

Sisekaitseakadeemia

Finantskolledž

Priit Pekarev

FK090

FINANTSTEHINGUTE MAKSU MAJANDUSLIK INTSIDENT  
BALTI VÄÄRTPABERITURU NÄITEL

Lõputöö

Juhendaja:

Indrek Saar, PhD

Tallinn 2012

# ANNOTATSIOON

## SISEKAITSEAKADEEMIA

Kolledž: finantskolledž	Kuu ja aasta: mai 2012
Töö pealkiri eesti keeles: „Finantstehingute maksu majanduslik intsident Balti väärtpaberitururu näitel“. Töö pealkiri võõrkeeles: „Economic incident of financial transaction tax: an example of Baltic stock market“.	
Töö autor: Priit Pekarev	Olen nõus oma lõputöö kättesaadavaks tegemisega elektroonilises keskkonnas. Allkiri:
<p>Lõputöö on kirjutatud teemal „Finantstehingute maksu majanduslik intsident Balti väärtpaberitururu näitel“. Lõputöö on kirjutatud Eesti keeles ja koosneb 50 leheküljest. Lõputöö koostamisel kasutati 40 allikat, millest 27 on võõrkeelsed.</p> <p>Euroopa Komisjon tõstatanud päevakorda finantstehingute maksustamise eelnõu ning kui Euroopa Nõukogu ettepaneku heaks kiidab, jõustub vastav direktiiv 1. jaanuaril 2014. Lõputöö aktuaalsus seisneb finantstehingute maksustamise uudsuses, võttes seejuures arvesse asjaolu, et maksu kehtestamine looks pretsedendi Euroopa Liidus ning mõjutaks finantsasutusi ja kasvataks oluliselt riigieelarve tulusid. Samuti pole lõputöö autorile teadaolevalt Eestis koostatud teadustööd, mis käsitleks finantstehingute maksu.</p> <p>Lõputöö probleem seisneb eelkõige selles, et maksukoormus võib finantstehingute maksu kehtestamisel kanduda hoopis tarbija kanda hoolimata seadusjärgsetest maksusubjektidest. Lõputöö eesmärgiks on määratleda finantstehingute maksu maksukoormuse kandumise kanaleid teoreetiliste ja empiiriliste lähtekohtade põhjal. Lõputöö eesmärgi saavutamisel püstitatakse järgmised uurimisülesanded:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Antakse ülevaade finantstehingu maksu olemusest ja mõistest Euroopa Liidus.</li><li>2. Antakse ülevaade töös kasutatavate maksuintsidendi teooriatest.</li><li>3. Antakse ülevaade Balti väärtpaberitururu empiirilistest lähtekohtadest.</li><li>4. Analüüsitakse finantstehingute maksu maksukoormuse kandumise kanaleid.</li></ol> <p>Lõputöö tulemusena on saadud ülevaade finantstehingute maksu maksukoormuse kandumise olemusest ja jagunemise kanalitest Balti väärtpaberitururu näitel. Lõputöö käigus selgus, et maksu mõju finantsasutustele on võrdlemisi väike mistõttu on võimalik, et kogumaksu koormus võib kanduda kõiki kanaleid pidi, mis viimases peatükis välja toodi. Lisaks on autor teinud viimases peatükis ettepaneku finantssektori maksustamise osas.</p>	
Võtmesõnad: Finantstehingute maks, maksukoormus, maksu intsident.	
<i>Key words: financial transaction tax, tax burden, Baltic stock market, tax incidence, economical welfare, demand and supply, Tobin tax, Keynes, taxation.</i>	
Säilitamise koht: Sisekaitseakadeemia raamatukogu	
Kaitsmisele lubatud Kolledži direktor:	Allkiri:
Vastab lõputöö nõuetele Juhendaja:	Allkiri:

# SISUKORD

SISSEJUHATUS.....	4
1. FINANTSTEHINGUTE MAKS JA MAKSUINTSIDENT .....	6
1.1 Finantstehingute maksu põhimõisted ja olemus.....	6
1.2 Maksuintsidendi teoreetilised lähtekohad finantstehingute maksustamisel.....	13
2. MAKSUKOORMUSE JAOTUMINE FINANTSTEHINGUTE MAKSUSTAMISEL.....	21
2.1 Maksuintsidendi empiirilised lähtekohad finantstehingute maksustamisel .....	21
2.2 Maksukoormuse jaotumine finantstehingute maksustamisel .....	28
KOKKUVÕTE.....	36
SUMMARY .....	38
VIIDATUD ALLIKATE LOETELU.....	39
LISA 1. NASDAQ OMX BALTIC 2011. AASTA AKTSIA TEHINGUD.....	43
LISA 2. NASDAQ OMX BALTIC 2011. AASTA FONDIOSAKUTE TEHINGUD.....	45
LISA 3. NASDAQ OMX BALTIC 2011. AASTA VÕLAKIRJA TEHINGUD (eurodes)...	46
LISA 4. EESTI INVESTEERIMISÜHINGUTE KOONDKASUMIARUANNE (eurodes). .	49

## SISSEJUHATUS

Ülemaailmse finantskriisi tagajärjel tõusis riigivõlg enamuses Euroopa Liidu liikmesriikides. Tingituna nimetatud riigivõla kiirest kasvust järgnes kriis Euroopa liikmeriikide avalikus sektoris, mille tulemusena on liikmesriigid laenanud finantsturgudelt vahendeid eelarve rahastamiseks. Sellega on tekitanud liikmesriigid endale võlakoorma mida ei suudeta enam teenindada. Samuti nimetatud võlakriisist, ebalikviidsetest tehingutest ja üldisest turgude usaldamatusest on eurotsoonis põhinevaid erasektori finantsasutusi ähvardamas pankrotilaine. Pankrotilaine ärahoidmiseks on eurotsooni valitsused kapitaliseerinud märkimisväärselt finantssektorit ärahoidmaks võimalikke negatiivseid tagajärgi maksejõuetuse ja krediidiriski näol.

Finantssektori maksustamine on olnud problemaatiline – on üritatud raamistada finantstehinguid ning maksustada finantstehinguid, tagamaks finantssektori õiglane panus majanduse elavdamisse ja arengusse. Tulenevalt maksude administreerimisega seotud keerukusest on finantsteenused enamikul juhtudel käibemaksust vabastatud. Samas esineb väheseid liikmesriike kes on ajalooliselt üritanud finantstehinguid maksustada ning on ka liikmesriike (Inglismaa), kus nimetatud maks küll eksisteerib aga teistsugustel põhimõtetel.

Lähtuvalt eeltoodust on Euroopa Komisjon tõstatanud päevakorda finantstehingute maksustamise eelnõu ning kui Euroopa Nõukogu ettepaneku heaks kiidab, jõustub vastav direktiiv 1. jaanuaril 2014. Finantstehingute maksustamine tagab, et finantseerimisasutused kannaksid majanduse taastamise kulusid, samas vähendades seeläbi riskantset ja mitteproduktiivset kauplemist. Nagu mis iga puhul, aitab ka finantstehingute maks suurendada avaliku sektori eelarvet.

Lõputöö aktuaalsus seisneb finantstehingute maksustamise uudsuses, võttes seejuures arvesse asjaolu, et maksu kehtestamine looks pretsedendi Euroopa Liidus ning mõjutaks finantsasutusi ja kasvataks oluliselt riigieelarve tulusid. Lõputöö autorile teadaolevalt pole Eestis koostatud teadustööd, mis käsitleks finantstehingute maksu.

Finantstehingute maksustamise eesmärgiks on suurendada finantsasutuste maksukoormust, mistõttu aitaksid finantsasutused kanda kulusid kriisijärgse majanduskeskkonna stabiliseerimisel. Probleem seisneb eelkõige selles, et maksukoormus võib maksu kehtestamisel kanduda hoopis tarbija kanda hoolimata seadusjärgsetest maksusubjektidest. Lõputöö eesmärgiks on määratleda finantstehingute maksu maksukoormuse kandumise kanaleid teoreetiliste ja empiiriliste lähtekohtade põhjal.

Lõputöö eesmärgi saavutamisel püstitatakse järgmised uurimisülesanded:

1. Antakse ülevaade finantstehingu maksu olemusest ja mõistest Euroopa Liidus.
2. Antakse ülevaade töös kasutatavate maksuintsidendi teooriatest.
3. Antakse ülevaade Balti väärtpaperituru empiirilistest lähtekohtadest.
4. Analüüsitakse finantstehingute maksu maksukoormuse kandumise kanaleid.

Lõputöö on jagatud kaheks peatükiks., mis omakorda jagunevad kaheks alapeatükiks. Esimene peatükk käsitleb finantstehingute maksu ja maksuintsidendi lühitutvustust. Esimeses alapeatükis antakse ülevaade finantstehingute maksust ja selle olemusest, tuuakse välja eelpool nimetatud maksu tunnused, üldpõhimõtted ja põgusalt ka ajalooline kujunemine. Teises alapeatükis antakse ülevaade maksuintsidendi teoreetilistest seisukohtadest finantstehingute maksu valguses. Uurimismeetoditena kasutatakse esimeses peatükis empiirilist andmekogumismeetodit. Andmeid kogutakse eesmärgiga kirjeldada finantstehingute maksu olemust ning peatüki teises osas, selleks, et luua raamistik mille alusel hakatakse viimast maksu analüüsima.

Teine peatükk käsitleb maksukoormuse jaotumist finantstehingute maksustamisel. Kolmandas alapeatükis tuuakse välja empiirilised andmed finantstehingute puhul, mille pinnalt analüüsitakse viimases alapeatükis maksukoormuse jaotumise kanaleid finantstehingute maksustamisel. Neljandas alapeatükis analüüsitakse eelnevate alapeatükkide alusel maksukoormuse jaotumise kanaleid. Samas tehakse üldistavaid järeldusi toodud empiiriliste andmete põhjal maksukoormuse jaotumise suurusjärgudes. Kolmandas alapeatükis kasutatakse samuti andmekogumismeetodit. Viimases alapeatükis kasutatakse võrdleva analüüsimeetodit, kus esimeses peatükis loodud raamistiku põhjal analüüsitakse finantstehingute maksu majanduslike mõjusid võrdlevalt empiiriliste andmetega. Mille tulemusel analüüsib autor maksukoormuse jaotumise kanaleid ja suurusjärke.

# 1. FINANTSTEHINGUTE MAKS JA MAKSUINTSIDENT

## 1.1 Finantstehingute maksu põhimõisted ja olemus

Finantstehingute maksu puhul on reeglina tegemist sellistel juhtudel, kus maksuobjektideks on finantstehingud ning maksusubjektideks on finantsasutused. Nagu iga teise maksu korral on ka finantstehingute maksustamisel kaks majandusliku mõju: esiteks suurendab maks riigieelarve tulusid ja teiseks vähendab see maksustatavaid tehinguid. Finantstehingute maksustamisel on pikk ja selgesti eristatav intellektuaalne ja praktiline ajalugu.

Euroopa Liidus on käsil reformiprogramm finantsteenuste sektori reguleerimiseks. Enne selle aasta lõppu esitab komisjon kõik peamised elemendid, mida vaja Euroopa finantsturgude reguleerimise ja järelevalve fundamentaalseks parandamiseks. Euroopa Liidu finantsteenuste reformil on neli strateegilist eesmärki: Parandada finantssektori järelevalvet, tugevdada finantseerimisasutusi ja näha ette raamistik võimalike kriiside lahendamiseks, muuta finantsturud ohutumaks ja läbipaistvamaks ning suurendada finantsteenuste tarbijate kaitset. Eeldatakse, et selline põhjalik reform toob finantsteenuste sektori tagasi reaalmajandusse, eelkõige majanduskasvu rahastamiseks. Viimaste õigusreformide sisustamiseks on Euroopa Liidus kavas kehtestada finantstehingute maks.<sup>1</sup>

Finantstehingute maksu teoreetilisi lähtekohti, tutvustas lõputöö autorile teadaolevalt, kõige esimesena John Maynard Keynes 1936. aastal, kus Keynes soovitas maksustada peale suurt depressiooni finantstehinguid Wall Streetil. Põhjendades maksu kehtestamise vajalikust eelkõige sellega, et spekulandid põhjustavad finantsturgudel kõrget ja põhjendamatu volatiilsust, lisaks tundis Keynes muret, et kui finantsasutused maksustamata jätta siis võivad viimased muutuda liiga domineerivaks ühiskonnas.<sup>2</sup> Mistõttu ei täida liberaalne (*laissez-faire*) kapitalism ühiskonna sotsiaalseid eesmärke.<sup>3</sup> Keynesi kirjutised ja ettepanekud avaldasid

---

<sup>1</sup> European Commission. Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, 2011/0261 CNS, 30.09.2011, p 3.

<sup>2</sup> Spratt, S., „A Sterling Solution“ (2006) < [www.stampoutpoverty.org/?lid=9889](http://www.stampoutpoverty.org/?lid=9889) > (22.01.2012).

<sup>3</sup> Westerhoff, F., Dieci, R. „The effectiveness of Keynes–Tobin transaction taxes when heterogeneous agents can trade in different markets: A behavioral finance approach“. <[www.unibamberg.de/fileadmin/uni/fakultaeten/](http://www.unibamberg.de/fileadmin/uni/fakultaeten/)

valitsusele mõju ning selle tulemusel järgnevatel aastakümnetel 1950-1960. aastal hakati reguleerima finantsturgusid, mis tõi kaasa suhtelise stabiilsuse vahetuskurssides, aktsia hindades ning teistes varaklassides (loodi nn. Bretton Woodsi süsteem). Regulatsiooni üheks peamiseks osaks oli mitmete maksude rakendamine finantstehingutele.<sup>4</sup>

Keynesi ideest on lähtunud ja neid edasi arendanud Nobeli preemia laureaat James Tobin oma finantstehingute maksustamise uurimuses, kus keskendus peamiselt valuutaturgude maksustamise uuringutele. Kuni 1970. aastani oli kestnud Keynesi ideedest lähtuvalt tavapärasest rangem regulatsioon finantsurgudel, hetkeni kui Ameerika Ühendriikide president Richard Nixon kaotas oma uue majanduspoliitika raames dollari tagamise kullaga.<sup>5</sup> Selle tagajärjel lagunes Bretton Woodsi süsteem ning reformiti regulatsioone finantsturgudel, mille tulemusel muutusid valuutakursid uuesti volatiilseteks ning kohati ületasid ajaloolisi aegridasid.<sup>6</sup>

Viimase ebastabiilsuse tõttu pakkus James Tobin välja valuutatehingute maksu (*Tobin tax*) mille eesmärgiks oli suurendada riikide makromajandusliku poliitika ja rahvusvahelise rahasüsteemi toimimise efektiivsust, vähendades valuutatehingute maksuga lühiajalist kauplemist (ehk spekulatsioon) valuutaturgudel.<sup>7</sup> James Tobin soovitas maksustada peamiselt tehingud mis olid seotud valuutade konverteerimisega ning maksumäär peaks olema proportsionaalne tehingute väärtusega. Adekvaatne maksumäär peaks olema ligikaudu 1 protsent, mis ei mõjutaks pikaajalisi investoreid ja kaubandusettevõtteid kuivõrd spekulante.<sup>8</sup> Kuigi James Tobin ise tões, et tema maksustamise ideed ei võetud tõsiselt akadeemikute ja poliitikute poolt 1970-1980. aastatel põhjusel, et maks oleks liiga keeruline ja tehniliselt teostamatu, on maks tõstatatud uuesti aktuaalseks alates 1990. aastast.<sup>9</sup>

---

sowi\_lehrstuehle/vwl\_wirtschaftspolitik/Team/Westerhoff/Publications/2006/2006\_Pbl\_Westerhoff\_Dieci.pdf> (01.01.2012)

<sup>4</sup> Schratzenstaller, M., Schulmeister, S. A General Financial Transaction Tax Motives, Revenues, Feasibility and Effects. 2008. Research Study by the Austrian Institute of Economic. p 4.

<sup>5</sup> Walker, G., *International banking regulation: law, policy, and practice* (Kluwer Law International, 2001), p 5.

<sup>6</sup> Stephan Schulmeister, S., Schratzenstaller, M., Picek, O., „A General Financial Transaction Tax Motives, Revenues, Feasibility and Effects“, research, Austrian Institute of Economic (2008), p 4.

<sup>7</sup> Nissanke, M., „Revenue Potential of the Currency Transaction Tax for Development Finance“, research, World Institute for Development Economics Research (2003), p 1-3.

<sup>8</sup> Spahn, P., „International Financial Flows and Transactions Taxes: Survey and Options“, IMF Working Paper number 95/60, International Monetary Fund, p 3.

