009. aastal (Mõjuhinnangu „Finantssektori maksumeedmed“... 2011).

soovitused FTT rakendamiseks Eestis. Eesmärgi täitmisel esitatakse ettepanekud Eesti finantstehingute maksustamise kontseptsiooni loomiseks.

Inglisekeelses kirjanduses kasutatakse maksustamise kontseptsioonist rääkides sageli defineerimata väljendit *tax design*. Maksu kontseptsiooni loomisel püütakse lahendada selliseid küsimusi nagu: keda soovitakse (ei soovita) maksustada, milline peab olema maksumäär, mis maksusoodustused peavad kehtima jms. Seega võib maksu kontseptsiooni iseloomustada, kui konkreetsete vaadete süsteemi maksu rakendamiseks.

Eesti finantstehingute maksustamise kontseptsiooni raamistikuks on Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu. Töös lähtutakse eeldusest, et Euroopa Nõukogu võtab vastu Euroopa Komisjoni ettepaneku kehtestada finantstehingute maks Euroopa Liidu osades liikmesriikides ning tõhustatud koostöös osalevad liikmesriigid võtavad finantstehingute maksu kasutusele. Euroopa Komisjoni ettepaneku kohaselt jõustub maks 1. jaanuaril 2014, kuid see sõltub sellest, kas eelnimetatud ettepanek heaks kiidetakse.

Eesti finantstehingute maksustamise kontseptsiooni aluseks on maksukorralduse seaduses sätestatud maksunormid. Käesolevas töös lähtutatakse FTT rakendamiseks praktiliste soovitude andmisel maksukorralduse seaduses toodud maksunormide sisustamisest. Töö autori hinnangul tagab selline lähenemine soovitude süstematiseeritust ning head praktilist rakendatavust. Olulised aspektid maksu rakendamise juures on ka maksu tehnilise haldamise ja maksust kõrvalhoidumise vältimise võimalused.

Selleks, et jõuda töö eesmärgini, on püstitatud järgmised uurimisülesanded:

1. käsitleda FTT teoreetilise ja ajaloolise tausta tekkimist, majandusteaduslikke teooriaid ja seisukohti;
2. analüüsida FTT majanduslikke mõjusid teoreetiliste ja empiiriliste uuringute põhjal;
3. määratleda olulisemad maksuõiguse normid ja aspektid FTT kehtestamisel;
4. esitada ülevaade FTT rakendamisest teistes riikides, võrrelda maksu praktilist rakendamist, tuua välja juhtumite nõrkused ja tugevused;
5. käsitleda FTT kehtestamise võimalikku mõju Eesti finantssektorile, arutleda võimalike mõjude üle majandusele tervikuna;

6. anda soovitused FTT kontseptsiooni arendamiseks ja maksu praktiliseks rakendamiseks Eesti kontekstis.

Töö uurimustulemusi võib vaja minna just siis, kui FTT-d hakatakse Eestis juurutama ning finantstehingute maksu praktikas rakendama. Maksu praktiliseks rakendamiseks peab aga määratlema, mis määraga ja mis tehinguid maksustada, milliseid erandeid kehtestada, kuidas maksu kogumist korraldada ning maksust kõrvalehiilimist takistada jms. Praktikas ei ole FTT kasutusele võtmine üldse „väike samm“, nagu Austria aserahandusminister on väitnud, ning maksu juurutamiseks peavad EL riikide õiguslikud institutsioonid palju eeltööd tegema.

Töö autor rõhutab, et töös ei analüüsita põhjalikult finantstehingute maksu fiskaalpoliitilisi mõjusid, maksukoormuse jaotumist või maksu kehtestamisega seotud sotsiaalset heaolukadu, et teha järeldusi maksu kehtestamise mõttekuse kohta. Töös lähtutakse sellest, et maks kehtestatakse Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu alusel ning püütakse pakkuda praktilisi soovitusi FTT rakendamiseks Eestis. Kuna igal maksul on suurem või väiksem mõju majandusele, peab maksu rakendamise praktiliste soovitude väljapakkumisel arvestama maksu majanduslike mõjudega. Sellest lähtuvalt analüüsitakse käesolevas töös võimalikke FTT mõjusid finantsturule ja majandusele üldisemalt, et maksu rakendamise praktilised soovitusel oleksid põhinenud muuhulgas ka majanduslikul analüüsil.

FTT majanduslike mõjusid on juba analüüsinud mitmed organisatsioonid nagu Euroopa Komisjon, Maailmapank, Rahvusvaheline Valuutafond (*International Monetary Fund* – IMF) ja G-20 riikide rahandusministrid ja keskpankade juhid. Töö autor tutvus nende analüüsidega ja leidis, et FTT ei peeta üldiselt „heaks maksuks“, kuna sellel on mitmeid negatiivseid efekte finantsturule ja majandusele ning lisaks ka keeruline tehniline haldamine. Vaatamata sellele kehtib finantstehingute maks ühel või teisel moel päris mitmetes riikides. Sellest lähtuvalt valis autor töö uurimismeetodiks juhtumiuuringu meetodit (*case study*). Juhtumiuuringuks on valitud neli riiki – Ühendkuningriik, Belgia, Rootsi, Šveits, kus finantstehingute maks juba kehtib (või kehtis), et saada võimalikult rohkem andmeid praktilisest FTT rakendamisest, tuvastada finantstehingute maksustamise nõrgad ja tugevad küljed ning saada ülevaadet maksu

administreerimise ja kogumise süsteemidest. Juhtumiuuringu riikide valik on põhjendatud töö peatükis 2.1.

Samas kasutatakse töös teise uurimismeetodina ka ekspertide intervjuerimist. Autor kasutab intervjuusid eesmärgiga koguda andmeid uurimisprobleemi lahenduste illustreerimiseks ning minimeerida subjektiivsust juhtumiuuringu tulemuste hindamisel.

Töö koosneb kahest peatükist, millest kumbki jaguneb omakorda veel kolmeks alapeatükiks. Esimene peatükk on pühendatud finantstehingute maksu teoreetilisele käsitlemisele. Teoreetilise osa alapeatükkides käsitletakse finantstehingute ajaloolist ja teoreetilist tausta, finantstehingute maksustamise võimalikke mõjusid finantsturule ja majandusele tervikuna, Euroopa Komisjoni direktiivi raamistikku ning FTT kehtestamise eeldusi ja tingimusi. Ehk siis mis normid ja protseduurid peab kindlaks määrama, et maks toimiks. Töö teises peatükis on käsitletud FTT kehtestamise perspektiive praktikas. Täpsemalt vaadatakse FTT rakendamise kogemust neljas riigis – Ühendkuningriigis, Belgias, Šveitsis ja Rootsis. Võrreldakse maksu reguleerimise ja haldamise süsteeme, tuuakse välja juhtumite nõrkused ja tugevused. Samas käsitletakse eraldi alapeatükina FTT potentsiaalseid mõjusid Eesti finantssektorile ja üldisemalt majandusele tervikuna, et töö viimases osas anda soovitusi FTT rakendamiseks Eestis.

Töö kirjutamisel on kasutatud valdavalt Euroopa Liidu töömaterjale ning rahvusvahelisi uuringuid ja teadusartikleid finantstehingute maksustamisest. Materjalidena on kasutatud ka riikide maksuametite kodulehekülgi ja seal avaldatud informatsiooni. Suur osa materjalidest on inglise keeles, kuna uurimisküsimus on rahvusvahelises huvi-orbiidis ning Eestis vastavaid uurimistöid on kirjutatud vähe (töö autorile teadaolevalt on valminud kaks bakalaureusetööd). Oluliste viidatud materjalidena selles töös võib välja tuua J. Brondolo tööd. Brondolo uuris maksude kontseptsioone erinevates riikides ja tema uurimistulemused on toodud IMF töödokumendis „Taxing Financial Transactions: an assessment of administrative feasibility“. Samuti maksu praktilist rakendust erinevates riikides on analüüsitud Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu (2011) lisa 8. Märkimist väärrib ka Prantsusmaa konsultandibüroo 99 Partners Advisory juhend FTT kehtestamiseks Prantsusmaal.

1. FINANTSTEHINGUTE MAKSUSTAMISE TEOREETILINE KÄSITLUS

1.1. Finantstehingute maksustamise teaduslik-ajaloolised tagamaad

Finantstehingute maksu teema nüüdsest aktuaalsusest ja arengukontseptsioonist aitab paremini aru saada maksu teoreetilise tausta avamine ja ajalooline ülevaade. Finants-tehingute maksustamise idee esitas juba nelikümmend aastat tagasi Ameerika majandus-teadlane, Nobeli majanduspreemia laureaat James Tobin, seetõttu kutsutakse finants-tehingute maksu valuutatehingute maksustamisest rääkides vahel ka „Tobini maksuks“ (Tobin Tax... 2013). Maailma maksustamise ajalugu arvestades on FTT aga siiski üsna uudne maks.

James Tobin pakkus valuutatehingute maksustamise mõtte välja 1972. aastal; talle kuulub järgmine fraas: "viskame veidi liiva rahvusvahelise finantsmaailma rataste vahele"². Teadlane nägi probleemi valuutade vahetuskursside kõikumistes ja valuutakurssidega spekulereerimises. Tema väitel oleks ühest valuutast teise tehtud lühiajaliste rahakannete maksustamine vähendanud spekulereerimist ja mõjaks riigisisesele makromajanduspoliitikale positiivselt. (Wrobel 1996: 2)

J. Tobini arvamuse kohaselt vähendab finantskaupade suur mobiilsus (võrreldes aeglasema kaupade turuga) valitsuse võimalust rakendada efektiivset fiskaal- ja rahapoliitikat. Ta põhjendas oma seisukohta Mundell-Fleming mudeliga, mis postuleeris „võimatut kolmainsust“ (*impossible trinity*). Mudel näitas, et valitsus ei saa korraga tagada samaaegselt fikseeritud valuutakurssi, sõltumatut rahapoliitikat ja kapitali vaba liikumist; korraga võib kehtida ainult kaks eelnimetatust. (Tobin 1978: 153-159) Seega

² "Throw some sand in the gears of financial markets"

võiksid suuremad tehingukulud J. Tobini arvamusel vähendada valuutaga spekulatsioonide, kui kaks ülejäänud tegurit on valitsuse poolt tagatud.

James Tobin pakkus valuutatehingute maksustamise idee välja peale Bretton Woods'i rahasüsteemi kokkuvarisemist 1971. aastal, mil vahetuskursid muutusid kogu maailmas väga volatiilseteks ja valitses majandusšokkidest, eelkõige esimesest naftakriisist tulenev poliitiliste reaktsioonide surve. Ei saa tähelepanuta jätta, et USA sisenõudlust ja kullareserve vähendas tol ajal ka Vietnami sõda ja võidurelvastumine. 1971. aastal langesid USA kullavarud madalamale kui viiendik ringluses olevate USA dollarite koguväärtusest. Samal aastal teatas USA president Nixon, et Ühendriigid ei vaheta enam dollareid kulla vastu senise ametliku kursi alusel. See tähistas ühtlasi Teise maailmasõja järgse kullastandardi lõppu, mis muutis põhjalikult maailma rahasüsteemi. (Ross 2008)

James Tobini poolt pakutud maksu siiski ei rakendatud tema elu jooksul, kuigi finantstehingute maksustamise teema oli mitu korda päevakorda kerkinud nii enne kui ka pärast tema surma. Tobin ise võrdles naljatades oma finantsmaksu ideed Loch Nessi koletisega, kes ilmub välja, ehmatab kõiki ja kaob seejärel mingiks ajaks silmapiirilt ära (Elliott 2009). Kuigi James Tobin ise tões, et tema maksustamise ideed ei võetud tõsiselt akadeemikute ja poliitikute poolt 1970-1980. aastatel põhjusel, et maksu praktikas rakendamine oleks liiga keeruline ja tehniliselt teostamatu (Nissanke 2003), on maks tõstatatud uuesti aktuaalseks.

James Tobin ei olnud aga esimene, kes finantstehingute maksustamist ühel või teisel moel välja pakkus. Esimest korda tegi väärtpaberitehingute maksu kehtestamise ettepaneku aastal 1936 Suurbritannia majandusteadlane John Maynard Keynes, kelle ideid arendaski edasi James Tobin. J. M. Keynes soovis vähendada finantstehingute maksuga destabiliseerivaid spekulatsioone väärtpaberitega, täpsemalt spekulatsioonide tulemusena esile kutsutud kõrget ja põhjendamatu volatiilsust (Nyberg 2011).

Oma kuulsaimas teoses „Tööhõive, intressi ja raha üldteooria“ (1936) väitis J. M. Keynes, et Ameerika finantsturul rohkem spekulatsioonid kui investeeritakse, mis viib investeerimismullide tekkimiseni (Keynes 1965: 101). Spekulatsioonid peavad paljud ühiskonnale lisandväärtust mitte pakkuvaks tegevuseks. Ülemäärane finantsspekulatsioonid ja ebastabiilsus võimendavad lühiajalisi hinnakõikumisi kuni varamullide tekkimise

seni, kui varade tegelik väärtus ja jooksev turuhind ei ole omavahel kooskõlas. Töö autor on arvamusel, et spekulatsioon mõjutab varade hindu. Näiteks kui spekulandid ostavad odavalt vara, mis on tehingu hetkel allahinnatud, turg reageerib sellele ja vara hind hakkab kasvama. Kuid spekulatsioon võib olla ka moonutav, st spekulandid võivad teadlikult tekitada eksliku pildi finantsturul kasumi teenimise eesmärgil, mis tekitab suuri riske teiste turuosaliste jaoks. Samas võivad spekulandid võtta vastu ka täiesti ebaratsionaalseid otsuseid, mis ei lähtu varade õiglasest hinnast, kuid ka need avaldavad mõju turule ja tekitavad riske. Spekulantide tegevuse tagajärjel võib tekkida finantsvarade ülehindamine, mille tulemusena kannatavad reaalmajanduse investorid. Seega võib autori hinnangul ülemäärane spekulatsioon ja ebastabiilsus finantsturgudel viia krahideni reaalmajanduses.

J. M. Keynes tõi välja, et Londoni börsil oli spekulatsioon vähem kui Wall Streetil, sest Londonis on kõrgemad tehingukulud. Seega suurendab maksu rakendamine finantstehingute kulusid ning selle kaudu vähendab spekulatsioon. (Keynes 1965: 101) Hästi tuntud J. M. Keynes'i fraas kõlab järgmiselt: „Tavaliselt ollakse seisukohal, et ühiskonna huvides peavad kasiinod olema ligipääsematud ja kallid. Võib olla see peaks kehtima ka börsi puhul.“ (Wrobel 1998: 2). Keynes'i mõte seisnes selles, et spekulatsioon börsil on nagu kasiinos käimine: inimesed kaotavad ressursse, mille tagajärjel investeringute maht reaalmajandusse väheneb. Märkimist väärib fakt, et J. M. Keynes tegeles finantstehingute maksustamise teemaga pärast Suure Depressiooni sündmusi, kuna teda huvitas majanduse elavdamine pärast selle järsku langust (Keynes 1965: 255).

Kui vaadata veel sügavamalt ajalukku, siis tähelepanu väärib ka Ühendkuningriigi kogemus, mis on üks vanimatest. Ühendkuningriik kehtestas finantstehingute maksule idee poolest sarnase maksu – tempelmaksu (*stamp duty*) – juba aastal 1694, siis kui see sõdis Prantsusmaaga ning riigikassa vajas hädasti täiendavat sissetulekuallikat. Maks toimus nii edukalt, et see sai lõpuks Ühendkuningriigi maksusüsteemile iseloomulikuks. (History of stamp duty 2013)

Kuigi alguses plaaniti kehtestada tempelmaksu vaid neljaks aastaks, laekusid selle maksu tulud nii hästi, et maks kehtib tänapäevani. Alguses olid tempelmaksu maksustamise objektiks igasugused kaubad, näiteks ajalehed, kindlustuspoliisid, lauahõbe ja -kuld ja isegi juuksepuuder. Alates 1808. aastast maksustati tempelmaksuga ka kinnisvara

ostu/müügiga seonduvaid tehinguid. 1986. aastal hakkas Ühendkuningriik maksustama toimuvaid aktsiate ja väärtpaberite müüke (omaniku vahetuse registreerimisi) maksuga *stamp duty reserve tax* (SDRT), mis ongi põhimõtteliselt finantstehingute maks väärtpaberitele Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu mõistes. (Campbeel, Froot 1994: 277-308)

Kui tuua veel näiteid FTT kehtestamisest, siis Belgia kehtestas väärtpaberite maksustamise aastal 1914 (EU Member State... 2013) ja Šveits aastal 1917 (Desax 2007). Kahtlemata ka nendel juhtudel oli maksu kehtestamise tagapõhjaks täiendavate ressursside vajadus esimese Maailmasõja (1914-1918) järel.

Vastasnäitena võib tuua Rootsi ebaõnnestunud FTT kehtestamise juhtumit. Rootsi kehtestas väärtpaberite maksustamise jaanuaris 1984. Hiljem (1986) hakati maksustama ka riigi võlakirju ja tuletisinstrumente nagu intressimäärade futuure ja optioone. 1989. aastal hakkas poliitiline olukord riigis muutma. Maks suurendas lõppkokkuvõttes ka valitsuse laenamise kulusid, mis viis maksust loobumiseni aastal 1991. Tähelepanuta ei või jätta ka seda, et Rootsil ei õnnestunud saada oodatavaid tulusid finantstehingute maksu kehtestamisest, kuna väärtpaberite turg reageeris kohe tehingukulude tõusule ja Rootsi börsil teostatavate tehingute maht vähenes järsult. Suur osa Rootsi börsi väärtpaberiturust „kolis“ üle Londonisse, kus FTT maksumäär oli madalam (Campbeel, Froot 1994: 277-308)

Tuleb ära märkida, et ka Rootsi finantstehingute maksustamise kehtestamise tingisid majanduslikud olud. Aastal 1986 algas Põhjamaades panganduskriis, mis oluliselt mõjutas ka Rootsi pangandust (tekkisid suured laenukahjud, mis viisid pankade pankrottideni) ja majanduskasvu. Põhjamaade panganduskriiside uurijad nimetavad kriisi põhjustena ennekõike tegevuskeskkonna järsku halvenemist, millele mõne panga juhtkond ei suutnud õigel ajal ja adekvaatselt reageerida. Põhjamaade kriisi põhjustena mainitakse ka ebaõnne, mida näiteks Norra puhul seostatakse 1986. aastal toimunud toornafta hinna ja dollari kursi langusega. (Sörg 1999)

Üldiselt võib öelda, et enne kui majandusteadlased hakkasid finantstehingute maksu vajalikkust 20. sajandil (1936 – J. M. Keynes, 1972 – J. Tobin) teaduslikult põhjendama, rakendasid mitmed riigid taolist maksu juba ammu. Tõsi, et alguses oli

finantstehingute maksu kehtestamisel pelgalt fiskaalne eesmärk ning alles hiljem hakati maksu vajadust põhjendama ka selle finantsturu regulatiivsete omadustega.

Euroopa riikide ajalugu näitab, et FTT ei olnud kunagi varem kehtestatud finantsturu regulatiivsetel eesmärkidel. Teadlased küll arendasid finantsturu regulatiivseid teooriaid, kuid praktikas ei saanud finantstehingute maksustamise ideed selles kontseptsioonis ellu rakendatud. Tobini „Loch Nessi koletist“ ei ole keegi siiani näinud. FTT rakendamine üksnes fiskaalsetel eesmärkidel on aga mitmetel juhtudel olnud päris edukas.

Nii või teisiti kerkib finantstehingute maksustamise teema üles aga alati siis, kui toimub mõni suurem kriis, kas majanduslik või poliitiline. Samas töö autor väidab, et finantstehingute maksustamise ideed ei ole sündinud erinevates riikides majandusliku ja riikliku heaolu aegadel. Ka olulisemad teadlaste teooriad finantstehingute maksu rakendamise kohta sündisid peale Suure Depressiooni ja rahasüsteemi kriisi sündmusi. Ka tänapäeval on finantstehingute maksu teema aktuaalsus tingitud samast tendentsist. Majanduskriis aastatel 2008-2009 kõigutas mitmete riikide majanduslikku stabiilsust. Kriisi tagajärjel hakati mõtlema meetmetele, et finantsturgusid stabiliseerida ja tekitatud kahjusid kompenseerida. Selleks meetmeks on Euroopa Komisjoni ettepaneku kohaselt just finantstehingute maksustamine. Finantstehingute maksu mõte on kerkinud taas ja eriti teravalt Euroopa Liidu tasemel.

Euroopa Liidu kriisi kulud finantssektori toetuste näol on hinnatud ligikaudu 4,6 triljoni euro ulatuses (39% EL-27 riikide SKPst 2009. aastal). Nii näiteks Kreeka sattus eriti raskesse olukorda liiga suureks kasvanud riigivõla³ pärast ning alates 01.04.2011. a kehtestati ka Kreekas finantstehingute maks tuletisinstrumentidele. (Proposal for Council Directive... 2011) Ka Kreeka puhul võib eeldada, et maksu kehtestamine esmapõhjuseks oli sarnaselt varasemate kogemustega riigikassa täiendamise vajadus.

2008-2009 majanduskriisi järgselt hakkasid mitmed teadlased ja pädevad organisatsioonid (IMF, World Bank jt.) jälle finantstehingute maksustamise teemat tõsiselt arendama. Kuid nüüd on kriisi põhjustajaks nimetatud just finantssektor ning maksustamise vajadust on põhjendatud sellega, et globaliseerumise tulemusena on

³ 160% SKP-st, kui Eesti riigivõlg on 6,1% SKP-st. (Euroala nelja riigi võlg... 2012)

finantssektor läinud kontrolli alt välja. Maaailma finantstehingute mahud on kasvanud 70 korda võrreldes 1995. aastaga ja eriti suur kasv on toimunud suurte riskidega tuletisinstrumentide turul, mis löigi eeldused kriisi puhkemiseks (Darvas, Weizsäcker 2010: 4).

Euroopa Komisjon põhjendab FTT kehtestamise vajadust direktiivi eelnõus sellega, et finantssektor peab andma panuse majanduskriisi tagajärgede leevendamiseks. Finantssektoril oli majanduskriisi põhjustamisel tõesti oluline osa. Selleks, et kriisi ajal finantssektorit päästa, on valitsused ja kaudselt ka Euroopa maksumaksjad kandnud finantssektori toetamiseks ulatuslikke kulusid. Euroopa Komisjoni hinnangul on finantssektor praegu võrreldes teiste majandussektoritega väidetavalt ka alamaksustatud, kuna finantstehingud ei ole käibemaksuga maksustatavad. Finantsteenuste maksustamise abil oleks finantssektorist võimalik saada olulist täiendavat maksutulu riikide rahanduse toetuseks. (Informatsioon ja ettepanek... 2012)

Teiselt poolt põhjendatakse FTT-d ka soovimatu turukäitumise piiramise ja seeläbi turgude stabiliseerimisega. Finantstehingute maks võib Euroopa Komisjoni seisukohal olla sobiv vahend liigsete riskide võtmise piiramisel, kuna lühiajaline kauplemine ja suure finantsvõimendusega tuletisinstrumentidega kauplemine tekitavad süsteemseid riske. Oluline roll maksu kehtestamisel on ka EL siseturu toimimise tagamine (topeltmaksustamise ja konkurentsimoontuste ärahoidmine). Siseturu toimimise tagamiseks ja majanduslike moonutuste minimeerimiseks tuleks Euroopa Komisjoni seisukohalt kehtestada maksumeetmed koos ühtlustatud maksubaaside ja maksumääradega. Viimane on ka kolmandaks Komisjoni põhjenduseks FTT kehtestamiseks. (*Ibid.*)

Töö autori hinnangul on nüüd kätte jõudnud see aeg, mil Euroopa Liidu finantssektor tõenäoliselt ikkagi näeb „Loch Nessi koletist“ ning see ei pruugi enam sugugi kiiresti silmapiirilt kaduda. FTT kehtestamise teema jõudis juba tõsisele arutusele ning suured riigid nagu Saksamaa ja Prantsusmaa pooldavad finantstehingute maksu kehtestamist vähemalt 11 EL liikmesriigis väga aktiivselt.

1.2. Finantstehingute maksustamise makromajanduslikud mõjud

Finantstehingute maksustamise võimalike majanduslike mõjude küsimus tekitab teravat poleemikat. Ühed pooldavad maksu kehtestamist olles seisukohal, et maks mõjutab finantsturge positiivselt, mis toob lõppkokkuvõttes kasu ka majandusele. Teised aga ei nõustu FTT kehtestamisega põhjendades oma seisukohta just sellega, et FTT mõjutab majandust pärssivalt. Erinevad autorid on toonud välja FTT rakendamise nii plusse kui miinuseid ning hinnanud erinevate FTT mõjude olulisust ja ulatust.

Peamiselt hinnatakse FTT kehtestamisel kahte tegurit – potentsiaalset maksutulu ja maksu regulatiivset iseloomu (Pomeranets 2012: 3). Selle juures hinnatakse, kui palju FTT rakendamine mõjutab SKP-t ja tööhõive taset, tehingu- ja kapitalikuluseid, finantsturgude likviidsust, hindade volatiilsust, kauplemise mahtu, investeringute taset ning kapitali ümberpaigutamist jms.

Regulatiivsel eesmärgil finantstehingute maksustamise fookuseks läbi aegade on olnud ülemäärane hindade volatiilsus ning finantsvarade ja/või tuletisinstrumentide teadlikult kõrgendatud, fundamentaalselt põhjendamatu hind, mis on tingitud lühiajalistest spekulatsioonidest (Honohan, Yoder 2010). Finantstehingute maksustamise toetajad (näiteks Stiglitz 1989, Schulmeister *et al.* 2008) väidavad, et maks vähendab lühiajalist spekulatsiooni, volatiilsust ja finantsvarade väärhinnastamist (*mispricing*). Mitmetes uuringutes (näiteks Matheson 2011, Bond *et al.* 2004) on aga toodud, et FTT alandab väärtpaberite hindu, suurendab kapitali kulusid ja vähendab likviidsust⁴ finantsturul.

S. Hu (1998) uuris FTT mõju Hong Kongi, Jaapani, Korea ja Taiwani finantsturgudele ning tuli järeldusele, et FTT määra kasv vähendab varade hinda. S. Bond, M. Hawkins ja A. Klemm (2004) uurisid tempelmaksu mõju Ühendkuningriigi finantsturule ja samuti jõudsid järeldusele, et maks vähendab hindu ja seda eriti sageli kaubeldavate väärtpaberite puhul, mis viib kokkuvõttes kapitali kulude kasvuni ning muudab investeringuid mittetasuvaks. J. Westerholm (2003) uuris vastavat seost Rootsi finantsturul

⁴ Turu likviidsuse all mõistetakse võimalust osta ja müüa väärtpabereid kiiresti ja suurtes kogustes ilma väärtpaberi hinda oluliselt mõjutamata. Suurem likviidsus tähendab väiksemat hinnariski ja väiksemat tehingu ebaõnnestumise riski. (Väärtpaberite teejuht 2008: 170)

ning järeldas, et maksumäära vähendamine 2%-st 1%-le suurendas aktsiate hindu 7,5% võrra ning kauplemise mahtu 5% võrra, mis kinnitab ka eelnimetatud uuringute järeldusi. Üldiselt teeb autor järelduse, et FTT rakendamine vähendab finantsvarade hindu.

Paljud autorid hindasid FTT mõju ka finantsturu volatiilsusele. Taiwani turu näitel läbi viidud uuringus tulid Chou ja Wang (2006) järeldusele, et FTT kehtestamine ei vähenda volatiilsust. Westerholm (2003), kes uuris Rootsi ja Soome finantsturgu, järeldas, et maks vähendas volatiilsust ja tõstis tehingukulusid. H. Hau (2006: 879-886) uuris Pariisi börsi ning jõudis järeldusele, et maksu kehtestamise tulemusel toimus tehingukulude kasv 20% võrra, volatiilsus suurenes 30% võrra. Saporta ja Kan (1997) ei ole aga tuvastanud tempelmaksu mõju volatiilsusele Inglismaa finantsturul. Eeltoodud uuringute põhjal eeldab autor, et Eesti finantsturg sarnaneb kõige enam Skandinaavia finantsturgudega (millistega kuulub ka ühte OMX gruppi, vaata täpsemalt alapeatükk 2.2) ja seega võib finantstehingu maksu kehtestamisel Eestis oodata pigem volatiilsuse vähenemist, tehingukulude kasvu ja kauplemise mahu vähenemist.

FTT kehtestamise puuduseks nimetatakse kapitali ümberpaigutamist territooriumidele, kus maksu ei ole või maksumäär on madalam. S. R. Umlauf (1993), kes uuris Rootsi turgu, on jõudnud järeldusele, et finantsturg on väga liikuv ning harva piirdub ainult ühe riigi territooriumiga. Seega on täiesti võimalik, FTT rakendamine toob kapitali väljavoolu territooriumile, kus maksu ei ole või see on madalam (nagu see juhtus Rootsi finantsturu puhul 1980-ndatel aastatel). FTT toetajad pooldavad sel põhjusel madalat maksumäära, et takistada likviidsuse halvenemist ja tehingute ümberpaigutamist (näiteks Pollin *et al.* 2002; Schulmeister *et al.* 2008). H. Dieter (2010: 31-34) aga märgib, et Euroopa Liidu finantsturg kui üks suurimatest võib olla tegelikkuses nii atraktiivne investorite jaoks, et märkimisväärset kapitali väljavoolu ei toimugi. Kui aga rääkida maksu kehtestamisest vaid osades liikmesriikides (11 riiki), on kapitali ümberpaigutamise oht töö autori arvamusel üsna suur ja seda isegi EL siseselt.

Mitmed autorid on uurinud ka FTT määra vähendamise/suurendamise ja finantsturu mahu seost. Baltagi, Li ja Li (2006: 393) analüüsisid FTT määra tõusu 0,3%-st 0,5%-ni Hiina finantsturul ning jõudsid järeldusele, et kauplemise maht vähenes seega 1/3 võrra. J. Westerholm (2003: 226) analüüsis FTT maksumäärade muutusi Rootsi ja Soome finantsturgudel ning järeldas, et kasvavatel tehingukuludel on negatiivne efekt

kauplemise mahule ja vastupidi. Hu (1998: 347) uuring aga näitas, et Aasia turgude puhul ei ole võimalik tuvastada seost maksumäära tõusu ja kauplemise mahu vahel, täpsemalt maksumäära tõus ei mõjutanud Aasia finantsturgude mahtu. S. Hu põhjendas seda nähtust sellega, et Aasia finantstehingute ümberpaigutamine on vähetõenäoline. (Hu 1998) Käesoleva töö autor eeldab samuti, et Aasia finantsturud toimivad teiste põhimõtete järgi, mis on tingitud inimeste teistsugusest eluhoiakust. D. Sahu (2008), kes uuris FTT mõjusid India turul, samuti ei avastanud seost FTT ja kauplemise mahu vähenemisel. Seega jõudis töö autor järeldusele, et Aasia turud on vähem mobiilsed, kui Euroopa turud ning FTT kehtestamine Euroopas omab suuremat mõju tehingute ümberpaigutamise kontekstis.