<sup>9</sup> Nissanke, M., „Revenue Potential of the Currency Transaction Tax for Development Finance“, research, World Institute for Development Economics Research (2003), p 1-2.

Tänapäeval kehtivad finantstehingute maksud erinevates riikides modifitseeritult vastavalt poliitilistele valikutele, kuid siiski lähtuvad need Keynesi ja Tobini ettepanekutest mis on saanud aluseks finantstehingute maksu ajaloolisele kujunemisele ja maksustamise aluspõhimõtetele. Samuti on viimased aastakümnetel ilmnenu vastuolulisi arenguid nii finantstehingute mahu, hinna dünaamika ning finantstehingute maksu vahel. Paralleelselt on ka finantsinstrumendid muutnud järjest keerulisemaks. Eriti tuletistehingud mis on saavutanud märkimisväärse tehingutemahu, arvestades koguturgu, ning mis on muutnud finantsturud väga volatiilseks. Tänapäeval ei teki finantstehingute maksu rakendamisel probleeme enam tehnilises võimekuses, vaid probleemid tekivad valitsuste poliitökonoomilistes tõekspidamistes.<sup>10</sup>

Tänapäeval on tekkinud mitmetes riikide probleemid fiskaalne jätkusuutlikkuse osas. Viimased majanduskriisid ja sellest tulenev majanduslangus on tekitanud avaliku sektori eelarves suure puudujäägi, mille tulemusel on hüppeliselt kasvanud eelarve defitsiidid ning avaliku sektori võlakoormad Euroopa liidu liikmesriikides. Samuti on liikmesriigid pidanud kriisi varjus rekaptaliseerima ja tagama pankade kohustusi vältimaks finantssüsteemi täielikku kokkukukkumist.<sup>11</sup> Misõttu on Euroopa liikmesriigid kaalumas uut maksu millega kehtestada täiendav maks finantstehingutele tagamaks pankade õiglast panust finants stabiilsusele. Mille tarbeks on Euroopa Komisjon koostanud direktiivi Euroopa Nõukogule kinnitamiseks, milles käsitletakse finantstehingute maksu ühist süsteemi ja millega muudetakse direktiivi 2008/7/EÜ.

Euroopa Liidu toimimise lepingu konkurentsi, maksustamise ja õigusaktide ühtlustamise üldeeskirjade osa teises peatükis antakse liidule maksustamise pädevus kaudsete maksude osas. Kavandatud direktiivi õiguslik alus tulenebki Euroopa Liidu toimimise lepingu artiklist 113.<sup>12</sup> Artikkel 113 sätestab, et Euroopa Parlament koos majandus- ja sotsiaalkomiteega võtab nõukogu seadusandliku erimenetluse kohaselt vastu sätted käibemaksu, aktsiisi ja teisi

---

<sup>10</sup> Schulmeister, S., Schratzenstaller, M., Picek, O., „A General Financial Transaction Tax Motives, Revenues, Feasibility and Effects“, research, Austrian Institute of Economic (2008), p 4.

<sup>11</sup> Nicodeme, G., Hemmelgarn, T., „The 2008 Financial Crisis and Taxation Policy“, CESIFO Working Paper No. 2932, European Communities (2010), p 15-16.

<sup>12</sup> European Commission. Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, 2011/0261 CNS, 30.09.2011, p 5



kaudseid makse käsitlevate õigusaktide ühtlustamiseks sel määral, mis on vajalik siseturu rajamise ja toimimise tagamiseks ja konkurentsi moonutamise vältimiseks.<sup>13</sup>

Maksu väljatöötamisel on lähtunud kahest Euroopa Liidu konstitutsioonilise struktuuri aluspõhimõttest: subsidiaarsuse ja proportsionaalsuse põhimõttest. Subsidiaarsuse põhimõttest lähtuvalt tegutseb liit aluslepingutes seatud eesmärkide saavutamiseks talle liikmesriikide poolt aluslepingutega antud pädevuse piires. Pädevus, mida aluslepingutega ei ole liidule antud, kuulub liikmesriikidele. Valdkondades, mis ei kuulu liidu ainupädevusse, võtab liit kooskõlas subsidiaarsuse põhimõttega meetmeid ainult niisuguses ulatuses ja siis, kui liikmesriigid ei suuda riigi, piirkonna või kohalikul tasandil piisavalt saavutada kavandatava meetme eesmärke, kuid kavandatud meetme ulatuse või toime tõttu saab neid paremini saavutada liidu tasandil. Liidu institutsioonid kohaldavad subsidiaarsuse põhimõtet vastavalt protokollile subsidiaarsuse ja proportsionaalsuse põhimõtte kohaldamise kohta.<sup>14</sup>

Proportsionaalsuse põhimõttest lähtuvalt ei või liidu meetme sisu ega vorm minna aluslepingute eesmärkide saavutamiseks vajalikust kaugemale. Proportsionaalsus on juhtpõhimõte, mille alusel määratakse kindlaks, kuidas liit peaks ellu viima oma pädevust, nii ainu- kui ka jagatud pädevust.<sup>15</sup> Sellest tulenevalt peab ühenduse iga kavandatava õigusakti puhul ära märkima selle rajanemise alused, pidades silmas proportsionaalsuse (ja subsidiaarsuse) põhimõttega sobivuse põhjendamist. Proportsionaalsus on seega mõeldud seadusandliku menetluse mõjutamiseks juba seaduse ettevalmistamise staadiumis. Iga otsuse puhul peab eelistama kõige vähem piiravat võimalust.<sup>16</sup>

Euroopa Komisjon toetub antud legitiimsusel väitele, et maksu olulised elemendid tuleb ühetaoliselt kindlaks määrata Euroopa Liidu tasandil, et hoida ära tehingute ja turuosaliste põhjendamatud ümberpaigutamist ja finantsinstrumentide asendamist, mis tagaks siseturu nõuetekohase toimimise ja hoiaks ära konkrentsimoonutused Euroopa Liidus. Samuti aitaks vähendada ühetaoline elementide kindlaksmääramine praegust siseturu killustatust, sealhulgas seoses finantssektori erinevate toodetega, mis on sageli asendustooted. Kui finantstehingute

---

<sup>13</sup> European Union. Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union, 2010/C83/01, 30.03.2010, Art. 113, p 94.

<sup>14</sup> Supra nota, Art. 5, p 18.

<sup>15</sup> Euroopa Komisjon, Komisjoni aruanne subsidiaarsuse ja proportsionaalsuse kohta, KOM (2011) 344, lk 3.

<sup>16</sup> Angerjäv, M., „Õiguse üldpõhimõtted Euroopa Kohtu käibemaksuõiguse alases praktikas“, *Maksumaksja* (oktoober 2006), nr 10, < [http://www.maksumaksjad.ee/modules/smartsection/item.php?itemid=487#\\_ftn3](http://www.maksumaksjad.ee/modules/smartsection/item.php?itemid=487#_ftn3)> 01.02.2012.

maksu ei ühtlustata, loob see maksuarbitraaživõimalusi ning võib tekitada topeltmaksustamist ja maksustamata jätmist.<sup>17</sup>

Seni on liikmesriikides finantstehingute maksude kehtestamise tagajärjel finantseerimisasutused viinud oma tegevuse mujale või selle vältimiseks on maksud ülesehitatud nii, et neid kogutakse üksnes üsna liikumatult maksubaasilt, jättes sarnased asendustooted tihti maksustamata. Mistõttu on finantstehingute maksu eduka kohaldamise ja konkurentsimoonutuste vältimise eeltingimuseks põhielementide ühtlustamine ja rakendamise kooskõlastamine Euroopa Liidu tasandil.<sup>18</sup>

Ettepanekus keskendutakse ühtse struktuuri ning maksu sissenõutavust käsitlevatele üldsätete kehtestamisele. Seega jätab ettepanek liikmesriikidele piisavalt manööverdamisruumi alammääradest kõrgemate maksumäärade kehtestamisel, raamatupidamis- ja aruandluskohustuste kindlaksmääramisel, maksustamise vältimise ning kuritarvitamise ärahoidmisel. Seega kavandatud ühtlustamine pigem direktiivi kui määruse näol ei lähe kaugemale sellest, mis on vajalik, et saavutada seatud eesmärgid, eriti siseturu nõuetekohane toimimine. Finantstehingute maksu ühine raamistik Euroopa Liidus vastab seega subsidiaarsuse ja proportsionaalsuse põhimõtetele.<sup>19</sup>

Kuna maksu peaesmärk on, et finantsasutused kannaksid õiglast panust majanduskriisiga tekkinud majandusliku stabiilsuse taastamisse siis maksusubjektideks ongi direktiivis finantsasutused. Maks kohaldub kõikidele finantstehingutele mida finantsinstitutsioonid teevad omavahel, kui vähemalt üks tehingu osapool asub Euroopa Liidus.<sup>20</sup> Finantseerimisasutuste mõiste on lai ja hõlmab eelkõige investeerimisühinguid, organiseeritud turge, krediidasutusi, kindlustus- ja edasikindlustusseltse ühisinvesteerimisettevõtjaid ja nende valitsejaid, pensionifonde, valdusettevõtjaid, kapitalirendiga tegelevad ettevõtjaid ja sihtotstarbelisi ettevõtjaid.<sup>21</sup> Siiski keskendub direktiivi regulatsioon finantstehingutele, mida teevad finantseerimisasutused, kes tegutsevad finantstehingu osapoolena kas enda või teiste

---

<sup>17</sup> European Commission. Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, 2011/0261 CNS, 30.09.2011, p 6.

<sup>18</sup> Supra nota, p 5.

<sup>19</sup> Supra nota, p 6.

<sup>20</sup> Anthony, J., *et al.*, „Financial transaction tax: review and assessment“, CPB Discussion Paper/202 (2012), Netherland Bureau of Economic Policy Analysis.

<sup>21</sup> European Commission. Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, 2011/0261 CNS, 30.09.2011, p 7.

isikute arvel või kes tegutsevad tehingu osapoole nimel.<sup>22</sup> Väljaarvatud tehingud keskpannaga, liikmesriikide keskpankadega ning muude direktiivis väljaarvatud eranditega, et vältida negatiivset mõju finantseerimisasutuste refinantseerimise võimalustele ja rahapoliitikale üldiselt.<sup>23</sup>

Maksul on lai reguleerimisala, et katta kõik finantsinstrumentide liigid, kuna tihti võib olla tegemist sarnaste asendustoodetega. Seega hõlmab reguleerimisala kapitaliturul kaubeldavaid instrumente, rahaturu instrumente, ühisinvesteeringusettevõtjate osakuid või aktsiaid ning tuletislepinguid. Hõlmatud ei ole tehingud, mida jaepangad teevad tavaliselt leibkondade või ettevõtjate huvides, v.a juhul, kui tegemist on võlakirjade või aktsiate müügi või ostuga. Samuti pole maksustatud valuuta hetketuru tehingud, kuid valuutatuletislepingud ning kaupadega seotud tuletislepingud aga on.<sup>24</sup>

Eelpool nimetatud finantsinstrumentidega tehtavatest tehingutest kuuluvad maksustamisele finantsinstrumentide ostmise ja müümine enne tasaarveldust ja arveldust, sh repro- ja pöördreprotehingud, väärtpaperite laenuks andmise ja võtmise tehingud ning tuletislepingute sõlmimine ja muutmine. Lisaks kuulub maksustamisele finantsinstrumentide omanikuna käsutamise õiguse üleandmine gruppi kuuluvate üksuste vahel ning finantsinstrumentidega seotud riskide üleandmine juhtudel mis pole reguleeritud.<sup>25</sup> Nende tehingute maksustamisväärtusena käsitatakse kõike, mis moodustab vastaspoole või kolmanda poole tehtava ülekande eest makstud või maksustamisele kuuluva tasu ning tuletislepingute puhul on finantstehingute maksuga maksustatav väärtus tuletislepingu eeldatav väärtus finantstehingu tegemise ajal.<sup>26</sup>

Liikmesriigid kohaldavad finantstehingute maksumäärasid, mis kehtivad ajal, kui maks muutub sissenõutavaks. Sissenõutavaks muutub maks tehingu toimumise ajal. Maksumäärana on antud igale riigile õigus kehtestada maksumäärad ise vastavalt subsidiaarsuse ja proportsionaalsuse põhimõttele. Kuid maksumäärad ei tohi olla madalamad kui 0,1 protsenti

---

<sup>22</sup> Vella, J., Fuest, C., Schmidt-Eisenlohr, T., The EU Commission`s Proposal for a Financial Transaction Tax (2011), < [www.sbs.ox.ac.uk/centres/tax/Documents/JV%20CF%20TS%20Nov%202011.pdf](http://www.sbs.ox.ac.uk/centres/tax/Documents/JV%20CF%20TS%20Nov%202011.pdf)> (01.02.2012).

<sup>23</sup> European Commission. Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, 2011/0261 CNS, 30.09.2011, p 15.

<sup>24</sup> Supra Nota, p-6 7.

<sup>25</sup> Vella, J., Fuest, C., Schmidt-Eisenlohr, T., The EU Commission`s Proposal for a Financial Transaction Tax (2011), < [www.sbs.ox.ac.uk/centres/tax/Documents/JV%20CF%20TS%20Nov%202011.pdf](http://www.sbs.ox.ac.uk/centres/tax/Documents/JV%20CF%20TS%20Nov%202011.pdf)> (01.02.2012).

<sup>26</sup> European Commission. Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, 2011/0261 CNS, 30.09.2011, p 19.

direktiivis nimetatud finantstehingute puhul, mis ei ole tuletislepingutega seotud tehingud. Tuletislepingutega soetud finantstehingute puhul on ettenähtud alammääraks 0,01 protsenti.<sup>27</sup>

Direktiivi heakskiitmisel Euroopa Nõukogu poolt peavad liikmesriigid vastu võtma vajalikud õigus- ja haldusnormid hiljemalt 31. detsembril 2013. aastal, millega loodaks liikmesriikide ja Euroopa Liidu eelarve jaoks uus tuluallikas, mis esialgsel hinnangul tooks eelarvesse maksutulu 57 miljardit eurot. Finantstehingute maksust Euroopa Liidus saadavat tulu on kasutatakse tervenisti või osaliselt Euroopa liidus eelarve omavahenditena, asendades teatavad praegused liikmesriikide eelarvest makstavad omavahendid, mis aitab liikmesriikide eelarveid konsolideerida. Komisjon esitab täiendavad ettepanekud, milles on sätestatud, kuidas finantstehingute maksu saaks kasutada Euroopa Liidu eelarve omavahendina.<sup>28</sup>

Esimese uurimusülesande lahendamisel selgus, et finantstehingute maksu puhul on maksustatakse kindlaid finantstehinguid, väärtipaberi- ja valuutaturgudel, kindla eesmärgi nimel. Selleks võib olla fiskaalne eesmärk, volatiilsuse ohjeldamine turgudel või muu eesmärk. Kokkuvõtlikult selgub, et finantstehingute maksu direktiivi peaeesmärk on maksustada finantsinstitutsioone. Peamõtteks tagada, et finantsinstitutsioonid aitaksid kanda kriisiga seonduvad kulud. Selleks on direktiiviga püütud reguleerida võimalikult kitsalt maksuobjekte ehk finantstehinguid, et mitte maksustada reaalmajandust. Näiteks on reguleerimisalast välja jäetud turul esmaemissiooni tehingud (*IPO-d*). Lisaks on jäetud välja ka tehingud Euroopa Liidu peamiste finantsinstitutsioonidega. Maksu teine eesmärk on lähtunud Keynesi ja Tobini ideest, ehk vähendada spekulatiivset kauplemist, mistõttu on maksustatud enamus finantsinstrumente millega järelturul tehinguid on võimalik teha. Viimati toodud aspektide kontekstis viitab finantstehingute maks progressivsele iseloomule, kus maksustatakse suurema sissetulekuga inimesi, kuna finantsturgudel kauplevad eeldatavalt rahaliselt suurema sissetulekuga inimesed. Enamjaolt on finantstehingute maksu määrad väikesed arvestades teisi makse aga tulenevalt finantstehingute kogukäivetest ja mahtudest on tulubaas võrdemisi suur.

---

<sup>27</sup> Supra Nota, p 18-19.

<sup>28</sup> Supra Nota, p 11-23.