Suureks argumendiks FTT vastu on ka see, et maks suurendab kapitalikuluseid. Block (2007) jõudis oma uuringus järeldusele, et suuremad tehingukulud suurendavad kapitalikulu. Kapitali maksumuse suurenemine on tingitud sellest, et maksustatavad isikud üritavad maksuga seotud kulud klientide kaudu tagasi saada. S. Bond, M. Hawkins ja A. Klemm (2004) jõudsid seisukohale, et FTT mõju ettevõtte kapitali kulule sõltub sellest, kui tihti aktsiaid müüakse. Tiheda käibega aktsiate hind kasvab, kui FTT maksu vähendatakse. Investorid, kes aga peavad maksma suuremat hinda, et soetada ja müüa aktsiaid, nõuavad ka suuremat tasu aktsiate hoidmise eest. Nii on jõutud uuringus järeldusele, et FTT kapitaliseerib rohkem nende varade hindades, millega sagedamini kaubeldakse. Selle poole pealt võib FTT soodustada rohkem pikaajalist investeerimist ning sundida investoreid loobuma lühiajalistest tehingutest ning investeringud hakkavad liikuma rohkem reaalmajandusse (Baker 2010: 2-3). Kuna Eesti finantsturul aktiivset kauplemist ei toimu, siis oleks loogiline oodata, et FTT ei tõsta kapitalikuluseid märkimisväärselt. Samuti finantseeritakse Eesti puhul ettevõtteid peamiselt pankade poolt ja seega turupõhise finantseerimise puudumise tõttu ei või FTT avaldada suurt mõju Eesti ettevõtete kapitalikuludele.

FTT kehtestamise teema aktuaalsusega seoses on mõjusad organisatsioonid, nagu IMF ja Maailmapank, viinud läbi ka FTT kehtestamisega seonduvaid uuringuid. IMF raportis on järeldatud, et FTT mõju volatiilsusele sõltub kauplemise ja finantsturu mikrostruktuurist. Kui FTT mõjul finantsturu maht kahaneb, siis maksu rakendamine võib mõjutada kauplemisindu ja suurendada volatiilsust. (Claessens *et al.* 2010)

Maailmapanga uuringus töid Honakan ja Yoder (2010) välja, et FTT-l ei ole selget stabiliseerivat mõju. Euroopa Parlamendi töödokumendis jõudsid Z. Darvas ja J. Weizsäcker (2010) samuti järeldusele, et ei ole selget seost finantstehingute transaktsioonikulude ja finantsturu volatiilsuse vahel riikides, kus FTT kehtib ja riikides, kus seda maksu ei ole. IMF raporti kokkuvõttes on jõutud järeldusele, et FTT-l võib olla nii stabiliseeriv, kui ka destabiliseeriv mõju. Eksperimentaalse analüüsi tulemus aga näitas, et finantstehingute maks vähendab nii destabiliseerivate tehingute, kui ka tavaliste finantstehingute mahtu, mis ei mõjuta finantsturu hindu ja seega ei oma mingisugust regulatiivset efekti. (Claessens *et al.* 2010)

Käsitletud seisukohtade ja uuringute põhjal võib järeldada, et FTT toetajad on seisukohal, et maks vähendab lühiajalist kauplemist, mis stabiliseerib hindu. Kuid mitmed uuringud näitavad, et FTT tulemusel tõusnud transaktsioonikulud vähendavad likviidsust ja kauplemise mahtu, millel ei ole positiivset või selget efekti volatiilsuse kontekstis. Selle juures on rõhutatud, et FTT ei pruugi mõjutada üksnes destabiliseerivaid tehinguid, see mõjutab finantsturgu tervikuna. Kusjuures finantstehingute maksu rakendamisel pole võimalik eristada destabiliseerivaid tehinguid tavalistest.

Eeltoodu alusel võib järeldada, et FTT regulatiivne mõju majandusele ja erinevatele finantsturgudele ei ole täpselt ennustatav. Mitmed uuringud aga näitavad, et turgude stabiliseerimine finantstehingu maksu abil on vähetõenäoline. Võimalik, et FTT piirab mõningaid käitumisviise turgudel (sh lühiajalist kauplemist), kuid see ei tähenda ilmset positiivset muutust, sest kogu finantsturu tehingute maht väheneb. Samas ei ole välis- tatud kapitali väljavool turgudele, kus maksu ei ole. Kokkuvõttev tabel FTT võimalike regulatiivsete mõjude kohta eeltoodud seisukohtade põhjal on toodud töö lisas 1.

Suureks küsimuseks FTT kehtestamise puhul on ka see, et ei ole empiiriliselt selgitatud, kes kannab lõplikku kulu FTT kehtestamisel; eeldatakse, et maksukoormus langeb ikka lõpptarbijale. Nii on IMF viidanud oma raportis, et suur osa kasvavast maksukoormusest võib langeda finantsteenuste tarbijatele ja investoritele (Claessens *et al.* 2010). Maksu jaotuslik mõju on finantssektoris üldiselt progresseeruv, s.t. sellised maksud mõjutavad rohkem ühiskonna jõukamaid kui vaesemaid kihte, kuna jõukamad inimesed kasutavad finantssektori osutatavaid teenuseid sagedamini ja saavad neist rohkem kasu. (Mõjuhinnangu „Finantssektori maksumeetmed“... 2011) Seega järeldab käesoleva töö

autor, et FTT tagajärgedel saab kannatada üsna oluline ühiskonna kiht – olemasolevad ja potentsiaalsed investorid, mille tulemusena langeb ilmselt ka investeringute tase.

Majandusliku intsidendi teooriad väidavad, et maksustamise tulemusena võib maksukoormus jaotuda olenemata seaduslikest maksusubjektidest, ning maksukoormuse jaotumine sõltub enamjaolt nõudluse hinnaelastsusest ja pakkumise hinnaelastsusest (Connolly, Munro 1999: 187). Finantstoote nõudluse ja pakkumise hinnaelastsusi on uuritud aga vähe. Ka FTT maksutulused on keeruline hinnata just sel põhjusel, et ei ole ühtset teooriat FTT mõjude osas. Erinevad turud reageerivad FTT kehtestamisele erinevalt. FTT tuluproгноosid ja mõju majandusele tervikuna (SKP tase muutust) on keeruline ennustada, kuna ei ole võimalik kindlalt öelda, kui tundlikud on erinevad finantstooted hinna muutustele erinevatel turgudel.

Erinevad empiirilised uuringud näitavad, et finantstootete nõudluse elastsused varieeruvad erinevatel turgudel vahemikus -0,4 kuni -2,6. Näiteks, Jackson ja O`Donnel (1985) jõudsid oma empiirilises uuringus järeldusele, et Ühendkuningriigi finantstootete nõudluselastsus pikemas perspektiivis on -1,7% ning Lindgren ja Westlund (1990) leidsid, et Rootsi finantsturu nõudluselastsus on vahemikus -0,85% kuni -1,35%. Nõudluselastsus näitab, kui palju hinnamuutus mõjutab nõutava kaubakoguse muutust. Täpsemalt siis, kui palju FTT rakendamise tulemusena muutunud finantstootete hind mõjutab finantstootete nõudlust ja seega tehingute mahtu finantsturul. Suur elastsus näitab, et hinnamõju on suur. Väiksema elastsuse korral mõjutab hinnamuutus finantstehingute mahtu väiksemal määral. Miinusmärk näitab, et mõju on vastassuunaline, ehk hinna tõus kutsub esile koguse langust. Suuremad elastsused esinevad turgudel, kus aktiivselt kaubeldakse derivatiividega ning isegi madala määraga FTT kehtestamine, näiteks valuuta futuuride suhtes, vähendab nende turgude kauplemise mahtu drastiliselt (Matheson 2011).

Teoreetilise lähenemise kohaselt võib FTT maksutulu hinnata järgmise valemi järgi (Wrobel 1996: 5):

$$(1) \quad REV = t \cdot (P + D \cdot P) \cdot (Q + D \cdot Q) + D \cdot OTHER - D \cdot EXPEND \quad ,$$

kus REV – FTT maksutulu,

t – maksumäär,

<i>P</i>	–	väärtpaberi hind (keskmine),
<i>Q</i>	–	tehingute arv,
<i>OTHER</i>	–	teised valitsuse tulud,
<i>EXPEND</i>	–	valitsuse kulud,
<i>D</i>	–	fiktiivne muutuja.

Juhul, kui FTT-l ei ole mõju finantsturule ja maksu rakendamisega ei kaasne täiendavaid administratiivseid kulusid võib eeltoodut valemit ka lihtsustada (Wrobel 1996: 5):

$$(2) \quad REV = t \cdot P \cdot Q$$

Lihtsustatud valemi järgi võrdub maksutulu maksumäära ja tehingute käibe korrutisega, ehk väärtpaberite hind korrutatud tehingute arvuga. Objektiivselt hinnates ei saa aga öelda, et FTT ei mõjuta käitumist finantsturul. (Wrobel 1996: 5) Täpseks maksutulu arvutamiseks on vaja teada väärtpaberite hinda ja tehingute arvu pärast maksu kehtestamist.

FTT maksutulu suuruse prognoosimisel võib võrrelda ka erinevate riikide eelnevaid maksutuluseid, kus FTT ühel või teisel kujul juba olemas on. Näiteks Prantsusmaa, Saksamaa, Itaalia ja Jaapan kogusid FTT maksutulu ulatuses 0,2% nende riikide SKP-st alates 1990.⁵ Ühendkuningriik ja Šveits said viimasel aastakümnel üsna suure tulu finantstehingute maksustamisest, mis moodustas 0,2-0,7% SKP-st. Märkimist väärib ka Hong Kong ja Taiwan, kus FTT maksutulu ulatub 1-2 %-ni SKP-st. Selle juures võib öelda, et FTT maksutulu laekub tsükliliselt, ehk tulud kasvavad siis, kui kasvab finantsuru aktiivsus. (Matheson 2011)

Mõned FTT toetavad õpetlased on läbi viinud empiirilisi uuringuid, et hinnata võimalikku FTT maksutulu Euroopa Liidu tasandil maksu kehtestamisel. Näiteks, S. Schulmeister (2009) on seisukohal, et Euroopa tasemel moodustab FTT tulu 1,6% SKP-st maksumäära 0,05% juures (tehingute maht seejuures väheneb 65%). Ta rõhutab, et Ühendkuningriigi tulud oleksid sel korral kõige suuremad, kus FTT tulu moodustaks

⁵ Eesti SKP 2011. aastal oli 12 194,6 mln eurot, mis sarnase maksutulu laekumise korral (0,2% SKP-st) moodustaks 24 mln eurot maksutulu

3,6% Ühendkuningriigi SKP-st. Saksamaal FTT tulud moodustaksid sel korral 0,9% SKP-st. Kui kehtestada FTT-d korraga nii Ühendkuningriigis kui ka Saksamaal, siis tehingute ümberpaigutamist EL-s ei toimu, kuna sellisel juhul oleksid maksustatud 97% Euroopa Liidu finantsvahetustehingutest. S. Schulmeisteri hinnang ei tundu aga töö autorile reaalne olevat, kuna praktikas ükski Euroopa riik ei ole selliseid maksutuluseid (3,6% SKP-st) kunagi saanud.

Euroopa Komisjoni mõjuhinnangus on toodud, et näiteks 0,01% suurusest finants-tehingute maksust saadav hinnanguline tulu paikneb vahemikus 16,4-43,4 miljardit eurot (0,13-0,35 % Euroopa Liidu SKP-st). Euroopa Komisjon väidab mõjuhinnangus, et maksu kehtestamise pikaajaline mõju SKP-le jääb -0,17 protsenti (maksumäära 0,01% juures) ja -1,76 protsenti (maksumäära 0,1% juures) vahele eriti raskete oludega stsenaariumi puhul. Ollakse seisukohal, et leevendavaid mõjusid arvesse võttes oleks maksu mõju SKP-le maksimaalselt -1,76 kuni -0,53 protsenti. Maksu hinnanguline mõju tööhõivele oleks -0,03 protsenti (maksumäära 0,01% juures) kuni -0,20 (maksumäära 0,1% juures). (Mõjuhinnangu „Finantssektori maksumeetmed“... 2011)

Sellisesse Euroopa Komisjoni mõjuhinnangusse peab suhtuma samuti ettevaatlikult, kuna Euroopa Komisjon ei ole mõjuhinnangus arvestanud erinevate turgude konkreetset nõudluse elastsust nende finantstoodete puhul, millele maksu kehtestatakse, ja mõjusid, mis tulenevad kulude võimalikust ülekandmisest tarbijatele ja ettevõtetele. Seega on Euroopa Komisjoni arvutused maksu mõjude kohta väga umbkaudsed. S. Palmieri (2012) toob Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamuses välja ka järgmisi FTT kehtestamise majanduslikke riske ja probleeme (Palmieri 2012: 55-63):

- maksu ülekandmine ettevõtetele ja tarbijatele;
- pensionifondide tulude vähenemine;
- finantsinvesteeringute ümberpaigutamine;
- kulude suurenemine ettevõtete jaoks (riskijuhtimine tuletisinstrumentide abil muutub kallimaks);
- maksu mõju ettevõtete kasumile.

Mõjude neutraliseerimise või vähendamise eesmärgil võib aga analüüsida maksumäära vähendamise või teatud liiki erandi tegemise võimalusi mõnede sektorite jaoks, näiteks

pensionifondidele. (Palmieri 2012: 55-63) Autor märgib, et see tähelepanek on väga tähtis ka Eesti puhul, kuna pensionifondide maksustamine toob kaasa nende tulukuse languse ja lõpuks kannatab kogu Eesti elanikkond. Muus osas võib mõju Eesti turule olla marginaalne, kuna Eesti finantsturg on vähe likviidne ning niikuinii ei ole investorite jaoks atraktiivne. FTT mõju kohta Eesti finantsturu kontekstis käsitleb autor põhjalikumalt alapeatükis 2.2.

Adam Baldwin ja Sam Bowman (2012) uurisid, kui palju mõjutab Euroopa Liidu tasandil FTT kehtestamine Ühendkuningriiki majandust. Nemad on toonud välja järgmised FTT mõjud (Baldwin, Bowman 2012: 2):

- derivatiivide kauplemise mahu vähenemine⁶;
- turu volatiilsuse kasv;
- turu likviidsuse vähenemine;
- tööpuuduse kasv⁷;
- investeringute mahu vähenemine;
- maksustamisest vältimine (tehingute ümberpaigutamine Hong Kongi või Singapuri);
- lühiajalistest tehingutest maksutulude vähenemine.

A.Baldwin ja S. Bowman tulid oma uuringus (2012) järeldusele, et Euroopa Komisjoni lootused, et direktiivi rakendamine piirab lühiajalist kauplemist ja selle kõrvalt toob ka maksutulu, on ekslikud. FTT ei ole maksutulu teenimiseks teadlaste arvates hea maks, kuna isegi J. Tobin tunnistas, et FTT kehtestamine praktikas ei too oodatavat maksutulu. Üldiselt ollakse arvamusel, et FTT kehtestamisel Euroopa Liidu tasandil on järgmised tagajärjed (vaata tabel 1):

Tabel 1. Finantstehingute maksu positiivsed ja negatiivsed tagajärjed

Positiivsed tagajärjed	Negatiivsed tagajärjed
Maks vähendab lühiajalist kauplemist, mis stabiliseerib turgu	Kasvavad Euroopa Liidu administratiivsed kulud, tekib maksu kehtestamise kulu

⁶ Näiteks Londoni börsil kaubeldavate intressimäärade derivatiivide käive moodustab 45,8% kogu maailma intressimäärade derivatiivide käibest

⁷ 1,9 mln inimest ehk 6% Ühendkuningriigi rahvastikust töötab finantssektoris

Spekulatiivseid investeerimismulle ei saa enam pidada reaalseteks, mille tulemusena väheneb spekulatsioon, mis paneb väärtustama finantsvarasid fundamentaalse hinna alusel (hindade stabiliseerimine)	Maksu kehtestamine tekitab turu ebaefektiivsust, mis toob sotsiaalse heaolu kadu
Täiendav sissetuleku allikas valitsuse jaoks	Turu likviidus väheneb, kuna väheneb finantsturu maht
	Kapital liigub mittemaksustatavatesse instrumentidesse ja territooriumidele, kus maksu ei kehtestatud
	Väheneb ettevõtte tulumaksu maksutulu, kuna ettevõtete kasum väheneb

Allikas: (Hansson 2012)

Kokkuvõttes võib öelda, et FTT-l ei ole selget regulatiivset efekti nagu seda Euroopa Komisjon loodab, sest empiirilised uuringud on näidanud, et FTT kehtestamisel ei ole kindlat stabiliseerivat mõju. Finantsturu maht väheneb tervikuna, mis tähendab, et ei lange üksnes välkauplemise maht, vaid langeb ka tavaliste finantstehingute arv. FTT rakendamine ei vähenda ka konkurentsimoonusi, vaid hoopis tekitab neid, kuna kõik EL riigid ei toeta seda maksu juba praegu. Finantstehingute ümberpaigutamine teistesse instrumentidesse ja riikidesse, kus maksu ei kehtestata, on samuti väga võimalik. FTT maksutulu ei ole ka täpselt ennustatav, kuna ei ole empiiriliselt tõestatud, kui suur on nõudluselastsus finantstoodetel, millele maks kehtestatakse. Euroopa finantsturgude käitumist on selles osas väga vähe uuritud ning ei saa väita, kui suures osas tehingute maht väheneb. Euroopa Komisjoni maksutulu arvutused erinevad omavahel samuti mitmekümne miljardi euro ulatuses ja seega on ka neid raske hinnangu aluseks võtta.

Seega Euroopa Komisjoni direktiivi ettepanek kehtestada FTT eesmärkide (finantsturu reguleerimiseks ja maksutulu teenimiseks) täitmiseks on suure küsimärgi all. Sellejuures on FTT kehtestamisel ka muud majanduslikud probleemid, nagu määramata maksu jaotuslik mõju ja ühiskonna heaolu kadu, kapitalikulude kasv, kapitali liikumine, kogu finantsturu mahu vähenemine, pensionifondide tulukuse langus ja muude kulude tõus (riskijuhtimisel ettevõttes, maksu haldamisel nii ettevõtte kui riigi tasandil).

Euroopa Komisjon on ilmselt valmis leppima ka maksu negatiivsete majanduslike mõjudega, kuna see on FTT maksutulust huvitatud. Eestis FTT kehtestamisel ja maksusüsteemi loomisel oleks tarvis kindlasti arvestada eelnimetatud maksu võimalike majanduslike mõjudega ja võimalusel kehtestada sellised normid ja regulatsioonid (sh

maksustamise erandid), kus FTT negatiivsed mõjud riigimajandusele oleksid võimalikult minimaalsed.

1.3. Finantstehingute maksu kontseptsiooni alused

1.3.1. Finantstehingute maksu kujundamise põhimõtted

Maksusüsteem on maksu(-de) kogumiseks loodud õigusaktide kogum, mis reguleerib maksu haldamist, kogumist, kontrollimist jne. Kõige tuntumad õiglase maksusüsteemi printsiibid pakkus välja Adam Smith (1723–1790), kelle seisukoha kohaselt peab maks vastama järgmistele põhinõuetele (The principles of how to design... 2013):

1. igäüht tuleb maksustada vastavalt tema varale ja sissetulekule (maksevõimelisuse printsiip);
2. igäüks peab teadma, kui palju, kus, kuidas ja millal ta peab maksu maksma (määratletuse printsiip);
3. maksu maksmine peab olema korraldatud maksumaksjale võimalikult sobivalt (mugavuse printsiip);
4. maksustamiskulud peavad olema minimaalsed (odavuse printsiip).

Eeltoodust lähtuvalt peab maksu praktiline rakendamine olema vastavuses Adam Smith'i poolt pakutud põhinõuetega. Täpsemalt siis, peab maksu kontseptsioon põhinema maksevõimelisuse, määratletuse, mugavuse ja odavuse printsiipidel.

Käesolevas töös lähtutakse praktiliste maksu rakendamise soovitude andmisel Maksukorralduse seaduses toodud maksunormidest. Maksukorralduse seadus (edaspidi MKS) on teiste Eesti maksuseaduste raamseadus, milles on toodud maksunormid, mis peavad olema määratletud iga maksu puhul. (Maksud ja maksusüsteem 2013) Nii näiteks MKS § 4 lõikes 3 on sätestatud, et maksuseaduses, kaasa arvatud siis ka finantstehingute maksu reguleerivas seaduses, peab olema määratletud: maksu nimetus; maksu objekt; maksumäär; maksumaksja; maksu saaja või laekumise koht; maksu tasumise tähtpäev või tähtaeg, perioodilise maksu puhul ka maksustamisperiood; maksusumma arvutamise ja tasumise kord ning sellega kaasnevad lisakohustused; võimalikud maksusoodustused.

Samas vaadelakse käesolevas töös ka FTT menetlusõiguse norme, nagu maksu deklareerimise, tasumise, määramise, maksukohustuslase kontrollimise, maksu sissenõudmise ja vaidluste lahendamise korda. (Maksusüsteemi üldiseloomustus 2013).

Üldiselt võib FTT kontseptsioon olla arendatud väga erinevatel viisidel. Maksu võib rakendada finantsvara alusväärtusele, järgnevatele tehingutele finantsvaraga või siis mõlemale korraga. Maksustatav väärtus võib olla nii tehinguväärtus kui ka noteeritud väärtus või siis mõnel teisel meetodil leitud väärtus. Finantstehingute maksustamine võib olla kujundatud selliselt, et vabastada mõned tehingud või isikud maksustamisest. Maksul võib olla üks üldine määr või mitu määra sõltuvalt tehingu liigist. Maks võib olla *ad valorem* ehk protsentuaalne või siis hoopis fikseeritud summana rakendatav. Maks võib koormata ostjat või müüjat või siis mõlemat korraga. Administreerimise poole pealt võib maks olla kogutud börsi, arvelduskoja või siis turuosaliste poolt. (Brondolo 2010)

J. Brondolo (2010) toob välja FTT positiivse küljena selle administreerimise lihtsuse. Administratiivsed ülesanded nagu maksumaksjate registreerimine, maksu määramine ja maksu kogumine rakenduvad FTT-l nagu teistegi maksude puhul. Neid ülesandeid on suhteliselt lihtne täita, kuna FTT baseerub konkreetsetel tehingutel ja maksukohustust on lihtne arvutada, kuna finantsinstrumentide väärtus on enamasti hästi mõõdetav. Finantssektori dokumenteerimine ja raamatupidamine on ka väga põhjalik, mis teeb ka FTT arvestuse finantsasutuste jaoks lihtsaks. Halduskoormuse maht FTT puhul ei peaks ka väga suureks kujunema, kuna maksusubjektide finantstehingute maksu puhul on suhteliselt vähe.

Praktikas ilmneb aga mitmeid FTT administreerimise raskusi. Tihti peale on keeruline määrata selliseid põhimõttelisi asju nagu maksukohutuse territoorium, maksukohutuse tekkimise aeg, rakendatav maksumäär ja maksusubjekt. Mõned teised raskused maksu administreerimisel on tingitud finantssektori suurest mobiilsusest ja pidevast finantsinstrumentide arengust, mis annab võimalusi maksust kõrvale hoidumiseks finantstehingute ümberpaigutamise (kauplemine turgudel, kus maksu ei ole) ja asendamise (kauplemine alternatiivsete, mittemaksustatud finantsinstrumentidega) teel. (Proposal for Council Directive... 2011)

Töö autori hinnangul on börsil noteeritud finantsinstrumente lihtsam administreerida, kui börsiväliselt tehtavaid tehinguid, sest börsiväliselt kaubeldavate väärtpaberite kohta on vähe informatsiooni ning sellekohane regulatsioon (sealhulgas investorkaitse meetmed) on minimaalne. Börsivälised tehingud on börsil mitte kaubeldavate väärtpaberite ostmine ja müümine, väärtpaberite kinkimine, pärandamine ja pantimine. (Börsivälised tehingud väärtpaberitega 2013) Börsitehinguid on lihtsam administreerida, sest börsil on reeglina olemas täielik info finantstehingu osapoolte kohta ning börsitehingutel on tsentraliseeritud arveldus ja korraldus arvelduskojas.

Mitmetes riikides on finantstehingute teostamine automatiseeritud, tsentraliseeritud ja integreeritud. Maksu administreerimisel võib kasutada arvelduskojale kättesaadavaid andmeid nagu seda teeb Ühendkuningriik. Reguleerimata finantsturgudel kaubeldavaid finantstehinguid on keerulisem kontrollida ja nende tehingute puhul on lihtsam maksust kõrvale hiilida. Näiteks, vahetuslepingute (swapide) puhul toimub vahetus ning tehinguosapooled võivad korraga olla nii ostja kui müüja rollis sama finantsvaraga seotud tehingute puhul, seega on keeruline määrata maksukohustuse subjekti ja maksukohutuse tekkimise territooriumi. Tuletislepingute puhul on üldiselt keeruline määrata ka maksubaasi, kuna tegemist on keeruliste instrumentidega, mille alusvara väärtust ei ole alati lihtne tuletada. (Proposal for Council Directive... 2011) Hea näide börsil noteerimata finantsinstrumentide administreerimisel on Šveitsil, kus finantstehingute maksu kogumiskohustus on maakleritel (Brondolo 2010). FTT maksusüsteemide põhjalikum kirjeldus ja võrdlus on toodud töö praktilises osas.

Darvas ja Weizsäcker jõudsid oma uuringus (2010) järeldusele, et FTT määr peaks olema madal, kuna sellisel juhul vähendab maks negatiivseid mõjusid ja saadav kasu on lõpuks suurem kui ühiskonna heaolukadu. Uuringus on jõutud järeldusele, et turumoonutusi aitab minimeerida väike FTT määr, mis oleks riikide vahel harmoniseeritud. Samas on rõhutatud, et riigid võivad kehtestada ka erinevad maksumäärad erinevatele tehingutele, sõltuvalt sellest, millist poliitilist tulemust soovitakse saavutada. Näiteks Soomes, Itaalias ja Maltal on maksustatud tehingud väärtpaberitega määraga 0,009% kuni 2%, kuid börsitehingud on maksust üldse vabastatud. Kreekas aga börsitehingud väärtpaberitega on maksustatud määraga 0,15% ja börsivälised tehingud maksustatakse määraga 5%. (Darvas, Weizsäcker 2010: 27).

Töö autori hinnangul on börsiväliste tehingute puhul suurem maksumäär põhjendatud, sest see katab nendest tehingutest tingitud suuremaid riske ning sunnib sõlmima osa finantstehingutest reguleeritud turul ehk börsil. Samas võib maksustada suurema maksumääraga ka piiriüleseid finantstehinguid, et kontrollida kapitali liikumist ja eriti selle väljavoolu ja sel teel takistada finantstehingute ümberpaigutamist.

Kokkuvõtvalt võib tuua, et FTT kehtestamine börsitehingute suhtes omab mitmeid eeliseid. Esiteks, tehingud teostatakse registreeritud üksuste (reeglina finantseerimis-asutused) kaudu, kes fikseerivad maksukohustuse tekkimise aega ja tasumisele kuuluva summa. Maksu administreerimine arvelduskoja kaudu annab võimaluse vähendada administratiivseid ja halduskulusid ning vähendada maksukohustusest kõrvale hoidumist. Üldiselt võib maksust kõrvalehoidumist vähendada järgmiste meetmetega (Hawkins, McCrae 2002; Darvas, Weizsäcker 2010; Baldwin, Bowman 2012):

- tagada FTT tasumise õiguslik tähendus (maksu tasumine tõendab tehingu õiguslikku toimumist);
- rakendada suuremat maksumäära, nt. börsivälistele tehingutele;
- rakendada üldist madalat FTT määra;
- maksustada asendatavaid finantsinstrumente ühetaoliselt.

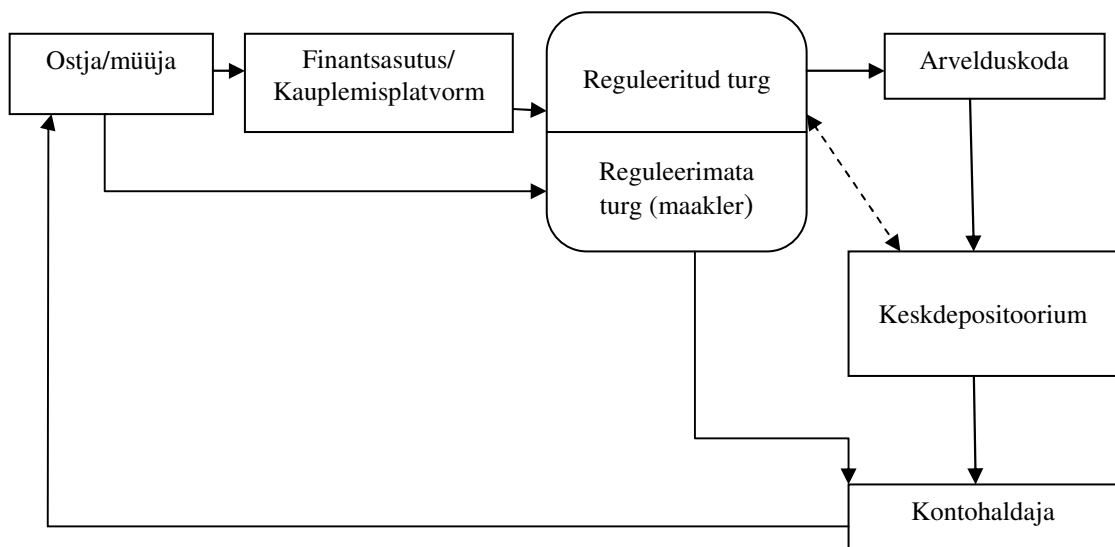
Uurimuse tulemusena jõudis töö autor seisukohale, et maksu praktiliseks rakendamiseks on vaja maksu kontseptsiooni hästi läbi mõelda. Oluline on konkreetselt määratleda maksu olulisemad normid, et need oleksid vastavuses maksu eesmärgiga ning põhineksid ka majanduslikul analüüsil. Samas omavad tähtsust ka meetmed maksust kõrvalehoidumisest vältimiseks, milliseid on tarvis ette võtta, et puuduksid võimalused maksukohustust optimeerida või seda hoopis vältida.

Maksu praktilisest rakendamisest rääkides on oluline ka maksustatavate tehingute korraldusest aru saada. Finantstehingud on erinevates riikides tehniliselt erinevalt korraldatud. Seda enam erineb riigisisesele ka börsi- ja börsiväliste tehingute tehniline korraldus. Üldiselt osalevad finantstehingu teostamise tehnilises protsessis arvelduskoda (*clearing house*), depositeorium (*depository*), keskpank ning ostja ja müüja kontode haldurid (*account keeper/operator*). (Tax on financial transactions... 2011: 57-58) Depositooriumi rolli täidab tavaliselt väärtpaberite register, kus toimub omaniku

vahetuse registreerimine. Tänapäeval on depositeoriumid üldjuhul elektroonilised registrid. (Väärtpaberite teejuht 2008: 48) Kontohaldur on juriidiline isik, kes edastab väärtpaberite keskregistri pidajale väärtpaberikontode omanike korraldusi registreerimiseks (nt väärtpaberite ost-müük jne) ning vahendab investoritele depositeoriumi poolt osutatavaid teenuseid (nt väärtpaberikonto avamine, sulgemine, andmete muutmine, väärtpaberitrahvide tegemine, väärtpaberite pantimine jne). Kontohalduri staatus võimaldab finantsasutusel pakkuda oma klientidele reguleeritud keskkonnas väärtpaberite hoidmise ja kauplemisega seotud teenuseid. Kontohaldurid on üldjuhul pangad. (Väärtpaberite teejuht 2008: 152) Börsivälised tehingud sõlmitakse reeglina ilma arvelduskoja osaluseta tehingu vormistamisel, sellisel juhul arveldatakse tehing omavahel iseseisvalt või arveldusi teeb ostja ja müüja kokkuviinud maakler.

Riigiti sõltub finantstehingute tehniline korraldus ka sellest, mis institutsioonid täidavad arvelduskoja rolli. Mitmetes riikides arvelduskoja ja ühtlasi depositeoriumi funktsiooni täidab spetsiaalselt arendatud arvestussüsteem (nt. Londonis CREST, Luksemburgis LUXClear), kus toimub mitte üksnes tehingu tehniline fikseerimine, vaid ka vajalikud arvestused. Seejärel edastab depositeorium andmed Keskpanka, kus toimuvad vajalikud ülekanded ostja ja müüja kontohaldurite vahel. On aga riike, kus arvelduskoda, depositeorium ja keskpank on kõik iseseisvad institutsioonid (nt. Itaalia). (Tax on financial transactions... 2011: 59)

Üldjuhul toimub finantstehing joonise 1 järgi. Finantsvara ostja ja müüja kontakteeruvad reguleeritud turul kas vahetult kauplemisplatvormi kaudu või siis finantseerimisasutuse kaudu. Seejärel teostatakse tehingu arveldus arvelduskojas, arvutatakse kohustuste ja nõuete suurus ning seejärel tehing vormistatakse depositeoriumis ehk fikseeritakse väärtpaberitrahvi omaniku vahetust registris. Pärast seda saavad ostja ja müüja kontohaldajad käsundi isikute konto seisuga muutmiseks. Vahel pärast tehingu sõlmimist turul liigub see ennekoike keskdepositeoriumi ja alles siis antakse käsund arvelduskojale tasaarvestuse teostamiseks, seda aga enamasti nendel juhtudel, kui arvelduskoja funktsiooni täidab riigis Keskpank (nagu see on Eestis). Juhul, kui on tegemist börsivälise tehinguga, siis tehingut reeglina ei fikseerita keskdepositeoriumis, mis teeb selliste finantstehingute administreerimise üsna keeruliseks.



Joonis 1. Finantstehingute sõlmimine reguleeritud ja reguleerimata turul (Tax on financial transactions... 2011: 57)

Töö autor on arvamisel, et FTT praktiliseks rakendamiseks on tarvis arvestada muuhulgas ka finantstehingute tehniliste omadustega. See, millisel finantstehingute etapil maksu korjata, mõjutab maksu haldamise mugavust, tõhusust ning maksustamisest vältimise võimaluste olemasolu.

Käesolevas töös lähtutakse finantstehingute maksu rakendamise praktiliste soovitude andmisel MKS-is sätestatud maksunormidest. Järgmises alapeatükis vaatleb autor põhjalikumalt Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu (2013. a. täiendustega) ning analüüsib selle sisu, mis on Eesti FTT kontseptsiooni aluseks.

1.3.2. Euroopa Komisjoni direktiivi raamistik

Euroopa Liidu direktiivid sätestavad tavaliselt üldise raamistiku konkreetse eesmärgi saavutamiseks ning jätavad liikmesriikidele otsustusvabaduse mõnede sätete puhul (Mis on direktiiv 2010). Käesolevas punktis analüüsitakse Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu FTT rakendamise kohta ning määratletakse direktiivi valdkondi, mille suhtes on liikmesriikidel otsustusõigus maksu rakendamisel.

Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu sätestab FTT maksukohustuse sisu, maksuobjekti, maksusubjekti, maksukohustuse tekkimise aja, maksukohustuse territooriumi ja minimaalse maksumäära (vaata lisa 2). Samuti on eelnõus kirjeldatud FTT rakendamise kasutusele võetavad põhimõtted nagu residentsuse ja emiteerija põhimõtted ning solidaarne vastutus maksu tasumisel. Muid norme võivad liikmesriigid põhimõtteliselt oma nägemuse järgi sisustada, kuid need ei või olla vastuolus direktiivi printsiipide ja eesmärkidega.

Maksuobjekt. Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu kohaselt kuuluvad finantstehingu maksuga maksustamisele sisuliselt kõik väärtpaberitehingud ehk tehingud aktsiate, võlakirjade, tuletisinstrumentide, fondiosakute, struktureeritud toodetega (väärtpaberi kujul). (Finantstehingu maksu ühiseeskirjad... 2011) Maksul on lai reguleerimisala, et katta kõik finantsinstrumentide liigid, kuna tihti võib olla tegemist sarnaste asendustoodetega. Seega hõlmab reguleerimisala kapitaliturul kaubeldavaid instrumente, rahaturu instrumente (v.a. makseinstrumendid), ühisinvesteeringuettevõtjate osakuid või aktsiaid (hõlmab vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeeringuks loodud ettevõtjaid (eurofondid) ja alternatiivseid investeeringufonde) ning tuletislepinguid. Määratlustest ilmneb, et valuuta hetketuru tehingud ei ole maksustatavad samas valuutatuletislepingud aga on maksustatavad finantstehingud. Kaupadega seotud tuletislepingud on samuti hõlmatud, samal ajal kui füüsilised kaubatehingud ei ole hõlmatud. (Institutsioonide vaheline dokument 2013/0045 2013)

Lisaks ei piirdu maksu reguleerimisala kauplemisega organiseeritud turgudel, nt. reguleeritud turgudel ja mitmepoolsete kauplemissüsteemide raames või kliendi korralduste süsteemsed täitjad, vaid hõlmab ka muid kauplemisliike, sh börsivälist kauplemist. Ka ei piirdu see omandiõiguse võõrandamisega, vaid pigem on oluline võetud kohustus, mis kajastab seda, kas asjaomane pool võtab asjaomase finantsinstrumendiga seotud riski (ostmine ja müümine). Kui selliste finantsinstrumentide võõrandamine, mille ostmine ja müümine on maksustatav, toimub gruppi kuuluvate eraldi üksuste vahel, kohaldatakse ka sellise võõrandamise suhtes maksu, kuigi tegemist ei pruugi olla ostmise või müümisega. Finantsinstrumentide tehingud ning repo- ja pöörd-repotehingute ning väärtpaberite laenuks andmise ja võtmise tehingud on sõnaselgelt hõlmatud maksu reguleerimisalaga. Maksust kõrvalehoidumise vältimiseks lähtutakse

finantsinstrumentide tehingute puhul sellest, et iga sellise vahetamisega kaasneb kaks tehingut. Teisalt antakse repo- ja pöördrepotehingute ning väärtpaperite laenuks andmise ja võtmise tehingute tõttu finantsinstrument asjaomase isiku valdusesse kindlaksmääratud ajavahemikuks. Seepärast tuleks lähtuda sellest, et kõigi selliste lepingutega kaasneb üksnes üks finantstehing. (Institutsioonide vaheline dokument 2013/0045 2013)

Maksusubjekt. Peamised maksumaksjad on direktiivi eelnõu kohaselt finantstehinguid teostavad finantseerimisasutused, st pangad, investeerimisühingud, muud finantseerimisasutused (nt. kindlustusseltsid), aktsiamaaklerid, pensionifondid, vabalt võõrandatavatesse väärtpaperitesse ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtjad, alternatiivsed investeerimisfondid (nt riskifondid) jne. (Finantstehingu maksu ühiseeskirjad... 2011) Lisaks käsitatakse finantseerimisasutustena muid ettevõtjaid, asutusi, organeid või isikuid, kes teostavad teatavat finantstegevust ja kui finantstehingute keskmine aastane väärtus on märkimisväärne. Koostöös FTT raames tehti ettepanek kehtestada piirmääraks 50% asjaomasele üksusele tema aastasest keskmisest puhaskäibest. (*Ibid.*)

Maksusoodustused. Hõlmatud ei ole tehingud, mida jaepangad teevad tavaliselt leibkondade või ettevõtjate huvides (nt tarbimislaenud, hüpoteeklaenud, kindlustuslepingud), v. a. juhul, kui tegemist on võlakirjade või aktsiate müügi või ostuga. Maksustamisest on välja jäetud tehingud Euroopa Keskpangaga ja teiste riikide keskpankadega, et vältida negatiivset mõju rahapoliitikale üldiselt. Maksustatakse nii organiseeritud turgudel kui börsiväliselt tehtavaid tehinguid. (Finantstehingu maksu ühiseeskirjad... 2011)

Residentsuse põhimõte. Samas on Euroopa Komisjon teinud ettepaneku, et finantstehingute maksu võiks koguda finantseerimisasutuste vahel kõigilt sellistelt finantsinstrumentidega tehtavatelt tehingutelt, kus vähemalt üks osapool on Euroopa Liidus asuv finantseerimisasutus. Selleks, et maks oleks suunatud pigem finantssektorile kui elanikele ja arvestades, et finantseerimisasutused teevad finantsturgudel enamiku tehingutest, tuleks maksu kohaldada kõnealuste asutuste suhtes sellest olenemata, kas nad kauplevad oma nimel, teiste isikute nimel või oma arvel või teiste isikute arvel. Finantstehingute maks põhineks seega finantseerimisasutuse või kaupleja maksuresidentsusel. Maksustamine toimuks tehingus osaleva finantseerimisasutuse asukohaliikmesriigis. See aitaks vähendada ettevõtete ümberpaigutamise ohtu, kuna finantstehingut

maksustatakse alati, kui ELi liikmesriigi resident (kus maksu kehtestatakse) on sellesse kaasatud, isegi juhul, kui tehing tehti väljaspool EL-i. (Proposal for Council Directive... 2011)

Emiteerija põhimõte. Residentsuse põhimõtet täiendatakse viimase abinõuna ka emiteerija põhimõtte elementidega, et muuta süsteem ümberpaigutamise suhtes paindlikumaks. Täiendades residentsuse põhimõtet emiteerija põhimõtte elementidega, oleks tegevuse üleviimine ja ettevõtte asutamine finantstehingute maksu jurisdiktsioonist väljaspool ebasoodne, kuna igal juhul maksustatakse kauplemine finantsinstrumentidega, mis on viimase põhimõtte kohaselt maksustatav ning emiteeritud finantstehingute maksu jurisdiktsioonis. See kehtib juhtudel, kus mitte kumbki tehingu osapool ei asu osalevas liikmesriigis Komisjoni algses ettepanekus sätestatud kriteeriumide põhjal, vaid kus sellised osapooled kauplevad finantsinstrumentidega, mis on emiteeritud kõnealusel liikmesriigis. (Institutsioonide vaheline dokument 2013/0045 2013)

Maksumäär. Selleks et vähendada turumoonutuste (ümberpaigutamise) ohtu, on Komisjon teinud ettepaneku kehtestada tehingute suhtes väga madal maksumäär. Võlakirjade ja aktsiatega kauplemise suhtes kohaldatav kavandatav maksumäär on 0,1% ning tuletisinstrumentide puhul 0,01%. Liikmesriikidel on direktiivi eelnõu kohaselt lubatud kehtestada kõrgemad maksumäärad. (Proposal for Council Directive... 2011)

Maksu tasumise tähtaeg. Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu kohaselt maksavad finantseerimisasutused liikmesriikidele tehtava tehingu alusel maksu kohe, st enne tasuarvestust ja arveldust. Tavaliselt on tegemist elektrooniliste tehingutega, mille puhul maksu makstakse samal päeval, mil see tasumisele kuulub. Kui tehingut ei tehta elektrooniliselt, kuulub finantstehingute maks tasumisele kolme tööpäeva jooksul, et võimaldada tehingu automatiseerimata töötlemist, vältides samal ajal põhjendamatuid eeliseid rahavoogude juhtimisel. (*Ibid.*)

Töö autori hinnangul võib FTT kohene maksu tasumiskohustus saada probleemiks Eesti keskkonnas, sest Eesti maksude puhul saabub reeglina enne maksu tasumise tähtaega tasumisele kuuluva maksusumma deklareerimise tähtaeg. Finantstehingute maksustamine hakkab selles mõttes toimuma absoluutselt teise põhimõtte järgi, mis nõuab teistsugust haldamist ja kontrollimeetmeid.

Maksustatav väärtus. Arvestades tehingute mitmekesisust, on ette nähtud kaks erinevat maksustatavat väärtust. Esimene puudutab finantstehinguid, mis ei ole seotud tuletislepingutega ja mille puhul on maksustatav väärtus summa, mille tehingupool maksab või peab maksma kolmandale poolele. Kui summa on turuhinnast madalam või seda ei ole määratud, arvutatakse maksustatav väärtus välja turuhinna järgi. Teine puudutab finantstehinguid seoses tuletislepingutega, kus maksustatav väärtus on tuletislepingu väärtus tehingu toimumise ajal. (Proposal for Council Directive... 2011)

Deklareerimiskohustus. FTT deklareerimiskohustus saab olema aga ühekuuline ning finantstehingute maksu deklaratsioon esitatakse selle kuu kümnendaks kuupäevaks, mis järgneb kuule, mil finantstehingute maks sissenõutavaks muutus. Liikmesriigid peavad tagama, et maksuhaldurile tehakse kättesaadavaks vähemalt viieks aastaks asjakohased andmed kõigi nende tehtud finantstehingute kohta, olenemata sellest, kas tehingud tehti nende või teise isiku nimel või nende või teise isiku arvel. (Institutsioonide vaheline dokument 2013/0045 2013)

Meetmed maksust kõrvalehoidumise vältimiseks. Direktiivi eelnõu kohaselt peavad liikmesriigid võtma kasutusele asjakohased meetmed ka maksudest kõrvalehoidumise vältimiseks (nii maksustamise vältimiseks seaduslike võimaluste kõrvaldamine kui ka maksukohustuse rikkumiste ärahoidmise meetmete rakendamine)⁸. Sellised meetmed hõlmavad finantseerimisasutuste registreerimist, raamatupidamist ja aruandlust (et tagada maksete tegemine), finantstehinguid hõlmavate asjakohaste andmete säilitamist maksuhalduri jaoks ning maksu korrektse maksmise kontrollimist. Samuti peavad liikmesriigid võtma kasutusele FTT riiklikud registrid, kus oleks kasutusel ettevõtete tunnuskoodid, finantsinstrumentide klassifikatsioon, turu tunnuskood jms. (Proposal for Council Directive... 2011) Praktikas aga võivad liikmesriigid FTT administreerimist korraldada väga erinevalt.

Solidaarne vastutus. Samuti tehti FTT töögrupis ettepanek kehtestada solidaarne vastutus, et tagada võimalikult suures ulatuses maksu tasumist. Vastavalt ettepaneku tingimustele kui tasumisele kuuluv finantstehingute maks ei ole tasutud õigel ajal

⁸ Käesolevas töös ei tehta põhimõttelist vahet maksukohustuse vältimise ja kõrvale hoidumise vahel, kuna direktiivi eelnõus sellist käsitlust ei ole. Maksustamise vältimise ja kõrvalehoidumise all mõeldakse igasuguseid võimalusi (nii seaduslikke, kui ka mitte) jätta maksu tasumata.

tehingu kontole, tuleks kõnealuse tehingu osapooled teha maksu maksmise eest solidaarselt vastutavateks. Lisaks peaks osalevatel liikmesriikidel olema võimalik määrata muid isikuid solidaarselt vastutavaks maksu maksmise eest, sh juhtudel, kus tehingu osapoole peakorter asub väljaspool osalevate liikmesriikide territooriumi. Täpsemalt maksu haldustöö küsimusi, mis hõlmavad maksu kindlaksmääramist ja sissenõudmist, direktiivi eelnõus ei käsitleta. (Institutsioonide vaheline dokument 2013/0045 2013)

Euroopa Komisjon on rõhutanud, et mõnede tehingute suhtes sõltuvalt maksuobjektist või subjektist võib rakendada ka erandeid, mis tähendab, et ka muud maksusoodustused on võimalikud. Seega on põhimõtteliselt ülejäänud maksunormide ja küsimuste osas liikmesriikidel endal otsustada, kuidas FTT nende territooriumil rakendub. Liikmesriigid peavad ise ka maksu haldamise, kogumise ja kontrollimise meetmed välja töötama ja ellu rakendama. Suuremas osas on direktiivi eelnõus sätestatud kõige olulisemad materiaalnormid (miinimummäär, objekt, subjekt, territoorium jne), kuid riikidele on antud vabad käed maksusoodustuste kehtestamiseks ja FTT menetlusnormide sisustamiseks.

Töö autor jõudis direktiivi eelnõu sisu analüüsimisel seisukohale, et maksu kontseptsiooni alused on Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõuga põhjalikult reguleeritud, kuid liikmesriikidele on antud otsustusvabadus FTT maksumäära, maksusoodustuste, maksu laekumise koha, menetlusõigusnormide ja meetmete maksust kõrvale hoidumise vältimiseks rakendamisel. Töö autor annab soovitusi FTT praktiliseks rakendamiseks just eelnimetatud normidest lähtuvalt.

Praktilises osas vaadeldakse põhjalikumalt, mis määraga ja mis erandeid peaks Eestis FTT puhul kehtestama ja millest lähtuvalt ning kuidas on võimalik FTT administreerimist (sh maksu tasumise, kontrollimise, deklareerimise korda) efektiivselt korraldada. Lisaks analüüsitakse, mis meetmeid tuleks vastu võtta maksust kõrvalehoidumise vältimiseks.

Kokkuvõtteks võib öelda, et FTT ei ole päris uus maks ning mõnedes riikides kehtib see juba mitmeid sajandeid. Alguses oli FTT kehtestamisel pelgalt fiskaalne eesmärk, FTT regulatiivse iseloomu töid välja ja arendasid teadlased J. M. Keyenes ja J. Tobin. Mõle-

mad nägid probleemi spekulatsioonides finantsturul ning nende hinnangul vähendaks finantstehingute maksustamine spekulatsioonid, mis mõjuks majandusele positiivselt.

Töös on analüüsitud FTT majanduslikud mõjud teoreetiliste ja empiiriliste uuringute põhjal. Varasemate uurimuste ja statistilise materjali analüüsi tulemusena jõudis autor järeldusele, et FTT-l ei ole selget positiivset mõju finantsturule ja majandusele. Finantstehingute maksu kehtestamise tulemusel võivad esineda sellised tagajärjed nagu kogu finantsturu mahu ja likviidsuse vähenemine, kapitali hinna tõus, konkurentsimootused, tehingute ümberpaigutamine jne. FTT vähendab mitte üksnes spekulatiivseid tehinguid, vaid avaldab mõju palju laiemas mõistes, mis lõppkokkuvõttes võib mõjutada ka töötuse taset ja SKP-d. Täpset FTT maksutulu suurust on hetkel keeruline ennustada, kuna puuduvad empiirilised uuringud selle kohta, kui palju muutub finantsturu maht ja struktuur peale Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõus kirjeldatud maksu kehtestamist.

Töö teoreetilises osas tulemusena selgus, et Eesti finantstehingute maksu kontseptsiooni loomiseks ja maksu rakendamise praktiliste soovitude andmiseks on tarvis lähtuda MKS-is sätestatud maksunormidest. Enamus maksunormidest on sisuliselt reguleeritud Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõuga, kuid liikmesriikidele on antud otsustusõigus päris mitmete sätete sisustamisel ning ette kirjutatud korraldada maksu kogumise ja kontrollimise viise, ette võtta meetmeid maksust kõrvalehoidumise vältimiseks. Töö autor jõudis seisukohale, et töö eesmärgi saavutamiseks on oluline arvestada ka maksu tehnilise keerukuse ning majanduslike mõjudega, et soovitused maksu rakendamiseks põhineksid majanduslikul analüüsil ning oleksid ka praktikas kasutatavad.

2. FINANTSTEHINGUTE MAKSU KEHTESTAMINE PRAKTIKAS – LÄÄNE-EUROOPA RIIKIDE KOGEMUS JA EESTI PERSPEKTIIVID

2.1. Finantstehingute maksu rakendamine Euroopa riikides – Ühendkuningriigi, Belgia, Šveitsi ja Rootsi juhtumid

Kuna Eestis ei olnud finantstehingud kunagi maksustatud, puudub riigil igasugune praktika taolise maksu nii seadusliku reguleerimise, kui ka praktilise administreerimise ja kogumise osas. Küll eksisteerib finantstehingute maks päris mitmes riigis ja isegi Euroopa Liitu kuuluvates riikides. Euroopa Liidus on see maks erineval kujul juba täna kehtestatud näiteks Belgias, Küprosel, Prantsusmaal, Kreekas, Iirimaa, Itaalias, Poolas ja Ühendkuningriigis (Matheson 2011).

Euroopa Komisjoni direktiivi vastuvõtmine tähendaks eelnimetatud riikide jaoks eelkõige kehtivatest finantstehingute maksustamise süsteemidest loobumist või vähemalt nende kohandamist vastavalt direktiivi raamistikule (Finantstehingute maksu ühiseeskirjad... 2011). Võib aga arvata, et nendes riikides, kus finantssektori maksustamise kogemus juba olemas on, ei ole finantstehingute maksu praktiline juurutamine nii keeruline kui nendes riikides, kus selline kogemus puudub. Samas annab süsteemi hilisem rakendamine võimaluse vältida esmakatsetajate poolt tehtud vigu.

Järgnevalt käsitletakse neljas riigis kehtestatud FTT kontseptsioone, analüüsitakse maksu rakendamise edukust, tuuakse välja maksu rakendamise positiivsed ja negatiivsed jooned. Töö autor valis juhtumiuuringuks järgnevad riigid: Ühendkuningriik, Rootsi, Belgia ja Šveits. Juhtumiuuringu riikide valik on tingitud sellest, et maksu rakendamise põhimõtted ja printsiibid nendes riikides erinevad, mis annab parema ülevaade FTT praktilisest kasutamisest. Ühendkuningriigil on kõige edukam kogemus

FTT rakendamisel. Rootsil on vastupidiselt ebaõnnestunud maksu kehtestamise kogemus. Belgia ja Šveitsi juhtumid on huvitavad selle poolest, et maksu administreerimine põhineb nendes riikides finantsturuosalistel, ehk maksukohustuslaseks on finantseerimisasutused (maaklerid) ise. Šveitsi juhtum erineb Belgia omast selle poolest, et Šveitsis maksustatakse ka börsiväliseid tehinguid. Töö autor on arvamusel, et eelnevatud riikide maksu rakendamise analüüsid annavad head ülevaadet võimalikest FTT kujundamise ja haldamise võimalustest.

Juhtumiuuringud uurimismeetodina on saanud ka palju kriitikat. Leitakse, et ainult ühe juhtumi uurimisel on palju nõrkusi, selle vältimiseks üritatakse analüüsida mitut juhtumit. Juhtumiuuringu metodoloogid kinnitavad, et juhtumiuuringutele lisab põhjalikkust ja täpsust mitmete allikate kasutamine (Baxter *et al.* 2008: 544-599). Mitmete juhtumite uurimine annab võimaluse neid omavahel võrrelda ning teha objektiivsemaid üldistatavaid järeldusi. Samas võimaldab juhtumiuuring välja selgitada nähtusega seotud süvainformatsiooni ja avastada uusi nähtusi, mida uurima asudes ei olnud võimalik prognoosida. Juhtumite uuring annab võimaluse teha üldistusi ning pakkuda soovitusi Eestis FTT rakendamiseks, arvestades teiste riikide kogemusi ja õppetunde.

Ühendkuningriik. Tempelmaks on üldisemas mõttes maks Ühendkuningriigis registreeritud ettevõtete väärtpaberitele, mille maksumääraks on 0,5%. Tegelikult on Ühendkuningriigis hetkel kaks tempelmaksu – *Stamp Duty* ja *Stamp Duty Reserve Tax*. Tavaline *Stamp Duty* kehtib tehingutele väärtpaberitega, mis sõlmitakse nõ paber kandjal. *Stamp Duty Reserve Tax* (SDRT) maksuga maksustatakse alates 1986. aastast elektroonilisi väärtpaberitehinguid (Hawkins, McCrae 2002).

Stamp Duty maksu makstakse, kui toimub aktsiate müük väärtuses vähemalt 1000 naela. See tähendab, et ostja peab teavitama Ühendkuningriigi maksuametit tehingust ning tasuma tehingu kinnituse (vanasti templi) saamiseks maksu. Maksubaasiks on maksuline vastutasu (*chargeable considiration*) aktsiate eest. See võib olla sularaha, teised aktsiad ja osad või hoopis võlakohustus. Kui aktsiate eest vastutasu puudub, siis ei ole ka maksuobjekti. SRDT maksustatavaks väärtuseks on väärtpaberite müügi tehingu väärtus. Näiteks, kui ostetakse aktsiaid 1 000 naela eest, siis makstakse maksu 5 naela, sõltumata sellest, mis on aktsiate tegelik väärtus. (Stamp Duty Reserve Tax... 2013)

SDRT maksu makstakse elektroonsete tehingute puhul, kui ostetakse (Stamp Duty Reserve Tax... 2013; Tax on financial transactions... 2011: 25):

- Ühendkuningriigi ettevõtte aktsia või välismaa ettevõtte aktsia, mis on registreeritud Ühendkuningriigis;
- investeerimisfodi osak või avatud investeerimisettevõtte (*Open Ended Investment Companies – OEIC*) osak;
- aktsiaoptsioon;
- aktsia ostueesõigus;
- aktsia laenuks andmine.

Tempelmaks kehtib kõikidele tehingutele Ühendkuningriigis asutatud ettevõtete aktsiatega. Maksu rakendatakse nii Ühendkuningriigis kui ka välismaal toimuvate tehingute suhtes, kui tehingu objektiks on ikka Ühendkuningriigis asutatud ettevõtte aktsiad. Vahet ei ole, kas tehingu osapooled on residendid või mitte. Tempelmaksu ei rakendata sel juhul, kui müüakse välismaa ettevõtte aktsiaid või kaubeldakse maksuobjektiks olevate aktsiate derivatiividega. (Hawkins, McCrae 2002) Esmast turgu Ühendkuningriigis ei maksustata, maksustatakse juba noteeritud väärtpabereid ja nende tuletisinstrumente. Ühendkuningriigis on mitmeid maksusoodustusi, olulisemad neist on järgmised (Tax on financial transactions... 2011: 26):

- heategevuse raames annetatud väärtpaberid;
- avaliku organisatsiooni omandatud väärtpaberid;
- futuurid;
- ühte gruppi kuuluvad ettevõtted (*stamp duty* aga rakendub);
- tehingud aktsiatega, mis on tingitud organisatsiooni ümberkorraldusest, kui omanik ei muutu.

Lisaks kehtivad Ühendkuningriigis maksusoodustused nendele väärtpaberitele, millistega kaubeldakse tulu teenimiseks, mitte investeerimiseks. See maksusoodustus on tingitud soovist mitte rikkuda finantsturu likviidsust. (Brondolo 2011)

Tempelmaksu maksutulud moodustavad *stamp duty* korral vaid 10% kogu maksutulust väärtpaberite tehingute maksustamisel. See tähendab, et 90% maksutulust kogutakse elektroonse süsteemi CREST kaudu. (Tax on financial transactions... 2011: 26)

CREST ei ole müügiplatvorm, mis lubab aktsiate tehingute teostamist, vaid see on arveldussüsteem, mille kaudu vormistatakse varem kokkulepitud tehingute sõlmimist. CRESTi kasutamine võimaldab jätta tehingu toimumist tõendavad paberid vormistamata. Seega CREST kaudu vormistatud tehingut nimetatakse paberita tehinguks (*paperless transaction*). (Brondolo 2011) CREST on ühtlasi ka Ühendkuningriigi keskodepositoorium.

Börsimaakleritel on leping CRESTiga ning CREST saadab arve tehinguosalisele, mis sisaldab nii maakleriteenuseid kui ka juba SDRT maksu. Kui väärtpaberi ostutehing sõlmitakse ilma maaklerita, siis ostja peab ise teavitama Ühendkuningriigi maksuametit tehingu toimumisest ning tasuma SDRT ise maksuametile järgmise kuu 7. kuupäevaks. (Stamp Duty Reserve Tax... 2013)

CREST arvutab automaatselt SDRT suuruse, kui süsteemis sõlmitakse aktsiate müügitehing ning kannab raha üle Ühendkuningriigi maksuametile⁹. Sel juhul toimub tasumine 14 kalendripäeva pärast müügitehingu sõlmimist. Kui tehing sõlmitakse CREST süsteemi väliselt (*off market payment, payments outside of CREST*), siis peab tasumine toimuma järgmise kuu 7. või 14. kuupäevaks. (How to pay stamp duty... 2013)

Näiteks, kui ostetakse investeerimisfondi osakuid või avatud investeerimisettevõtte (*OEIC*) aktsiaid, erineb maksu tasumine sellisel juhul tavalisest korraldusest. Kui ostetakse investeerimisfondi osakuid, kohustust maksta SRTD ei ole. Kui aga osakuid ostetakse fondivalitseja poolt tagasi, siis tekib maksukohustus. Fondivalitseja maksab SDRT otse Ühendkuningriigi maksuametile järgmise kuu 14. kuupäevaks ja tavaliselt kannab see kulu edasi fondi osakuomanikule fondi juhtimiskulude kaudu.

CREST süsteemi administreerib Euroclear (vt. www.euroclear.com). Euroclear pakub arvelduskoja teenuseid ettevõtete ja valitsuse väärtpaberitehingutele, mis tehakse Ühendkuningriigi ja Iirimaa börsil. Euroclear`i kontrollib omakorda Ühendkuningriigi Finantsinspeksioon.

Euroclear Group on maailma väärtpaberi, kapitali, fondiosakute ja tuletisinstrumentide tehingute teenusepakkuja. Euroclear group koosneb internatsionaalsest tsentraalsest

⁹ *Her Majesty's Revenue and Customs* – HMRC

väärtpaberite deponooriumist (*International Central Securities Depository, ICSD*), Brüsselis asutatud Euroclear pangast (*Euroclear Bank*) ja Euroclear esindustest Belgias, Soomes, Prantsusmaal, Hollandis, Rootsis ning Ühendkuningriigis ja Iirimaal. Euroclear Group teostab aastas €560 triljoni väärtuses väärtpaberi tehinguid ning hoiab klientide varasid rohkem kui €18 triljoni väärtuses. (Euroopa läbipaistvusregister 2013)

CREST süsteemi kasutamiseks peab kaupleja olema autoriseeritud ja kõik tehingu andmed peavad olema sisestatud CREST süsteemi. CREST süsteemis igal tehingul on oma ID (*identifier*), mis annab võimaluse hiljem tehinguid ükshaaval kontrollida. (How to pay stamp duty... 2013) Kontrollimine makstud SDRT osas viiakse läbi CRESTi tehingute andmete võrdlemisel tegelikult tasutud maksuga. Kui tehingu teostaja soovib rakendada maksusoodustust, siis enne tehingu vormistamist CREST-is peab ta maksusoodustuse andmed ise sisestama, muidu CREST arvutab tasumisele kuuluvat SDRT automaatselt. (Brondolo 2011) Üldiselt omab CREST süsteemi kasutamine palju eeliseid, kuna maksu administreerimine on odav, maksumaksjate halduskoormus on minimeeritud ning maksutulude laekumine on tagatud suuremal määral, kui see oleks juhul kui kauplejad oleksid kohustatud ise maksu tasuma. (*Ibid.*)

Mike Hawkins ja Julian McCrae (2002) tulid järeldusele, et tempelmaksul on väga madalad kogumiskulud – 0,09 penni ühe naela maksutulu kohta. Näiteks Ühendkuningriigi tulumaksu kogumiskulud on 1,56 penni ühe naela maksutulu kohta, ettevõtte tulumaksu kogumiskulud on 0,98 penni naela maksutulu kohta. Kusjuures tuleb märkida, et SDRT kogumiskulud on üldse vaid 0,02 penni naela maksutulu kohta. Seega elektroonse süsteemi CREST kasutamine on administratiivselt tõhus.

Brondolo (2011) toob oma uuringus välja, et aastatel 2008 ja 2009 SDRT ja *stamp duty* maksutulud olid vastavalt 3,6 miljardit ja 2,9 miljardit naela. See moodustas vastavalt 0,8% ja 0,7% kogu HMRC maksutuludest ning 0,3 % ja 0,2 % SKP-st nendel aastatel. Kogumiskulud on hinnatud umbes 0,1% kogutud maksutulust, kusjuures teiste maksude maksutulud hinnatakse tavaliselt vahemikku 0,5 kuni 1,5 protsenti kogutud maksutulust.