## 1.2 Maksuintsidendi teoreetilised lähtekohad finantstehingute maksustamisel

Maksuintsident on majanduslik uurimuskäsitlus, sellest kuidas jaguneb maksukoormus maksusubjektide vahel. Keskendudes ühiskonna heaolu jagunemisele maksustamisel, mis seisneb hüpoteesis, et seadusjärgne maksusubjekt ei pruugi olla see kelle heaolu maksustamisel väheneb.<sup>29</sup> Maksuintsidendi puhul peab kindlasti tõdema, et ettevõtete maksustamisel ei lange maksukoormus kunagi ettevõtetele. Maksukoormus jaotub alati füüsiliste isikute vahel.<sup>30</sup> Ka Euroopa Komisjoni direktiivi ettepanekus tuntakse muret maksukoormuse jaotumise üle mille kohta pole veel adekvaatseid hinnanguid koostatud. Majandusliku maksuintsidendi puhul võib finantstehingute maksu kontekstis maksukoormus jaotuda maaklerite, väiksemate töötasude näol, finantsasutuste osanike, väiksemate kasumieraldiste näol või tarbijate vahel kõrgemate hindade näol.<sup>31</sup>

Riikide tuluallikas on peamiselt tulu kogutud maksudest. Mitmete kaupade ja teenuste maksustamisel on seadusega määratud kindlaks maksukohustuslased. Kuigi maksukohustuslased maksavad maksud võib tegelik majanduslik heaolu väheneda maksude tõttu hoopis kolmandatel isikutel.<sup>32</sup> Sellisele intsidendianalüüsile pani aluse Richard Musgrave 1959.aastal. Ta määratles terminiga intsidentriigi finantstegevuse toimet jaotusele. Analüüsides ühe või teise fiskaalpoliitilise meetme jaotusefekti.<sup>33</sup> Käesolevas alapeatükis toob lõputöö autor välja peamised majandusteoreetilised lähtekohad, mis käsitlevad maksustamisega seotud heaolu kandumise viise erinevate turuosapoolte vahel.

Maksuintsident jaguneb seadusjärgseks intsidendiks ja majanduslikuks intsidendiks. Seadusjärgne intsident on seadusega reguleeritud maksukoormus maksusubjektide vahel. Näiteks Ameerika Ühendriikides on reguleeritud tööjõumaksud võrdselt töötajate ja tööandjate vahel. Kuid majandusteadlased keskenduvad peamiselt majanduslikult intsidendi uurimusele, mis uurib tegeliku majandusliku heaolu jaotumist. Ning standardselt ollakse arvamusel, et Ameerika Ühendriikide tööjõumaksude koormus on jaotunud täielikult

---

<sup>29</sup> Fullerton, T., Metcalf, G., „Tax Incidence“, NBER Working Paper 8829, National Bureau Of Economic Research, p 1

<sup>30</sup> Worstall, T., „The case against financial transaction tax“, IEA Current Controversies Paper No. 33, Institute of Economic Affairs, p 7.

<sup>31</sup> European Commission, Working Paper No SEC(2010)1166, Taxation Papers „Financial sector taxation“, 2010, p 16-17

<sup>32</sup> Connolly, S., Munro, A., *Economics of the Public Sector* (Pearson Education Limited, 1999), p 185.

<sup>33</sup> Howard, M., *Public Sector Economics for Developing Countries* (Greenwood Publishing Group, 2001), p 169.

töötajatele. Majandusliku ja seadusjärgse maksuintsidendi erinevus tuleneb eelkõige seetõttu, et seadusega reguleeritud maksuobjektide tõttu muutub ettevõtte hinna ja kulude käsitlemine, ning sellest tulenevalt muutuvad ka tasakaalukogused ja –hinnad.<sup>34</sup>

Järgnevalt tuuakse välja intsidendianalüüs graafilise mudeliga joonisel 1, kus on kirjeldatud teatud toote turgu, kasutades nõudluse ja pakkumise kõveraid. Enne maksustamist on turul tekkinud tasakaal koguse  $q^0$  juures. Kui kaubale kehtestatakse maks, siis tootjate jaoks tootmiskulud maksu võrra suurenevad (eeldusel, et seaduslik intsident on pandud tootjatele) ja pakkumine väheneb.<sup>35</sup> Kuigi ettevõtte on kohustatud maksu maksma, on tarbijad sunnitud maksma toodete eest kõrgemat hinda, mille võrra ettevõtte kulud tõusid.<sup>36</sup> Tasakaaluhind tõuseb, nõutav kogus langeb ja uus tasakaalukogus tekib punkti  $q^1$ .<sup>37</sup> Viimasel juhul väheneb mõlema nii tootja kui tarbija hinnavaru. Kõige rohkem väheneb tootja hinnavaru kui nõudlus elastne ja vastupidiselt kui nõudlus on mitteelastne siis väheneb kõige rohkem tarbija hinnavaru.<sup>38</sup>

Analüüsid, kes kannab maksukoormust, tuleks uut tasakaaluhinda võrrelda varasemaga. Tarbijad maksid enne maksu kehtestamist iga ühiku eest hinda  $p^0$ , kuid nüüd maksavad  $p^1$ , järelikult nende hindade vahele jääv ala (tähistatud heleda mustrijoonisel 1) mõõdab maksukoormust, mis jääb tarbija kanda (st iga ostetud kauba eest maksab tarbija selle vahe võrra rohkem). Tootjad saavad aga endise  $p^0$  asemel oma tootmiskulude katteks hinda  $p^2$ , seega tootjate kanda jääb nende hindade vahele jääv ala (tähistatud tumeda mustrijoonisel 1). Mustrijoonisel 1 (mõlemad nii heleda kui tumeda mustrijoonisel) tähistab valitsuse kogutud maksutulust, kuid tegeliku koormuse hulka kuulub ka healukadu, mida käsitletakse maksuefektiivsuse teoorias.<sup>39</sup> Nagu eelnevalt selgus, sõltub maksukoormuse jagunemine turuosaliste vahel suuresti sellest, kui palju hind maksu tõttu muutub. Maksu mõju nii tasakaaluhindadele kui ka –kogustele sõltub nõudluse ja pakkumise elastsustest.<sup>40</sup>

---

<sup>34</sup> Fullerton, T., Metcalf, G., „Tax Incidence“, NBER Working Paper 8829, National Bureau Of Economic Research, p 1

<sup>35</sup> Rosen, H., *Public Finance Seventh Edition*, (The McGraw-Hill Companies Inc, 2005), p 280-283.

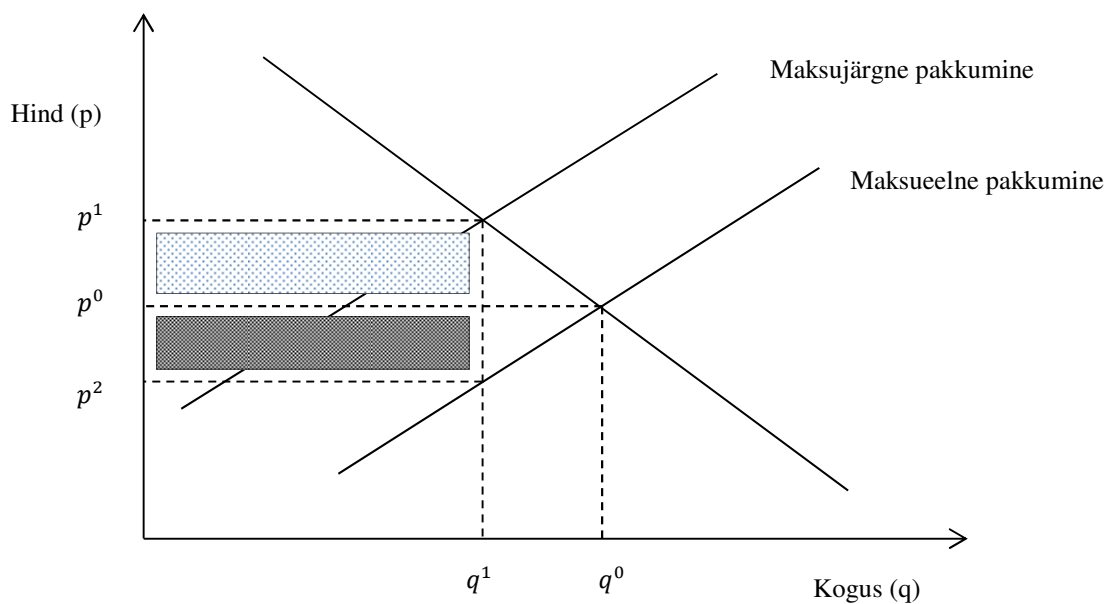
<sup>36</sup> Stiglitz, J. *Economics of the Public Sector Third Edition* (W.W Norton & Company, 2000), p 486

<sup>37</sup> Rosen, H., *Public Finance Seventh Edition*, (The McGraw-Hill Companies Inc, 2005), p 280-283.

<sup>38</sup> Connolly, S., Munro, A. *Economics of the Public Sector* (Pearson Education Limited, 1999), p 187.

<sup>39</sup> Rosen, H., *Public Finance Seventh Edition*, (The McGraw-Hill Companies Inc, 2005), p 280-283.

<sup>40</sup> Supra Nota, p280-283.



Joonis 1: Maksu mõju tasakaaluhinnale ja –kogusele.<sup>41</sup>

Mida elastsem on pakkumine (pakkumiskõver horisontaalne joonisel 1 näidatud koguse teljega) ja vähem elastsem on nõudlus (nõudluskõver vertikaalne joonisel 1 näidatud hinnateljega), seda rohkem hind kasvab. Mida vähem elastsemad on mõlemad, nii nõudlus kui pakkumine, seda väiksem on koguse langus. Tulenevalt sellest sõltub ka majanduslik maksuintsident nii toodete kui teguriturudel nõudluse ja pakkumise elastsustest.<sup>42</sup> Mitmetel juhtudel on maksuintsident jagatud erinevate turuosaliste vahel, kuid võib ka esineda olukordi kus maksukoormus on jaotunud täielikult ühele turuosalisele. Mida elastsem on nõudlus ja mitteelastsem on pakkumine, seda suurem osa maksust on pakkujate kanda. Mida mitteelastsem on nõudlus ja mida elastsem on pakkumine, seda suurem osa jääb tarbijate kanda.<sup>43</sup>

Viimasena toodud maksu tasakaalukogused ja –hinnad kehtivad majandusteoreetiliselt eelkõige täieliku konkurentsi tingimustes. Mida kasutatakse eeskätt aktsiisimaksu teemalistel majandusteoreetilistes teadustöodes. Nagu esimeses alapeatükis välja toodi siis finantstehingute maksu seaduslik intsident langeb finantseerimisasutustele, kes teevad tehinguid järelturul olevate finantsinstrumentidega. Kuidas aga maks erinevaid turge mõjutab sõltub suuresti turu iseloomust. Eelpool toodud näites turutasakaalukoguste ja –hindade muutuseid saab käsitleda täieliku konkurentsi tingimustes. Kuid kui turg ei ole täieliku

<sup>41</sup> Joonis lõputöö autori koostatud. Supra nota, p 280-283.

<sup>42</sup> Supra nota, p 280-283.

<sup>43</sup> Connoly, S., Munro, A. *Economics of the Public Sector* (Pearson Education Limited, 1999), p 187.

konkurentsi tingimustes, näiteks turg koosneb ainult monopolist või kui on mitu ettevõtet kes käituvad sarnaselt nii, et nende omavahelised suhted sarnanevad oligopolile või monopolidele siis on maksu teoreetiline käsitlus teistsugune.<sup>44</sup>

Majandusteoreetilises käsitluses esineb sisuliselt kaht sorti turge: täieliku- ja mittetäieliku konkurentsiga turud.<sup>45</sup> Täieliku konkurentsiga turge iseloomustab suurhulk väikeseid ettevõtteid, kes pakuvad homogeenseid kaupsid. Lõpptulemusena on iga ettevõtte hinnavõtja ja pikas perspektiivis on ettevõtete kasumid ligilähedased nullile. Täieliku konkurentsiga sarnane turg on monopolistlik konkurents, kus samuti tegutseb mitmeid erinevaid ettevõtteid, kuid monopolistlikul turul ei müüda homogeenseid kaupsid ja seega saavad tootjad mingil määral mõjutada hindasid, erinevalt täieliku konkurentsiga turust.<sup>46</sup> Mittetäieliku konkurentsiga turul on valdavalt ettevõtted, kelle tootmisharus on teatav kontroll oma toodangu hinna üle, mis toob kaasa ühiskonna piiratud ressursside ebaefektiivse kasutamise. Monopol on mittetäieliku konkurentsi äärmuslik vorm.<sup>47</sup> Monopol on tekkinud siis kui turul on ainult üks tootja. Monopoli turu struktuuris esinevad mitmed sisenemisbarjäärid, mis takistavad teiste firmade pääsu tootmisharusse.<sup>48</sup> Lõputöö autor toob välja vahemärkusena kaks suuremat majandusteoreetilist sisenemisbarjääri mis on autori arvates iseloomulikud finantsinstitutsioonide kontekstis. Finantseerimisasutustel on ennekõike majanduslikud piirangud ehk märkimisväärselt suured algkapitali nõuded, mis takistavad uutel ettevõtetel turule sisenemast. Lisaks veel range ja keeruline regulatsioon, mis nõuab kvaliteetset inimressurssi teadmaks tehnilist protsessi, mis samuti on piiratud.<sup>49</sup> Kuna finantsturul esinevad eelnevalt toodud sisenemisbarjäärid siis sellest tulenevalt asetab autor, finantstehingute maksu mõju analüüsimisel finantsinstitutsioonid ka mittetäieliku konkurentsi turu tingimustesse.

Kuna monopol rahuldab kogu turunõudluse, kujutab monopoli toodangu nõudluskõver endast ühtlasi turunõudluskõverat. Monopoli nõudluskõver on seetõttu negatiivse tõusuga, kajastades niimoodi nõudlusseadust.<sup>50</sup> Esimesel juhul kui maksu kehtestatud ei ole siis monopol pakub turul kogust, kus kulu iga järgneva ühiku tootmiseks (*MC as marginal cost*) on võrdne iga

<sup>44</sup> Stiglitz, J. *Economics of the Public Sector Third Edition* (W.W Norton & Company, 2000), p 498.

<sup>45</sup> Kerem, K., Randveer, M. *Mikro- ja makroökonomika põhikursus* (2001), lk 45.

<sup>46</sup> Dillingham, A., Skaggs, N., Carlson, J. *Economics: Individual choice and its consequence* (Allyn and Bacon, 1992), p 283-284.

<sup>47</sup> Kerem, K., Randveer, M. *Mikro- ja makroökonomika põhikursus* (2001), lk 53.

<sup>48</sup> Harvey, J., *Modern Economics Seventh Edition* (Macmillan Press Ltd, 1998), p 163.

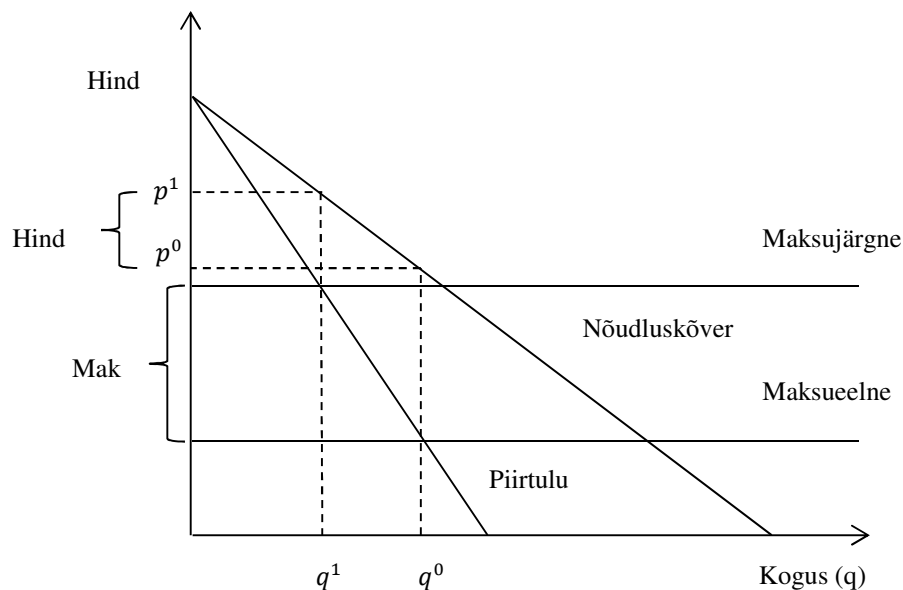
<sup>49</sup> Supra Nota, p 163.