Mitmed teised riigid samuti kasutavad arvelduskoja või börsi teenuseid FTT kogumiseks. Näiteks, Ameerika Ühendriik kasutab arvelduskoja teenuseid, India kogub

FTT aga börsi kaudu. Nendes riikides toimub maksu kogumine perioodiliselt, kuid Ühendkuningriigi süsteem CREST kogub maksu iga tehingu pealt. (Brondolo 2011)

Tuuakse välja Ühendkuningriigi tempelmaksu kolm negatiivset mõjuefekti (Hawkins, McCrae 2002):

1. kaubeldakse rohkem maksuobjektiks olevate aktsiate derivatiividega;
2. aktsiate müügitehingute liikumine madala maksumääraga territooriumidele;
3. ettevõtete registreerimine välismaal.

Ühendkuningriigis ei maksustata tehinguid derivatiividega põhjusel, et sel korral tõusevad kapitali kulud ka kindlustusettevõtete ja pensioni fondide jaoks (*Ibid.*). Samas on Ühendkuningriigi finantsturul lubatud kaubelda hinnavahe lepingutega (*Contract For Differences – CFD*). CFD abil võib sisuliselt spekuloida varade hindade liikumisel, jättes *stamp duty* maksu tasumata, kuna lepingu aluseks oleva vara omandisuhe ei muutu. Seega CFD-ga kauplemine annab põhimõtteliselt võimaluse seaduslikult vältida *stamp duty* maksukohustust (Brondolo 2011) Tempelmaksu on võimalik jätta tasumata (maksukohustust optimeerida) ka deponooriumi hoiutõendi saamisel (*Depositary Receipt – DR*). Mitmed Ühendkuningriigi ettevõtted deponoovivad oma väärtpaberid Ameerika Depositooriumi, mis väljastab deponooriumi hoiutõendi (*American depositary receipts, ADR*). Sel korral standardse *stamp duty* maksmise asemel tuleb tasuda ühekordne maks määraga 1,5%. (Impact assessment... 2011) Üldiselt deponoopanga kaudu toimuvad tehingud sageli madala maksumääraga territooriumidel asutatud ettevõtetega, mille kaudu toimub kapitali väljavool. Sel viisil tagab Ühendkuningriik maksutulu laekumise ka kapitali väljavoolu korral.

Samas on Ühendkuningriigi finantsturu riskiks ka see, et aktsiatega kaubeldakse börsiväliselt, mille puhul on keeruline kontrollida aktsiate omaniku vahetust ja määrata maksu tasumiseks. Selle probleemi lahenduseks on näiteks Hiinas tehtud loetelu aktsiatest, milledega ei ole lubatud kaubelda börsivälisel turul. (Brondolo 2011)

Arvatakse, et kuigi *stamp duty* toimib edukalt, ei ole see ikka hea maks maksutulu kogumiseks järgmistel põhjustel (Hawkins, McCrae 2002):

1. see vähendab koduste ettevõtete tootlikkust finantsturul;

2. see puudutab igat rahalist investeeringut, mis omab suuremat maksukoormust, kui ettevõtte kasumi maksustamine;
3. see takistab Ühendkuningriigi ettevõtete äritegevust, kuna eelistatakse tehinguid välismaa firmadega.

Ühendkuningriigi FTT maksu eelised ja puudused on toodud tabelis 2. Ühendkuningriigis kehtestatud FTT suuremaks eeliseks on töö autori hinnangul kindlasti CREST süsteemi rakendamine, mis lihtsustab maksu haldamist ja kontrollimist. Olulisemaks puuduseks võib nimetada maksustamist aktsiate eest makstud tasu alusel (mitte tegeliku väärtuse alusel, mis võib olla ekslik või teadlikult moonutatud) ja väga mitmeid võimalusi maksukohustust vältida ja maksust kõrvale hoiduda.

Tabel 2. Ühendkuningriigi FTT positiivsed ja negatiivsed jooned

Positiivsed jooned	Negatiivsed jooned
<ul style="list-style-type: none"> • Märkimisväärse maksutulu laekumine (0,2-0,3% SKP-st) • Maksustatakse kapitali väljavoolu • CREST täidab arvelduskoja ja keskedepositooriumi rolli • Lihtne kontrollimine CRESTi abil • Maksu tasumisel on õiguslik tähendus väärtpaberite omaniku vahetusel • Madalad kogumiskulud • Maks ei rakendu esmaturule • Maksu kogutakse kohe iga tehingu pealt • Emiteerija põhimõtte rakendamine • Maksu tasub ainult ostja 	<ul style="list-style-type: none"> • Maksustamine müügihinna alusel, mitte tegeliku väärtuse alusel • Maksukohustusest lihtne kõrvale hoiduda, eriti <i>stamp duty</i> korral • Olemas asendatavad finantstooted • Suhteliselt palju maksusoodustusi • Ei maksustata suure riskiga derivatiive ja muid börsiväliseid tehinguid • Investeeringute maksustamine • Kodumaiste ettevõtete arengu takistamine

Allikas: (autori koostatud Hawkins, McCrae 2002, Brondolo 2011, Impact assessment... 2011 põhjal)

Töö autori hinnangul on Ühendkuningriigi FTT maksu negatiivsed jooned suuremal määral minimeeritud Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõus. Nimelt on direktiivi eelnõu kohaselt maksubaasiks tehingu hind, kuid juhul, kui summa on turuhinnast madalam või seda ei ole määratud, arvutatakse maksustatav väärtus välja turuhinna järgi. Direktiivi eelnõu kohaselt püütakse maksustada ka kõik asendatavad finantstooted (sh derivatiivid) ning direktiivi eelnõu näeb ette väga vähe maksusoodustusi (peamiselt vaid

esmaemissioonid ja tehingud keskpankadega, lõpploetelu aga veel pole). Töö autori hinnangul on Ühendkuningriigi süsteem CREST ja maksu menetlusõigusnormid väga tõhusalt ja mugavalt korraldatud. Kui aga rääkida meetmetest maksust kõrvalehoidumisest vältimiseks, siis Ühendkuningriigi FTT rakendamisel on kolm plussi. Esiteks, maksu tasumisel on õiguslik tähendus väärtpaberi omaniku vahetusel, teiseks, maksustatakse kapitali väljavoolu ja kolmandaks rakendatakse emiteerija põhimõtet. Kuigi Ühendkuningriigis on kehtestatud maksusoodustused, sunnib maks mõnesid firmasid registreerima ennast välismaale, kus maksu ei kehtestatud. Viimane ei saa olla välistatud ka FTT rakendamisel Euroopas, kuna maks ei rakendu kõikides EL riikides. Ühendkuningriigi finantstehingute maksustamine on korraldatud selliselt, et maksu tasub ainult ostja, mis erineb Euroopa Komisjoni direktiivi põhimõttest. Võimalik, et maksu tasumine üksnes ostude puhul ei mõju nii pärssivalt finantsturu tegevusele ja majandusele tervikuna, kuigi empiirilised uuringud selle kohta puuduvad. Samas pöörab autor tähelepanu ka sellele, et CREST lubab maksu kinni pidada ja tasuda iga tehingu pealt eraldi ja koheselt pärast sõlmimist just nagu Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu ette näeb. Seega võib selles osas Ühendkuningriigi kogemus olla väga kasulik teistele riikidele, kus hakatakse FTT-d juurutama.

Belgia. Belgias maksustatakse mitut liiki finantstehinguid, täpsemalt tehinguid väärtpaberitega, investeerimisettevõtete osakutega, derivatiividega. Maksustatakse teisesel turul (*secondary market*) toimuvaid tehinguid, ehk maks samuti ei rakendu esmaturule. Maksuobjektiks on iga väärtpaberi ost või müük ning maksu kogutakse nii müüjalt kui ostjalt. Samuti maksustatakse oma aktsiate tagasiostu. (Impact assessment...2011)

Maksubaasi arvestatakse järgmiste reeglite kohaselt (*Ibid.*):

1. ostude puhul maksubaasiks on makstud tehingu summa peale börsimaakleri vahendustasu lahutamist;
2. müükide puhul maksubaasiks on ostjalt saadud summa ilma börsimaakleri vahendustasu arvestamata;
3. väärtpaberite tagasiostu puhul maksubaasiks on aktsiate *Net Asset Value* (NAV) ehk puhasväärtus.

Maksumäär erineb sõltuvalt tehingu tüübist (*Ibid.*):

- 0,07% maksumäär (maksimaalne maksusumma on 500 EUR) rakendub tehingutele investeerimisettevõtete aktsiatega, investeerimisosakutega, Belgia valitsuse võlakirjadele, börsil noteerimata ettevõtete osakutega jne;
- 0,5% maksumäär (maksimaalne maksusumma 750 EUR) rakendub tehingutele investeerimisettevõtete *acumulating* aktsiatega;
- 0,17% maksumäär (maksimaalne maksusumma on 500 EUR) maksustatakse väärtpaberite tagasiostu ning muid aktsiaid ja derivatiive (optioonid ja futuurid).

Võrreldes Ühendkuningriigi süsteemiga, kus FTT maksutulud kogutakse peamiselt arvelduskoja kaudu, kogutakse Belgias maksu finantsturu osaliste abil. Maksu peavad koguma professionaalsed vahendajad ehk nt. finantseerimisasutused ja muud selleks litsentsi saanud isikud. Belgia FTT maksukohustuslased on kohustatud pidama arvestust nende teostatud finantstehingute üle, mis on maksu objektiks, deklareerima maksu ja tasuma selle deklaratsiooni esitamise kuupäeval. Maksuperioodiks on üks kuu ning maksu tasutakse järgmise kuu viimaseks kuupäevaks. (*Ibid.*) Belgia maksuamet kontrollib mõned maksudeklaratsioonid, mille puhul on arvestatud suuremate maksust kõrvale hoidmise riskidega. Belgia ei kasuta arvelduskoja teenuseid maksu kogumiseks ning börs ega arvelduskoda ei pea raporteerima Belgia maksuametile teostatud tehingute kohta. (Brondolo 2011)

Belgia FTT puhul on olemas ka mitmed maksusoodustused, kõige olulisemad nende hulgas on (Impact assessment... 2011):

1. Finantseerimisasutuste iseseisvalt teostatud tehingud. Finantseerimisasutuste all on mõeldud pangad, kindlustusseltsid, pensioni finantseerivad organisatsioonid (OFP), kollektiivinvesteeringuhingud.
2. Mitteresidentide iseseisvad tehingud.

Kuigi ei ole olemas uuringuid Belgia finantstehingute maksu administratiivsete ja halduskulude kohta, eeldatakse et võrreldes teiste maksudega on need madalad. Umbes 100 maksukohustuslast peavad deklareerima FTT-d. FTT halduskulud on madalad, kuna tasumisele kuuluva maksu suuruse arvutavad elektroonselt finantseerimisasutuste raamatupidamisprogrammid nagu finantstehingute vahendustasude puhul. FTT maksutulud olid aastael 2008 ja 2009 vastavalt 236,3 miljonit ja 140,8 miljonit eurot,

mis moodustab 0,27 ja 0,17 protsenti maksutuludest ning 0,07 ja 0,04 protsenti Belgia SKP-st nendel aastatel. (Brondolo 2011) Töö autori hinnangul on võrreldes näiteks Ühendkuningriigi maksutuluga (0,2-0,3% SKP-st) Belgia FTT maksutulu üsna tagasihoidlik.

Belgias, nagu ka paljudes Euroopa riikides, on probleem maksust kõrvale hoidumisega teatud tüüpi piiriüleste tehingute kasutamises. Euroopa Liidu õigus lubab ühenduse ettevõtetele osutada finantsmaakleri teenuseid nõudmata osutajalt füüsilise asukoha omamist teenuse saaja riigis. Seega mitmed finantseerimisasutused, mis on registreeritud Belgias, kuid ei oma kontorit, ei ole kohustatud andma Belgia maksuametile aru teostatud finantstehingute kohta ega tasuma finantstehingute maksu. Seda kasutatakse ka Belgia finantsturul tehingute sõlmimiseks, nimelt tehingud Belgia finantsturul sõlmitakse välismaa finantseerimisasutuste kaudu ning välditakse maksu maksmist. (Brondolo 2011) Järgnevalt toob töö autor välja Belgia FTT positiivsed ja negatiivsed jooned (vaata tabel 3).

Tabel 3. Belgia FTT positiivsed ja negatiivsed jooned

Positiivsed jooned	Negatiivsed jooned
<ul style="list-style-type: none"> • Tagasihoidlik maksutulu (0,07%-0,04% SKP-st) • Madalad kogumis- ja halduskulud • Maks ei rakendu esmaturule • Maksustatakse börsil noteerimata ettevõtete osakuid ja börsil kaubeldavaid derivatiive • Maksusummade piirmäärad 	<ul style="list-style-type: none"> • Maksustatakse valitsuse võlakirju 0,07% määraga (toob endaga kaasa kapitali kulukuse määra tõusu valitsuse jaoks) • Finantseerimisasutuste suurem halduskoormus (deklareerimiskohustus) • Maksust kõrvale hoidumine välismaa finantsinstitutsioonide kaudu (emiteerija ja residentsuse põhimõtete puudumine) • Ebatäiuslik kontrollisüsteem • Ei maksustata börsiväliseid tuletisinstrumentide põhiseid tehinguid

Allikas: (autori koostatud Brondolo 2011, Impact assessment... 2011 põhjal)

Töö autori hinnangul lahendab Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu Belgia probleemi välismaa finantsinstitutsioonide kasutamisega, kuna Komisjoni eelnõus pakutud FTT rakendub residentsuse ja emiteerija põhimõtete järgi. See tähendab seda, et kui asutus

on registreeritud EL-i piirides või kaubeldakse EL-is emiteeritud väärtpaberitega, siis maksu tuleb ikka tasuda vaatamata sellele, et tegemist on välismaa ettevõttega ostja või müüja näol. Belgia finantseerimisasutuste suurem koormus on aga tõesti selle maksu rakendamise miinuseks, kuna see tõstab finantseerimisasutuste kulusid (haldamine, administreerimine, raporteerimine). Belgia FTT rakendamise miinusena võib välja tuua ka maksukohustuse ebatäiusliku kontrollisüsteemi, kuna Belgia maksuamet kontrollib deklaratsioone pisteliselt üksnes suurimaid riske arvestades, mis kindlasti ei taga maksu tõhusat haldamist. Töö autor märgib, et Belgia FTT maksu puhul on plussiks see, et kasutatakse maksusummade piirmäärasid. Maksu piirmäärade kasutamine soodustab ettevõtluse arengut. Belgia valitsuse võlakirjade maksustamist peab aga autor negatiivseks maksu kontseptsiooni jooneks, kuna see toob endaga kaasa kapitali kulukuse määra tõusu valitsuse jaoks. Eeltoodu on aga Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu eesmärgiga vastuolus. Üldiselt näitab Belgia kogemus kõige ilmekamalt residentsuse ja emiteerija põhimõtete rakendamise tähtsust, mis aitavad maksust kõrvalhoidumist vältida.

Rootsi. Rootsi kehtestas finantstehingute maksu jaanuaris 1984. a. väärtpaberite ostule ja müügile maksumääraga 0,5%, mis moodustas 1% tehingu väärtusest. Väärtpaberite optioonid olid maksustatud määraga 2%. Seda enam, optiooni kasutust arvestati alusvara tehinguna ning see oli täiendavalt maksustatud lisaks kui väärtpaberitehing määraga 1%. Nimetatud maksumäärad kahekordistati 1986.aastal ning alates 1989.aastast hakati maksustama ka võlakirju (*fixed income securities*), sh valitsuste võlakirj, maksumääraga 0,15%. Maksubaasiks on olnud väärtpaberite noteering või selle eest makstav hind. (Impact assessment... 2011) Maksu rakendati Rootsi registreeritud börsimaakleritele, kui toimus tehing nii Rootsi residentide, kui ka mitteresidentide vahel. Tehing mitteresidentide vahel oli maksustatud üksnes sel juhul, kui tehing puudutas Rootsis registreeritud väärtpaberit. (Brondolo 2011)

Maksutulu Rootsi finantstehingute maksust oli oodatust väiksem sel põhjusel, et maksukohustust välditi. Nimelt liikusid tookord tehingud Rootsis maksustatavate instrumentidega välismaa maksustamata börsidele. Kauplejad, et vältida tehingute sõlmimist Rootsi maaklerifirmade kaudu, suunasid tehingud Rootsi väärtpaberitega Londoni ja New Yorki börsidele. Mõned Rootsi investorid hakkasid kauplema Rootsi väärtpaberitega madala maksumääraga territooriumidel (ehk offshoridel) asutatud

maaklerifirmade kaudu. (Impact assessment... 2011) Maksu kehtestamine Rootsis vähendas kauplemismahtu ja tõstis kapitali hinda Rootsi valitsuse jaoks, kuna investeeringud hakkasid liikuma mittemaksustavatesse sektoritesse. Rootsi FTT moodustas 0,96% valitsuse tuludest aastal 1986 ja kasvas üksnes 1,17% võrra aastal 1988, kui maksumäärad kahekordistusid. See tähendas, et 100% maksumäära tõus, suurendas aktsiatehingute maksutulu vaid 22% võrra. (Brondolo 2011) Autori hinnangul viitas see Rootsi maksupoliitika ebaefektiivsusele.

Rootsi oodatav maksutulu maksu kehtestamisel oli ligikaudu 1500 miljonit SEK (umbes 177,84 miljonit eurot), kuid tegelik maksutulu oli vaid 50 miljonit SEK (umbes 6,93 miljonit eurot). (Impact assessment... 2011). Rootsi maksutulu oli oodatust väiksem mitte üksnes sel põhjusel, et maksust oli lihtne kõrvale hiilida ja tehingud välismaa finantsturgudele ümber paigutada, vaid ka maksusüsteemi põhimõtte pärast. Näiteks Ühendkuningriigi tempelmaks annab mõnel määral ka õiguslikku kindlustunnet. Tempelmaksu tasumine tõendab väärtpaberite omaniku vahetust ning tehingu osapooled on ka õiguslikult maksu tasumisest huvitatud. Ka Ühendkuningriigis on võimalik kaubelda asendatavate toodetega ja siis jääb UK tempelmaksust ilma, kuid maks toimib ja Ühendkuningriigi maksusüsteem ei soodusta tehingute geograafilist ümberpaigutamist. (Darvas, Weizsäcker 2010). Töö autor märgib siinjuures, et taolise printsiibi rakendamine Euroopa Komisjoni eelnõus kirjeldatud maksu osas oleks põhimõtteliselt ka võimalik.

Rootsi FTT puhul ei ole võimalik välja tuua selle rakendamise positiivseid jooni, kuna maks praktikas ei toiminud. Rootsi kogemuse negatiivsed jooned on kokkuvõtvalt järgmised:

- kõrge maksumäär;
- maks puudutas esmaturgu ja valitsuse võlakirju;
- tehingute ümberpaigutamise võimalus (emiteerija põhimõtte puudumine);
- väga madal maksutulu;
- maksu kogumine nii ostjalt kui müüjalt.

Töö autori hinnangul näitab Rootsi juhtum, et FTT maksumäär peab olema madal, et vältida finantstehingute migreerimist välismaale. Samas ei tohi maksustada esmaturgu

ja valitsuse võlakirju eriti majanduslikes raskustes, kuna see võib veelgi halvendada riigi majanduslikku olukorda. Tehingute ümberpaigutamist aitaks vähendada ka emiteerija põhimõtte rakendamine, kuna sellisel korral ei ole vahet mis turul riigis emiteeritud finantsinstrumentidega kaubelda.

Šveits. Šveitsi juhtum on huvitav selle poolest, et Šveitsis maksustatakse edukalt ka börsiväliseid tehinguid finantsinstrumentidega. Börsiväliste instrumentide (*Over – the – counter, OTC*) pealt on keerulisem koguda finantstehingute maksu. OTC turg on reguleerimata, ei ole formaalne ning sellel kaubeldakse väga keeruliste finantsinstrumentidega. Positiivseks jooneks on see, et administratiivse poole pealt peaks maksu kogumine olema ikkagi lihtne, kuna tehingud sõlmitakse peamiselt elektroonselt.

OTC turu puhul võib maksu koguda samuti arvelduskoja abil nagu seda teeb Ühendkuningriik tempelmaksu puhul. Kui tegemist on väga keeruka finantsinstrumendiga, siis võib kohustada ka kauplejaid ise maksu tasuma. Šveits on hea näide, kus maaklerid on kohustatud koguma finantstehingute maksu börsivalistelt tehingutelt. Maaklerite all on mõeldud tegevusloa alusel tegutsevaid isikuid, kellel on õigus kaubelda finantsinstrumentidega. Šveits rakendab *Stamp Transfer Tax (Umsatzabgabe)* mitmete finantsinstrumentide puhul, sh börsivälistele instrumentidele. Maksuga maksustatakse kindlad väärtpaberite tüübid nagu aktsiad, ettevõtete ja valitsuse võlakirjad, investeringud kapitali ja mõned tuletisinstrumendid (kasutatud optioonid, forwardid ja swapid). Maksumäär on 0,15% Šveitsis registreeritud väärtpaberite korral ja 0,3% välismaa väärtpaberite korral. Kuigi maksusubjektid on nii residendid kui ka mitteresidendid, on olemas mitu maksusoodustust. (Brondolo 2011)

Maksusoodustusi rakendatakse mitmete maksusubjektide ja maksuobjektide suhtes. Kõige olulisem maksusoodustus on see, et maaklerid on vabastatud maksukohustusest, kui tehing toimub nende kauplemiss portfelli tarbeks või kui nad osutavad üksnes vahendaja teenuseid kahe osapoole vahel. Šveitsi investeerimisfondid, välismaa pangad ja maaklerid, välismaa sotsiaalse kindlustuse asutused, välismaa pensioniasutused, elukindlustusseltsid ja välismaa ettevõtted, kelle aktsiad noteeritud tunnustatud börsidel on samuti vabastatud maksukohustusest. (Impact assessment... 2011) Nimetatud maksusoodustused on rakendatud, et hoida turgu likviidsena ja suurendada Šveitsi

kapitali turu atraktiivsust välisinvestorite jaoks. Ka Ühendkuningriik ei maksusta tehinguid, mis sõlmitakse tulu teenimiseks eesmärgiga hoida turgu likviidsena. Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu sellist erandit ette ei näe ning seega omab suuremat kahjustavat mõju finantsturu likviidsusele.

Šveitsi väärtpaberimaakleriteks on määratletud mitte üksnes tegevusloa saanud börsimaaklerid ja pangad, vaid ka ettevõtted, kelle bilansis on rohkem kui 10 miljoni CHF (~8,18 miljonit eurot) väärtuses maksustatavaid väärtpabereid. (Impact assessment... 2011) Šveitsi maaklerite all on sisuliselt Euroopa Komisjoni eelnõus silmas peetud finantseerimisasutused. Komisjoni eelnõus käsitatakse finantseerimisasutustena ka muid ettevõtjaid, asutusi, organeid või isikuid, kes teostavad teatavat finantstegevust ja kui finantstehingute keskmine aastane väärtus on märkimisväärne. Koostöös FTT raames tehti ettepanek kehtestada piirmääraks 50% asjaomase üksuse aastasest keskmisest puhaskäibest. (Institutsioonide vaheline dokument 2013/0045 2013). Selle poolest on Šveitsi maksusubjekt ja Euroopa Komisjoni eelnõu maksusubjekt väga sarnane. Euroopa Komisjoni eelnõus kirjeldatud määratlus käsitada finantseerimisasutustena ka ettevõtjad, kes teevad palju finantstehinguid, on aga rohkem piirava iseloomuga, kui Šveitsi juhtumi korral.

Šveitsi FTT maksukohustus tekib siis, kui kinnitatakse väärtpaberi omaniku vahetust nagu Ühendkuningriigi tempelmaksu korral. Optsioonide puhul, kus maksukohustus on tingimuslik, tekib maksukohustus optsiooni realiseerimisel. Sõltuvalt tehinguosalistest võivad maksu jagada ja maksta mõlemad nii ostja kui müüja või siis ainult üks osapool kogu ulatuses. Maaklerid on kohustatud koguma maksu väärtpaberitehingute osapooltelt nii börsi kui ka OTC tehingute puhul ning edastama maksutulu valitsusele. Maakler on kohustatud esitama deklaratsiooni ja üle kandma maksutulu 30 päeva jooksul pärast kvartali lõppu. Selles on ka üsna suur erinevus võrreldes Ühendkuningriigi lähenemisega, kus iga tehingu maksutulu kohe laekub arveldussüsteemi kaudu maksuametile. Selleks aga, et vähendada Šveitsi halduskoormust, võib maksudeklaratsiooni esitada ka kord aastas, kui maksusoodustuse summa ei ületa 5 000 CHF (~4 089,97 eurot). (Brondolo 2011) Töö autori hinnangul on selline lähenemine põhjendatud, kuna see aitab kokku hoida finantseerimisasutuste halduskulusid.

Maksu kogumiseks lihtsustab maaklerite kasutamine administreerimist selles mõttes, et puudub vajadus deklaratsioonide esitamises iga tehinguosalise poolt, kes oleks kohustatud registreeruma maksukohustuslaseks iseseisvalt, pidama aruandlust ning esitama deklaratsioone. Selleks, et tagada kontroll maaklerite tegevuse üle, on maaklerid kohustatud ennast registreerima, kui tegemist ei ole litsentseeritud panga või muu litsentseeritud asutustega. Registreerimise käigus antakse maakleritele identifikaatsiooni number ja kaart, mille nad esitavad tehingute sõlmimisel maksusoodustuste saamiseks, kui tehing puudutab nende kauplemisportfelli. Maaklerid on kohustatud pidama registrit, kus peab olema kajastatud kogu tehingute informatsioon, nt. nimi, kodakondsus, väärtpaperimaakleri number või ostja/müüja andmed ning samuti liik, number ja väärtpaperi väärtus. Nii koguvad maaklerid põhimõtteliselt maksutulu ning maksuamet kontrollib maaklerite tegevust. Šveitsis on loodud kontrollisüsteem, mis kasutab pankade ja teiste maaklerite aruandluse kontrollimisel vigu otsivat kontrolliprogrammi. Šveitsi maksuametil ei ole ligipääsu arvelduskoja andmetele. (Brondolo 2011) Töö autor on arvamisel, et Šveitsi maaklerite registreerimis- ja registrite pidamise kohustus väga sarnaneb Euroopa Komisjoni eelnõus kirjeldatud nõuetega.

Šveitsi valitsus tegi tõhusat koostööd pangandussektoriga maksu kehtestamisel. Nimelt konsulteeris pankadega, kuidas on võimalik luua administratiivset süsteemi, ning lõpuks maksu administreerimine oli arendatud pankade sisemiste süsteemide alusel. (*Ibid.*) Šveitsi maksuamet saavutas sel teel eeldused tõhusa administratiivse süsteemi loomiseks ning lõi usaldussuhted maksumaksjaga. Seega, arvestades positiivset Šveitsi kogemust selles osas, võib väita, et administratiivse süsteemi loomisel peab konsulteerima ka sektoriga, mida soovitakse maksuga koormata. J. Brondolo (2011) toob välja, et Šveitsi *Stamp Transfer Tax* maksust võib kõrvale hoiduda kahel teel:

1. Tehingud Šveitsi turul võivad olla sõlmitud välismaa finantsasutuste kaudu kasutamata seejuures Šveitsi maaklerite teenuseid.
2. Šveitsi eraisikud ja firmad võivad omavahel kaubelda aktsiatega, näidates nende väärtust mitte rohkem, kui 10 miljoni CHF (vastasel juhul nad peavad olema registreeritud maksukohustuslasena ja deklareerima maksu).

Aastal 2010 *Stamp Transfer Tax* maksutulu oli 296,2 miljonit CHF (umbes 242,4 miljonit eurot). Maksu kogumiskulud moodustasid 2010. aastal 4,7% valitsuse tuludest, mis moodustab 0,4% SKP-st. Väikesed maksu halduskulud on tingitud sellest, et maksumaksjate arv ulatub 400, mis vajab umbes 10 maksuhaldurit maksu haldamiseks. (Brondolo 2011) Maksumaksjate halduskulud on samuti üsna väikesed, kuna maksu arvestussüsteemid on integreeritud maksumaksjate raamatupidamissüsteemi.

Tabelis 4 on loetletud Šveitsi FTT positiivsed ja negatiivsed jooned. Autori hinnangul raskendab suur hulk Šveitsis rakendatavaid maksusoodustusi maksu administreerimist ja tunduvalt tõstab halduskulusid. Šveitsis rakendatavad maksusoodustusi võib aga pidada nende sisu poolest FTT positiivseks jooneks, kuna nad tagavad Šveitsi kapitali turu atraktiivsuse investorite jaoks. Suhteliselt madal maksumäär on Šveitsis rakendatud selleks, et vältida investeringute väljavoolu. Töö autor on seisukohal, et maksu kogumine maaklerite kaudu vähendab halduskulusid nii maksumaksjate, kui ka valitsussektori jaoks. Ei saa tähelepanuta jätta aga maaklerite koormust maksu haldamisel, kuid samas OTC turu tehingute maksustamise parimat administreerimise varianti autor välja pakkuda ei saa.

Tabel 4. Šveitsi FTT positiivsed ja negatiivsed jooned

Positiivsed jooned	Negatiivsed jooned
<ul style="list-style-type: none"> • Oluline tuluallikas (0,4% SKP-st) • Madalad kogumiskulud • Kontrollisüsteemi lihtsus • Maksusoodustused väikese ettevõtluse jaoks ja väliskapitali suhtes • Maksu tasumise õiguslik tähendus • Börsiväliste instrumentide maksustamine 	<ul style="list-style-type: none"> • Maksust kõrvale hoidumine tehingute ümberpaigutamise ja välismaa finantsasutuste kasutamise teel (emiteerija ja residentsuse põhimõtete puudumine) • Suur hulk maksusoodustusi (keeruline administreerida) • Kvartaalne maksu deklareerimine ja tasumine • Maaklerite suur halduskoormus

Allikas: (autori koostatud Brondolo 2011, Impact assessment... 2011 põhjal)

Šveitsi puhul residentsuse ja emiteerija põhimõtete rakendamine (nagu Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu ette näeb) samuti lubaks lahendada välismaa finantsasutuste kasutamise ja sellega seotud maksust kõrvalehoidumise probleeme. Maaklerite

registreerimiskohustus ja kontrollimeetmed vastavad Euroopa Komisjoni eelnõus kirjeldatud nõuetele, seega võib Šveitsi kogemus olla selles osas kasulik teiste riikide jaoks. Šveitsi FTT rakendamise miinuseks võib pidada aga maksu kvartaalset deklareerimist, kuna maksukohustuse täitmist on lihtsam kontrollida vahetult peale maksustatavat sündmust. Autori hinnangul on Euroopa Komisjoni eelnõus pakutud ühekuuline maksu deklareerimise periood mõistlikum, kuid peab arvestama ka maksustatavate tehingute mahuga. Võimalik, et turu väiksuse tõttu ei ole mõtet kehtestada lühemat maksuperioodi. Šveitsi finantstehingute maksustamise näide on hea selles mõttes, et annab eeskju, kuidas koguda FTT maksu ka OTC turult. Maaklerid kui maksusubjektid sisuliselt ühtivad Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõus määratletud finantseerimisasutuste mõistega. Maaklerid on kohustatud ennast registreerima, pidama arvestust ja registrit, mis on direktiivi eelnõu nõueteks.

Eelkirjeldatud juhtumite põhjal järeldab autor, et FTT kogumiskulud on üldiselt madalad.¹⁰ Suur osa tehingutest sõlmitakse elektrooniliselt, mis annab võimaluse koguda maksu elektroonselt. Maksu võib arvutada ja tasuda finantsturu osaline, maakler (või finantseerimisasutus) või arvelduskoda. FTT maksutulud laekuvad paremini siis, kui maksu tasumisel on õiguslik tähendus, ehk maksu tasumine tõendab väärtpaberi omaniku vahetust ning maksu tasumine on aluseks tehingu teostamiseks. FTT puhul on oluline ka maksusoodustuste olemasolu. Tähtis on, et maksust oleksid vabastatud esmane turg ja valitsuse võlakirjad. Näiteks Šveits vabastab maksust ka kõik väliskapitaliga seotud investeeringud, et meelitada väliskapitali. Tähelepanu väärib ka see, et Šveitsi maksust on vabastatud madala väärtusega väärtpaberitehingud. Ühelt poolt, soodustab see ettevõtluse arengut riigis, teiselt poolt loob aga eeldused maksustamise vältimiseks, kuna annab võimaluse kaubelda kogu aeg väiksemate väärtpaberite kogustega. FTT liiga mitmed maksusoodustused teevad üldjuhul administreerimise keerulisemaks ning loovad võimalused maksustamise vältimiseks. Üldiselt võib väita, et FTT maksmisest vältimise võimalused on olemas iga riigis ning paljuski vähendab maksust kõrvalehoidumist residentsuse ja emiteerija põhimõtete rakendamine nagu seda Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu ette näeb. Analüüsides aga riikide kogemusi saab väita, et üldiselt väike maksumäär ja maksu tasumise õigusliku tähenduse kasutamine ei

¹⁰ Suurt rolli mängib siinjuures ka riigi suurus. Suurematel riikidel on võimalik saavutada mastaabisäästu.

tingi tehingute ümberpaigutamist. Arvestus- ja kontrollisüsteemide kohta saab öelda, et kontroll teostatud finantstehingute ja tasutud FTT kohta on eriti lihtne Ühendkuningriigis. Üldine arveldussüsteem, mis ise peab tehingusummast maksu kinni ja kannab valitsusele edasi, on väga mugav nii maksuhalduri kui ka maksumaksja jaoks. Maaklerite kohustamine maksu korjata on ka üsna mõistlikuks meetodiks FTT kogumiseks, eriti kui maksu peab koguma ka börsiväliste tehingute puhul. Seega on Šveitsi kogemus finantstehingute maksustamisel väga hea näide maksu praktilisest rakendamisest.

2.2. Maksu potentsiaalsed mõjud Eesti finantssektorile

Töö teoreetilises osas jõudis autor seisukohale, et FTT mõju erinevatele finantsturgudele on üldiselt negatiivne. Selleks, et hinnata FTT potentsiaalset mõju Eesti finantssektorile, toob autor ülevaate Eesti finantsturu korraldusest ja struktuurist.

Eesti väärtpaberiturul toimub väärtpaberitega kauplemiseks vajaliku keskkonna haldamine, väärtpaberitehingute arveldamine, ettevõtete noteerimine, väärtpaberite keskregistri ja kogumispensioni registri pidamine Tallinna Börsil ja tema tütarettevõttest Eesti Väärtpaberikeskuses. Mõlemad äriühingud kuuluvad maailma suurimasse rahvusvahelisse börsikontserni NASDAQ OMX Group. Börsi ja depositeoriumi tegevuse järele valvab Eestis Finantsinspektsioon, arveldussüsteemi järelevaataja rollis on lisaks ka Eesti Pank. (NASDAQ OMX Tallinn... 2013)

NASDAQ OMX Tallinna börs on ainus reguleeritud väärtpaberite järelturg Eestis. Börs viib kokku raha paigutavad investorid, täiendavat kapitali kaasata soovivad ettevõtted ning börsi liikmed, kes vahendavad investorite väärtpaberitehinguid ühtses elektroonilises kauplemissüsteemis. NASDAQ OMX Group pakub kapitali kaasamise võimalusi üle kogu maailma. Kaubelda on võimalik mitmesugustes varaklassides – aktsiad, derivatiivid, võlakirjad, toorained, struktureeritud tooted ja börsil kaubeldavad fondid. NASDAQ OMX Baltic on väärtpaberibörside korraldaja Tallinnas, Riias ja Vilniuses. (NASDAQ OMX 2013)

Eesti Väärtpaberikeskus (EVK) on elektroonilise Eesti väärtpaberite keskregistri ja kogumispensioni registri pidaja Eestis. EVK peab arvet kõigi Eestis avatud

väärtpaberikontode, kogumispensioni kontode ning Eestis tegutsevate aktsiaseltside aktsiaraamatute üle. Keskdepositooriumi ülesandeks on keskregistrisse kantud väärtpaberite administreerimine ja emitentidele vastava teenuse osutamine ning nende väärtpaberitega tehtud tehingute arveldamine, s.h. DVP (tehing makse vastu) teenuste pakkumine kõikide tehingute jaoks, mis on sooritatud vastava riigi väärtpaberibörsil. Samuti haldab EVK kogumispensioni ehk pensionisüsteemi II samba liitumisavalduste vastuvõtmist ning fondiosakute väljalaskmist. EVK 100% aktsiate omanik on NASDAQ OMX Tallinn AS (Eesti Väärtpaberite Keskregister 2013).

Priit Pekraev (2012) tegi Balti väärtpaberituru analüüsi ning tema uuringu tulemused näitasid, et Tallina börsil kõige rohkem teevad tehinguid erainvestorid, seejärel krediitiasutused ja äriühingud. P. Pekarev jõudis oma uuringu tulemusel järeldusele, et kõige enam finantstehinguid vahendavad Nasdaq OMX Tallinn väärtpaberiturul krediitiasutused, kellele järgnevad investeerimisühingud. Järgnevalt (vaata tabel 5-7) on toodud EVK statistikaandmed EVK-s registreeritud väärtpaberite ja väärtpaberikontode kohta ning väärtpaberite tehingute arv jaanuaris 2013.

Tabel 5. EVK-s registreeritud väärtpaberid (seisuga 12.02.2013)

Väärtpaberite grupp	Väärtpaberite arv
Aksia	4 076
Fondiosak	145
Osa	2 492
Võlakiri	232

Allikas: (EVK statistika 2013)

Tabelist 5 ilmneb, et Eesti turul ei kaubelda tuletislepingutega (optsioonid, futuurid) ning põhilised finantsinstrumendid on aktsiad, fondiosakud, osad ja võlakirjad. Põhjamaade tuletisinstrumentide turg asub töö autorile teadaolevalt Stockholmis. Kõige rohkem kaubeldakse Eesti turul ikkagi aktsiatega. Seega peab FTT rakendamisel Eestis mõtlema kõige rohkem just aktsia tehingute maksustamisele.

Tabel 6. EVK-s avatud väärtpaberikontod (seisuga 01.02.2013)

Füüsilised isikud	Juriidilised isikud	Kokku
96 930	12 749	109 679

Allikas: (EVK statistika 2013)

Enamus väärtpaberi kontodest on avatud füüsiliste isikute poolt. Kuigi FTT maksuga tahetakse koormata finantseerimisasutusi, eeldab töö autor, et maksukoormus langeb füüsilistele isikutele ehk erainvestoritele, kelle väärtpaberikontosid kutselised investorid haldavad.

Tabel 7. Väärtpaberitehingud (jaanuar 2013)

Tehingu tüüp	Tehingute arv	Käive (EUR)
Börsitehingud	6 742	13 201 877
Börsivälised tehingud	18 924	46 553 860

Allikas: (EVK statistika 2013)

Tabelist 7 selgub, et suur osa Eesti väärtpaberi tehingutest tehakse börsiväliselt, mis võib luua raskusi FTT administreerimisel. Positiivseks jooneks on aga see, et Eestis fikseeritakse EVK-s ka börsiväliseid tehinguid väärtpaberitega, mis aitab kaasa maksu administreerimisele. Börsivälised tehingud derivatiividega ei ole üheski riiklikus registris kajastatud, seega nende tehingute puhul peaks ilmselt tegema koostööd nt. Finantsinspeksiooniga, kes kogub erinevaid finantstehingute andmeid järelevalveliste ja informatiivsete aruannete abil.

Kuna Tallinnas on kauplemine koondunud aktsiate turule, siis tuleb allpool lähemalt juttu ainult aktsiatest. Üldiselt ollakse seisukohal, et Tallinna börs on võrreldes teiste börsidega väga väike. Börsil on noteeritud vaid 16 ettevõtte aktsiad. Tallinna börsil tuleb arvestada vähese likviidsusega, lihtsamalt öeldes on aktsiatel üsna vähe ostu- ja müügihuvilisi ning tavapärasest suurem tehing võib turul põhjustada suuri hinnaliikumisi. Võib tekkida ka olukord, kus mõnda aktsiat on võimatu müüa, kuna ostuhuvi puudub. Tallinna börsi käive on suhteliselt väike ning börsil ei toimu spekulatsioonid. Järgnevalt kirjeldab autor Eestis väärtpaberite tehingute korraldust.

Väärtpaberitega kauplemise eeldus on väärtpaberikonto olemasolu, millel on hoiul kõik investori poolt ostetud väärtpaberid. Väärtpaberite ja vahendajatega seotud riski vähendamiseks on iga riigi väärtpaberituru kutselistel investoritel (maaklerid,

investeeringisühingud, krediidasutused) kohustus hoida enda ja oma klientide investeeringuid eraldi väärtpaberikontodel (Väärtpaberite tehingute arveldamine 2013).

Börsil mittekaubeldavate väärtpaberite ostmiseks ja/või müümiseks tuleb teha väärtpaberite ülekande, millega väärtpaberid kantakse müüja väärtpaberikontolt ostja väärtpaberikontole. Väärtpaberitülekande sooritamiseks OTC turul on võimalik valida kahe erineva tehinguviisi vahel (Väärtpaberite ost ja müük 2013):

- tehingud rahalise tasaarveldusega ehk tehingud makse vastu (DVP – *Delivery Versus Payment*) ning
- tehingud rahalise tasaarvelduseta (FOP – *Free of Payment*).

Makse vastu tehingu korral kantakse väärtpaberite ülekande käigus raha automaatselt ostjalt müüjale. Kui ostja pangakontol ei ole tehingu toimumise hetkel piisavalt raha, ei toimu ka väärtpaberite ülekandmist. Makseta tehingu korral ei toimu väärtpaberitülekande käigus automaatselt rahalist arveldust ostjalt müüjale. Kui tehingu osapooled on kokku leppinud väärtpaberite eest tasumises, peavad nad selle teostama vastavalt omavahelisele kokkuleppele (näiteks pangaülekandega või sularahas). Tehingu tegemiseks peavad nii ostja kui müüja andma oma kontohaldurile tehingukorraldused, mis peavad olema ühesugused (andmed peavad ühtima). Makseta tehingu korral ei näidata tehingukorralduses ka müüdava/ostetava väärtpaberit hinda ega tehingu väärtuspäeva. (Väärtpaberite ost ja müük 2013)

OTC turul saab kaubelda nii börsil noteeritud kui ka mittenoteeritud väärtpaberitega. Mittenoteeritud väärtpaberid on tavaliselt vähekaubeldavad ja vähelikviidsed ning nendega kauplemine toimub börsiväliselt maaklerite kaudu või eraisikute vahel. Kuna börsiväliselt kaubeldavate väärtpaberite kohta on vähe informatsiooni ning sellekohane regulatsioon (sealhulgas investorkaitse meetmed) minimaalne, on nendesse investeerimine seotud suurema riskiga. (Börsivälised tehingud väärtpaberitega 2013) Börsivälised tehingud on börsil mitte kaubeldavate väärtpaberite ostmine ja müümine; väärtpaberite kinkimine; väärtpaberite pärandamine; väärtpaberite pantimine.

OTC turul, kui investor on tehingupartneri ise leidnud, saab valida mõlema tehinguliigi vahel. Kui tehingu vastaspoole otsib maakler, saab teha üksnes tehingu makse vastu. Makse vastu tehingu korral vahendavad kontohaldurid nii väärtpaberite kui ka raha

liikumist. Ostetud väärtpaberid jõuavad ostja väärtpaberikontole ja müügist saadud raha müüja arvelduskontole kolmandal päeval pärast tehingu sooritamist (teisiti öeldes on tehingu väärtuspäev T+3). Kui tegu ei ole börsil tehtud tehinguga, siis võivad tehingu osapooled väärtuspäevaks valida päeva T+0 kuni T+30. Turuvälise tehingu korral vahendavad kontohaldurid väärtpaberite liikumist ilma rahalise tasaarvelduse korraldamiseta. Rahalise tasaarvelduse korraldavad tehingu osapooled ise või ei korralda üldse, kui tegu on kinkimise või pärandamisega (Börsivälised tehingud väärtpaberitega 2013)

Eesti, Läti ja Leedu väärtpaberibörsidel¹¹ toimub automaatselt sobitatud tehingute arveldamine – väärtpaberite ülekandmine müüjalt ostjale rahalise hüvitise vastu - alati kolmandal päeval pärast tehingu sõlmimist (T+3), kus T tähendab tehingu sõlmimise päeva. Väärtpaberite omandiõigus läheb müüjalt üle ostjale arvelduspäeval. (Väärtpaberite tehingute arveldamine 2013)

Piiriülese kauplemise lihtsustamiseks Baltimaades löid Eesti, Läti ja Leedu väärtpaberite keskdepositooriumid Baltimaade piiriülese arvelduslahenduse. Selle abil saab täna teha rahalise arvelduseta kandeid (*Free of Payment, FOP*) ja börsiväliseid rahalise arveldusega kandeid (*Over the Counter Delivery Versus Payment, OTC DVP*) kõigi keskregistrites registreeritud väärtpaberitega ning Balti börsidel tehtud makse vastu tehinguid (*Delivery Versus Payment, DVP*). Balti väärtpaberibörside liikmed ja nende kliendid ei pea enam igas Balti riigis avama väärtpaberite- ja arvelduskontosid, et sooritada tehinguid vastava riigi kohalike väärtpaberitega. Piisab, kui neil on väärtpaberite- ja arvelduskonto avatud ainult ühes Balti riigis ning nad saavad keskdepositooriumite arvelduslahendust kasutades sooritada piiriüleseid tehinguid nii Eesti, Läti kui ka Leedu väärtpaberitega. (*Ibid.*)

Eesti Pangaliidu hinnangul (05.03.2013) ei võta Euroopa Komisjoni analüüs arvesse Eesti turu asjaolusid ja seetõttu ei ole eelnõu koostamisel arvestatud ka mõjudega Eesti turule. Eesti investeerimisteenuste- ja toodete turgu iseloomustavad järgmised tunnused:

¹¹ Erandiks on Vilniuse börsil noteeritud Leedu valituse väärtpaberitega tehingud, kus arveldused toimuvad T+1.

- a) aktsiakauplemise mahud on väikesed ja toimib pigem investeerimise eesmärgil. Väike või olematu on spekulatiivne kauplemine (nt *short-selling*) või turu korrapärasest toimimist ohustav kauplemine (nt *high-frequency trading*);
- b) avalik võlakirjaturg praktiliselt puudub, samas pakuvad teenuse osutajad aktiivselt teenust institutsioonidele, kes otsivad investeerimisvõimalusi riikide ja ettevõtete võlakirjades;
- c) tuletistehinguid teevad peamiselt ettevõtjad oma äririskide maandamiseks ning finantsinstitutsioonid oma sisemiste riskipositsioonide vähendamiseks. Eesti turg ei ole näinud väärtpäberistamise tehinguid; samuti puudub aktiivne väärtpäberitele tuletisinstrumentide kirjutamine (nt aktsiaoptsioonid või –forwardid);
- d) Eesti jaekliendi investeerimisvõimekus on väike. Väga oluline osa vahenditest, mida inimesed kaaluksid investeringuna paigutada, on suunatud pensionifondidesse, ülejäänud investeeritavad varad – kas investeerimisriskiga elukindlustuslepingutesse või muudesse investeerimisfondidesse. Seega on investeringud pigem pikaajalise, mitte lühiajalise tulu eesmärgil kauplemine.
- e) teisalt on Eesti teenuse osutajad (nt portfelliavalitsejad, aktsiamaaklerid) ja fondivalitsejad suutnud siiski Eesti investeerimistooteid ja –teenuseid pakkuda väljapoole Eestit, koondades Eestisse oskusteavet ja luues tarku töökohti. Eestis on atraktiivse investeerimis- ja finantsteenuste keskkonna loomise eesmärgil turuosalised astunud samme juba aastaid ning kaasatud on olnud ka riigi esindajad (nt rahandusministeerium ja Finantsinspektsioon).

Arvestades Tallinna börsi väiksust ja tehingute väikest mahtu, võib isegi väike mõjuefekt muuta börsi struktuuri ja tegevust. Spekulatsioonide piiramisest Tallinna börsi kontekstis rääkida ei tule, kuid tuleb põhjalikumalt hinnata, kuivõrd kulukaks muutub finantstehingute sõlmimine Eesti investorile ja ettevõtjale. Teoreetilise käsitluse põhjal võib väita, et FTT kehtestamine võib suurendada tehingukulusid investorite ja ettevõtjate jaoks. Tehingukulude kasv võib omakorda mõjutada turu suurust ning niigi väike turg võib täiesti kokku kuivada, nagu see juhtus 1980-ndatel aastatel Rootsis. Turu mahu vähenemise oht on reaalne ning sellega tuleb kindlasti arvestada. Eesti Pangaliidu juht Priit Perens arvab, et FTT kehtestamise tulemusena „finantstoote likviidsus kindlasti kahaneb, selle tootega hakatakse vähem tehinguid tegema. Teiseks,

kui näiteks Eestis selle konkreetse toote turgu hetkel ei ole, siis tõenäoliselt seda turgu ei teki ka kunagi“ (Linnart 2013).

Töö peatükis 1.2 tuli autor järeldusele, et Eesti finantsturg sarnaneb kõige enam Skandinaavia finantsturgudega (millistega kuulub ka ühte OMX gruppi) ja seega võib finantstehingu maksu kehtestamisel Eestis oodata just volatiilsuse vähenemist, kauplemise mahu vähenemist ja tehingukulude kasvu. Euroopa Komisjoni mõjuhindang näitab aga, et võlakirjade ja aktsiate esmaturgude väljajätmine maksu reguleerimisalast võib olla lootustandev viis, kuidas vähendada mõju kapitalikuludele. Aktsiate esmakordse avaliku emissiooni (*Initial Public offering, IPO*) maksustamisest vabastamine oleks mõistlik. Siis ei mõjutaks FTT kehtestamine finantsturgu nii pärssivalt, kuna ei takistaks uute ettevõtete börsile tulekut. Ei saa aga olla kindel, et ei tõsteta finantstehingute teenustasusid, et maksuga seotud kulud klientide kaudu tagasi saada.

Teoreetilisest käsitlusest lähtuvalt võib aga loota, et FTT ei kapitaliseeri Tallinna börsil kaubeldavates väärtpaperites, kuna S. Bond, M. Hawkins ja A. Klemm (2004) leidsid, et FTT mõju ettevõtte kapitali kulule sõltub sellest, kui tihti aktsiaid müüakse. FTT kapitaliseerib rohkem nende varade hindades, millega sagedamini kaubeldakse. Kuna Eesti finantsturul aktiivset kauplemist ei toimu, siis oleks loogiline oodata, et FTT ei tõsta kapitalikulud märkeväärselt. Samuti finantseeritakse Eesti puhul ettevõtteid peamiselt pankade poolt ja seega turupõhise finantseerimise puudumise tõttu ei või FTT avaldada väga suurt mõju Eesti ettevõtete kapitalikuludele.

Majanduslik maksuintsident on suureks küsimuseks FTT puhul, kuna ei ole teada, kes lõpuks FTT maksukoormust kannab. Majandusliku intsidendi teooriad väidavad, et maksustamise tulemusena võib maksukoormus jaotuda olenemata seaduslikest maksusubjektidest. Maksukoormuse jaotumine sõltub enamjaolt nõudluse hinnaelastsusest ja pakkumise hinnaelastsusest. (Connolly, Munro 1999: 187) Priit Pekarev (2012) leidis oma töös, et finantstehingute maks raskendab börsil noteeritud ettevõtetel lisakapitali leidmist eeldusel, et maksukoormus jääb tarbijate kanda.

Eesti Rahandusministeeriumi töödokumendis on rõhutatud, et FTT kehtestamise kulu koormab lõppkokkuvõttes tarbijat. Hetkel töötatakse EL-is välja lisanõudeid finantsasutuste kapitali- ja likviidsusnormatiividele, mis niigi võib tõsta finantsteenuste

hindu. Finantstehingute maksustamine paneb finantssektorile veel omakorda täiendavaid kohustusi ja tekitab kulusid ning võib mõjuda omakorda pärssivalt kapitaliturgude arengule ja finantsteenuste kättesaadavusele. Kokkuvõttes, finantssektor võib uute kulude katteks teenustasusid tõsta, mille tulemusena lasuks täiendav maksukoormus investoritele, mitte finantssektorile. (Informatsioon ja ettepanek... 2012)

Pangaliidu juhi, Swedbank Eesti peadirektor Priit Perens'i hinnangul Eesti turg on nii väike, et FTT maksukoormust kannavad kokkuvõttes ikka jaeinvestorid (Linnart 2013). Hetkel ei ole võimalik kindlalt väita, mis kanalite kaudu FTT maksukoormus lõpuks jaotub ning kes kannab maksukoormust. Selles osas oleks tarvis täpsemalt uurida Eesti finantsturgu. Hetkel ei ole empiirilisi uuringuid Tallinna börsi väärtpaberite nõudluse elastsuste kohta; seega ei ole võimalik teha täpseid järeldusi ka selle osas, kuidas finantstehingute maksukoormus jaotub (kas väärtpaberite vahendustasud tõusevad finantstehingute maksu tulemusel, mille läbi maksukoormus lükkuks tarbijate kanda) ning millistes ulatustes.

Käesoleva töö teoreetilise osa oluliseks järelduseks oli ka see, et FTT kehtestamine Euroopas omab suurt mõju tehingute ümberpaigutamise kontekstis. EL-s kehtestatav finantstehingute maks paneb liikmesriikides asutatud ja registreeritud finantsasutused halvemasse konkurentsiolekorda võrreldes EL-i väliste jurisdiktsioonidega. Ei ole välistatud, et finantsturg liigub ka EL siseselt nendesse riikidesse, kus finantstehingute maksu ei kehtestata, mis lõppkokkuvõttes hoopis tekitab suuri konkurentsimoonusi. Arvestades FTT majanduslikke uuringuid ja maksu võimalikke mõjusid, pakub töö autor mitte rakendada suuremat maksumäära, kui on pakutud Euroopa Komisjoni direktiivis. See oleks eriti põhjendatud olukorras, kus tõhustatud koostöös FTT kehtestamiseks osalevad kõik EL riigid kehtestavad ühtse määra, mis ei tekita konkurentsimoonusi ja tehingute ümberpaigutamist nende vahel. Direktiivi eelnõu näeb ette residentsuse ja emiteerija põhimõtete kasutamist, et minimeerida tehingute ümberpaigutamist, kuid need põhimõtted ei saa tegelikult tagada tehingute mahu säilimist.

Eesti finantsturg on väga tihedalt seotud Läti ja Leedu turgudega, kus maksu ei kehtestata. Seega seisneb kõige suurem risk Eestis FTT kehtestamisel eelkõige finantstehingute kolimises Lätti ja Leetu, kuna piiriülene arveldamine nende riikidega on kõige lihtsam tänu ühisele Baltimaade keskodepositooriumide arvelduslahendusele.

Valitsuse seletuskirjas (2011) tuuakse maksu võimalikuks mõjaks ka seda, et maks võib soodustada finantsteenuste äri kasvu seni mittereguleeritud sektoris (s.t. finantsjärelevalve alla mittekuuluvate ettevõtjate poolt). Eelnimetatu on tingitud sellest, et direktiivi kohaselt maksustatakse finantsinstitutsioone. Maks kohaldub kõikidele finantstehingutele, mida finantsinstitutsioonid sooritavad omavahel, kui vähemalt üks tehingu osapool asub Euroopa Liidus (direktiivi p 6.). Finantseerimisasutuste mõiste on lai ja hõlmab eelkõige investeerimisühinguid, organiseeritud turge, krediidasutusi, kindlustus- ja edasikindlustusseltse, ühisinvesteeringuettevõtjaid ja nende valitsejaid, pensionifonde, valdusettevõtjaid, kapitalirendiga tegelevaid ettevõtjaid ja sihtotstarbelisi ettevõtjaid (direktiivi p 7.). Siiski keskendub direktiivi regulatsioon finantstehingutele, mida teevad finantseerimisasutused, kes tegutsevad finantstehingu osapoolena kas enda või teiste isikute arvel või kes tegutsevad tehingu osapoole nimel. Kuna direktiivi lähenemine ei ole tehingute keskne, ehk ei maksustata kõikide isikute tehinguid, vaid soovitakse maksustada konkreetset finantssektorit, võib tekkida olukord, et finantsteenuseid hakkab osutama mõni muu sektor ning tehingute sisu hakatakse varjama. Selle ohu vältimiseks oleks tarvis samuti ette võtta vajalikud kontrollimeetmed.

Eriti suurt ohtu nähakse maksukoormuses Eesti pensionifondidele. Neid soovitakse FTT maksust vabastada, et vältida negatiivset mõju elanikkonnale vähenenud pensionifondide tulukuse tõttu. Eesti kontekstis on oluline välistada maksustamisest „tehingud investeerimistoodetega, mis on suunatud pikaajalisele säästmisele ja rahvastiku vananemisest tulenevate demograafiliste riskide maandamisele“ (Andrus Ansip: finantstehingute... 2012). Hetkel puudutab Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu kohaselt FTT-ga maksustamine nii osühingute osasid, pensionifondide osakuid, investeerimishoiuseid ja investeerimiskõiguseid pensionikindlustust.

Eeltoodud analüüsi põhjal autor järeldab, et FTT võib tuua päris mitmeid negatiivseid tagajärgi Eesti finantsturule ja majandusele tervikuna. Lisaks ei täida FTT Eesti finantsturu kontekstis selle regulatiivset eesmärki, kuna Eesti finantsturul on madal kauplemissaktsiivsus. Järgnevalt on toodud olulisemad võimalikud FTT mõjud Eesti finantsturule ja majandusele:

- finantsturu likviidsuse vähenemine;
- tehingukulude tõus;

- tehingute mahu vähenemine;
- tehingute ümberpaigutamine;
- pensionifondide tootluse langus (erandi mittekehtestamisel);
- maksu ülekandumine ettevõtetele ja tarbijatele;
- kulude suurenemine ettevõtete jaoks (riskijuhtimine tuletisinstrumentide abil muutub kallimaks);
- maksu mõju ettevõtete kasumile.

FTT kehtestamisel on kindlasti vaja hinnata maksu fiskaalset mõju. Arvestades Eesti finantstehingute väikest mahtu (väike maksubaas), võib halduskoormus ehk sisuliselt FTT administreerimise kulu võrreldes saadava tuluga osutada nii maksumaksjatele kui maksuhaldurile väga väikeseks. Esialgsed arvutused pakkusid umbes 10 miljonit eurot maksutulu (Andrus Ansip... 2012), kuid täpsemaid arvutusi ei ole Eestis veel tehtud.

Täpseks maksutulu arvutamiseks on vaja teada väärtpaberite hinda ja tehingute arvu pärast maksu kehtestamist, ehk nõudluse ja pakkumise hinnaelastsust. Töö autor teeb hinnangulise arvutuse ennustamiseks FTT maksutulu Eestis väärtpaberitega tehingute põhjal. Tabelis 8 on toodud EVK statistilised andmed 2011. aasta väärtpaberitega tehingute kohta.

Tabel 8. Börsi- ja börsivälised tehingud 2011. aastal

Aasta	Börsitehingud			Börsivälised tehingud	
	Tehingute arv	Väärtpaberite arv	Käive (EUR)	Tehingute arv	Väärtpaberite arv
2011	83 317	114 531 944	139 277 499	246 080	1 841 184 468

Allikas: (EVK tehingustatistika 2013)

EVK tehingustatistika rubriigis ei kuvata börsiväliste tehingute hindu. Kuna börsiväliste tehingute hinnainfo Eesti Väärtpaberikeskuses ei ole täielik ning börsiväliselt tehtud tehingud ei pruugi baseeruda väärtpaberi õiglasel väärtusel, ei kajasta börsiväliste tehingute hinnainfo adekvaatselt tegelikkust ning võib olla avalikkusele eksitav (EVK tehingustatistika 2013).

2011. aastal oli Eesti väärtpaberitehingute kogukäive börsitehingute puhul 139 277 499 eurot. Oletades, et maksustatavate finantstoodete nõudlus on täielikult mitteelastne ning Eestis tuletisinstrumentidega tehingute kogukäive on marginaalne (Auväärt 2013), siis võib eeldada, et FTT maksutulu 2011.aastal moodustaks börsitehingute korral vaid 139 278 eurot ($139\,277\,499 \cdot 0,1\%$). Börsiväliseid tehinguid sõlmitakse Eestis keskmiselt 3,5 korda rohkem (vaata tabel 7). Seega võiks börsiväliste väärtpaberitega tehingute maksutulu 2011. aasta andmete põhjal olla umbes 487 473 eurot (eeldusel, et börsivälised hinnad baseeruvad väärtpaberite õiglasel väärtusel ning nõudlus on mitteelastne). Seega moodustaks FTT maksutulu 2011. aastal Eestis alla 1 miljoni euro, umbes 600 tuhande euro ringis. Eeltoodust lähtuvalt on töö autori hinnangul põhjendamatu oodata kümneid miljoneid FTT maksutuluseid.

Maksu haldamisega seotud kulude hindamiseks, võib vaadata teiste riikide kogemusi. Näiteks Hawkins ja McCrae (2002) tulid järeldusele, et Ühendkuningriigi tempelmaksul on väga madalad kogumiskulud – 0,09 penni naela maksutulu kohta, – kusjuures SDRT kogumiskulud on vaid 0,02 penni naela maksutulu kohta. Eeltoodu põhjal võib öelda, et finantstehingute maksu elektroonne kogumine lubab kulutada maksu kogumisele vaid 2% maksutuludest. Eelnevalt arvatud Eesti 2011. a. FTT maksutulu põhjal, võib oletada, et maksu kogumiskulud moodustaksid tol aastal umbes 12 000-54 000 eurot (2-9% maksutulust) väärtpaberitega tehingute puhul. Töö autori arvamusel peaks hinnangu aluseks võtma aga kulude ülempiiri, kuna tuleb arvestada Eesti riigi ja finantsturu väiksust. Suurematel riikidel on võimalik saavutada mastaabisäästu FTT kogumisel.

Üldiselt ollakse seisukohal, et Eestis ei ole palju tehinguid tuletisinstrumentidega (Auväärt 2013), kuid täpsemaks maksutulu hinnangu andmiseks, peab neid ikkagi arvesse võtma. Autori hinnangul on tuletisinstrumentidega tehingute maksustamisel palju suuremad ka maksu kogumiskulud, nagu seda näitab Šveitsi kogemus. Ka tuletisinstrumentidega tehingute kohta andmete puudumise tõttu on hetkel keeruline täpset maksutulu prognoosi teha.

Kui finantstehingute maksul ei ole Eesti turu kontekstis ka fiskaalset mõju, siis on üldse küsimuse all selle kehtestamise mõttekus. Kommertspangad ja Tallinna börs kardavad, et FTT kehtestamine viib maksustatavad tehingud Eestist minema, mistõttu jääks

oodatav maksutulu tegelikult üldse saamata (Linnart 2013). Ja sellel kartusel on põhjendust, nimelt Rootsi finantstehingute maksustamise kogemus.