<sup>50</sup> Kerem, M., Raju, O., Randveer, M., *Mikroökonomika* (Tea Kirjastus, 1998), lk 192.



järgneva ühiku eest saadud müügituluga (*MR as marginal revenue*). Piirtulu kõver asub allpool nõudluskõverat. Mis iseloomustab täiendavat tulu mida ettevõtte saab iga täiendava ühiku müügist. Et maksimeerida kasumit seab monopol oma marginaalse kulu võrdseks marginaalse tuluga.<sup>51</sup> Järgneval joonisel tuuakse välja intsidendianalüüs graafilise mudeliga joonisel 2, kus on kirjeldatud teatud toote turgu, kasutades firma mudeleid.

Piirtulu kõver asub allpool nõudluskõverat. Mis iseloomustab täiendavat tulu mida ettevõtte saab iga täiendava ühiku müügist. Monopol valib oma koguseks  $q^0$ , kuna antud punktis ristuvad nii piirtulu kui ka piirkulu. Kui on vaja teada, mis hinnaga monopol toodet müüb siis selleks on tarvis liikuda vertikaalselt üles nõudluskõvera juurde, kus on toote hinnaks  $p^0$ . Antud juhul saab maksu kehtestamist käsitleda kui tootmiskulude kallinemist, mistõttu kandub piirkulu joonisel 2 vertikaalselt, paralleelselt koguse teljega, üles poole. Selle tagajärjel tekib uus kasumit maksimeeriv tootmiskogus, mille tulemusel väheneb pakutav kogus, mis oma korda tõstab ka hinda tasemele  $p^1$ . Nagu joonisel 2 nähtub siis maksustamise tulemusena ei tõusnud toote hind täpselt maksu võrra, vaid jagunes proportsionaalselt.<sup>52</sup>



Joonis 2: Monopoli maksustamine 1.<sup>53</sup>

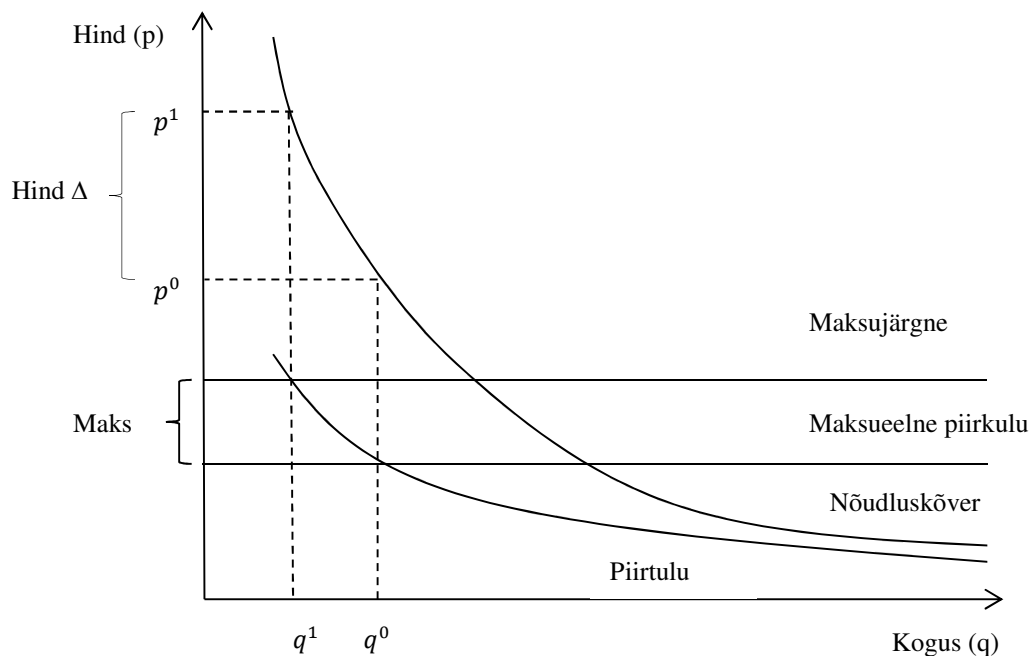
Eelnevalt toodud graafilise joonise 2 kirjeldamisest ilmneb seaduspärasus, mida lineaarsem ja järsem piirtulu kõver on seda väiksem on nõutava koguse muutus ja sellest tulenevalt ka seda väiksem on hinnatõus. Kui piirtulu on täielikult vertikaalne siis ei muutu hind ega ka pakutav

<sup>51</sup> Pindyck, R., Rubinfeld, D., *Microeconomics Third Edition* (Prentice Hall International Editions, 1995) p 322.

<sup>52</sup> Stiglitz, J. *Economics of the Public Sector Third Edition* (W.W Norton & Company, 2000), p 498.

<sup>53</sup> Stiglitz, J. *Economics of the Public Sector Third Edition* (W.W Norton & Company, 2000), p 499.

kogus ja kogu maksukoormus jääb tootjate kanda. Võrdlemaks kellele kandub maksukoormus horisontaalse piirkulu korral oleneb suuresti nõudlus kõvera lineaarsusest (vastupidiselt täieliku konkurentsiga turuga kus maksukoormus kandus enamjaolt täielikult maksu suuruse võrra edasi).<sup>54</sup> Eelnevalt toodud seaduspärasust ilmestab joonis 3. Nagu graafilisel joonisel 3 nähtub, et samadel eeldustel, monopoli kontekstis, nagu joonisel 2, on maksukoormus kandunud täielikult tarbija kanda, ja seda teatava hinnavaruga. Enne maksu kehtestamist oli hind  $p^0$ , kus piirkulu võrdus piirtuluga. Peale maksu kehtestamist tõusis tootja piirkulu, mille tulemusel nõutav kogus vähenes ning hind tõusis hind tasemele  $p^1$ .<sup>55</sup> Kuna toodud näites on nõudluskõver mittelineaarse kujuga siis nähtub, et ettevõtte hinnamuutus (Hind  $\Delta$ ) tulenevalt maksust on suurem kui maks ise.



Joonis 3: Monopolide maksustamine 2.<sup>56</sup>

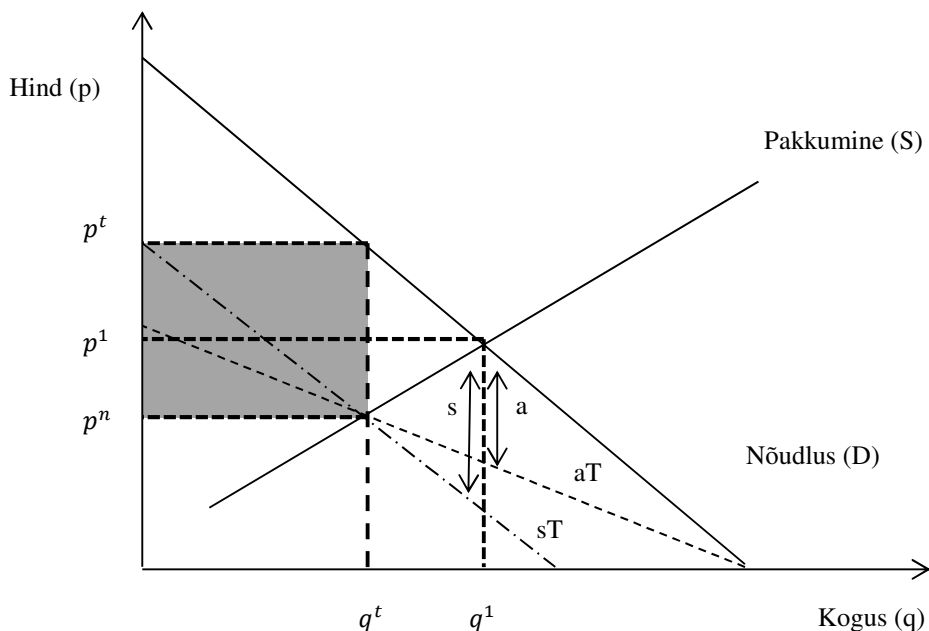
Joonisel 2 ja 3 toodud monopolide näites, oleneb hinna ja nõutava koguse muutus suuresti ka sellest, kas ettevõtte on kasumi maksimeerija või käibe maksimeerija. Viimane käitumine tuleneb ettevõtte juhtkonna strateegiast, kus tootja huvides võib olla monopoolne võim ja laienemine turul, mille tõttu ei pruugi ettevõtte toota kogust kus piirkulu võrdub piirtuluga, ning peale maksukehtestamist võib pakutav kogus jääda punkti  $q^0$ . Samuti oleneb

<sup>54</sup> Supra nota, p 498.

<sup>55</sup> Supra Nota, p 498.

<sup>56</sup> Joonis lõputöö autori koostatud. Supra nota, p 499.

maksustamisel, pikal perioodil, nõudlus sellest millised on asenduskaubad maksustataval tootel. Kuna toote maksustamine põhjustab hinna erinevuse maksustatud toote ja asendustoote vahel siis võib nõudlus edasi kanduda maksustatud tootest asenduskauba juurde. Pikal perioodil toote maksustamisel võib maksukoormus edasi kanduda ka sisendkaupadele, ning seeläbi kannavad maksukoormust tarnijad.<sup>57</sup> Kuna tootja kulud koosnevad peamiselt püsi ja muutuvkuludest.<sup>58</sup> Siis on tootjal võimalik muutuvkulude hulgast elastsed sisendid vahetada odavamate asendussisendite vastu, mille tõttu kandub maksukoormus madalamate müügitulude näol kallimate toodete tarnijate kanda. Kuid samuti mõjutab intsidenti ka maksu tehnilisus: kas maks on ühikumaks (*specific tax*) või protsentuaalne maks (*ad-valorem tax*).<sup>59</sup>



Joonis 4: Ühikumaksu ja ad valorem maksu erinevus.<sup>60</sup>

Ad valorem maksu saadava tulu väärtus võrdub tootehinnast teatud protsendina (ühikumaks on fikseeritud summa tootest). Esialgsest on enne maksu tekkinud turutasakaal punktide  $q^1$  ja  $q^2$  ristumiskohas. Joonisel 4 on väljatoodud, et konkureerival turul tõsta maksutulu peab ühikumaksu puhul tõstma maksumäära oluliselt suuremas määras kui ad valorem maksu korral sama suure tulu juures. Peale mõlema maksu kehtestamist ühikumaksu- ( $sT$ ) ja ad

<sup>57</sup> Connolly, S., Munro, A., *Economics of the Public Sector* (Pearson Education Limited, 1999), p 188-192.

<sup>58</sup> Kaldaru, H., *Mikroökonomika* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006), lk 115.

<sup>59</sup> Connolly, S., Munro, A. *Economics of the Public Sector* (Pearson Education Limited, 1999), p 188-192.

<sup>60</sup> Joonis lõputöö autori koostatud.

valorem maksu ( $aT$ ) nõudluskõver ristuvad pakkumiskõveraga punktis  $q^t$  ja  $p^n$ . Mille tulemusel on kogus vähenenud  $q^1$ -lt  $q^t$ -ni ja hind tõusnud  $p^1$ -lt  $p^t$ -ni. Mõlemate maksude puhul on maksutulu tähistatud halli alaga. Kui nüüd võrrelda maksumäärasid algse hinnaga  $p^1$  siis nähtub, et sama maksutulu juures on maksumäär väiksem ad valorem maksul ( $a$ ) kui ühikumaksul ( $s$ ). Eelnevalt nähtub, et majanduslik intsidend maksustamisel on nõudluse elastsusest, pikemal perioodil ka pakkumise eripäradest, maksu tehnilisusest, ettevõtte strateegiatest ja turul olevatest asenduskaupadest nii tarbija kui ka tootja seisukohast.<sup>61</sup> Näiteks *Jakson ja O'Donnelli (1985)* uurimustöö tulemusena leiti, et Inglismaa väärtpaberiturul on aktsia hinna elastsus  $-0,23$ , ning *Swan ja Westerholmi (1993)* uurimustöö, mille tulemusel leiti, et Rootsi väärtpaberiturul on aktsia hinna elastsus  $-0,20$  ja Soomes  $-0,21$ .<sup>62</sup>

Teise uurimisülesande lahendamise tulemusel toodud majandusteooriatele, graafilistele mudelitele ja selle järel toodud loogilisele argumentatsioonile saab teatud tingimustes maksude puhul nende intsidendi kohta teha üldistavaid järeldusi. Sisuliselt võib maksukoormus jaotuda kas tarbijate või tootjate kanda. Maksuintsidendi teoreetilistes käsitluses võib maksukoormus jaotuda olenemata sellest, kellele maksukohustus langeb, lisaks võib järeldada alapeatükist, et maksukoormus võib kanduda ka olenemata turutüübist, kas tegemist on täieliku- või mittetäieliku konkurentsiga. Teoreetilistest lähtekohtadest selgub, et maksukoormus ei pruugi edasi kanduda turuliikmete osas täies ulatuses, kuivõrd maksukohustus võib jaguneda ka proportsionaalselt. Samuti teoreetilistest lähtekohtadest tulenevalt on oluline osa maksukoormuse jaotumisel nõudluse- ja pakkumise elastsusel ehk kui reageerimistundlikud on tootjad ja tarbijad hinnamuutustele.

---

<sup>61</sup> Supra nota, p 188-190.

<sup>62</sup> Bond, S., Hawkins, M., Klemm, A., „Stamp Duty on shares and its effect on share prices“ research, The institute for Fiscal Studies (2004), p 9.

## 2. MAKSUKOORMUSE JAOTUMINE FINANTSTEHINGUTE MAKSUSTAMISEL

### 2.1 Maksuintsidendi empiirilised lähtekohad finantstehingute maksustamisel

Finantstehingute maksu puhul on enim mõjutatud finantsinstitutsioonid, kes tegelevad investeerimisteenuse pakkumisega. Samuti mõjutab eelnevalt nimetatud maksu finantsinstitutsioone kes küll ei vahenda väärtpaberitega kauplemist vaid teevad tehinguid omal nimel. Ka Baltimaades on võimalik kaubelda väärtpaberitega ja tegeleda investeerimisega. Nimelt on Baltimaades selliseks turuks Nasdaq OMX Baltic väärtpaberibörs, mis jaguneb omakorda kolme riigi vahel: Nasdaq OMX Tallinn, Nasdaq OMX Vilnius ja Nasdaq OMX Riga. Käesolevas peatükis tuuaksegi välja Nasdaq OMX Baltic väärtpaberiturul tegelevate ühingute kauplemisstatistika ja finantsinstitutsioone iseloomustavad arvkarakteristikud

Järgnevalt tuuakse välja empiiriline statistika finantstehingute osapoolte kohta, kes teevad finantstehinguid, Balti väärtpaberiturul börsiliikmete vahendamisel. Statistilistest andmetest tabelis 1 nähtub, et 2011. aasta on finantstehinguid teinud kõige enam erainvestorid, kelle kogukäive on viimati nimetatud aastal ligikaudu 55 miljonit eurot. Lisaks on erainvestorid 2011. aastal Tallinna väärtpaberiturul teinud ligikaudu pooled tehingud arvestades tehingute arvu. Erainvestorite all mõeldakse eelkõige eraisikuid, kes teevad tehinguid omal nimel, kasutades selleks börsiliikmete (tabel 2) vahendamisteenust. Tabelis 1 tehingu osalisena toodud teadmata isikud tähistab neid isikuid, kes on tehingu tegemisel jätnud tehinguorderisse märkimata tehingute tegija andmed, mistõttu pole võimalik nimetatud tehingute puhul võimalik kindlaks määrata kes nimetatud tehinguid teevad. Kuna teadmata isikute tehingute mahud on võrdlemisi marginaalsed siis lõputöö kontekstis nimetatud maht ei moonuta oluliselt analüüsi tulemusi ning suurusjärke.

Tabelis krediidasutuste all mõeldaks finantsinstitutsioone, kes teevad tehinguid Balti börsil omal nimel või vahendatult teise börsi liikme poolt. Krediidasutuste puhul peetakse silmas eelkõige pankasid, mille peamiseks ja püsivaks majandustegevuseks on avalikkuselt rahaliste

hoiuste ja muude vahendite kaasamine ning oma arvel ja nimel laenude andmine. Krediidiasutuste tehingute mahud moodustavad kogukäibest ligikaudu viiendiku. 2011. aastal tehtud tehingute puhul on kõige rohkem tehinguid teinud lisaks erainvestorite ja krediidiasutustele ka „Äriühingud“. Tehingutuid kokku 18 191. Äriühingute all peetakse silmas eelkõige kasumit taotlemaid äriühinguid, nagu aktsiaselts, osaühing, täisühing ja ka usaldusühing.