Märkida tuleb ka seda, et Euroopa Komisjoni direktiivi eesmärgiks on muuhulgas ka see, et finantssektor peab katma õiglase osa majanduskriisi kuludest, kuna valitsused aitasid kriisi ajal panku maksumaksjate rahadega. Eesti valitsus ei ole aga pankadele mingeid toetusi maksnud ja seega tundub Eesti puhul FTT kehtestamine selles valguses ebaõiglasena. Arvestades seda, et maksukoormus võib kanduda hoopis tarbijatele, tundub FTT rakendamine eriti absurdne olevat.

Eesti valitsuse istungi protokollis (2011) on märgitud, et FTT maksutulu ELi eelarvesse suunamise ettepaneku läbirääkimistel tuleb eelistada, et liikmesriigile jääb võimalus ise otsustada FTT maksutulu kasutamise ja selle sihtotstarbe osas, sh võimalus kasutada seda finantsstabiilsuse tagamise eesmärgil. Ehk juhul, kui FTT maksu kehtestamisest Eesti ei pääse, oleks ikka hea kui selle maksutulu laekuks ikka riigi eelarvesse, mis vähemalt tasakaalustaks FTT negatiivseid majanduslikke tagajärgi. Teiseks variandiks, mis on hetkel arutusel FTT kehtestamise töögrupis, on maksutulu arvelt vähendada EL-i liikmetasu. Sellisel juhul oleks FTT näol tegemist finantssektori toetusega riigi kassasse.

FTT kehtestamisega soovitakse saavutada kolm mõjuefkti EL majandusele. Esiteks soovitakse vähendada FTT abil maksustamise aluseks oleva tegevuse aktiivsust, ehk reguleerida finantsturgu; teiseks, saada täiendavat maksutulu ja kolmandaks, ühtlustada EL maksumeetmeid (Darvas, Weizsäcker 2010). Seega peaks FTT täitma mitut eesmärki, eelkõige aga vähendama finantsturgude mitteproduktiivset tegevust spekulatsiooni ja volatiilsuse vähendamise kaudu ning samal ajal kompenseerima majanduskriisi kulusid ja leevendama konkurentsimoonusi EL siseselt.

Töö autor jõudis Eesti finantsturu analüüsimisel arvamusele, et FTT ei täida Eesti kontekstis regulatiivset eesmärki, kuna Eesti turul on madal kauplemisaktiivsus ning tuletis-instrumente kasutatakse peamiselt äririskide maandamiseks. Eesti finantsturul investeeritakse väga vähe ning FTT kehtestamise tulemusena võib investeringute maht veelgi väheneda, kuna maksu kehtestamise tulemusel tõusevad tehingukulud investorite jaoks ning maksukoormus kandub investoritele üle. Kuna maksu ei kehtestata kõikides

EL liikmesriikides, sh Eesti naaberriikides, vähendab see oluliselt Eesti konkurentsivõimet. Finantstehingute maksu kehtestamine Eestis võib kaasa tuua tehingute ümberpaigutamise eelkõige naaberriikidesse. Eesti FTT maksutulused on keeruline täpselt ennustada, sest ei ole empiirilisi andmeid maksustatavate finantstoodete nõudlus- ja pakkumiselastsuse kohta.

Empiiriliste uuringute ja juhtumiuuringute tulemuste põhjal võib järeldada, et FTT-l võib olla päris mitmeid negatiivseid tagajärgi Eesti finantsturule. Eriti kui tehinguid ümber paigutatakse ning maksutulu jääb saamata isegi väikse maksumäära korral, kusjuures maksu haldamiseks ja kogumiseks tuleb teha täiendavaid investeringuid. Autor märgib, et FTT toimimise edukus ja mõju majandusele sõltub paljuski ka sellest, kuidas FTT rakendamine on korraldatud, ehk eelkõige kelle kaudu, mis viisil ja mis eranditega maksu kogutakse. Järgmises peatükis vaadeldakse põhjalikumalt võimalikku FTT tehnilist korraldust ning kaalutakse erinevaid maksu kogumise võimalusi.

2.3. Finantstehingute maksu kontseptsiooni väljatöötamine Eesti jaoks

2.3.1. Ekspertide arvamused finantstehingute maksu kehtestamise osas Eestis

Eesti ei ole veel avaldanud ametlikku seisukohta finantstehingu maksu kehtestamise poolt või vastu ning osaleb veel kümne riigiga (Belgia, Saksamaa, Kreeka, Hispaania, Prantsusmaa, Itaalia, Austria, Portugal, Sloveenia ja Slovakkia) finantstehingute maksu ühise süsteemi loomise koostöös. (Nõukogu otsus... 2012) Küll on teada näiteks Eesti Rahandusministeeriumi seisukoht Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu (2011) suhtes, mis on selgelt negatiivne (Informatsioon ja ettepanek... 2012).

Töö autor saatis FTT rakendamise praktiliste soovitude välja töötamisel intervjuu küsimusi Finantsinspeksiooni juhatuse esimehele Raul Malmstein'ile, Eesti Väärtpaberikeskuse juhatuse liikmele Julia Segerkrantz'ile, Rahandusministeeriumi (RM) finantsturgude talituse juhatajale Thomas Auväärt'ile, Pangaliidu tegevdirektorile Katrin Talihärm'ile, Maksu- ja tolliameti (EMTA) direktorile Marek Helm'ile. Samuti

saadeti küsimused üldisele IFA (*Institute of Financial Accountants*) meililistile (ifa-estee@googlegroups.com) eesmärgiga saada rohkem teemat valdavate ekspertide arvamusi töö uurimisprobleemi kohta. Ei EMTA esindaja ega Thomas Auväärt esitatud intervjuu küsimustele vastuseid ei edastanud, kuid töö autorile edastas vastused nende eest RM Euroopa Liidu ja rahvusvahelise koostöö osakonna nõunik Meelis Meigas. Samuti saatis vastused intervjuu küsimustele ka üks IFA liige, Swedbank AS-i vastavuskontrolli valdkonna juht Ants Soone, kes kirjutab doktoritööd finantstehingute maksustamise teemal.

Intervjuu küsimused on koostatud lähtuvalt normidest, mille osas on Eestil otsustusõigus direktiivi rakendamisel. Täpsemalt küsis töö autor, mis maksumäära tuleb rakendada FTT puhul ning kas on mõttekas rakendada suuremat maksumäära, kui direktiivi eelnõu ette näeb. Teiseks küsimuseks oli, milliseid maksusoodustusi peaks rakendama. Kolmandana küsiti, kuhu maksutulu peaks laekuma, kas EL ühisesse eelarvesse või Eesti eelarvesse. Neljas küsimus puudutas maksu kogumise viisi ja selle administreerimist (määramine, kontrollimine jms). Töö autor küsis arvamust ka maksu tehnilise korralduse kohta. Samuti küsiti ekspertide käest, millised meetmed tuleks maksust kõrvalhoidumise vältimiseks ette võtta. Intervjuude andmetega arvestab autor uurimisprobleemi lahenduste välja pakkumisel. Intervjuu küsimustik on toodud töö lisa 3.

Eesti Pangaliidu tegevdirektor Katrin Talihärm edastas koostatud seisukoha Euroopa Komisjoni ettepanekule tõhustatud koostöö rakendamiseks finantstehingute maksu osas (05.03.2013) Rahandusministeeriumi jaoks. Kuna Eesti Pangaliit põhimõtteliselt ei toeta niisuguse maksu kehtestamist Eestis, siis ei pidanud see vajalikuks kujundada oma seisukohti antud maksu arhitektuuri ega kogumise osas. Pangaliidu tähtsamad seisukohad kõnealuse Euroopa Komisjoni ettepaneku kohta on järgmised (Talihärm 2013):

- FTT kahjustab oluliselt investeerimisteenuste ja -toodete turu toimimist Eestis, sh teenuste ja toodete kättesaadavust lõpptarbijale. FTT ulatus (vahend) ei vasta seatud eesmärkidele ja väljendatud kriisi ajenditele. Tegemist on ebaoproportsionaalse vahendiga, mille puhul on eesmärgiks avaldada mõju teatud spetsiifilistele tehingutele, kuid tagajärjeks on kahjustav mõju investeerimisvaldkonnale tervikuna.

- Täiendavalt suurendab FTT tõenäoliselt investorite ja ettevõtjate kulusid seoses nende igapäevase majandustegevusega (nt riskimaandamise eesmärgil sõlmitud tuletistehingud, alternatiivina hoiustamisele investeringute tegemine likviidsetesse väärtpaberitesse vms). Eesti Pangaliit rõhutab, et FTT muudab teenused ja tooted klientidele kallimaks.
- Eelnõu lähtub muuhulgas eeldusest, et finantssektor on ala-maksustatud. Finantssektori ala-maksustatus (finantsteenused on käibemaksust vabastatud) ei anna tegelikku eelist, vaid vastupidi, oluliselt piirab sisendkäibemaksu mahaarvamist, st vastavat kulu ei kanta otse lõpptarbijatele ning neile on seetõttu ka teenused soodsamad. Seega, eeltoodust tulenevalt ei saa öelda, et finantssektor on alamaksustatud, kuna vastav kulu jääb sisuliselt finantssektori kanda.
- FTT mõju Eestile on tõenäoliselt seoses FTT-ga liituvate liikmesriikide vähese arvuga muutunud oluliselt negatiivsemaks, võrreldes esialgse eelnõuga. Kui Euroopa Liidu siseselt eksisteerib turge, kus FTT-d ei rakendata, siis on alati olemas võimalus, et teenused ja instrumendid otsivad kohta, kus tegutsemise kulud on madalamad. Praegusel juhul ei osaleks FTT rakendamisel suurem osa liikmesriike, sh ei osale peamised Eestiga piirnevad või seotud turud (Skandinaavia, Läti, Leedu, Poola, Luksemburg, Ühendkuningriik).
- Eesti pensionifondid, aga ka muud pikaajaliste investeerimistoodete pakkujad (nt kindlustusandjad või tavalised investeerimisfondid), kannavad tehingute tegemisel FTT võrra suuremaid kulusi, võrreldes teiste riikide fondivalitsejatega.
- Eesti fondivalitsejatel muutub oluliselt keerukamaks Eestis registreeritud fondide osakute pakkumine väljaspool FTT-tsooni. Tehingud nende osakutega kuuluvad maksustamisele. Seetõttu võib eeldada, et Eestis registreeritud fondid registreeritakse FTT-tsoonist välja. Eesti suuremad ettevõtjad/tööandjad, kes vajavad kapitalituru investoreid, võivad investeringute otsinguil viia oma peakorterid/emaettevõtjad Eestist välja (vt emitentide vaba liikumise kohta allpool).
- Eesti ettevõtjatel on raskendatud ja kulukam kaasata kapitali kapitaliturgudelt. Kuna Eesti asuks FTT-tsoonis ja Eesti emitendi poolt emiteeritud aktsiad või võlakirjad on FTT-ga maksustatavad, siis võib FTT-tsooni mittekuuluvatel isikutel olla väiksem huvi pakkumistes osaleda. Isegi juhul, kui esmapakkumised on FTT-st vabastatud, siis edasised tehingud on seotud maksuga. Arvestades Eesti turu vähest likviidsust

ning alternatiivsete FTT-vabade investeeringute olemasolu piirkonnas, võivad investorid eelistada teisi investeeringuid.

- FTT-tsooni mittekuuluvate riikide finantsinstitutsioonid peavad Eesti vastaspoolega või Eesti instrumendiga tehingu tegemisel oma maksu deklareerima ja tasuma Eesti maksuhaldurile. Hetkel ei ole selge, kuidas tekkiva maksukohustuse deklareerimine ja maksmine hakkab Eesti puhul välja nägema, kuid paratamatult kaasneb sellega nendele finantsinstitutsioonidele halduskoormus maksukohustuse täitmise tagamiseks. Arvestades taolise halduskoormuse tekkimist kõikide FTT-tsooni liikmesriikide suhtes, hakkavad finantsinstitutsioonid tõenäoliselt hoolsamalt valima, kellega ja milliste instrumentidega nad tehinguid teevad. Arvestades Eesti turu väiksust, ei saa välistada, et Eesti turgu hakatakse vältima.
- Arvestades võlakirjatehingute toimimist eelkõige nõ turuväliste turgudena (nn OTC), kus majanduslikult üks tehing on struktureeritud eraldiseisvalt ostu- ja müügitehinguna teenuse osutaja vastu ning mõlemad tehingud on FTT-ga maksustatavad, siis muutuvad võlakirjatehingud nii Eesti teenuseosutajatele kui näiteks investeerimisfondidele (sh pensionifondid) kallimaks. Seda võrreldes näiteks aktsiatehingutega. Seega mõjutab FTT erinevaid tooteid erinevalt ja see mõjutab omakorda investorite kulutusi erinevate riskipositsioonide võtmisel.

Eesti Panga liit rõhutab ka seda, et Eesti investeerimisteenuste ja –toodete turu maht, samuti Tallinna Börsi päevakäivete maht võib olla väike, kui me võrdleme neid suuremate EL liikmesriikidega. Seetõttu võib ka nendelt teenustelt ja toodetelt kogutav maks olla koguselt väike ja siit järeldada, et ka mõju on väike. Kuid FTT mõju ei peaks Eesti puhul hindama mitte ainult kogutava võimaliku maksusumma alusel, vaid järgmistest aspektidest lähtuvalt (Talihärm 2013):

- teenuste ja instrumentide kättesaadavus Eesti turuosalistele;
- Eesti konkurentsipositsioon finantskeskkonnana.

Eeltoodu põhjal on Eesti Pangaliidu seisukoht, et FTT mõju tuleb kindlasti hinnata Eesti investeerimisvaldkonna osas tervikuna. Eelnõus väljendatud kujul FTT kehtestamine võib Eesti investeerimisteenuste ja –toodete turu jaoks olla väga negatiivse mõjuga. Töö autori hinnangul on Eesti Pangaliidu seisukoht väga põhjalik ja põhjendatud. Ka töö autor hindab FTT mõju Eesti kontekstis negatiivseks, eriti pensionifondidele ja

pikaajaliste investeerimistoodetele, ning suuremaks riskiks FTT rakendamisel on autori hinnangul just finantstehingute migreerimine naaberriikidesse, kus maksu ei kehtestata.

IFA liige, Swedbank AS-i vastavuskontrolli valdkonna juht Ants Soone, edastas vastused intervjuu küsimustele ning tema seisukoha kohaselt tuleb maks jätta üldse kehtestamata. Senisel kujul on eksperdi arvamusel sellesse programmeeritud kõrvalehoidumine, mida on võimalik ka õiguspäraselt teha. Ants Soone arvab, et ettepanekus esitatud maksumäärad on liiga kõrged ning ei arvesta finantsturul üldiselt ning igal üksikul finantsturul toimuvaga. Ants Soone hinnangul on sellises määras maksul märkimisväärne mõju tehingute volatiilsusele (kasvab) ning likviidsusele (kahaneb). Samas on just finantsturgude toimimise tagamine direktiivi üheks eesmärkidest. Antud juhul on maksu mõju sisuliselt vastupidine. Ants Soone arvamusel maks määraga 0,1% on praktiliselt sama suur kui tehinguga kaasnev kulu. Seega ei arvesta ühtne määr sellega, et eriti väikestele turgudele ning selle tõhustatud koostöö kontekstis on maksul väga tõsised (negatiivsed) tagajärjed. (Soone 2013)

Ants Soone seisukoha kohaselt küsimus ei ole selles, milliseid tehinguid välistada, vaid selles, et maksustatakse valet objekti. Eksperdi arvamusel iga tehingu või subjekti maksuvabastus FTT puhul on iseenesest kunstlik. Ants Soone rõhutab, et kui esmaturu tehingud FTT maksust vabastada, siis sellel on kahtlemata mõju tehingutele teisesel turul. Seega üks maksuvabastus ei lahenda, vaid toob esile muid maksuprobleeme. (*Ibid.*)

Ants Soone rõhutab muuhulgas, et pole niivõrd oluline maksu laekumise koht, kui selle kasutamine. Probleem on aga selles, et prognoositav maksutulu on eksperdi hinnangul kaugel tegelikkusest. Eesti puhul ei ole 95 miljonit eurot maksutulu aastas võimalik. Ants Soone arvamusel on võimalik laekumine vaid murdosa sellest. Need arvutamise alused, mis on Euroopa Komisjoni mõjuhinnangus välja toodud, ei ole Ants Soone arvamusel adekvaatsed. Ta rõhutab, et riigid ja turud on väga erinevad. Samas ei arvesta direktiivi eelnõu eksperdi hinnangul finantstehingute kolimisega, ehk tegelik tulu on rakendumise korral veel väiksem ning ei pruugi ületada isegi administreerimise kulusid. Kui nüüd siia juurde arvestada nt. kahju kapitali sissevoolule ja töökohtade kaotusele, võib Ants Soone hinnangul tulu olla miinusemärgiga. (*Ibid.*)

Kuigi Ants Soone kui eksperdi seisukoht on väga jäik ning selgelt FTT kehtestamise vastu, leiab töö autor ka selles üsna huvitavaid mõtteid käesoleva töö kontekstis. Näiteks võiks Euroopa Komisjon kaaluda tõepoolest väiksematel finantsturgudel väiksemate maksumäärade rakendamist. Maksutulu hindamiseks on ka töö autor jõudnud seisukohale, et on tarvis analüüsida Eesti finantsturu nõudluse ja pakkumise elastsust, et hinnata tehingute migreerimise ulatust naaberriikidesse. Alles peale seda saab hinnata võimaliku maksutulu suurust ning rääkida maksu tulueesmärgi täitmisest. Hetkesesiuga on kõik selleteemalised arvamused üsna abstraktsed ning põhinevad suurel määral isiklikel eelarvamustel.

EVK tegevdirektor Julia Segerkrantz on sarnaselt Ants Soonega arvamusel, et Eesti peaks viivitamatult lõpetama finantstehingute maksu töögrupis osalemist. Ekspert tõi välja mõned olulisemad argumendid (Segerkrantz 2013):

- FTT ettepanek kahjustab jätkuvalt kogu EL'i majanduse konkurentsivõimet ja halvemasse konkurentsiolukorda jäävad FTT tsooni liikmesriikide majandused ja finantssektor.
- FTT fiskaalne mõju, sh. halduskoormus nii maksumaksjale kui ka maksuhaldurile on ebaselge. Praegu puuduvad maksu efektiivseks kogumiseks majanduslikult ja tehnoloogiliselt realistlikud lahendused.
- FTT rakendumine kõikidele tehingutele, sh. tavapärasele investeerimisele ja säästmisele, ainult süvendab Eesti probleemi, kus inimesed ei investeerigi piisavalt.
- FTT negatiivsete mõjude hulk on ebaproportsionaalne, võrreldes maksust saadavate tulude ning selle eeldatavate toimetega.
- FTT maksustab otseselt likviidsust ning kahjustab seda.
- FTT piiratud rakendamisest võidavad kõige vähem ja kaotavad kõige enam väikeste liikmesriikide väärtpaberiturud.
- FTT tsooni kuulumine kahjustab Eestit konkurentsivälisinvesteeringute ja „tarkade töökohtade“ pärast.

Julia Segerkrantz esitas ka vastused töö autori intervjuu küsimustele ning ta on seisukohal, et Eestis ei ole mõtet kehtestada suuremat maksumäära, kui Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu ette näeb. Kui rääkida maksusoodustustest, siis tema arvamuse kohaselt peavad olema maksust vabastatud säästude paigutamine

pensionifondidesse, investeerimisfondidesse, samuti kauplemine võlakirjade, aktsiatega. Julia Segerkrantz arvab, et üldiselt võib pidada põhjendatuks FTT rakendamist tehingute finantsstabiilsuse seisukohast kõrge riskiga tuletisinstrumentidele. FTT rakendusala tuleks välja jätta kõik sellised instrumendid, tehingud ja operatsioonid, millel ei ole olnud otsest puutumist finantskriisiga. Maksutulu kohta Julia Segerkrantz arvab, et FTT võimalik maksutulu jääb kindlasti eeldatavast väiksemaks ja ei tooks soovitud lisatulu ei riigieelarvesse ega ka EL eelarvesse. Samuti on ekspert jõudnud seisukohale, et FTT halduskoormus nii maksumaksjale kui ka maksuhaldurile on ebaselge. Praegu puuduvad maksu efektiivseks kogumiseks majanduslikult ja tehnoloogiliselt realistlikud lahendused. Julia Segerkrantz rõhutas, et eelistatuim oleks FTT kogumise ja haldamise variant, mis on lihtne, läbipaistev ja võimalikult väikse halduskoormusega. (Segerkrantz 2013)

Töö autor nõustub Julia Segerkrantzi seisukohaga, et maksustada oleks võinud ainult suure riskiga turuinstrumente. Kuid direktiivi eelnõu maksuobjekt on palju laiem, et luua võimalikult suur tulubaas. Seega lähtutakse maksu kontseptsiooni välja pakkumisel ikkagi direktiivi eelnõus sätestatust, mõeldes eelkõige võimalikele maksusoodustustele. Sellega, et maksust peaks vabastama eelkõige pensionifonde, on töö autor nõus. Julia Segerkrantz ei paku aga maksu haldamise võimalusi viidates sellele, et maksu efektiivseks kogumiseks puuduvad majanduslikult ja tehnoloogiliselt realistlikud lahendused. Käesoleva töö üheks eesmärgiks on just leida võimalused maksu haldamiseks ning pakkuda maksu kogumise viise.

Finantsinspektsiooni juhatuse esimees Raul Malmstein on ka selgelt FTT maksu kehtestamise vastu. FI juhatuse esimees ei toeta kõrgemaid määrasid. Ekspert põhjendab oma arvamust sellega, et kõik sõltub sellest, kuidas tehinguid nõ tehniliselt läbi viiakse, ja nii need tasud lõppkasusaaja jaoks võivad akumulieruda. Raul Malmsteini seisukoha kohaselt satub Eesti isegi miinimummäärasid kehtestades niikuinii suhteliselt halba konkurentsituatsiooni, kuna lähiriikides FTT'd ei rakendata. Ekspert on arvamusel, et iseenesest laia välistuste ja maksusoodustuste ringi tekitamine muudab maksuhalduse oluliselt keerulisemaks ja tekitab üldse küsimuse miks taoline maks kehtestatakse. Seega kui võetakse vastu lõplik otsus FTT'd rakendada, siis igasuguste erisuste loomine tõstaks oluliseks nii turuosaliste kulusid vajalike

täiendavata IT lahendite väljatöötamisel kui ka teeks keerulisemaks maksuhalduse. Mis puudutab maksutulu, siis jõudis Raul Malmstein seisukohale, et olukorras, kus FTT ei rakendu ühetaoliselt kogu EL's, siis ei ole ka maksutulu sinna suunamine kohane. Seega maks saaks laekuda vaid riigieelarvesse. Ekspert ei pea kohaseks ja vajalikuks FTT sidumist Eesti maksetega EL eelarvesse, kuna sellel puudub majanduslik sisu. Kuna üldiselt Raul Malmstein ei poolda FTT rakendamist antud kujul, siis ei oma ta ka tugevat nägemust maksukogumise tõhustamiseks. Raul Malmstein on arvamusel, et FI peab oma pädevuse piires tagama, et organisatsioonile esitatav aruandlus oleks korrektne ja subjektide juhtimine oleks korraldatud selliselt, et on tagatud Eesti seaduste kohane täitmine. FI rolliks saaks olla vaid vajalike täpsustuste/muudatuste sisseviimine subjektide aruandlusesse. (Malmstein 2013)

Töö autori hinnangul FI juhatuse esimehe põhjendus, et FTT maksumäär peab olema madal ka seetõttu, et tasud lõppkasutaja jaoks akumulatuurid, on põhjendatud. Töö autor nõustub ka sellega, et päris mitmed maksusoodustused teevad maksu administreerimise ja haldamise keerulisemaks. Arvamus, et FTT maksutulu ei tohiks suunata EL eelarvesse, kuna kõik riigid seda maksu ei kehtesta ning FTT maksutulu sidumine EL-i osamaksetega on põhjendamatu, on töö autori hinnangul ka väga õige seisukoht. Raul Malmstein näeb FI rolli FTT maksu kehtestamisel ainult selles, et maksu kogumiseks võib FI kehtestada aruandluses vajalikud muudatused. Selge, et sellised korral peab FI tegema koostööd nt. EMTA-ga ning teada saadud järelevalvelisi andmeid viimasega ka jagama.

RM Euroopa Liidu ja rahvusvahelise koostöö osakonna nõuniku Meelis Megase seisukoha kohaselt peaks FTT kehtestama Komisjoni eelnõus pakutud maksumääraga. Kõrgema maksumäära küsimus on sisepoliitiline küsimus, millest saab rääkida alles pärast otsust Eestis FTT kehtestada. Meelis Meigas juhtis tähelepanu, et FTT ettepanek kehtestab minimaalsed ühised nõuded ja loob maksustamise raamistikku, mis võimaldaks liikmesriikidel finantssektorit maksustada ja välistaks konkurentsimoonutused ühisel siseturul. Samuti peaksid pakutud määrad Komisjoni mõjuanalüüsi kohaselt tagama märkimisväärse eelarvetulu liikmesriikidele ja ELi eelarvele. FTT ettepaneku lähtekohaks on võimalikult suur maksubaas, mis lubaks rakendada väikest maksumäära, et välistada sektori ümberpaiknemist ja maksu kandumist lõppklientideni. Seetõttu ei

ole sobiv kergekäeliselt maksubaasist väljaarvamisi teha; mingite tehingute lõikes kõrgemat maksumäära kohaldamist ei ole arutatud, kuid tõenäoliselt ei oleks see otstarbekohane ja eksperdi hinnangul võib ka direktiiviga vastuolus olla. Liikmesriigid võivad kaaluda kõrgemaid maksumäärasid suuremate eelarvetulude saamiseks, kui on näha, et FTT ei põhjusta tehingute vähenemist või ülemäärast sektori konkurentsivõime langust. (Meigas 2013)

Samas on Eesti valitsus leidnud, et rohkem tuleks maksustada riskantsemaid suuri turukõikumisi põhjustavaid spekulatiivseid tuletisinstrumente ja vähem pikaajalisele säästmisele ja investeerimisele suunatud instrumente. Vabariigi Valitsus on võtnud esialgse Komisjoni ettepaneku kohta seisukoha, et FTT ei tohiks kohalduda pensionifondidele. Samuti sooviks Eesti rohkem tuletisinstrumente maksustada ja võimalikult vähe mõjutada reaalmajanduse rahastamist ja kodanike pikaajalist säästmist (eriti riikliku pensionikindlustussüsteemi osaks olevatesse instrumentidesse), arvestades demograafilist trendi. Samuti peavad välja jääma riikide võlakirjade esmaemissioonid ja jaepanganduse teenused. Ekspert juhtis tähelepanu, et valuutaga kauplemine on maksust vabastatud, kuid valuuta kursikõikumistega seotud tuletisinstrumentid on maksustatud. (*Ibid.*)

Meelis Meigas tõi välja, et valitsus on võtnud seisukoha, milles toetatakse Komisjoni ettepanekut kasutada FTT maksutulu 1/3 ulatuses EL eelarve omavahendina ja 2/3 ulatuses eelarvetuluna. Kui selline ettepanek ei leia toetust, siis peaks kogu FTT laekuma Eesti eelarvesse. FTT ettepaneku kohaselt volitatakse Komisjoni kehtestama maksukogumise ühtlustamiseks tehnilised eeskirjad. Konkreetseid seisukohti ei ole Rahandusministeerium maksu kogumise ja haldamise kohta kujundanud. Samas tundub Meelis Meigasele mõistlikuna, et järgitakse tsentraliseeritud süsteemi, et kasutada ära elektroonilist arveldussüsteemi ja selliselt hoida maksukogumise kulud võimalikult madalad, mida kinnitab ka Ühendkuningriigi kogemus. Meelis Meigas rõhutas, et 85% ulatuses moodustavad maksubaasi tehingud pankade vahel – arvestades, et tegemist on suurte ettevõtetega, kelle üle toimub võrreldes teiste sektoritega põhjalikum järelevalve, siis ei ole tõenäoline, et finantseerimisasutused hakkaksid maksust kõrvale hoiduma. Sellist võimalust vähendab ka väga väike maksumäär. Samuti juhtis ta tähelepanu sellele, et direktiivi peamiseks põhimõtteks on residentsuse põhimõte, mida täiendab emiteerija põhimõte. Selle kohaselt maksustatakse tehingud FTT-d rakendanud

liikmesriigis emiteeritud väärtpaberitega. Sellega välistatakse täiendavalt tehingute kuntaslikku ümberpaiknemist FTT territooriumist väljapoole. Maksustamine tagatakse kehtiva maksualase haldusabi direktiivi alusel toimuva koostööga mitte FTT riikidega. (Meigas 2013)

Kokkuvõtteks võib ekspertide seisukohtade kohta öelda, et direktiivi eelnõus sätestatud suuremat maksumäära ei toeta keegi. Meelis Meigas on arvamisel, et suurem maksumäär ei oleks otstarbekohane ja eksperdi hinnangul võib ka direktiiviga vastuolus olla (tehingute ümberpaigutamine, maksu kandumine lõppkliendini). Kõik eksperdid on seisukohal, et peale tehingute jaepankadega ja esmaemissiooni maksustamise, tuleb maksustamisest välja jätta ka pensionifondid. Kusjuures mõned on seisukohal, et FTT maksust tuleb vabastada ka investeerimisühingute tehingud ning maksustada üksnes suure riskiga turuinstrumente. Üldiselt arvatakse, et liiga suure hulga maksusoodustuste rakendamine muudab maksu administreerimise ja haldamise keeruliseks ja kulukaks. Mitmed eksperdid on seisukohal, et maks ei too soovitud maksutulu. Maksutulu laekumise osas pooldatakse maksutulu olemasolul selle laekumist riigieelarvesse. Väga vähe on eksperdid kommenteerinud ka maksu haldamise võimalusi ja maksust kõrvalhoidumise vältimise meetmeid. RM nõunik pooldaks rohkem maksu haldamisel tsentraliseeritud süsteemi, et kasutada ära elektroonilist arveldussüsteemi ja selliselt hoida maksukogumise kulud võimalikult madalad, nagu näitab Ühendkuningriigi kogemus. FI näeb oma rolli FTT kehtestamisel aga selles, et muuta subjektide aruandlus vajalike andmete saamiseks.

2.3.2. Eesti finantstehingute maksustamise kontseptsiooni arendamine

Eesti FTT rakendamise praktiliste soovitude andmiseks ja maksu kontseptsiooni loomiseks lähtub töö autor Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu raamistikust ja maksunormidest, mis ei ole direktiivi eelnõuga sisustatud (vaata lisa 2). Järgnevalt annab töö autor soovitud maksu praktiliseks rakendamiseks, tuginedes majanduslikule analüüsile ja juhtumiuuringu tulemustele.

Maksumäär. Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu kohaselt on kohustuslikud alammäärad 0,1% tehingutele aktsiatega ning 0,01% tehingutele tuletisinstrumentidega. Oluline on mitte kehtestada suuremat maksumäära, kui direktiivi eelnõu ette näeb.

Teoreetilises osas on autor jõudnud järeldusele, et FTT määr peaks olema väike, kuna sellisel juhul vähendab maks negatiivseid mõjusid ja saadav kasu on lõpuks suurem, kui ühiskonna heaolu kadu. Uuringute põhjal jõudis töö autor arvamusele, et turumoonutusi aitab minimeerida väike FTT määr, mis oleks riikide vahel harmoniseeritud. Suuremat maksumäära võib autori hinnangul rakendada börsivälistele tehingutele. Töö autori hinnangul on börsivälised tehingud vähem kontrollitavad ja seega võib börsiväliste tehingute puhul suurem maksumäär olla põhjendatud, mis sunnib viima lõppkokkuvõttes kõik finantstehingud rohkem kontrollitavale tasemele ehk reguleeritud börsile. Samas võib maksustada suurema maksumääraga ka piiriüleseid finantstehinguid, et kontrollida kapitali liikumist ja eriti selle väljavoolu ja sel teel takistada finantstehingute ümberpaigutamist.

Üldiselt võivad riigid kehtestada ka erinevad maksumäärad erinevatele tehingutele, sõltuvalt sellest, millist poliitilist tulemust soovitakse saavutada. Näiteks Soomes, Itaalias ja Maltal on maksustatud tehingud väärtpaberitega määraga 0,009% kuni 2%, kuid börsitehingud on maksust üldse vabastatud. Kreekas aga börsitehingud väärtpaberitega on maksustatud määraga 0,15% ja börsivälised tehingud maksustatakse määraga 5%. (Darvas, Weizsäcker 2010: 27).

Autori hinnangul ei ole mõtet rakendada Eestis suuremat maksumäära, kuna sellisel juhul võib tekkida tehingute ümberpaigutamise oht isegi EL-siseselt erinevate turgude vahel, kus FTT on kehtestatud erinevatel tingimustel. Eestis ka börsivälised tehingud liiguvad EVK kaudu ning deponooriumil on olemas ülevaade nendest tehingutest. Küll omab andmeid börsiväliste tuletisinstrumentidega tehingute kohta üksnes FI. Kuna just nende tehingute administreerimine on keerulisem, on nende tehingute suhtes õigustatud ka suurema maksumäära rakendamine eesmärgiga viia kõik tehingud reguleeritud turule, mis aitab kaasa finantsteenuste läbipaistvuse tagamisele. Arvestades juhtumiuuringu riikide kogemusi võib väita et, maksumäär ei või olla üldiselt suurem, kui 0,5%, nagu see on Ühendkuningriigis ja Belgias. Samas Šveitsi suhteliselt madala maksumäära (0,15% Šveitsis registreeritud väärtpaberitele ja 0,3% välismaa väärtpaberitele) juures on selles riigis kõige suurem maksutulud võrreldes teiste juhtumiuuringu riikidega. Seega võib autori hinnangul direktiivi eelnõus pakutud

suurema maksumäära rakendamise üle mõelda siis, kui on olemas vastavad empiirilised uuringud Eesti finantstehingute nõudlus- ja pakkumiselastsuse kohta.

Maksusoodustused. Vastavalt töö peatükis 2.2 toodule, jõudis töö autor järeldusele, et lisaks direktiivi eelnõus toodud eranditele (IPO-d, esmane turg, jaepankade teenused) tuleb FTT kohaldumisalast välistada tehingud investeerimistoodetega, mis on suunatud pikaajalisele säästmisele ja rahvastiku vananemisest tulenevate demograafiliste riskide maandamiseks (eelkõige pensionifondide osakud ja muul kujul loodud kohustuslikud sotsiaalkindlustusskeemid). Töö autor peab vajalikuks vabastada FTT maksust ka muid pikaajalise investeerimistoodete pakkujaid nagu näiteks elukindlustusseltse, kuna need on tihedalt seotud elanikkonna heaolu tagamisega. Ekspertide seisukohtade kohaselt teevad liiga paljud maksusoodustused maksu administreerimise keeruliseks ja kulukaks. Töö autor nõustub sellega. Kuid ei saa tähelepanuta jätta Šveitsi kogemust, kus kehtivad mitmed maksusoodustused välisinvesteeringutele, mis loob eeldused majanduse arenguks ning ikkagi tagab suure maksutulu laekumise. Euroopa Komisjoni eelnõu kohaselt peavad FTT tsooni riigid kehtestama maksu ühetaoliselt, et vältida konkurentsimoonutusi ja turu ümberpaigutamist. Samas võiks autori hinnangul aga mõelda sellele, mida võiksid FTT tsooni riigid üheskoos ette võtta, et enda ebasoodsat olukorda parandada. Ehk siis tuleb mõelda sellele, millega FTT tsooni investeeringuid meelitada.

Maksu saaja ja/või maksu laekumise koht. Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu (2011) kohaselt laekub FTT maksutulu EL eelarvesse, kuid lõppotsust selles osas veel ei tehtud. Liikmesriigid, kes osalevad FTT rakendamise töögrupis, sellega nõustuda ei soovi ning nad pooldavad, et liikmesriigile jääks võimalus ise otsustada FTT maksutulu kasutamise ja selle sihtotstarbe osas, sh võimalus kasutada seda finantsstabiilsuse tagamise eesmärgil. Teiseks variandiks, mis on hetkel arutusel FTT kehtestamise töögrupis, on maksutulu arvelt vähendada EL-i liikmetasu. Sellisel juhul oleks FTT näol tegemist finantssektori toetusega riigi kassasse.

Töö autor on seisukohal, et FTT maksutulu peab olema otseselt seotud riigi eelarveliste kohustusega, ehk siis vähendada neid. Vastasel juhul võib tekkida olukord, kus ühe riigi maksutulud antakse toetustena EL siseselt riikidele, kus maksu ei ole, mis süvendab ebavõrdsust liikmesriikide vahel. Seega pooldab töö autor FTT maksutulu laekumist otse riigieelarvesse, nagu teisteski riikides, kus FTT taoline maks juba kehtib.

Maksu menetlusõiguslikud normid. Eesti FTT menetlusõiguslike normide loomiseks (eriti maksu tehnilise haldamise süsteemi pakkumiseks) peab arvestama Eesti tehingute tehnilise korraldusega. Eesti börsitehingu arveldus toimub töö lisas 4 toodud skeemi järgi. EVK täidab Eestis põhimõtteliselt deponooriumi rolli. Tehingu osapooled edastavad EVKsse vastavad ülekandekorraldused ning juhul, kui nad ei ole EVK kontohaldurid, peab mõni kontohaldur nende ülekandekorralduse hiljemalt arvelduste toimumisele eelneval tööpäeval kinnitama. Seejärel arvutab EVK iga kontohalduri kohta välja arveldustesse mineva netorahasumma, mis arveldatakse Eesti Panga vahendusel. Enne raha liikumist blokeerib EVK väärtpaberid müüja väärtpaberikontol. Seejärel edastab EVK Eesti Pangale vajalikud ülekandekorraldused ning pärast kinnituse saamist kannab EVK väärtpaberid müüja väärtpaberikontolt ostja väärtpaberikontole. EVK kanne muudab tehingu lõplikuks. (Väärtpaberite teejuht 2008: 173).

Tulenevalt Eesti finantstehingute korraldusest võib pakkuda kaks FTT kogumise viisi:

1. FTT võivad arvutada ja koguda finantseerimisasutused direktiivi eelnõu mõistes, ehk pangad, investeerimisühingud, muud finantseerimisasutused (nt kindlustusseltsid), aktsiamaaklerid, pensionifondid, vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtjad, alternatiivsed investeerimisfondid (nt riskifondid) jne. Sisulised tuleb FTT maksukohustuslasteks teha kõiki väärtpaberikontode haldajaid.
2. FTT võib arvutada ja koguda EVK, kuna selle kaudu vormistatakse Eestis ka börsiväliseid tehinguid väärtpaberitega.

Esimese variandi plussiks on see, et iga finantseerimisasutus (nagu Šveitsi puhul) võib olla kohustatud ennast registreerima, kui tegemist ei ole näiteks Finantsinspeksiooni loa alusel tegutseva asutusega. Finantseerimisasutused oleksid kohustatud pidama registrit, kus peab olema kajastatud kogu tehingute informatsioon, nt. ostja/müüja andmed ning väärtpaberi liik, väärtus jms. Sellisel korral koguksid finantseerimisasutused põhimõtteliselt maksutulu ning maksuamet kontrolliks nende aruandlust. Keeruliseks sellise korralduse puhul oleks aga siis see, et direktiivi eelnõu kohaselt peab maksu tasuma kohe tehingu teostamisel. Seega võib tekkida raskusi, kuna ühtset süsteemi, mis oleks seotud tehingute tehnilise teostamise, arvelduse ja maksu kinnipidamisega, ei ole.

Samuti peaksid finantseerimisasutused ise tundma kõiki maksu rakendamise reegleid ja maksusoodustusi, et maksu õigesti rakendada.

Teise variandi suuremaks eeliseks, võrreldes esimesega, oleks siis see, et EVK tsentraliseeritud arvestusprogramm (nagu Ühendkuningriigi puhul) võimaldaks administreerida maksu odavalt, kiirelt ja lihtsalt. EVK- s tehingu toimumise eelduseks võib olla FTT tasumine, mis oleks kohe arvestatud ja kinni peetud tehingu vormistamisel; see on olulise tähendusega direktiivi eelnõust lähtuvalt. Arvestades väga edukat Ühendkuningriigi kogemust CREST süsteemiga, võib ka EVK süsteemi sellisel põhimõttel edasi arendada. Sellisel korral ei oleks sellised finantseerimisasutused nagu pangad, kelle suhtes finantsnõudeid viimasel ajal just karmistatakse, pidanud võtma enda peale ka kohustuse FTT maksu arvestuse ja tasumise osas. EVK kui FTT maksukoguja on hea ka sellepärast, et selle kaudu saab pidada arvestust teostatud tehingute osas. Töö autori hinnangul vähendab ühine arvestussüsteem ka maksust kõrvalehoidumist. Võimalik, et finantseerimisasutused, kes oleksid kohustatud iseseisvalt registreerima ja maksu tasuma, jätaks selle kohustuse täitmata. Kui administreerimine toimuks tsentraliseeritult, oleks maksust kõrvalehoidumine sellisel juhul minimeeritud. Maksu kogumine EVK kaudu ei oleks aga derivatiividega tehingute korral võimalik, kuna EVK-s fikseeritakse üksnes tehingud aktsiate, fondiosakute, osakute ja võlakirjadega.

Eeltoodust lähtuvalt pakub töö autor segavarianti kahe eelnimetatud alusel. Näiteks, kui finantseerimisasutus taotleb Finantsinspeksioonilt litsentsi tegevuseks, oleks ta kohustatud ära määratlema, kas ta plaanib kaubelda muuhulgas derivatiividega ning siis peab ta tegevuslitsentsi saamiseks registreerima ennast FTT maksukohustuslaseks. Sellisel juhul oleksid finantseerimisasutused kohustatud ise FTT arvestust pidama, maksu deklareerima ja tasuma nagu maaklerid Šveitsis. Töö autori teadaolevalt on Euroopa Liidus vastu võetud regulatsioon number 648/2012, mille järgi kohustatakse kõiki finantsasutusi aru andma, mis ulatuses, mis eesmärgil ja mis tehinguid derivatiividega sõlmitakse (Tuletisinstrumentide turg muudetakse... 2010). Seega peavad Finantsinspeksioonil need andmed olema, kuna ta hakkab koguma neid kohustusliku aruandluse abil. Kõik see lihtsustab FTT administreerimist derivatiivide korral. Ka FI juhatuse esimees Raul Malmstein näeb FI rolli FTT kehtestamisel just aru-

andluse muutuses ja vajalike andmete kogumises. Maksu halduriks peaks nagu teistegi maksude puhul olema EMTA ning EVK-le jääks siis puhtalt arvestuskeskuse roll.

Tsentraalse arvestussüsteemi kasutamine lubab maksu määrata ja tasuda koheselt tehingu sõlmimisel. Kuigi Ühendkuningriigis tempelmaksu deklareerimiskohustust ei ole, tuleb vastavalt direktiivi eelnõule ja maksukorralduse seadusele kehtestada Eestis FTT deklareerimiskohustus. Arvestades teiste riikide praktikat, on mõttekas rakendada pikemat deklareerimisperioodi, kui tehingute maht on väike ning ei ületa näiteks kehtestatud piirmäära. Kuna mitmete maksude puhul (näiteks käibemaks, sotsiaalmaks) on Eestis kasutusel ühekuuline maksustamisperiood, siis ka FTT puhul oleks mõistlik sama pika maksustamisperioodi rakendamine.

Töö autor pakub, et maksukohustuslaste kontrollimine, maksu määramise ja sissenõudmise kord peavad kaasama kolm institutsiooni – maksuametit, EVK-t ja derivatiividega tehingute korral ka Finantsinspektsiooni. Kontrolliprotsessi saab põhjalikumalt paika panna siis, kui maksu haldamisega seonduvad kohustused on institutsioonide vahel ära jagatud. Töö autor pakub teha kootööd ka finantssektoriga maksu administratiivse süsteemi loomiseks nagu see tehti Šveitsi juhtumi korral.

FTT administreerimise muudab keeruliseks ka see, et tehingu osapoolteks võib osutuda kolmandas riigis asuv finantsinstitutsioon. Käesolevas töös ei vaadelda piiriüleste tehingute maksustamist ja tehnilist administreerimist. Eesti börs on tihedalt seotud Läti ja Leedu börsiga, seega nende riikide vahel tehingute arveldamine on lihtne, kuna on loodud ühine keskdepositooriumide arvelduslahendus. Üldiselt kujutavad piiriülesed väärtpapieriarveldused endast keerulist suhtlusahelat börsiliikmete, kontohaldurite, eri arveldussüsteemide ja ka riiklike maksesüsteemide vahel. Just eri süsteemide paljusus on oluline tegur, mis muudab väärtpapieriturgude konsolideerimise Euroopas keeruliseks ja piiriülesed arveldused kulukaks ja aeganõudvaks.

Meetmed maksust kõrvalehoidumise vältimiseks. Töö autor jõudis uuringu tulemusena järeldusele, et FTT rakendamisel võib võtta ette mitmed meetmed maksust kõrvalehoidumise vältimiseks. Eelkõige peavad kõik maksukohustuslased olema registreeritud ühises registris, nagu Šveitsis. Teiseks, ühine tehingute arvestussüsteem ja tsentraalne kogumissüsteem (nagu Ühendkuningriigi CREST) tagavad maksu õigeaegse

ja korrapärase laekumise. Meetmeks maksust kõrvalehoidmise vältimiseks on ka asendustoodete maksustamine, kuna Ühendkuningriigi kogemus näitab väga ilmekalt, et asendustoodete olemasolul on lihtne maksukohustusest kõrvale hiilida ning jätta maksu tasumata isegi seadusi mitte rikkudes. Samuti tagab maksu õige ja õigeaegse tasumise autori hinnangul ka kontrollisüsteem ning eriinstitutsioonide koostöö.

Töö käigus selgus, et kui FTT tasumisel on õiguslik tähendus (nagu Ühendkuningriigis ja Šveitsis), ehk maksu tasumine tõendab väärtpaberi omaniku vahetust, on sellel positiivne mõju maksu laekumisele. Eesti kontekstis võib ka mõelda sellele, et tehingud EVK-s vormistatakse üksnes peale eelarvesse maksu tasumist. Siis FTT näol oleks põhimõtteliselt sisuliselt tegemist „riigilõivuga“, mille suurus sõltuks teostatava tehingu mahust ja liigist. Direktiivi eelnõus rakendatud residentsuse ja emiteerija põhimõtted oluliselt aitavad maksust kõrvale hoidmist vältida, mida väga hästi illustreeris Belgia kogemus, kus sellised põhimõtted ei kehti ning mille tulemusel maksukohustust välditakse välismaa finantseerimisasutuste kaudu.

Arvestades näiteks seda, et Eesti börs on tihedalt seotud Läti ja Leedu börsidega, kus maksu ei kehtestata, peab ennekõike mõtlema sellele, milliseid meetmeid oleks vaja ette võtta, et Eesti turg ei koliks eelkõige Läti ja Leetu üle. Kuna Eestil, Lätil ja Leedul on ühine keskdepositooriumite arvelduslahendus, siis nende riikide vahel on tehingute migreerimine eriti lihtne, kuna piisab, kui kutselisel investoril on avatud konto ainult ühes Balti riigis. Töö autori hinnangul on Eesti jaoks oluline Läti ja Leeduga koostöölepingu sõlmimine, et vältida Eesti finantsturu migreerimist eelkõige nendes naaberriikidesse.

Käesolevaga said töö praktilise osa uurimisülesanded täidetud. Töö praktilises osas on autor esitanud ülevaate FTT rakendamisest Ühendkuningriigis, Belgias, Rootsis ja Šveitsis. Töö autor võrdles nende riikide FTT rakendamist ning tõi välja juhtumite tugevused ja nõrkused. Töö peatükis 2.2 said käsitletud Eesti finantsturu omapärad ning võimalik FTT mõju finantsturule ja Eesti majandusele tervikuna. Autor on jõudnud seisukohale, et arvestades Eesti finantsturu väiksust ja mittelikviidsust, võib FTT-l olla päris negatiivne mõju. Ka ekspertide seisukohad ei toeta suuremas osas FTT maksu kehtestamist Eestis. Kuigi RM nõunik selgelt negatiivset seisukohta ei väljendanud, ei ole ta maksu positiivseid jooni välja toonud ega kuidagi teisel viisil just Eestis maksu

kehtestamist toetanud või põhjendanud. Maksu administreerimise/haldamise variante intervjuerimise käigus eksperdid ei pakkunud. FI juhatuse esimees tõi välja, et FI on valmis kehtestama ja muutma aruandlust vajalike andmete kogumiseks. RM nõunik pooldaks rohkem maksu arvestuse ja kogumise tsentraliseeritud süsteemi, et hoida maksukogumise kulud võimalikult madalad. Seega andis töö autor soovitusi FTT rakendamiseks ja täpsemalt direktiivi eelnõus mittereguleeritud normide sisustamiseks, lähtudes eelkõige juhtumiuuringu ja majandusanalüüsi tulemustest.

KOKKUVÕTE

Finantstehingute maksustamise teema ei kaota oma aktuaalsust juba ammu. Kuid seni väga vähesed riigid julgesid taolise maksu kasutusele võtta. Selle põhjenduseks on eelkõige finantsturu ja selle toodete ning ka taolise maksu administreerimise keerulisus. Globaliseerumine ja 2008-2009. aa. finantskriis löid alused finantstehingute maksustamise teema uueks tõstmiseks. 14. veebruaril 2013. aastal avaldas Euroopa Komisjon ettepaneku tõhustatud koostöö raames finantstehingute maksu kehtestamiseks 11 Euroopa riigis, mille hulgas on ka Eesti.

Töö teoreetilises osas uuris töö autor finantstehingu maksu ideede tekkimise tagamaad ning majandusteadlaste teoreetilisi seisukohti. Üldiselt võib öelda, et mitmed riigid on rakendanud FTT taolist maksu fiskaalsetel eesmärkidel juba paar sajandit, kui majandusteadlased hakkasid finantstehingute maksu vajalikkust 20. sajandil teaduslikult põhjendama. FTT rakendamise ideed arendasid majandusteadlased J. M. Keynes ja J. Tobin, kes põhjendasid maksu vajadust selle finantsturu regulatiivsete omadustega.

Euroopa Komisjoni eelnõus pakutud FTT üheks eesmärgiks on just soovimatu turukäitumise piiramine ja seeläbi turgude stabiliseerimine, ehk reguleerimine. Küll Euroopa Komisjoni eelnõus pakutud FTT-l on ka muid eesmärke, näiteks finantssektori panus majanduskriisi tagajärgede leevendamiseks, siseturu toimimise tagamine ja maksutulu. Maks tekitab teravat poleemikat aga kõige rohkem ikka nende majanduslike mõjude poolest. Maksutulu ja tegelik finantssektori maksukoormus sõltuvad paljuski sellest, mis mõjud on maksul finantsturule ja majandusele tervikuna.

Töö autor analüüsis FTT majanduslikke mõjusid teoreetiliste ja empiiriliste uuringute põhjal. Töö tulemusena on autor jõudnud seisukohale, et FTT-l ei ole selget regulatiivset efekti nagu seda Euroopa Komisjon loodab (FTT mõjud finantsturule on hinnatud lisas 1). Finantstehingute maksustamine mõjutab finantsturgu tervikuna, mitte üksnes spekulatiivseid tehinguid. FTT rakendamine ei vähenda ka

konkurentsimoonutusi, vaid hoopis tekitab neid, kuna kõik EL riigid ei toeta seda maksu juba praegu. Finantstehingute ümberpaigutamine teistesse instrumentidesse ja riikidesse, kus maksu ei kehtestata, on samuti vägagi tõenäoline. FTT maksutulu ei ole ka täpselt ennustatav, kuna ei ole empiiriliselt tõestatud, kui suur on nõudluselastsus finantstootedel, millele maks kehtestatakse.

Finantstehingute maksustamise praktiliste soovitude andmisel määratles autor käesolevas töös metoodilise raamistiku, mille aluseks on Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu ja Eesti maksukorralduse seaduse sätted. Soovitused maksu praktiliseks rakendamiseks antakse lähtuvalt sellest, mis direktiivi lüngad tuleb liikmesriikidel iseseisvalt ära täita.

Töö praktilises osas on autor kirjeldanud Ühendkuningriigis, Belgias, Rootsis ja Šveitsis kehtestatud FTT kontseptsioone, toonud välja juhtumite nõrkused ja tugevused ning võrrelnud erinevaid maksu rakendamise lähenemisi, millega täitis 4. uurimisülesannet. Ühendkuningriigi puhul märkimist väärib selle arvestussüsteem CREST, millel on väga palju eeliseid võrreldes teiste maksu kogumise viisidega. Belgia juhtum näitab eelkõige emiteerija ja residentsuse põhimõtete tähtsust FTT rakendamisel. Rootsi juhtumist saab õppida seda, et FTT maksumäär peab olema madal. Šveitsi kogemus on kasulik aga OTC turu tehingute maksustamisel.

Magistritöö viiendaks uurimisülesandeks oli käsitleda FTT kehtestamise võimalikku mõju eelkõige Eesti finantssektorile, arutleda võimalike mõjude üle majandusele tervikuna. Töö autor jõudis arvamusele, et FTT regulatiivne eesmärk Tallinna börsi puhul ei saa olla täidetud, kuna turul niikuinii ei spekulierita. Samas järeldas töö autor empiiriliste uuringute ja juhtumiuuringute tulemuste põhjal, et maks võib tuua päris mitmeid negatiivseid tagajärgi Eesti finantsturule ja majandusele tervikuna. Põhjalikumalt on maksu majanduslikud mõjud käsitletud töö peatükis 2.2. Maksu eesmärkide täitmist saab hinnata, kui on teada maksu rakendamisest laekuv tulu. Hetkel tehtud FTT tuluprognosisid on väga umbkaudsed ning ei põhine empiirilistel uuringutel. FTT fiskaalne mõju, sh. halduskoormus nii maksumaksjale kui ka maksuhaldurile on ebaselge. Üldiselt ollakse seisukohal, et FTT negatiivsete mõjude hulk on ebaproportsionaalne, võrreldes maksust saadavate tulude ning selle eeldatavate positiivsete toimetega. Intervjueeritud eksperdid samuti arvavad, et maksu

kehtestamisel on rohkem negatiivseid mõjusid Eesti finantsturule, kui positiivseid tagajärgi.

Majanduslikule analüüsile ja juhtumiuuringute tulemustele tuginevalt pakkus töö autor välja soovitusi FTT praktiliseks rakendamiseks Eestis. Kokkuvõtvalt võib öelda, et töö autori hinnangul ei ole mõttekas kehtestada suuremat maksumäära, kui direktiivi eelnõu ette näeb. Suuremat maksumäära rakendamist võib aga kaaluda börsiväliste instrumentide (eriti derivatiivide) kasutamisel, et sundida viima kõik finantstehingud reguleeritud turule. Lisaks direktiivi eelnõus pakutud maksusoodustusele (vaata lisa 2), pakub töö autor vabastada maksu kohaldamisest pikaajaliste investeerimistoodete pakkujaid ja eelkõige pensionifonde ja elukindlustusseltse, et mitte kahjustada riigi elanikkonna heaolu. Maksutulu laekumise koha osas on töö autor arvamusel, et FTT maksutulu peab laekuma riigi eelarvesse. Vastasel juhul võib tekkida olukord, kus ühe riigi maksutulud antakse toetustena EL siseselt riikidele, kus maksu ei ole, mis aina süvendab ebavõrdsust liikmesriikide vahel. Töö autor pakkus uuringu tulemusena kaks maksu kogumise viisi: 1) EVK ning 2) finantseerimisasutuste kaudu. Kuna Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu näeb ette väga laia maksubaasi (nii reguleeritud kui mittereguleeritud turg), kombineeris töö autor kaks eelnimetatud maksu kogumise viisi, et tagada maksu tõhusat administreerimist. Samuti pakkus töö autor hulk meetmeid maksust kõrvale hoidumise vältimiseks nagu näiteks asendustoodete maksustamine, maksu tasumise õigusliku tähenduse kasutamine, koostöö institutsioonide vahel ning koostöölepingud naaberriikidega, kus maksu ei kehtestata.

Töö uurimustulemusi võib vaja minna siis, kui Eestis hakatakse finantstehingute maksu juurutama. Töö autor jõudis aga järeldusele, et FTT rakendamiseks ei ole tegelikult piisavalt uuringuid Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõus pakutud maksu nõudlus- ja pakkumiselastsuse kohta. Eelnimetatud puudus põhjustab käesoleval hetkel palju ebaselgust hindamaks maksu majanduslikke mõjusid ning eesmärkide täitumist ja eriti oodatava maksutulu suurust. Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõus ei ole arvestatud sellega, et tõhustatud koostöös osalevate riikide finantsturud on väga erinevad ning seega ka taolise maksu mõjusid esinevad nendel turgudel erinevalt.

Lõputöö teemat võib edasi uurida, teades, kui suur on nõudlus- ja pakkumiselastsus finantstootedel, millele maks kehtestatakse. Lähtudes sellest, kui suur on oodatav

finantsturu struktuuri ja mahu muutus ning maksutulu laekumine Eestis, võib juba üksikasjalikumalt finantstehingute maksustamist kujundada. Seni esitas autor vaid ettepanekuid maksu kontseptsiooni loomiseks ja maksu praktiliseks rakendamiseks Eestis.

VIIDATUD ALLIKAD

1. **Auväärt, T.** Finantstehingute maks: palju lahtisi otsi. 06.05.2013
[http://www.ap3.ee/blog/2013/5/6/finantstehingute_maks_palju_lahtisi_otsti]
09.05.2013
2. **Baker, D.** The benefits of financial transaction taxes. – Statement to the bundestag. Center for Economic and Policy Research, 2010, 9 p.
[<http://www.cepr.net/documents/testimonies/baker-bundestag-2010-5-17.pdf>]
05.01.2013
3. **Baldwin, A., Bowman, S.** Hanging London out to dry. The impact of an EU Financial Transaction Tax. – Adam Smith Institute, 2012, Briefing paper, 8 p.
[<http://www.adamsmith.org/sites/default/files/resources/FTT.pdf>] 01.02.2013
4. **Baltagi, B., Li, D., Li, Q.** Transaction Tax and stock market behaviour: evidence from emerging market. – Empirical Economics Vol. 31, no 2, 2006, pp. 393-408.
5. **Baxter, P., Jack, S.** Qualitative Case Study Methodology: Study Design and Implementation for Novice Researchers. – McMaster University: The Qualitative Report Volume 13, Number 4, 2008, pp. 544-559.
6. **Block, S.** The liquidity discount in valuing privately owned companies. – Journal of Applied Finance, 17(2), 2007, pp. 33-40
7. **Bond, S., Hawkins, M., Klemm, A.** Stamp Duty on shares and its effect on share prices. Institute for Fiscal Studies, London, 2004, Working paper WP04/11, 24 p.
[<http://www.ifs.org.uk/wps/wp0411.pdf>] 01.02.2013
8. **Brondolo, J.** Taxing Financial Transactions: An Assessment of Administrative Feasibility. International Monetary Fund. IMF Working paper, 2010, WP/11/185, 51 p. [<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11185.pdf>] 27.11.2012

9. Börsivälised tehingud väärtpaberitega. [<https://www.e-register.ee/et/ariuhingule/heateada/borsivalised-tehingud-vaartpaberitega/>] 13.03.2013
10. **Campbeel, Y., Froot, K.** International Experiences with Securities Transaction Taxes. – National Bureau of Economic research, 1994, pp. 277-308. [<http://www.nber.org/chapters/c6276.pdf>] 01.02.2013
11. **Chou, R., Wang, G.** Transaction tax and market quality of the Taiwan stock Index Futures. Journal of futures markets, Vol. 26, no 12, 2006, 1195 p.
12. **Claessens, S., Keen, M., Pazarbasi, C.** Financial Sector Taxation: The IMF's Report to the G-20 and Background Material. International Monetary Fund, 2010, 191 p. [<http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/paris/pdf/090110.pdf>] 05.12.2012
13. **Connolly, S., Munro, A.** Economics of the Public Sector. Pearson Education Limited, 1999, p 187.
14. **Darvas, Z., Weizsäcker, J.** Financial Transaction Tax: small is beautiful. Hungarian Academy of Sciences, Budapest, 2010, 21 p. [<http://econ.core.hu/file/download/mtdp/MTDP1019.pdf>] 05.12.2012
15. **Desax, M.** Swiss Federal Stamp Tax Legislation. English Translation of Act and Ordinances. – International Fiscal Association, 2007, article 53. [<http://www.walderwyss.com/publications/482.pdf>] 03.01.2013
16. **Dieter, H.** Potential and risks of a financial transaction tax. – German Institute for International and Security Affairs, Berlin and University of Warwick, United Kingdom, 2010, Working paper nr 78/10, pp. 18-23. [<http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/garnet/workingpapers/7810.pdf>] 30.01.2013
17. Eesti Väärtpaberite Keskregister [<https://www.e-register.ee/et/evk/register/>] 12.02.2013
18. **Elliott, L.** The time is ripe for a Tobin tax. James Tobin's transaction tax brainchild has become a possibility thanks to economic crisis. 2009. [<http://www.guardian.co.uk/business/2009/aug/27/turner-tobin-tax-economic-policy>] 02.01.2013

19. **Esse, F.** Börsist veel suurem turg. – Äripäev, 28.11.2011.
[http://investor.ap3.ee/news_content_display.html?type=2&news_id=3916095]
13.03.2013
20. EU Member State Comparative Financial Transaction Tax Survey – Belgium.
[<http://www.kpmg.com/global/en/issuesandinsights/articlespublications/financial-transaction-tax-survey/pages/belgium.aspx>] 03.01.2013
21. Euroala nelja riigi võlg üle 100% SKP-st. – Äripäev, 06.02.2012
[<http://www.ap3.ee/?PublicationId=267137ba-4fcc-400b-b5b2-4f3c789836b3>]
18.02.2013
22. Euroopa Komisjoni ettepanek. Institutsioonidevaheline dokument 2013/0045.
Brüssel, 14.02.2013, 36 p.
23. Euroopa läbipaistvusregister.
[<http://ec.europa.eu/transparencyregister/public/consultation/displaylobbyist.do?id=88290282308-75&locale=et>] 08.02.2013
24. EVK statistika. Jaanuar 2012. [<http://statistics.e-register.ee/et/summary>] 08.02.2013
25. EVK tehingustatistika. [<http://statistics.e-register.ee/et/trading-statistics>] 12.05.2013
26. Finantstehingud maksu alla. Euroopa Liidu Infokeskus. 17.10.2012
[<http://elik.nlib.ee/?id=10004>] 15.01.2013
27. Finantstehingute maksu ühiseeskirjad – korduma kippuvad küsimused.
MEMO/11/640, 28.09.2011. [http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-640_et.htm]. 27.11.2012
28. **Hansson, F.** Should EU implement its present proposal of a financial transaction tax? Lannaus University School of Bussiness and Economics, 2012, 21 p.
(bakalaureusetöö)
29. **Hau, H.** The role of transaction costs for volatility: evidence from Paris Bourse. – Journal of the European Economic Assosiation, 2006, 4(4), pp. 862 – 890.
30. **Hawkins, M., McCrae, J.** Stamp duty on share transactions: is there a case for change? The Institute for Fiscal Studies, London, 2002, 31 p.
[<http://www.ifs.org.uk/comms/comm89.pdf>] 06.02.2013
31. History of Stamp duty. [<http://www.stampdutycalculators.co.uk/about/>] 03.01.2013
32. **Honohan, P., Yoder, S.** Financial Transaction Tax. Panacea, Threat, or a Damp Squib? The World Bank. Policy research working paper, 2010, nr 5230, 35 p.