Tabel 1. Finantstehingute osapooled Nasdaq OMX Tallinn 2011. Aastal (eurodes).<sup>63</sup>

<b>Tehingute kogumaht</b>	<b>Tehingute arv</b>	<b>Tehingu osalised</b>
37 365 420	16 030	Krediidiasutus
8 913	7	Kohalik omavalitsus
124 006	38	MTÜ
27 589 133	18 191	Äriühingud
1 272 070	329	Teised finantsinstitutsioonid
3 749 988	2 838	Teised isikud
55 039 123	44 217	Eraisikud
14 347 986	1 798	Teadmata
<b>139 496 638</b>	<b>83 448</b>	<b>Kokku</b>

Ülal toodud tabelis on teiste finantsinstitutsioonide all mõeldud finantsinstitutsioone kes pole krediidiasutused (või börsiliikmed), vaid finantsinstitutsioonidena käsitletakse institutsionaalsed üksused, mis astuvad turul finantstehingutesse omandades samal ajal finantsvara ning võttes finantskohustusi. Finantsinstitutsioonide hulka kuuluvad: hoiu-laenuühistud ja rahaturufondid, mis vastavad rahaloomeasutuse definitsioonile; investeerimisfondid (v.a eelpoolmainitud rahaturufondid ja pensionifondid), liisingühingud, pandimajad, muud laenuandjad, väärtpaberitesse investeerimiseks loodud ettevõtted ja finantsettevõtete gruppi haldavad ettevõtted; ettevõtted, mis ei ole finantsvahendajad, kuid mille tegevus on sisult tihedalt finantsvahendusega seotud: väärtpaberi- ja kindlustusmaaklerid, valuutavahetus, investeerimisalane nõustamine, reguleeritud väärtpaberituru korraldajad; kindlustusandjad ja pensionifondid. Marginaalselt on teinud tehinguid ka kohalikud omavalitsused ja mittetulundusühingud ja teised ühingud.

<sup>63</sup> Tabel on koostatud autori poolt. Andmed on saadud Nasdaq OMX Tallinn-lt käesoleva lõputöö teabepäringu raames, mistõttu nimetatud andmed pole avalikult kättesaadavad.

Tabel 2. Börsiliikmete kogukäive ja tehingud 2011 aastal.<sup>64</sup>

<b>Börsiliige</b>	<b>Käive (EUR)</b>	<b>Käive (EUR) %</b>	<b>Tehinguid</b>	<b>Tehinguid %</b>
SEB group, consolidated	250 458 045	25,56%	136164	27,00%
LHV Pank	191 650 529	19,56%	85125	16,88%
Swedbank group, consolidated	167 591 323	17,10%	108091	21,44%
Bankas Finasta	109 939 295	11,22%	45038	8,93%
DNB group, consolidated	55 215 756	5,63%	13487	2,67%
Orion Securities	42 277 731	4,31%	35776	7,10%
Šiaulių Bankas	33 104 081	3,38%	899	0,18%
Danske bank group, consolidated	32 750 756	3,34%	3730	0,74%
Ükio Bankas	31 906 407	3,26%	40915	8,11%
Evli Bank Plc	27 427 934	2,80%	8758	1,74%
Nordea Bank Finland	10 385 740	1,06%	6135	1,22%
Hipotēku banka	8 120 176	0,83%	9874	1,96%
SNORAS bank group, consolidated	6 876 295	0,70%	3898	0,77%
Citadele bank group, consolidated	3 976 264	0,41%	2444	0,48%
Finbaltus FMI	2 486 088	0,25%	61	0,01%
Instinet Europe Limited	2 346 427	0,24%	722	0,14%
EA fjárfestingarfélag hf.	1 506 981	0,15%	1221	0,24%
Marfin Pank	645 963	0,07%	904	0,18%
Carnegie Investment Bank	376 604	0,04%	40	0,01%
MP Banki hf.	285 211	0,03%	281	0,06%
GE Money Bank	134 246	0,01%	209	0,04%
Cresco Väärtpaperid	115 050	0,01%	8	0,00%
Trasta komercbanka	105 708	0,01%	189	0,04%
Rietumu banka	94 314	0,01%	64	0,01%
Norvik banka	83 622	0,01%	28	0,01%
Regionala investīciju banka	11 134	0,00%	139	0,03%
SMP Bank	5 037	0,00%	18	0,00%
<b>Kokku</b>	<b>979 876 717</b>	<b>99,99%</b>	<b>504218</b>	<b>99,99%</b>

Tabelis 2 on väljatoodud Nasdaq OMX Baltic väärtpaperiturute tehingute arv ja tehingutemaht, nominaalselt kui ka protsentuaalselt. Tabelist nähtub, et terve Balti väärtpaperiturute peale kokku tehti 504 218 tehingut. Samuti nähtub, et kõige rohkem tehinguid on teinud kaks

<sup>64</sup> Tabel on koostatud autori poolt. Allikas: Nasdaq OMX Baltic, „Liikmete kauplemisaktiivsus“, <<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=trading&lang=et>> (04.04.2012).

Rootsi panganduskontserni SEB Bank (27%) ja Swedbank (21%), kes tegid Balti väärtpaberiturul ligikaudu 48 protsenti tehingutest, kus tehinguid kokku oli kahe nimetatud panga peale oli 244 255. Üle 10 protsendi (16,88 %) kogu tehingutest on teinud veel LHV pank. Ülejäänud 25 börsiliikmete tehingud moodustavad alla kümne protsendi iga liige arvestades koguturgu.

Tabelis 2 on väljatoodud ka tehingute kogukäive. 2011. aastal oli tehinguid ligikaudu 980 miljoni euro väärtuses. Tehingute kogukäivet arvestades tegi kõige enam tehinguid SEB Bank 250 miljoni euro väärtuses. SEB panga järel tegi kõige rohkem tehinguid Eesti kapitalil põhinev pank LHV, kelle tehingute kogukäive oli ligikaudu 192 miljonit eurot. Mõlema panga, SEB Bank ja LHV pank, nimetatud käibed moodustavad kahe panga puhul ligikaudu 45 protsenti kogu Balti väärtpaberituru käibest. Üle kümne protsendi tehingutest, arvestades kogukäivet, on teinud ka Swedbank ja Bankas Finasta, esimese puhul ligikaudu 168 miljoni euro väärtuses, mis moodustab koguturu käibest 17,1 % protsenti ja teise puhul ligikaudu 110 miljoni euro väärtuses, mis moodustab koguturust 11,22 protsenti. Ülejäänud 24 börsiliiget on 2011. aastal teinud protsentuaalselt alla 10 % tehingutest arvestades kogu Balti väärtpaberiturgu. Samuti pole eelnevalt toodud börsiliikmete käive ületanud 100 miljoni euro väärtust.

Tabelist 2 nähtub, et Balti börsiliikmete nimistus ei ole registreeritud pensionifonde ja muid investeerimisühinguid, mistõttu võib järeldada, et fondid kasutavad samuti finantsinstitutsioone, kes on registreeritud Balti väärtpaberiturul finantsinstrumentidega tehingute tegemiseks. Samuti nähtub, et Swedbank, SEB, LHV ja Bankas Finasta keskmine tehingu maht ühe tehingu kohta on ligikaudu 2000 eurot. Samas nähtub tabelis börsiliikmeid kelle tehingute mahud on väiksed, kuid ühe tehingu keskmine maht on ligikaudu 38 000 eurot (Šiaulių Bankas ja Finbaltus FMI). Ülejäänud 26 äriühingut teevad finantstehinguid mille väärtus jääb keskmiselt all 10 000 euro.

Tabelis 3 on välja toodud investeerimisühingute börsiliikmete koondkasumiaruanne 2010. aastal (2011 aasta kohta majandusaasta aruanded puuduvad), kes tegutsevad Nasdaq Balti OMX turul. Tabelisse on valitud börsiliikmed kelle finantstehingute osakaal 2011. aastal, ulatus rohkem kui 1 protsendi piiresse arvestades koguturgu ning kelle käive arvestades koguturgu oli vähemalt üle 10 000 euro (vt. Tabel 2). Tabelis 3 valimisse kuuluva 9 börsiliikme koondkäive 2011 aastal oli 89,65 protsenti koguturu käibest. Kuna Eestis



registreeritud Balti turu börsiliikmete 2010. aasta majandusaasta aruanded on esitatud eesti kroonides siis lõputöö autor konverteerib kroonid eurodesse vahetuskursiga 15,6466. Ning teised börsiliikmed, kes on esitanud majandusaasta aruanded teises vääringus konverteeritakse samuti ümber eurodesse (Euroopa Keskpanga 03.04.2012 ametliku vahetuskursi järgi) lihtsustamaks võrdlust 2011. aasta Nasdaq Baltic OMX andmetega tabelis 1 ja 2.

Tabel 3. Koondkasumiaruande arvkarakteristikud 2010. aastal.<sup>65</sup>

Koondkasumiaruande arvkarakteristikud (miljonit eurot)									
	SEB	LHV	Swedbank	Bankas Finasta	DNB	Šiauliu Bankas	Danske	Evli Bank Plc	Nordea
Intressitulu	124,5	2,7	765,8	1,8	7527,6	32,0	10701,7	8,2	9687,0
Teenustasu tulu	52,9	3,2	226,9	1,4	1225,0	3,6	1586,3	59,3	2955,0
Teenustasu tulu väärtpaperitehingu tasudelt	12,2	2,5	16,1	0,9	102,8	2,6	355,4	14,0	198,0
Kulud kokku	121,5	7,8	1065,1	5,5	7169,8	47,2	10048,8	63,9	11119,0
Puhaskasum (- kahjum)	54,5	-0,9	32,0	0,0	1860,1	-8,0	492,4	3,4	2663,0

Tabelis 3 on väljatoodud Nasdaq OMX Baltic väärtpaperiturul 2011. aastal enam käivet teinud üheksa finantsinstitutsiooni kasumiaruande arvkarakteristikud, mille pinnalt analüüsib lõputöö autor järgnevas alapeatükis finantstehingute maksu mõjusid finantsinstitutsioonide kasumlikkusele ning teeb üldistavaid järeldusi finantstehingute tulu osas. Tabelis arvkarakteristikute võrdluses on toodud välja finantsinstitutsioonide peamised tululiigid 2010. aasta andmete alusel. Tabelist nähtub, et kõikidel institutsioonide peamise tululiik on

<sup>65</sup> Tabel on koostatud autori poolt. Allikas: SEB Pank, „Aastaruanne 2012“ (2011), <[http://www.seb.ee/sites/default/files/web/files/aruanded/seb\\_pank\\_aa\\_2010.pdf](http://www.seb.ee/sites/default/files/web/files/aruanded/seb_pank_aa_2010.pdf)>; LHV Pank, „Konsolideeritud aastaruanne 2010“ (2011), <[http://www.lhv.ee/images/files/docs/LHV\\_annual\\_report\\_2010\\_ET.pdf](http://www.lhv.ee/images/files/docs/LHV_annual_report_2010_ET.pdf)>; Swedbank, „Aastaruanne 2010“ (2011), <[www.swedbank.ee/static/pdf/about/finance/reports/info\\_annual-report-2010\\_est.pdf](http://www.swedbank.ee/static/pdf/about/finance/reports/info_annual-report-2010_est.pdf)>; Finasta Bankas, „AB Bankas Finasta financial statements as at and for the year ended 31 december 2010 prepared according to international financial reporting standards as adopted by the European Union presented together with independent auditors report“ (2011), <[www.finasta.com/files/Finansines\\_ataskaitos/FB\\_FS\\_EN%202010\\_signed.pdf](http://www.finasta.com/files/Finansines_ataskaitos/FB_FS_EN%202010_signed.pdf)>; Nordea, „Annual report 2010“ (2011), <[www.nordea.com/sitemod/upload/root/www.nordea.com%20-%20uk/Investorrelations/reports/ar/Nordea\\_Annual\\_Report\\_2010.pdf](http://www.nordea.com/sitemod/upload/root/www.nordea.com%20-%20uk/Investorrelations/reports/ar/Nordea_Annual_Report_2010.pdf)>; DNB, „Annual report 2010“ (2011), <[www.dnb.no/portalfont/nedlast/en/about-us/Results/2010/dnbnor\\_annual-report2010.pdf](http://www.dnb.no/portalfont/nedlast/en/about-us/Results/2010/dnbnor_annual-report2010.pdf)>; Sampo Pank, „Aastaruanne 2010“ (2011) <[www.sampopank.ee/public/financial\\_results/Danske\\_Bank\\_Group\\_Annual\\_Report\\_2010.pdf](http://www.sampopank.ee/public/financial_results/Danske_Bank_Group_Annual_Report_2010.pdf)>; Šiauliu Bankas, „Annual report of Šiauliu bankas AB and the bank's Group for 2010“ (2010), <[www.sb.lt/article/archive/99?durl=7dc58bd57c78931e6ad6562afcc45336](http://www.sb.lt/article/archive/99?durl=7dc58bd57c78931e6ad6562afcc45336)>; Evli Bank, „Annual Report 2010“, <[www.evli.com/web/EE/ee/evli/Media/publications.html](http://www.evli.com/web/EE/ee/evli/Media/publications.html)>; (04.04.2012).

intressitulu, ning teiseks peamiseks tululiigiks on tulu mitmetest teenustasudest. Teenustasu tulude hulka kuuluvad lisaks teenustasud väärtpaberi ja valuutatehingute osas, mida tabelis toodud institutsioonid vahendusteenusena pakuvad. Eelnevalt nimetatud teenustasu on tabelis ka eraldi väljatoodud. Lisaks on tabelis 3 välja toodud institutsioonide kulud kokku ning 2010. aasta puhaskasum. Tabeli päises on markeeritud finantsinstitutsioonid mille aruanded on ümber konverteeritud eurodesse.

Nähtub, et kõige enam kasumit teenisid Nordea ja DNB pank, kelle 2010. aasta kasum ulatus üle miljardi euro, ning Nordea pangal üle 2 miljardi euro. Eesti pangandus turu liidrite Swedbank-i ja SEB-i kasum ulatus üle 30 miljoni euro. Eesti kapitalil põhinev pank LHV 2010. aastal kasumit ei teeninud,

Tabel 4. Eesti väärtpaberiregistris registreeritud väärtpaberikontod 2011. aastal.<sup>66</sup>

Seisuga	Füüsilised isikud	Juriidilised isikud	Kokku
1.12.2011	108 988	12 974	121 962
1.11.2011	109 794	12 980	122 774
1.10.2011	110 284	12 982	123 266
1.09.2011	110 659	12 972	123 631
1.08.2011	111 110	12 982	124 092
1.07.2011	111 374	12 960	124 334
1.06.2011	111 528	12 946	124 474
1.05.2011	111 839	12 930	124 769
1.04.2011	112 069	12 932	125 001
1.03.2011	112 316	12 882	125 198
1.02.2011	112 586	12 868	125 454
1.01.2011	112 903	13 151	126 054

Tabelis 4 on Eesti väärtpaberikeskuses registreeritud kontode arv 2011. aasta vältel. Tabelis on eristatud kontode omanikud füüsiliste ja juriidiliste isikute lõikes, ning kontode omanike koondarv. Väärtpaberikonto saab investor avada ükskõik millises Eestis tegutsevas pangas ehk kontohaldurpangas. Antud andmeid kasutatakse käesoleva lõputöö järgnevas alapeatükis, kus analüüsitakse antud andmete pinnalt väärtpaberituru osaliste mahtu ning võimalike maksukoormusi tarbijate seisukohast.

<sup>66</sup> Tabel on autori kooostatud. Allikas: Eesti Väärtpaberikeskus, „Väärtpaberikontod“, <[www.statistics.e-register.ee/et/accounts](http://www.statistics.e-register.ee/et/accounts)>, (04.04.2012).