- [http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/conferences/taxforum2011/yoder.pdf] 05.12.2012
33. How to pay Stamp Duty Reserve Tax. [<http://www.hmrc.gov.uk/payinghmrc/stamp-reserve.htm>] 08.02.2013
34. **Hu, S.** The effects on the stock transaction tax on the stock market- experience from the Asian markets. Pacific-Basin Finance Journal, vol. 6, 1998, nos. 3-4, 347 p.
35. Impact assessment accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC. Working paper, Brussels, 28. September 2011 [http://www.parlament.gv.at/cgi-bin/eukp.pdf?P_EU=XXIV.pdf/EU/05/98/059894.pdf] 03.01.2013
36. Informatsioon ja ettepanek Eesti seisukohtadeks Euroopa Komisjoni poolt algatatud finantstehingute maksu kohta. Seletuskiri. Rahandusministeerium. [http://www.maksumaksjad.ee/PDFdocs/FTT_VV_protokoll_seletuskiri.pdf] 26.11.2012
37. **Keynes, J.M.** The general theory of employment, interest ja money. Elsevier Books: 1965, 263 p.
38. **Laherand M.-L.** Kvalitatiivne uurimisviis. Tallinn: OÜ Infotrükk, 2008, 384 lk.
39. **Linnart, M.** Börsi juht: finantstehingute maks võib tehingud Eestist välja viia. ERR Uudised, 24.01.2013 [<http://uudised.err.ee/index.php?06271074>] 13.02.2013
40. Maksud ja maksusüsteem. 28.09.2012. [https://www.eesti.ee/est/teemad/raha_ja_omand/maksud_2/maksususteem] 01.12.2012
41. Maksukorralduse seadus. Vastu võetud Riigikogus 20. veebruaril 2001. a. – Riigi Teataja I osa, 2002, nr. 26, art. 150.
42. **Malmstein, Raul.** (Finantsinspektsiooni juhatuse esimees). Autori intervjuu. E-kiri. Tallinn, 05. märts 2013.
43. **Marrandi, H.** 11.11.11 – päev, mis jääb kauaks meelde. Maksumaksja, 2011, nr 11. [<http://www.maksumaksjad.ee/modules/smartsection/print.php?itemid=1143>] 18.01.2013
44. **Matheson, T.** Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence. International Monetary Fund. IMF Working paper, 2011, WP/11/54, 48 p. [<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1154.pdf>] 27.11.2012

45. **Meigas, Meelis.** (Rahandusministeeriumi Euroopa Liidu ja rahvusvahelise koostöö osakonna nõunik). Autori intervjuu. E-kiri. Tallinn, 18. märts 2013.
46. Mis on direktiiv? Euroopa Parlamendi infobüroo, 02.06.2010
[http://www.europarl.ee/view/et/Valjaanded/Elektroonilised/101_kusimust_ja_vastust/11_Mis_on_direktiiv.html;jsessionid=C21790BECB025BAF3841CE114286440]
27.02.2013
47. Mõjuhindangu „Finantssektori maksumeetmed“ kokkuvõte. Euroopa Komisjon. Brüssel, 28. September 2011, 11 p. [<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SEC:2011:1103:FIN:ET:PDF>].
01.12.2012
48. NASDAQ OMX [<http://www.nasdaqomxbaltic.com/et/bors/ettevottest/>] 12.02.2013
49. NASDAQ OMX Tallinn ja Eesti väärtpaberite register.
[<http://www.nasdaqomxbaltic.com/et/bors/ettevottest/nasdaq-omx/nasdaq-omx-tallinn/>] 12.02.2013
50. **Nissanke, M.** Revenue Potential of the Currency Transaction Tax for Development Finance research. – World Institute for Development Economics Research, 2003, p 1-2.
51. Nõukogu otsus, millega antakse luba teha tõhustatud koostööd finantstehingute maksu valdkonnas. Brüssel, 25.10.2012, COM (2012) 631 final, 12 p.
52. **Nyberg, L.** Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamus teemal „Finantstehingute maks“. – Euroopa Liidu Teataja, 2011, 2011/C 44/14, 9 p.
[<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2011:044:0081:0089:ET:PDF>]
02.01.2013
53. **Palmieri, S.** Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamus teemal: “Ettepanek: nõukogu direktiiv, milles käsitletakse finantstehingute maksu ühist süsteemi ja millega muudetakse direktiivi 2008/7/EÜ.“ – Euroopa Liidu Teataja C181, 21.06.2012, lk. 55-63. [<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2012:181:0055:0063:ET:PDF>]
18.01.2013
54. **Pekarev, P.** Finantstehingute maksu majanduslik intsident Balti väärtpaberituru näitel. Sisekaitseakadeemia Finantskolledž, 2012, 50 lk. (bakalaureusetöö)

55. **Pollin, R., Baker, D., Schaberg, M.** Securities Transaction Taxes for U.S. Financial Markets. – Political Economy research institute, University of Massachusetts Amherst, Working paper, 2001, Vol. 29, pp. 527-558. [http://college.holycross.edu/eej/Volume29/V29N4P527_558.pdf] 30.01.2013
56. **Pomeranets, A.** Financial Transaction Taxes: International Experiences, Issues and Feasibility. Bank of Canada review, 2012, 11 p. [http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2012/11/boc-review-autumn12-pomeranets.pdf] 30.01.2013
57. Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC. Brussels, 28. September 2011, 31 p. [http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/com(2011)594_en.pdf] 03.01.2013
58. Proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax. Brussels, 14. February 2013, 39 p. [http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/com_2013_71_en.pdf] 15.02.2013
59. **Ross, T.** Rahvusvahelise Valuutafondi roll XXI sajandi kriisides – eelmise sajandi kogemuste taustal. – Diplomaatia nr 5, 2008. [http://www.eestipank.ee/majanduspoliitilised-artiklid/rahvusvahelise-valuutafondi-roll-xxi-sajandi-kriisides-eelmise-sajandi-kogemuste-taustal] 02.01.2013
60. **Sahu, D.** Does securities transaction tax distort market microstructure? Evidence from Indian Stock market. – Indian Journal of Commerce, Vol. 61, No 1, 2008. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1088348] 02.01.2013
61. **Saporta, V., Kan, K.** The effects of stamp duty on the level and volatility of the UK Equity Prices. – Bank of England Working Paper, 1997, 9 p.
62. **Schulmeister, S.** A general financial transaction tax: a short cut of the pros, the cons and proposal. – Austrian Institute of Economic Research, 2009, WIFO Working Paper No. 344, p 17. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1714336] 16.01.2013
63. **Segerkrantz, Julia.** (Eesti Väärtpaberikeskuse AS juhatuse liige.) Autori intervjuu. E-kiri. Tallinn, 19. märts 2013.
64. **Soone, Ants.** (Swedbank AS vastavuskontrolli valdkonna juht, IFA liige). Autori intervjuu. E-kiri. Tallinn, 12. märts 2013.

65. **Stiglitz, J. E.** Using tax policy to curb speculative short-term trading. – Journal of Financial Services Research, Vol. 3, No 2-3, 1989, 14 p.
66. **Sõrg, M.** Riskid panganduse rekonstrueerimise perioodil: Eesti kogemused. Autori kirjutis, 1999.
[http://www.eestipank.ee/sites/default/files/publication/et/Arhiiv/bylletaan/1999/index_14.html] 16.01.2013
67. **Talihärm, Katrin.** Euroopa Komisjoni ettepanek tõhustatud koostöö rakendamiseks finantstehingute maksu osas. Eesti Pangaliidu seisukoht Rahandusministeeriumile. Tallinn, 05. märts 2013.
68. Tax on financial transactions: an implementation guide.
[www.stampoutpoverty.org/wp-content/uploads/2012/10/UNITAID-FTT-Report.pdf] 99 Partners Advisory, 2011, 168 p.
69. Tehingute arveldamine.
[<http://www.nasdaqomxbaltic.com/et/bors/kauplemismudel/tehingute-arveldamine/>] 13.03.2013
70. The principles of how to design an effective tax system.
[<http://www.ukessays.com/essays/economics/the-principles-of-how-to-design-an-effective-tax-system-economics-essay.php>] 18.02.2013
71. Tobin Tax. Financial Times Lexicon. [<http://lexicon.ft.com/Term?term=Tobin-tax>]. 02.01.2013
72. **Tobin, J.** A proposal for international monetary reform. – Eastern Economic Journal, 4(3/4), 1978, pp.153-159.
73. Tuletisinstrumentide turg muudetakse Euroopas turvalisemaks ja läbipaistavamaks. 15. September 2010. Brüseel. [http://europa.eu/rapid/press-release_IP-10-1125_et.htm?locale=en] 25.02.2013
74. **Umlauf, S. R.** Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market. – Journal of Financial Economics, 1993, Number 33 (2), 40 p.
75. **Westerholm, J.** The impact of transaction costs on turnover, asset prices and volatility: the cases of Sweden's and Finland's Security Transaction Tax reductions. – Liiketaloudellinen Aikakauskirja Vol. 51, no 2, 2003, 25 p.

76. **Wrobel, M.** Financial transactions taxes: pros, cons, design issues and revenue estimates. Parliamentary Information ja research service, Canada, 1996, BP-418E.
[<http://www.parl.gc.ca/Content/LOP/researchpublications/bp418-e.htm>] 14.02.2013
77. Väärtpaberite teejuht. Tallinna Börs AS, Eesti Päevalehe AS, 2008, 219 lk.
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/tallinn/bors/koolitus/Vaartpaberite_teejuht.pdf] 14.02.2013
78. Väärtpaberite ost ja müük. [<https://www.e-register.ee/et/ariuhingule/heateada/vaartpaberite-ost-ja-muuk/>] 13.03.2013

LISAD

Lisa 1. Varasemate uurimuste kokkuvõte finantstehingute maksu mõjude kohta

Finantstehingute maksu mõjutatav faktor	FTT mõju	Uuringu/järelduse autor(-id)
Lühiajaline kauplemine (<i>short-term trading</i>)	Väheneb	Keynes 1936; Tobin 1978; Stiglitz 1989; Schulmeister <i>et al.</i> 2008; Umlauf 1993
	ei ole selge	Honohan, Yoder 2010; Claessens <i>et al.</i> 2010; Hu 1998
Väärtpaberi hind (<i>share price</i>)	Väheneb	Matheson 2011; Claessens <i>et al.</i> 2010 (kui väheneb kauplemise maht); Bond <i>et al.</i> 2004; Hu 1998
	stabiliseerub	Keynes 1936; Tobin 1978; Stiglitz 1989; Schulmeister <i>et al.</i> 2008
	ei ole selge	Claessens <i>et al.</i> 2010 (üldiselt)
Kauplemise maht (<i>trading volume</i>)	Väheneb	Claessens <i>et al.</i> 2010; Matheson 2011; Baltagi <i>et al.</i> 2006; Westerholm 2003; Umlauf 1993; Campbell, Froot 1994
	ei esine	Hu 1998
	ei ole selge	Sahu 2008
Tehingukulud (<i>transaction costs</i>)	Suureneb	Hau 2006; Matheson 2011
	ei mõjuta	Umlauf 1993
Volatiilsus (<i>volatility</i>)	Väheneb	Keynes 1936; Tobin 1978; Stiglitz 1989; Schulmeister <i>et al.</i> 2008; Westerholm 2003
	Suureneb	Hau 2006, Claessens <i>et al.</i> 2010; Umlauf 1993; Baltagi <i>et al.</i> 2006
	ei ole selge, puudub	Darvas, Weizsäcker 2010; Honohan, Yoder 2010; Umlauf 1993, Hu 1998; Chou, Wang 2006; Saporta, Kan 1997
Kapitali kulu (<i>cost of capital</i>)	Suureneb	Matheson 2011; Claessens <i>et al.</i> 2010; Bond <i>et al.</i> 2004; Block 2007
Likviidsus (<i>liquidity</i>)	Väheneb	Matheson 2011; Claessens <i>et al.</i> 2010; Bond <i>et al.</i> 2004
Kapitali väljavool (<i>capital flight</i>)	Esineb	Umlauf 1993; Campbell, Froot 1994
	ei esine	Dieter 2010; Pollin <i>et al.</i> 2002; Schulmeister <i>et al.</i> 2008

Allikas: (autori koostatud)

Lisa 2. Euroopa Liidu Komisjoni direktiivi eelnõu raamistik FTT kehtestamiseks

Normid	Regulatsioon direktiivi järgi	Liikmesriigi otsustusõigus
Maksuobjekt	kõik väärtpaberitehingud ehk tehingud aktsiatega, võlakirjadega, tuletisinstrumentidega, fondiosakutega, struktureeritud toodetega (väärtpaberi kujul)	Ei ole
Maksumäär	Võlakirjade ja aktsiatega kauplemise suhtes kohaldatav kavandatav maksumäär on 0,1 % ning tuletisinstrumentide puhul 0,01 %	Võimalik
Maksumaksja	finantseerimisasutused, st pangad, investeerimisühingud, muud finantseerimisasutused (nt. kindlustusseltsid), aktsiamaaklerid, pensionifondid jne.	Ei ole
Maksusoodustused	tehingud kodanike ja ettevõtjate osalusel, keskpankadega, tehingud esmaturgudel ning valuuta hetketehingud (v. a. valuutatuletisinstrumentid)	Võimalik
Maksu saaja või laekumise koht	Kogutakse liikmesriikide poolt, kogumisviis ei ole täpsustatud. Laekub EL eelarvesse, kui ei otsustata teisiti	Võimalik
Maksu tasumise tähtpäev või tähtaeg, maksustamisperiood	Kohe tehingu tegemisel või kolme tööpäeva jooksul (kui tehing ei ole elektrooniline)	Ei ole
Maksusumma arvutamise ja tasumise kord	Tehingu hind (turuhind) või tuletislepingu väärtus. Maksu maksmise eest vastutavaid isikuid võib ise määrata	Ei ole
Maksu deklareerimine, määramine, kontrollimine, sisenõudmise ja vaidluste lahendamise kord, meetmed maksu kõrvalehoidumise vältimiseks	Ei ole reguleeritud	Võimalik

Allikas: (autori koostatud)

Lisa 3. Intervjuu küsimused ekspertidele

Tere!

Olen Tartu Ülikooli ärijuhtimise eriala II. õppeaasta magistrant ning kirjutan lõputööd teemal "Finantstehingute maksu disain Eestis Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu valguses". Pöördun Teie poole palvega vastata viiele küsimusele seoses eelnimetatud magistritöö uuringuga.

Kuna küsitletavate arv on väike, siis on igal arvamusel väga suur tähtsus. Palun Teid leida 15-20 minutit aega ning avaldada oma arvamust esitatud küsimuste osas ning saata oma arvamused meiliaadressile tamara.karpusina@fi.ee. Teie vastust arvestatakse kui valdkonna asjatundja arvamust püstitatud teema kohta, mitte kui esindatava organisatsiooni ametlikku seisukohta.

Ekspertide arvamusi vajab autor töö uurimisprobleemi lahenduste illustreerimiseks, töö uurimismetoodikaks on aga case study (juhtumiuuring) nelja Euroopa riigi kogemuse põhjal. Soovi korral edastan Teile lugemiseks magistritöö valmisvariandi. Magistritöö autori eesmärgiks on välja pakkuda finantstehingute maksu (edaspidi ka FTT - financial transaction tax) disain maksu kehtestamisel Eestis, arvestades seejuures Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu raamistikku.

Maksu disaini all mõistab töö autor magistritöö kirjutamisel Eesti maksukorralduse seadusest tulenevaid maksu materiaali- ja menetlusõiguse norme (nt. subjekt, objekt, määr, deklareerimine, kogumine, kontrollimine jne). Töös lähtutakse eeldusest, et liikmesriigid ja Euroopa Nõukogu võtavad vastu Euroopa Komisjoni ettepaneku kehtestada finantstehingute maks Euroopa Liidu liikmesriikides (töögrupis on 11 riiki, sh Eesti).

KÜSIMUSED EKSPERTIDELE

- 1) Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu näeb ette FTT minimaalset maksumäära (0,1% ja 0,01%) ning liikmesriikidel on õigus rakendada ka suuremat maksumäära. Kas Eestis on mõttekas rakendada suuremat FTT maksumäära? Kui jah, siis mis tehingute korral? Kui ei, siis mis põhjus(t)el?
- 2) Mis tehingud peavad olema finantstehingute maksust vabastatud, ehk siis mis maksusoodustused peavad kehtima (nt. pensionifondid, elukindlustusseltsid jms)? Miks? Direktiivi eelnõu kohaselt on FTT rakendamise vabastatud tehingud kodanike ja ettevõtjate osalusel, tehingud keskpankadega, tehingud esmaturgudel ning valuuta hetketehingud (v. a. valuutatuletisinstrumendid).
- 3) Kuhu peab laekuma FTT maksutulu? Kas riigieelarvesse või nagu direktiivi eelnõus oli esialgselt ettenähtud - EL eelarvesse? Mida te arvate, kui FTT maksutulu arvelt oleks vähendatud liikmesriigi osamakse EL eelarvesse?

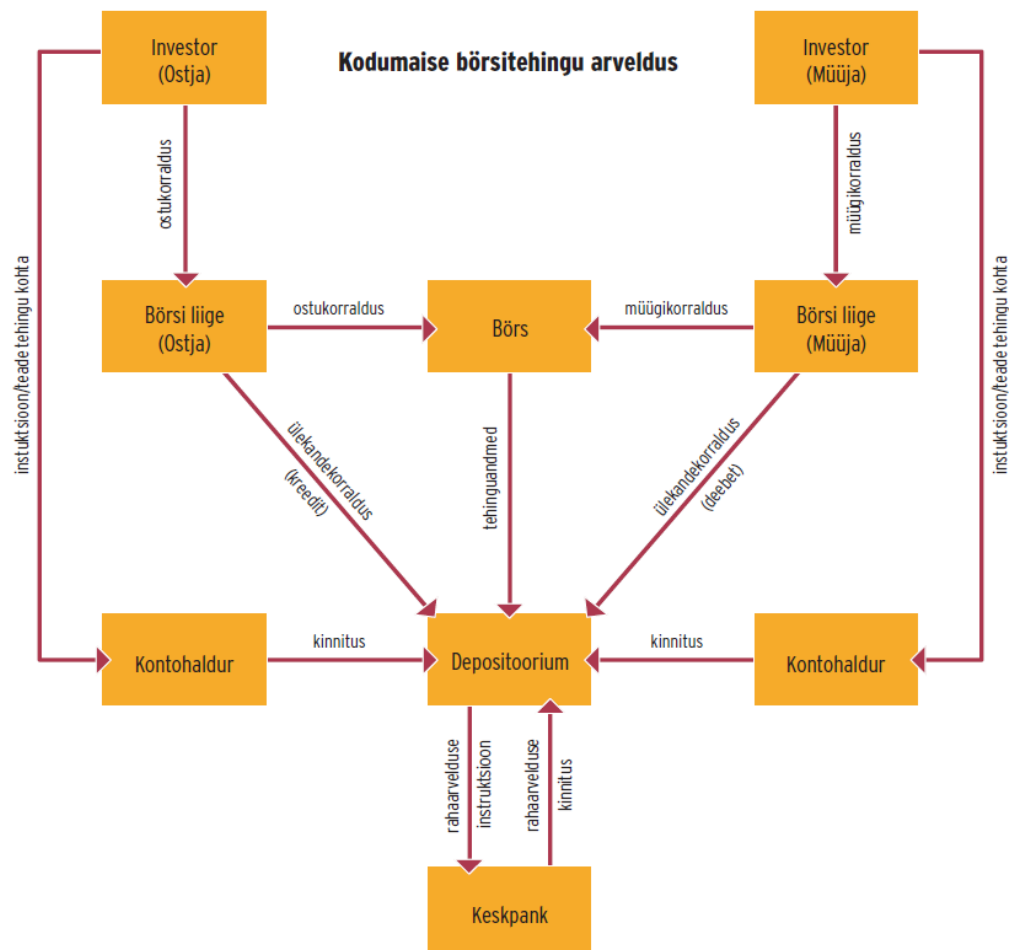
4) Mis võimalusi Te näete maksu kogumiseks ja haldamiseks? Mis osa võiks selle juures mängida Eesti Väärtpaberite Keskkregister (EVK), Maksu- ja Tolliamet (EMTA), Finantsinspeksioon (FI)? Maksustatakse nii börsi-, kui ka börsiväliseid tehinguid ning arvestada tuleb ka ühele või teisele institutsioonile info kättesaadavusega. Mis variant oleks eelistatuim: a) kui maksusubjektid oleksid ise kohustatud maksu deklareerima ja tasuma; b) või siis tuleb luua maksu haldamist tsentraliseeritud süsteem, nagu nt. Ühendkuningriigi CREST arveldussüsteem.

5) Mis meetmed maksust kõrvale hoidumise vältimiseks tuleb/võib ette võtta? Direktiivi eelnõu näeb ette residentsuse põhimõtte rakendamist, mida täiendatakse ka emiteerija põhimõttega.

Olen ette tänulik vastuste ja arvamuste eest!

Tamara Karpušina
tamara.karpusina@fi.ee

Lisa 4. Eestis börsitehingu arveldus



Allikas: (Väärtpaberite teejuht 2008: 173)

SUMMARY

FINANCIAL TRANSACTIONS TAXATION IN ESTONIA IN THE LIGHT OF EUROPEAN COMMISSION DIRECTIVE

Tamara Karpušina

In the present master thesis the financial transaction tax (FTT) design in Estonia in the light of European Commission directive has been studied. Studying this topic is relevant for many reasons. Firstly, on 28 September 2011 the European Commission has adopted a proposal for a Council directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC. On 14 February 2013 the European Commission adopted a proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax, which mirrors the scope and objectives of its original FTT proposal of September 2011. Secondly, this follows the decision of the Council to authorize enhanced cooperation between 11 Member States including Estonia. The Commission has proposed that the tax should come into effect from 1st January 2014, but this depends on when the Council adopts the proposal. And thirdly, complete studies in FTT design in Estonia do not exist, not to mention the knowledge of foreign experience in this subject.

The Commission proposed a new tax on the financial sector for three main reasons:

- Harmonizing existing legislation;
- Limiting undesirable market behavior and thereby stabilizing financial markets;
- Ensuring that financial institutions make a fair and substantial contribution to covering the costs of the recent crisis.

The Commission has proposed that the tax would be levied on all transactions on financial instruments between financial institutions, if at least one of the financial institutions was deemed to be established in the European Union (EU). The financial

instruments in question would be securities such as shares, bonds, derivatives and structured financial products. Whether transactions are carried out on organized markets or over the counter would not make any difference - in both cases they would be taxed. In order to reduce the risk of market disruptions, the Commission has proposed to impose a very low tax rate on transactions. It has proposed a minimum tax rate of 0,1% on transactions of bonds and shares and 0,01% of derivative products.

Belgium, Cyprus, France, Finland, Greece, Ireland, Italy, Romania, Poland and United Kingdom already have a form of financial transaction tax in place. They may have to modify their national laws to align them with the rules proposed by the Commission. This means Member States would have to apply the minimum rate and harmonize the tax base as provided by the EU rules on the financial transaction tax. Other Member States would have to put in place the tax as proposed by the Commission.

The investigative question of this study is probable FTT validation in Estonia and its possible tax design. The author of this thesis proposes practical recommendations for financial transaction tax design in Estonia, which are relied on a European Commission directive framework. The idea of this thesis emanates from the assumption, that FTT proposal will be adopted by Estonia. So it is not estimated in this thesis, is the FTT proportional or optimal tax in general. Therefore the author tries to answer the question how should the FTT design in Estonia look like.

There is no definition of tax design in the literature. Design is a realization of the idea, the solution of the problem. As with the design of any tax, some obvious questions come to mind with respect to an FTT. Which transactions do we wish to tax? How much do we wish to tax them? Tax design is something that defines regulative norms to implement the tax in practice.

In Estonian legislation these norms, which should be enacted in every tax system, are demonstrated in Taxation Act. These norms should either be applied to FTT design as well or should be implemented by the special law. The author understands the tax design as an organized system for a tax performance, which contains defined tax material (tax object, subject, rate etc.) and procedural (assessment, refunding etc.)

norms. Important moment about creating tax design is the administrative scope of the tax and special provisions in order to prevent fraud and evasion.

Case study was chosen as the research method. There author has compared tax systems and FTT implementations in other countries in order to get the overview of tax design possibilities. The FTT tax designs, exceptions and evasion, tax administration and collecting systems in United Kingdom, Belgium, Sweden and Switzerland were thoroughly analyzed and the overview on tax design positive and negative features of tax design in those countries is presented. The selection of the countries for the case study is conditioned by different practices of implementation and administration of the FTT. The case of United Kingdom is a successful FTT implementation differently from Sweden experience. FTT administration in Belgium and Switzerland differs as well, which gives the best review of tax administrative possibilities.

The second research method used in this thesis is the interview. The author believes that Estonian experts in this area may have opinions about FTT implementation in Estonia, which would be as well useful to reach the aim of this thesis. The author has interviewed 5 experts to get more information about FTT implementation in Estonia and find better insight of the problem.

The objectives of the thesis were:

1. Obtain theoretical and historical information, economic theories and viewpoints of using the financial transaction tax.
2. Analyze economic impacts of the FTT on the base of theoretical and empirical studies.
3. Define tax design norms and aspects implementing the FTT.
4. Obtain an overview of the FTT implementations in other countries, compare tax designs, and obtain the positive and negative features.
5. Discuss the impact of FTT implementation on Estonian financial sector and economy altogether.
6. Bring the author's suggestions about the FTT design in Estonia considering of European Commission directive proposal, other countries experiences and experts viewpoints.

The thesis consists of two chapters. The first chapter gives an overview of the FTT economic theories and economic experts' viewpoints. The FTT's economic impact is analyzed on the base of theoretical and empirical studies and defined tax design norms for FTT. The second chapter gives an overview of FTT implementations in other countries, compares different FTT designs. Finally the author discusses FTT impacts on Estonian financial sector and economy to make suggestions about possible FTT design in Estonia.

The most important observations made in this thesis are:

- Tax on financial transactions has existed for centuries. Before the economic theories about FTT were developed by J.M. Keynes and J. Tobin in 20th century, the FTT has been implemented in some countries for fiscal purposes. Afterwards economic experts have discusses on the necessity of FTT as it regulates the financial market in positive way – prevents speculation.
- FTT impact on financial sector is estimated in Appendix 1. The author believes that trading volume will decrease as a whole, not only short-term trading. FTT implementation will not create a stronger internal market for financial services by avoiding competitive distortions and discouraging risky trading activities. The implementing of FTT is supported only by 11 EU countries, so the main risk will be the relocation on financial transactions. The tax revenue isn't objectively estimated in European Commission's impact assessment. The demand elasticity of financial instruments that are the object of the FTT in different countries is not yet found.
- Tax design material norms and aspects are defined in the Tax Act. They are: the name of the tax; the object of taxation; the tax rate; the taxpayers; the recipient of or place of receipt of the tax; the due date or term for payment of the tax, and the period of taxation in the case of periodic taxes; the procedure for calculation and payment of the tax and supplementary obligations accompanying the tax; tax incentives that are available. Tax design procedural norms are: tax assessment, tax refunding, tax audit, tax debt collecting etc. Also important is the administrative scope of the tax and special provisions in order to prevent fraud and evasion. European Commission's directive proposal gives an opportunity to define tax rate (it had proposed a minimal tax rate), tax exemptions, place of the receipt of the tax, tax

procedural norms (assessment, refunding, audit etc.) and special provisions to prevent fraud and evasion.

- FTT implementation in other countries differs a lot. For example, in United Kingdom Stamp Duty Reserve Tax is collected through the central depository and settlement system CREST. By holding securities as well as maintaining an electronic clearing system, CREST can provide for same-day clearing of securities transactions if needed. It has an ability to provide a fast transfer of title for the securities it handles, which is its most important advantage to investors. As for government, CREST is very quick and cheap tax revenue collecting system. Belgium experience shows that there are two very important principles (principle of tax residents and issuance principle) in the proposal, that don't exist in Belgium. Sweden case demonstrates, that FTT rate should be small, otherwise it the relocation of financial activity is very likely to take place. All financial instruments, actors and markets within the FTT jurisdiction should be treated similarly so as to avoid (significant) tax-induced distortion of competition or (significant) tax-induced substitution activities, such as shifting from taxed products or markets to non-taxed ones. Switzerland collects FTT from over - the - counter market (OTC) as well and has great tax revenues. So Switzerland experience in tax design, especially in collecting and administrating is very helpful to get an overview of possibilities to collect FTT from OTC transactions.
- There is little speculation activity on the Tallinn stock market, so the FTT's regulative purpose will not be achieved in a way European Commission wanted to. The research showed that implementing the FTT in Estonia will decrease the liquidity and trading volume, increase the transaction costs, bring the relocation of transactions, reduce profits of pension's funds, increase the cost for firms (as the risk managing becomes more expensive), put tax incidents on the market consumers, promote relocation of financial institutions to other countries, and lead to economic distortions and potential loss of competitiveness. In addition it is not exactly estimated, how much revenue FTT will bring. Tax revenue depends on the price elasticity of demand and price elasticity of supply. The elasticity of demand of taxable financial products, which are mentioned in proposal, is not known. So it can't be predicted, how much revenue and what fiscal effect there will be, if tax is

implemented. At the moment estimated FTT revenue is very rough guess and is not based on empirical studies. Experts, who gave an interview as well, suppose that FTT will have unfavorable consequences for financial market of Estonia.

The author of this thesis makes her own suggestions about FTT design in Estonia. The suggestions consider the European Commission's directive proposal, the results of the case study and experts viewpoints. The author believes that the rate of the FTT in Estonia should be small. Bigger rates may be used, if the OTC transactions are taxed, so they will bring all financial transactions on the regulated market. As for tax exemptions, in addition to exemptions that proposal gives the long-run investment products providers, especially pension's funds and life insurance should be out of FTT's scope. These services should not be taxed in order not to harm the wellness of Estonian population. Place for the receipt of the tax should be the state budget, otherwise there may take place unequal treatment between European Union countries, because one of them get more subsidies from EU than others. Finally, the tax revenue should be related to country in which it was collected. The author suggested two ways to collect FTT in Estonia: 1) through central depository EVK and 2) by financial institutions (in case of derivatives). As the proposal suggests a very wide tax base, two collecting ways at the same time should be used. The author also suggested special provisions to prevent fraud and evasion. For example, the taxation of alternative instruments, the use of legal meaning of the tax, cooperation between institutions as Financial Supervision Authority, Tax and Customs Board and so on, agreements with neighbour countries, where the FTT is not implemented.

This master's thesis and research results will be useful, when Estonia begins to implement the FTT. The findings of this thesis may be discussed in more detail, if it is known the the elasticity of demand of taxable financial products, which are mentioned in proposal.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Tamara Karpušina (sünnikuupäev: 07.11.1986),

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose „Finantstehingute maksustamine Eestis Euroopa Komisjoni direktiivi eelnõu valguses“, mille juhendajad on Velda Buldas ja Mark Kantšukov,
 - 1.1.reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;
 - 1.2.üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.
2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.
3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Tartus, 23.05.2013