Lisas 4 on väljatoodud ka investeerimisühingute koondkasumiaruanne, kes tegutsevad Eesti turul, ning kelle üle teostab valvet Finantsinspeksioon. Investeerimisühing on ühing, mille, püsivaks tegevuseks on investeerimisteenuste osutamine, näiteks väärtpaberite omandamine või võõrandamine nii enda kui kliendi nimel. Investeerimisühinguna tegutsemiseks on vajalik Finantsinspeksiooni poolt väljastatud tegevusluba. Eestis registreeritud investeerimisühingud on AS Cresco Väärtpaberid, AS KIT Finance Europe, AS SEB Enskilda, AS Trigon Securities, AS Trigon Wealth Management, Admiral Markets AS ja Evli Securities AS. Lisas 4 on väljatoodud ka nimetatud investeerimisühingute koond kasumiaruanne 2011. aastal. Lisa 4 toodud andmeid kasutatakse järgnevas alapeatükis analüüsima finantstehingute maksu mõjusid investeerimisühingute majandustegevusele. Kasumiaruandes on väljatoodud kõik peamised tulu- ja kululiigid, sealhulgas väärtpaberitehingutelt saadud vahendustasu tulu.<sup>67</sup>

Lisas 1 on väljatoodud tehingustatistika, Tallinn Nasdaq OMX Baltic väärtpaberiturul tehtud börsiettevõtete aktsiatega 2011. aastal. Tabelis on kajastatud tehingute arv, nimetatud aktsiad, samuti tehingute kogukäive ja kaubeldud aktsiate arv. Lisas 2 on väljatoodud Tallinn Nasdaq OMX Baltic väärtpaberiturul tehtud tehingute statistika kaubeldavate fondide osas. Tabelis 2 on reflekteeritud tehingute koguarv, kogukäive ja kaubeldud fondiosakute arv fondide lõikes. Lisas 3 on väljatoodud Taliin Nasdaq OMX Baltic turul kaubeldavate võlakirjade tehingu statistika, kus on kirjeldatud tehingute arv, kogukäive ja kaubeldud võlakirjade arv. Lisa 1, 2 ja 3 sisuks on ühtlasi ka nimetatud finantsinstrumentide turud, kus tehinguid teostatakse ja millistes valuutades tehinguid teostatakse.<sup>68</sup> Viimaste andmete põhjal analüüsitakse käesoleva lõputöö järgnevas alapeatükis finantstehingute maksu mõju ettevõtte kapitaliseeritusele. Ning millistele finantsinstrumentidele avaldab finantstehingute maks kõige enam mõju (eeldades, et maksukoormus langeb tarbijate kanda).

Kolmanda uurimisülesande lahendamise tulemusel selgus, et kõige enam finantstehinguid vahendavad Nasdaq OMX Tallinn väärtpaberiturul krediidasutused, kellele järgnevad investeerimisühingud. Turuliidrite koondkasumiaruandest selgub, et väärtpaberiturgudel tehtavate tehingute vahendustasu moodustab finantsinstitutsioonide kogutulust marginaalse osa. Seevastu investeerimisühingutel on see peamine tuluallikas. Väärtpaberitehingutest ligikaudu poole teevad eraisikud, kellel järgnevad äriühingud ja krediidasutused.

---

<sup>67</sup> Finantsinspeksioon, „Fondivalitseja, fond ja investeerimisühing“, <[www.fi.ee/index.php?id=11672](http://www.fi.ee/index.php?id=11672)> (04.04.2012).

<sup>68</sup> Nasdaq Tallinn OMX, „Börsi kauplemisstatistika“, <[www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=stats&lang=et](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=stats&lang=et)> (04.04.2012).

## 2.2 Maksukoormuse jaotumine finantstehingute maksustamisel

Balti väärtpaberiturul tegutseb arvukalt finantsinstitutsioone. Finantstehingute maksu kehtestamine Euroopa komisjoni poolt võib mõjutada majanduslikult nii finantsteenuste pakkujaid kui ka tarbijaid. Selleks, et mõista finantstehingute maksuga kaasnevat maksukoormust ja selle majanduslikku intsidenti, ehk tegeliku maksukoormuse kandumise võimalike viise ja ulatuslikust, on viimseks uurimisülesandeks analüüsida eelneva kolme alapeatüki põhjal finantstehingute maksu majanduslikku intsidenti Nasdaq OMX Baltic väärtpaberiturul.

Nagu finantstehingute direktiivis tutvustati kohaldub maks kõikidele finantstehingutele mida finantsinstitutsioonid teevad omavahel, kui vähemalt üks tehingu osapool asub Euroopa Liidus. Finantsinstitutsioonide all peetakse silmas eelkõige investeerimisühinguid, organiseeritud turge, krediidasutusi, kindlustus- ja edasikindlustusseltse ühisinvesteeringuettevõtjaid ja nende valitsejaid, pensionifonde, valdusettevõtjaid, kapitalirendiga tegelevad ettevõtjaid ja sihtotstarbelisi ettevõtjaid. Ning regulatsioon kehtib finantstehingutele, mida teevad finantseerimisasutused, kes tegutsevad finantstehingu osapoolena kas enda või teiste isikute arvel või kes tegutsevad tehingu osapoole nimel. Maksumääraks on direktiivis sätestatud vähemalt 0,1 protsenti direktiivis nimetatud finantstehingute puhul, mis ei ole tuletislepingutega seotud tehingud. Tuletislepingutega soetud finantstehingute puhul on ettenähtud alammääraks 0,01 protsenti. Kunas maksustamise objektiks on finantstehingute vahendustasu väärtus. Siis pole järgnevas analüüsis finantsinstitutsioonide osas oluline millised on vahendustasu mehhanismid.

Empiirilises osas on välja toodud Nasdaq OMX Baltic finantsinstitutsioonide, keda direktiivi kohaselt finantstehingute maksuga maksustatakse, kasumiaruanded. Kasumiaruannet analüüsidest saab uurida maksukoormuse jaotumise kanaleid, kui majanduslik intsident jaotub finantsinstitutsioonidele. Kasumiaruande analüüsis tehakse eeldus, et Nasdaq OMX Baltic väärtpaberiturul tehakse tehinguid ainult tavaliste finantsinstrumentidega (mitte tuletislepingud), mistõttu direktiivi järgi kohaldub tehingute vahendustasule maksimumäär 0,1 protsenti.

Lõputöö teoreetilises osas selgus, et finantstehingute maksu maksukoormus võib kanduda kas osaliselt või täielikult tootjatele ehk finantsinstitutsioonidele. Eeldades, et finantstehingute

maksu maksukoormus langeb tootjatele (tähendab, et tootjad ei tõsta finantstehingute vahendustasude hinda) tähendab see, et finantsinstitutsioon, kes tegeleb väärtpaberivahendusega kannab ise maksukoormuse. Samas juriidiline isik ei saa maksukoormust kanda, sest see langeb alati füüsilistele isikutele, kes on osalised finantsinstitutsioonides. Juhul kui see langeb finantsinstitutsioonidele tähendab see sisuliselt kulude tõusu. Kulude tõusu puhul võib finantsinstitutsioonide kasum kahaneda, mistõttu kannavad maksukoormuse osanikud või aktsionärid väiksemate kasumieraldiste näol. Kui aktsionärid ei soovi maksukoormust kanda (finantstehingute maksu puhul) võib finantsinstitutsioon kärpida teisi kulusid, näiteks tööjõu kulusid mistõttu kannavad maksukoormuse finantsinstitutsioonide töötajad. Samuti võivad finantsinstitutsioonid kärpida ka teisi kulusid, kus maksukoormuse kandjateks on eeskätt tarnijad olenevalt kulust.

Et analüüsida mõju arvutatakse välja kõige pealt maksu eeldatav tulubaas (vastavalt finantstehingute maksu direktiivis sätestatule), milleks on 0,1 protsenti minimaalselt, kasumiaruandes näidatud finantstehingute vahendustasu kogusummast. Järgnevalt tuuakse välja tabelis 5 arvukarakteristikute põhjal finantstehingute mõju finantsinstitutsioonide majandustegevusele.

Tabel 5. Finantstehingute maksu mõju finantsinstitutsioonide majandustegevusele.<sup>69</sup>

Finantsinstitutsioonide kulud ja tulud (miljonit eurot)	SEB	LHV	Swedbank	Bankas Finasta	DNB	Šiaulių Bankas	Danske	Evli Bank Plc	Nordea
Teenustasu tulu									
väärtpaberitehingu	12,2	2,5	16,1	0,9	102,8	2,6	355,4	14,0	198,0
Finantstehingute									
maks	0,012	0,002	0,016	0,001	0,103	0,003	0,355	0,014	0,198
Kogukulu	121,5	7,8	1065,1	5,5	7169,8	47,2	10048,8	63,9	11119,0
Finantstehingute									
maks	0,012	0,002	0,016	0,001	0,103	0,003	0,355	0,014	0,198
% Kogukuludest	0,010	0,031	0,002	0,016	0,001	0,006	0,004	0,022	0,002
		-							
Kasum	54,542	0,863	31,956	0,026	1860,053	-7,965	492,447	3,400	2663,000
								-	
% Kasumist	0,022	0,285	0,050	3,483	0,006	0,033	0,072	0,412	0,007
Kasum									
(-finantstehingute		-							
maks)	54,530	0,865	31,940	0,025	1859,950	-7,967	492,091	3,386	2662,802

<sup>69</sup> Tabel lõputöö autori koostatud.

Tabelist 5 nähtub, et finantstehingute maksust kulu on marginaalse tähtsusega finantsinstitutsioonide tulude osas. Kõige enam väärtpaberitehingute pealt teenustasu tulu teeninud Danske Grupp, kes 2010. aastal teenis ligikaudu 355 miljonit eurot, on kohustatud direktiivi kohaselt tasuma 355 tuhat eurot finantstehingute maksu. Nordea pank, kes 2010. aastal kogus väärtpaberi tehingute vahendustegevusena ligikaudu 198 miljonit eurot, on kohustatud nimetatud tulemist tasuma finantstehingute maksu ligikaudu tuhat eurot. Samuti üle saja miljoni euro väärtpaberi tehingutelt vahendustasu teeninud DNB pank on kohustatud tasuma ligikaudu 103 tuhat eurot finantstehingute maksu. Viimaste nimetatud kolme panga puhul on nominaalselt maksu summad suured kuid kui arvestada protsentuaalselt kogu teenustasudelt teenitud tulu või intressitulu (tabel 3) on väärtpaberi tehingutelt saadav tasu suhteliselt marginaalne. Näiteks Nordea panga puhul on teenustasu tulu kokku ligikaudu 3 miljardit eurot ja panga peamisest tululiigist, ehk intressitulust teenitud kokku ligikaudu 10 miljardit eurot.

Kui analüüsida Eesti jaepangandussektori turuliidreid Swedbanki ja SEB panka, selgub tabelist 5, et pangad on kohustatud tasuma, esimesel juhul Swedbank 16 tuhat eurot ja teisel juhul SEB pank 12 tuhat eurot, finantstehingute maksu. Eesti kapitalil põhinev LHV pank on kohustatud tasuma ligikaudu 2 tuhat eurot käsitletavat maksu. Ning kogu maksutulu tabelis 5 väljatoodud pankade puhul on ligikaudu 704 tuhat eurot.

Et paremini mõista finantstehingute maksu mõju finantsinstitutsioonidele on käesoleva lõputöö autor toonud välja ka finantstehingute maksu väärtuse suhte kogukuludesse protsentuaalselt ning lisaks nominaalse suhte finantsinstitutsioonide kasumit arvestades. Tabelis 5 nähtub, et finantstehingute maksu tulubaas kogukuludesse on kõigi üheksafinantsinstitutsiooni puhul 0,01 kuni 0,331 protsenti. Samuti kui arvestades nominaalset suhet finantsinstitutsioonide 2010. aasta kasumisse pole muutused väärtustes suured. Tabelist nähtub, et pankade kasumid väheneksid finantstehingute maksu mõjul ligikaudu 0,006 kuni 0,4 protsenti, väljaarvatud Bankas Finasta kellel finantstehingute maks moodustas kasumist ligikaudu 3,5 protsenti. Sellest võib teha üldistatud järeldusi, et finantstehingute maksu proportsioon ettevõtte finantsseisundile on marginaalne. Kui kogukuludesse on finantstehingute maksu osa alla null protsenti on tõenäoline, et finantsinstitutsioonid suudavad vajadusel nimetatud maksu väärtuse ulatuses kokku hoida teistelt kulutustelt. Näiteks soetada odavaimaid sisendeid. Viimases situatsioonis võib maksukoormus kanduda ka finantsinstitutsioonide tarnijate kanda. Kuna kogukulutustesse ja

kogukasumisse on on finantstehingute maksu osa väike on võimalus, et finantsinstitutsioonid kannavad finantstehingute maksu ise, mistõttu kandub maksukoormus täielikult finantsinstitutsioonide aktsionäride kanda väiksemate kasumieraldiste näol.

Eelnevalt toodud finantsinstitutsioonide kasumiaruannetele on finantstehingute maksu osakaal suhteliselt marginaalne, kuna nimetatud institutsioonidel on mitmeid tululiike veel lisaks väärtpaberite vahendamisele. Näiteks teenivad pangad peamise kasumi laenude välja andmisega, millest saadav intressitulu moodustab ligikaudu 75 protsent kõikidest tuludest kokku (tabel 3). Mistõttu analüüsib lõputöö autor Eestis tegutsevaid investeerimisühinguid, kelle põhitegevusalaks on ainult investeerimistegevus, et selgitada välja finantstehingute maksu mõju viimastele.

Järgnevalt on väljatoodud empiirilises alapeatükis Eestis tegutsevate (registreeritud Finantsinspektsioonis) investeerimisühingute koondkasumiaruanne (Lisa 4), mille pinnalt tehakse järgnevalt kulu-tulu analüüs, et analüüsida mõjusid nimetatud investeerimisühingute puhul finantstehingute maksu kehtima hakkamisel. Samuti tehakse ka selles analüüsis eeldus, et nimetatud investeerimisühingud teevad tehinguid tavaliste instrumentidega (mitte tuletislepingutega) mille kohaselt kehtib ka neile minimaalselt 0,1 protsendine maksumäär.

Tabel 6. Finantstehingute maksu mõju investeerimisühingute majandustegevusele.<sup>70</sup>

Investeerimisühingute koondkasumiaruande arvarakteristikud 2011. aastal (mln EUR)	
Teenustasu tulu väärtpaberitehingutelt	3,649
Finantstehingute maks	0,004
Kogukulu	31,186
Finantstehingute maks	0,004
% kogukuludest	0,013
Kasum	7,114
% kasumist	0,051
Kasum (-finantstehingute maks)	7,110

<sup>70</sup> Tabel lõputöö autori koostatud.

Tabelist 6 nähtub, et investeerimisühingud kogusid 2011. aastal ligikaudu 3,7 miljonit eurot vahendustasu väärtpaberitehingutelt erinevatel väärtpaberiturgudel. Viimati nimetatud teenitud tulust on (finantstehingute maksu direktiivi järgi) kohustatud investeerimisühingud tasuma finantstehingute maksu 4 tuhat eurot eelmises alapeatükis toodud seitsme investeerimisühingu peale. Finantstehingute maksu summa moodustab kogukuludest marginaalse 0,013 protsenti. Kogukasumist moodustab finantstehingute maks 0,051 protsenti. Nagu eelnevalt analüüsitud finantstehingute maksu mõju finantsinstitutsioonidele kandub ka investeerimisühingute puhul maksukoormus identseid kanaleid mööda (eeldades, et maksukoormus langeb ettevõtetele). Lõputöö autori hinnangul on tegemist marginaalse suhetega ka investeerimisühingute puhul arvestades finantstehingute maksu ja ühingute finants olukorda. Kuna käsitletava maksu suhe kogukuludesse on suhteliselt väike on võimalik ka siinkohal kulutusi kokku hoida ning maksukoormus jaotada täielikult sisenditele. Mistõttu maksukoormus kandub investeerimisühingute tarnijatele. Samuti ei mõjuta finantstehingute maks ettevõtte stabiilsust, ning autori hinnangul suudab kanda maksukoormust täielikult ka ettevõtte ise (arvestades maksu ja kasumi suhet). Viimasel juhul langeks maksukoormus täielikult ettevõtete aktsionäride või osanike kanda väiksemate kasumi eraldiste näol.

Lõputöö teoreetilises osas toodi välja ka, et finantstehingute maks või kanduda investeerimisühingute töötajate kanda vähendades töötajate palkasid või koondatakse ametikohti. Kui vaadata kasumiaruannet (lisa 4) nähtub, et investeerimisühingute palgakulu on 3,93 miljonit eurot. Finantstehingute maksu moodustab sellest 0, 1 protsenti. Lõputöö autori hinnangul võib sellest tulenevalt maksukoormus langeda ka täielikult töötajate kanda. Põhjusel, et finantstehingute maksu marginaalne osatähtsus palgakuludesse ei tooks kaasa drastilisi muutusi tööjõu nõudluse ja pakkumise konkurentsis.

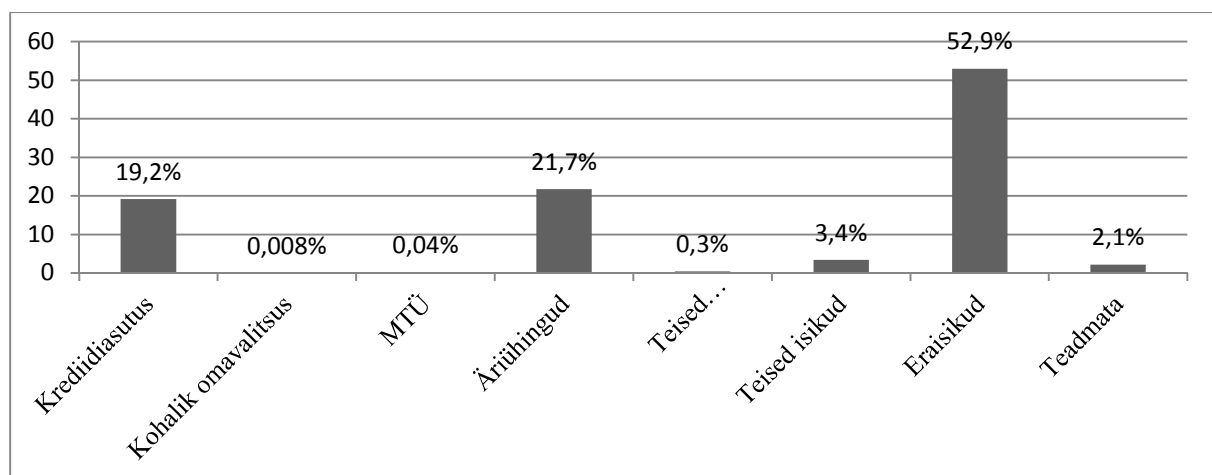
Balti väärtpaberiturul 2011. aastal enim käivet teinud üheksa finantsinstitutsiooni (tabel 2) ja Eesti turul tegutsevate investeerimisühingute (empiirilises alapeatükis väljatoodud investeerimisühingud) analüüsis selgus, et finantstehingute maksu osakaal ettevõtete finantsstabiilsusesse on marginaalne, mistõttu maksukoormus autori hinnangul võib kanduda täielikult analüüsis loetletud kanaleid pidi, toetudes eelmises alapeatükis toodud empiirilistele andmetele. Samuti võib maksukoormus kanduda ka kõikide kanalite vahel proportsionaalselt. See kuidas maksukoormus jaotub oleneb eelkõige väärtpaberitehingu vahendustasu hinna nõudlus ja pakkumise elastsusest, kui ka väärtpaberituru osaliste strateegiatest ja poliitikast.



Järgnevalt analüüsitakse maksukoormuse kandumise kanaleid, eeldades, et maksukoormus lükkub täielikult tarbijate kanda. Nagu teoreetilises alapeatükis, nõudluse- ja pakkumise mudeleid ja firmateooriat kirjeldades, välja toodi võib finantstehingute maksu kehtima hakkamisel tõusta väärtpaberiturul tehtavate tehingute vahendustasu määrad finantstehingute maksu summa võrra. Paraleelselt võib võrrelda maksukoormust eelnevalt analüüsitud finantsinstitutsioonide maksukoormusega. Kus sisuliselt sama maksutulu kokku (ligikaudu 700 tuhat eurot) kandub täies mahus tarbijate kanda. Selleks, et uurida maksukoormuse jaotumise segmente on tarvilik selgitada, kes on väärtpaberiturul tarbijad.

Tabelis 1 on toodud andmed Nasdaq OMX Tallinn turuosaliste kohta 2011. aastal. Eelnevalt nimetatud osalised teevad tehinguid väärtpaberiturul tabelis 2 välja toodud börsiliikmete vahendusel. Eeldusel, et maksukoormus lükkub tarbijate kanda on maksukoormuse kandjateks enamasti tarbijad, kuid samuti esineb majnduslikke mõjusid ka vahendatava kauba või teenuse pakkujate osas. Nominaalseid väärtuseid maksukoormuse jagunemisel tabelis 1 toodud osapoolte vahel pole võimalik välja tuua empiiriliste andmete puudulikkuse tõttu. Seetõttu toob lõputöö autor välja tehingute mahud protsentides mille pinnalt teeb üldistavaid järeldusi maksukoormuse esmaste lõppsubjektide osas. Mahtude illustreerimiseks ja suurusjärkude paremaks mõistmiseks on lõputöö autor koostanud tabeli 6.

Joonis 5. Maksukoormuse jaotumine Nasdaq OMX Tallinn väärtpaberiturul.<sup>71</sup>



<sup>71</sup> Joonis lõputöö autori koostatud.

Jooniselt 5 nähtub, et maksukoormus jaotub enamasti kolme isiku vahel. Kõige enam teevad finantstehinguid omal nimel eraisikud. Viimast narratiivi toestab ka tabelis 4 väljatoodud Eesti väärtpaberitekeskuses registreeritud väärtpaberikontod, kus ilmneb, et eraisikutel on ligikaudu 11 korda kontosid rohkem. Kindlasti tuleb antud fakti juures silmas pidada, et eraisikuid on rohkem kui äriühinguid. Eraisikute tehingute maht moodustas 53 protsenti koguturu tehingutest, mistõttu võib teha üldistavaid järeldusi, et finantstehingute maksu maksukoormuse lükkumisel tarbijate kanda, väheneb heaolu eelkõige eraisikutel. Erainvestorite järel teisena on kõige enam finantstehinguid omal nimel teinud äriühingud. Äriühingutel ulatus tehingute maht ligikaudu 22 protsendini. Äriühingute puhul võib maksukoormus kanduda omakorda edasi äriühingus endas sarnaselt nagu kirjeldati eelnevalt finantsinstitutsioonide maksukoormust kandumise kanaleid. Kolmandana teevad enim finantstehinguid omal nimel krediidasutused tehingute mahuga koguturust 19, 2 protsenti. Kuna krediidasutustele üldjuhul langeb ka finantstehingute maksu seaduslik intsident siis võib teha üldistavaid järeldusi, et 19, 2 protsenti langeb maksukohustus krediidasutustele olenemata sellest kas finantstehingute maksu tulemusena tõstetakse vahendustasusid või mitte. Ülejäänud viie turuosalise tehingute mahud on marginaalse tähtsusega arvestades koguturgu.

Vahendatava teenuse või kauba pakkujad, kelleks üldjuhul on ettevõtted kes müüvad erinevaid finantsinstrumente väärtpaberiturul eesmärgiga kapitaliseerida uute rahavoogudega ettevõtte rahalisi vahendeid. Selleks emiteerivad väärtpaberiturul registreeritud ettevõtted uusi aktsiaid või võlakirju. Finantstehingute maksu kehtestamisel (eeldusel, et finantsinstitutsioonide maksukoormus lükkub tarbijate kanda) muutuks väärtpaberibörsil noteeritud ettevõtetele kapitali kaasamine avalikkuselt kallimaks. Põhjusel, et investeerimisobjekt muutub investori jaoks ebaatraktiivsemaks. Näiteks erainvestor, kes plaanib osta ettevõtte võlakirja või aktsiat arvestab finantsinstrumendi maksumusse lisaks võlakirja või aktsia hinnale ka vahendustasu hinna. Finantstehingute maksu tõttu tõuseb investori kogukulu börsil noteeritud ettevõtete võlakirjades ja aktsiates. Lisas 1, 2 ja 3 on väljatoodud Nasdaq OMX Tallinn 2011. aasta väärtpaberiturul noteeritud ettevõtete arvarakteritikud. Lisadest nähtub, et kõige enam on on börsil kaubeldud aktsiatega kus 2011. aastal tehti 213 333 tehingut kogukäibena ligikaudu 365 miljonit eurot. Finantstehingute maksu kehtestamisel tähendaks, et investoritele muutuks nimetatud käibest 0,1 protsenti võrra kallimaks lisas 1 toodud aktsiate soetamine. Ehk ligikaudu 356 tuhat eurot minimaalselt tuleks investoritel juurde tasuda (kuna üldjuhul on vahendustasu pankadel protsent tehingu)

käibest. Teiseks kaubeldakse Nasdaq OMX Tallin väärtpaberiturul kõige enam noteeritud võlakirjadega, kus tehingute kogumaht on 193 tehingut kogukäibena ligikaudu 233 miljonit eurot. Kõige vähem tehinguid on tehtud fondiosakutega. Mistõttu on viimane finantsinstrument ka kõige vähem mõjutatud finantstehingute maksust. 2011. aastal kaubeldi ainult Orion Asset Management UAB fondiosakutega kogukäibega 424 tuhat eurot.

Kindlasti tasub arvestada, et direktiivis sätestatud ja analüüsis kasutatud maksmäärad on minimaalsed määrad, kus direktiivi jõustumisel võivad liikmesriigid kehtestada ka minimaalsest määrast kõrgema maksumäära. Lisaks peab võtma arvesse asjaolu, et pangad teevad tehinguid ka omal nimel mida käesolevas lõputöös ei analüüsitud (kasumiaruannete analüüsis, kus eeldati, et maksukoormus jääb finantsinstitutsioonide kanda), mistõttu võivad finantsinstitutsioonide kulud olla märksa suuremad.

Autori järeldeb lõputööst, et finantstehingute maksu puhul on keeruline maksustada finantsinstitutsioone, kus viimased ka tegelikult maksukoormuse kannaksid. Kui soovitakse maksustada finantsinstitutsioone siis autori hinnangul võiks keskenduda finantsinstitutsioonide tegelike kasusaajate maksustamisele ehk pankade aktsionäridele ja teistele turuosalistele (kui lähtuda Euroopa Komisjoni direktiivi eesmärgist). Nimelt tuleks autori hinnangul keskenduda füüsiliste isikute tulude maksustamisele, kuna maksukoormuse lõppkandijaks on alati füüsiline isik, nii samuti nagu finantskriisi põhjustasid füüsilised isikud mitte finantsinstitutsioonid. Kuna finantsturgudel on kauplemine progressiivse iseloomuga võiks ka füüsilise isikute puhul maks olla progressiivse iseloomuga.

Viimase uurimisülesande lahendamisel on saadud ülevaade finantstehingute maksu maksukoormuse kandumise kanalitest ja suurusjärgudest. Selgub, et väärtpaberitehingute lõpptarbijatest on ligikaudu pooled eraisikud. Mis tähendab, et maksukoormuse kandjad on enamjaolt majapidamised. Samuti selgub, et ligikaudu veerand lõpptarbijatest moodustavad äriühingud. Ning 19 protsenti krediidasutused ise, mistõttu võib järeldebada, et olenemata majanduslikust intsidendist kannab ikkagi krediidasutus kogu maksukoormuse. Lisaks selgus, et finantstehingute maksu mõju kaubeldavatele finantsinstrumentidele, vähendades viimaste osas nõudlust, kuna tarbijatele hind tõuseb. Sellest tulenevalt on väärtpaberiturul noteeritud ettevõtetel raskem kapitaliseerida oma majandustegevust. Viimane tõik mõjutaks otseselt ka reaalmajandust.

## KOKKUVÕTE

Euroopa avaliku sektori võlakriisi tagajärjel on Euroopa hakanud rakendama kitsendavat fiskaalpoliitikat. Enamiku liikmesriikide riigivõlgadest ja eelarvepuudujääkidest tingituna on probleemide lahendamiseks on vastu võetud mitmeid meetmeid Üheks meetmeks riigitulude suurendamise osas on finantstehingute maksustamine. Nimelt on Euroopa Komisjon tõstatanud uuesti päevakorda finantstehingute maksustamise eelnõu ning kui Euroopa Nõukogu ettepaneku heaks kiidab, jõustub vastav direktiiv 1. jaanuaril 2014.

Finantstehingute maksu peaesmärk oli maksustada finantsinstitutsioone, kes käesolevaks hetkeks on käibemaksust vabastatud. Lõputöö probleem seisnes selles, et tegelik maksukoormus võib kanduda olenemata seaduslikust maksusubjektidest, mistõttu ei pruugi kavandatud direktiiv täita oma peaesmärki. Nimetatud narratiivi on tunnustanud ka Euroopa Komisjon oma direktiivis, kus on selgusetu finantstehingute maksu majanduslik intsident. Lõputöö eesmärgiks oli määratleda finantstehingute maksu maksukoormuse kandumise kanaleid teoreetiliste ja empiiriliste lähtekohtade põhjal.

Esimene uurimisülesanne oli finantstehingute maksu olemusest ja mõistetest Euroopa Liidus. Finantstehingute maks on maks, mis kehtestatakse üldjuhul kindlatele tehingutele, mida tehakse väärtpaberi- ja valuutaturgudel. Maksusubjektideks on finantsinstitutsioonid, kes nimetatud tehinguid teevad. Enamjaolt on finantstehingute maksu määrad väikesed arvestades teisi makse, tulenevalt finantstehingute kogukäivetes ja mahtudest.

Teine uurimisülesanne oli anda ülevaade töös kasutatavate maksuintsidendi teooriatest. Maksustamisel on oluline osa seadusliku ja majandusliku intsidendi erinevusel. Seaduslik intsident tähendab juriidilist maksukoormuse kandjat. Majanduslik intsident tähendab aga maksukoormuse tegelikke kandjaid, kelle heaolu väheneb maksustamise tulemusena. Majandusliku intsidendi teooriad väidavad, et maksustamise tulemusena võib maksukoormus jaotuda olenemata seaduslikest maksusubjektidest, ning maksukoormuse jaotumine sõltub enamjaolt nõudluse hinnaelastsusest ja pakkumise hinnaelastsusest.

Kolmas uurimisülesanne oli anda ülevaade Balti väärtpaberiturul empiirilistest lähtekohtadest. Kõige enam finantstehinguid vahendavad Nasdaq OMX Tallinn väärtpaberiturul krediidasutused, kellele järgnevad investeerimisühingud. Turuliidrite koondkasumiaruandest

selgub, et väärtpaberiturgudel tehtavate tehingute vahendustasu moodustab finantsinstitutsioonide kogutulust marginaalse osa. Seevastu investeerimisühingutel on see peamine tuluallikas. Väärtpaberitehingutest ligikaudu poole teevad eraisikud, kellel järgnevad äriühingud ja krediidasutused.

Neljas uurimisülesanne oli analüüsida finantstehingute maksu maksukoormuse kandumise kanaleid. Analüüsi käigus selgus, et ligikaudu veerandi kannavad krediidasutused kogu maksukoormuse, olenemata sellest kas väärtpaberitehingu tasusid tõstetakse või mitte. Samuti selgus, et finantsinstitutsioonidele ja investeerimisühingutele finantstehingute maks olulist mõju ei oma, kuna finantstehingute maksu väärtus moodustab enamuse institutsioonidel alla null protsendi kogukulust ja ka kasumist. Mistõttu järeldati, et maksukoormus, tulenevalt oma marginaalsest osakaalust börsiliikmete finantsolukorrale, võib kanduda ka täielikult alapeatükis väljatoodud maksukoormuse kandumise kanalites. Lisaks selgus, et finantstehingute maks raskendab ka börsil noteeritud ettevõtetel lisakapitali leidmise kallimaks eeldusel, et maksukoormus jääb tarbijate kanda.

Lõputöö tulemusena on saadud ülevaade finantstehingute maksu maksukoormuse kandumise olemusest ja jagunemise kanalitest empiiriliste andmete näidetel. Lõputöö teemat võiks edasi uurida võttes lähtekohaks *Jakson ja O'Donnelli (1985)* uurimustöö. Uurimustöö tulemusena leiti, et Inglismaa väärtpaberiturul on aktsia hinna elastsus -0,23. Samuti võib lähtekohaks võtta *Swan ja Westerholmi (1993)* uurimustöö, mille tulemusel leiti, et Rootsi väärtpaberiturul on aktsia hinna elastsus -0,20 ja Soomes -0,21. Kui võtta eelduseks toodud elastsused, mis on ajas- ja erinevatel turgudel muutumatud ning asetades need käesoleva lõputöös nõudluse- ja pakkumise mudelitesse, alapeatüki 1.1 kontekstis, on võimalik teha üsna täpseid järeldusi ka selle üle, kas finantstehingute maksukoormus jaotub (kas väärtpaberi vahendustasud tõusevad finantstehingute maksu tulemusel mille läbi maksukoormus lükkuks tarbijate kanda), ning millistes ulatustes.

## SUMMARY

Diploma thesis is written on a subject „Economic incident of financial transaction tax: an example of Baltic stock market“ . Thesis is written in Estonian and consists of 50 pages (including 8 pages of appendixes). Author has used 40 sources, which are all referred to in the text.

European Commission has raised a question about taxation of financial transactions and if European Council approves the proposal, the directive comes into force 1 January 2014. Significance of the current thesis lies in the innovality of taxation of financial transactions. This taxation could be a precedent in European Union and would influence financial institutions and bring a significant raise into revenues of state budget. According to the data known for the author there has been no academic publication which would deal with financial transaction tax in Estonia. The main issue raised in the thesis deals with tax burden which in the case of implementing financial transaction tax could be transferred to the consumer instead of legal tax subject. The aim of the current thesis is to analyse the ways of tax burden transfers from theoretical and empirical perspectives. To achieve this aim following tasks are put up:

1. To give an overview of the essence and definition of financial transaction tax in the European Union.
2. To give an overview of the tax incidence theories used in the current thesis.
3. To give an overview of empirical starting points of the Baltic stock market.
4. To analyse the ways of transaction of financial transaction tax.

As a result of the current thesis an overview of the essence and the ways of distribution of tax burden transfer is given. As an example, Baltic stock market is used in the paper. The author came to a conclusion that influence which the tax has on the financial institutions is relatively small therefore, the whole tax burden can be transferred to all the canals named in the last chapter. In addition, the author has made a suggestion about the taxation of the financial sector.

## VIIDATUD ALLIKATE LOETELU

Angerjäär, M., „Õiguse üldpõhimõtted Euroopa Kohtu käibemaksuõiguse alases praktikas“, *Maksumaksja* (oktoober 2006), nr 10, < [http://www.maksumaksjad.ee/modules/smartsection/item.php?itemid=487#\\_ftn3](http://www.maksumaksjad.ee/modules/smartsection/item.php?itemid=487#_ftn3)> 01.02.2012.

Anthony, J., Bijlsma, M., Elbbourne, A., Lever, M., Zwart, G., „Financial transaction tax: review and assessment“, CPB Discussion Paper/202 (2012), Netherland Bureau of Economic Policy Analysis.

Bond, S., Hawkins, M., Klemm, A., „Stamp Duty on shares and its effect on share prices“ research, The institute for Fiscal Studies (2004), p 9.

Connolly, S., Munro, A., *Economics of the Public Sector* (Pearson Education Limited, 1999), p 185.

Dillingham, A., Skaggs, N., Carlson, J. *Economics: Individual choice and its consequence* (Allyn and Bacon, 1992), p 285.

DNB, „Annual report 2010“ (2011), < [www.dnb.no/portalfront/nedlast/en/about-us/Results/2010/dnbnor\\_annual-report2010.pdf](http://www.dnb.no/portalfront/nedlast/en/about-us/Results/2010/dnbnor_annual-report2010.pdf)> (04.04.2012).

Eesti Väärtpaberikeskus, „Väärtpaberikontod“, <[www.statistics.e-register.ee/et/accounts](http://www.statistics.e-register.ee/et/accounts)>, (04.04.2012).

European Union. Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union, 2010/C83/01, 30.03.2010

Euroopa Komisjon, Komisjoni aruanne subsidiaarsuse ja proportsionaalsuse kohta, KOM (2011) 344.

European Commission, Working Paper No SEC(2010)1166, Taxation Papers „Financial sector taxation“, 2010, p-16:17.

European Commission. Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, 2011/0261 CNS, 30.09.2011

Evli Bank, „Annual Report 2010), < [www.evli.com/web/EE/ee/evli/Media/publications.html](http://www.evli.com/web/EE/ee/evli/Media/publications.html)>; (04.04.2012).

Finantsinspeksioon, „Fondivalitseja, fond ja investeerimisühing“, < <http://www.fi.ee/index.php?id=11672>> (04.04.2012).

Finasta Bankas, „AB Bankas Finasta financial statements as at and for the year ended 31 december 2010 prepared according to international financial reporting standards as adopted by the European Union presented together with independent auditors report“ (2011), <[www.finasta.com/files/Finansines\\_ataskaitos/FB\\_FS\\_EN%202010\\_signed .pdf](http://www.finasta.com/files/Finansines_ataskaitos/FB_FS_EN%202010_signed.pdf)> (04.04.2012).

Fullerton, T., Metcalf, G., „Tax Incidence“, NBER Working Paper 8829, National Bureau Of Economic Research.

Harvey, J., *Modern Economics Seventh Edition* (Macmillan Press Ltd, 1998), p 163.

Howard, M., *Public Sector Economics for Developing Countries* ( Greenwood Publishing Group, 2001), p 169.

Kaldaru, H., *Mikroökonomika* (Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006), lk 115.

Kerem, K., Randveer, M. *Mikro- ja makroökonomika põhikursus* (2001), lk 45.

Kerem, M., Raju, O., Randveer, M., *Mikroökonomika* (Tea Kirjastus, 1998), lk 192.

LHV Pank, „Konsolideeritud aastaaruanne 2010“ (2011), <[http://www.lhv.ee/images/files/docs/LHV\\_annual\\_report\\_2010\\_ET.pdf](http://www.lhv.ee/images/files/docs/LHV_annual_report_2010_ET.pdf)> (04.04.2012).

Nasdaq OMX Baltic, „Liikmete kauplemisaktiivsus“, <<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=trading&lang=et>> (04.04.2012).



Nasdaq Tallinn OMX, „Balti turul kaubeldavad fondid“, <[www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=stats&lang=et](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=stats&lang=et)> (04.04.2012).

Nicodeme, G., Hemmelgarn, T., „The 2008 Financial Crisis and Taxation Policy“, CESIFO Working Paper No. 2932, European Communities (2010)

Nissanke, M., „Revenue Potential of the Currency Transaction Tax for Development Finance“, research, World Institute for Development Economics Research.

Nordea, „Annual report 2010“ (2011),< [www.nordea.com/sitemod/upload/root/www.nordea.com%20%20uk/Investorrelations/reports/ar/Nordea\\_Annual\\_Report\\_2010.pdf](http://www.nordea.com/sitemod/upload/root/www.nordea.com%20%20uk/Investorrelations/reports/ar/Nordea_Annual_Report_2010.pdf)> (04.04.2012).

Pindyck, R., Rubinfeld, D., *Microeconomics Third Edition* (Prentice Hall International Editions, 1995) p 322.

Rosen, H., *Public Finance Seventh Edition* (The McGraw-Hill Companies Inc, 2005), p 280-283.

Sampo Pank, „Aastaaruanne 2010“ (2011)< [www.sampopank.ee/public/financial\\_results/Danske\\_Bank\\_Group\\_Annual\\_Report\\_2010.pdf](http://www.sampopank.ee/public/financial_results/Danske_Bank_Group_Annual_Report_2010.pdf)> (04.04.2012).

SEB Pank, „Aastaaruanne 2012“ (2011),<[http://www.seb.ee/sites/default/files/web/files/aruanded/seb\\_pank\\_aa\\_2010.pdf](http://www.seb.ee/sites/default/files/web/files/aruanded/seb_pank_aa_2010.pdf)> (04.04.2012).

Siauliu Bankas, „Annual report of Šiaulių bankas AB and the bank's Group for 2010“ (2010), <[www.sb.lt/article/archive/99?durl=7dc58bd57c78931e6ad6562afcc45336](http://www.sb.lt/article/archive/99?durl=7dc58bd57c78931e6ad6562afcc45336)> (04.04.2012).

Spahn, P., „International Financial Flows and Transactions Taxes: Survey and Options“, IMF Working Paper number 95/60, International Monetary Fund.

Spratt, S., „A Sterling Solution“ (2006) < [www.stampoutpoverty.org/?lid=9889](http://www.stampoutpoverty.org/?lid=9889)> (22.01.2012)

Stephan Schulmeister, S., Schratzenstaller, M., Picek, O., „A General Financial Transaction Tax Motives, Revenues, Feasibility and Effects“, research, Austrian Institute of Economic (2008), p-4.

Stiglitz, J. *Economics of the Public Sector Third Edition* (W.W Norton & Company, 2000), lk 498.

Swedbank, „Aastaaruanne 2010“ (2011), < [www.swedbank.ee/static/pdf/about/finance/reports/info\\_annual-report-2010\\_est.pdf](http://www.swedbank.ee/static/pdf/about/finance/reports/info_annual-report-2010_est.pdf) > (04.04.2012)

Walker, G., *International banking regulation: law, policy, and practice* (Kluwer Law International, 2001), p-5.

Vella, J., Fuest, C., Schmidt-Eisenlohr, T., The EU Commission`s Proposal for a Financial Transaction Tax (2011), < [www.sbs.ox.ac.uk/centres/tax/Documents/JV%20CF%20TS%20Nov%202011.pdf](http://www.sbs.ox.ac.uk/centres/tax/Documents/JV%20CF%20TS%20Nov%202011.pdf)> (01.02.2012).

Westerhoff, F., Dieci, R. „The effectiveness of Keynes–Tobin transaction taxes when heterogeneous agents can trade in different markets: A behavioral finance approach“. <[www.uni-bamberg.de/fileadmin/uni/fakultaeten/sowi\\_lehrstuehle/vwl\\_wirtschaftspolitik/Team/Westerhoff/Publications/2006/2006\\_Pbl\\_Westerhoff\\_Dieci.pdf](http://www.uni-bamberg.de/fileadmin/uni/fakultaeten/sowi_lehrstuehle/vwl_wirtschaftspolitik/Team/Westerhoff/Publications/2006/2006_Pbl_Westerhoff_Dieci.pdf)> (01.01.2012)

Worstell, T., „The case against financial transaction tax“, IEA Current Controversies Paper No. 33, Institute of Economic Affairs, p-7.

# LISA 1. NASDAQ OMX BALTIC 2011. AASTA AKTSIA TEHINGUD.

Aktsia nimi	Valuuta	Turg	Tehingud	Aktsiate arv	Käive
Apranga	EUR	VLN	7684	4407175	7295196
Arco Vara	EUR	TLN	2354	716964	3416456
Baltika	EUR	TLN	5953	6663797	5505381
Baltika	EUR	TLN	0	0	0
Baltika	EUR	TLN	102	5850716	7275,65
Baltika	EUR	TLN	71	2872211	3187,14
City Service AB	EUR	VLN	8451	4296438	10926301
Ekspress Grupp	EUR	TLN	1866	3909472	5165510
Grindeks	LVL	RIG	1446	1171531	7036850
Grigiškės	EUR	VLN	3086	2766090	1968941
Harju Elekter	EUR	TLN	1530	663917	1882226
Invalda	EUR	VLN	10377	4985446	10143287
Lietuvos dujos	EUR	VLN	4168	5014082	3392845
LESTO AB	EUR	VLN	7554	6258718	5399795
Linus Agro Group	EUR	VLN	3860	19078639	8943142
Lietuvos energija, AB	EUR	VLN	368	304320	117862,4
Latvijas kuģniecība	LVL	RIG	1600	13526230	5848782
Merko Ehitus	EUR	TLN	3719	1057616	8020651
Nordecon	EUR	TLN	4438	4161002	5083830
Olympic Entertainment Group	EUR	TLN	16700	25362569	32603890
Olainfarm	LVL	RIG	4571	1659058	4284843
Premia Foods	EUR	TLN	3022	4564184	3836812
Panevėžio statybos trestas	EUR	VLN	11928	5518517	8938468
Pieno žvaigždės	EUR	VLN	973	2169063	3485043
Rytų skirstomieji tinklai	EUR	VLN	0	0	0
Rokiškio sūris	EUR	VLN	2325	3287426	4714622
Šiaulių bankas	EUR	VLN	6597	17899502	5342729
SAF Tehnika	LVL	RIG	3267	874210	1910858
Sanitas	EUR	VLN	3596	3590512	33346221
Silvano Fashion Group	EUR	TLN	10225	11766505	36838728
Snoras	EUR	VLN	10470	19877689	6697660
Tallink Grupp	EUR	TLN	20547	70687181	50272503
TEO LT	EUR	VLN	12026	40643808	25970009
Tallinna Kaubamaja	EUR	TLN	5761	3136128	17964991
Trigon Property Development	EUR	TLN	473	709707	264493,8
Tallinna Vesi	EUR	TLN	5318	1927386	14914034
Ūkio bankas	EUR	VLN	20012	59796081	16199560
Utenos trikotažas	EUR	VLN	448	781069	234963,8

Vilniaus baldai	EUR	VLN	1251	113526	1148689
Vilkyškių pieninė	EUR	VLN	2954	1452011	2116661
Ventspils nafta	LVL	RIG	966	1632287	2321991
Viisnurk	EUR	TLN	1276	910927	1468960
<b>Kokku</b>			<b>213333</b>	<b>366063710</b>	<b>365034245,6</b>

## LISA 2. NASDAQ OMX BALTIC 2011. AASTA FONDIOSAKUTE TEHINGUD.

Fond	Valuuta	Turg	Tehingud	Fondiosakute arv	Käive
Finasta Asset Management	LVL	RIG	0	0	0
Orion Asset Management UAB	EUR	VLN	380	63524	424880,15
Citadele Asset Management	EUR	RIG	0	0	0
Citadele Asset Management	EUR	RIG	0	0	0
Citadele Asset Management	EUR	RIG	0	0	0
Citadele Asset Management	USD	RIG	0	0	0
Citadele Asset Management	EUR	RIG	0	0	0
RB Asset Management	EUR	RIG	0	0	0
SEB Wealth Management	LVL	RIG	0	0	0
<b>Kokku</b>			<b>380</b>	<b>63524</b>	<b>424880,15</b>

## LISA 3. NASDAQ OMX BALTIC 2011. AASTA VÕLAKIRJA TEHINGUD (eurodes).

Võlakiri	Turg	Tehingud	Võlakirjade	
			arv	Käive
Acme Corporation	RIG	1	367	88290,66
GE Money Bank	RIG	0	0	0
GE Money Bank	RIG	0	0	0
Latvijas Hipotēku un zemes banka	RIG	1	100	10512,42
Latvijas Hipotēku un zemes banka	RIG	0	0	0
Latvijas Hipotēku un zemes banka	RIG	0	0	0
Latvijas Hipotēku un zemes banka	RIG	0	0	0
Latvijas Hipotēku un zemes banka	RIG	0	0	0
Latvijas Hipotēku un zemes banka	RIG	6	12250	1212561
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	1	30000	2988768
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	1	11	10955164
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	3	43300	4328155
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	4	39662	3946968
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	0	0	0
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	7	46478	4626151
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	2	1100	107289,7
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	5	40007	3878341
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	2	47221	4579310
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	1	10000	958918
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	0	0	0
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	0	0	0
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	1	32190	3200874
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	29	396076	41490763
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	0	0	0
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	25	118570	12458385
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	15	2499	2579950
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	9	81535	8426537
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	9	20046	2149087
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	1	2700	281679,4
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	14	217043	23317531
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	1	15410	1540924
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	3	81147	8107338
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	7	150107	14983223
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	1	10000	999176
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	3	84000	8391565
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	9	155492	15376620
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	6	115000	11438954
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	6	94869	9397677
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	2	91190	8936554
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	13	207974	20415176
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	0	0	0
Lietuvos Respublikos Vyriausybė	VLN	1	20000	1952808
Valsts Kase	RIG	0	0	0
Valsts Kase	RIG	1	100	10065,28
Valsts Kase	RIG	0	0	0
Valsts Kase	RIG	0	0	0
Valsts Kase	RIG	0	0	0
Valsts Kase	RIG	0	0	0
Valsts Kase	RIG	1	100	10105,01
Valsts Kase	RIG	0	0	0
Valsts Kase	RIG	0	0	0
Valsts Kase	RIG	1	100	11006,48



Valsts Kase	RIG	0	0	0
Valsts Kase	RIG	0	0	0
Moda Kapitāls AS	RIG	0	0	0
DNB bankas	VLN	0	0	0
DNB bankas	VLN	0	0	0
DNB bankas	VLN	0	0	0
PrivatBank	RIG	0	0	0
Parex banka	RIG	0	0	0
Snaigē	VLN	0	0	0
Technikabank, OJSC	RIG	0	0	0
Trasta komercbanka	RIG	0	0	0
SEB bankas	VLN	0	0	0
SEB bankas	VLN	0	0	0
SEB bankas	VLN	0	0	0
Kokku		193	2166744	233167238,8



## LISA 4. EESTI INVESTEERIMISÜHINGUTE KOONDKASUMI ARUANNE (eurodes).

Kirjed	2011- 12-31
<b>Tegevus- ja finantstulud ning -kulud</b>	<b>17326</b>
Teenustasutulu	22714
Väärtpaberiportfelli valitsemiselt	4151
Väärtpaberitehingutelt	3649
Nõustamistehingutelt	2101
Muudelt investeerimis- ja investeerimiskõrval-teenustelt	12771
Muu teenustasutulu	42
Teenustasukulu (-)	-8480
Väärtpaberitehingutelt	-4569
Nõustamistehingutelt	-4
Muudelt investeerimis- ja investeerimiskõrval-teenustelt	-3907
Muu teenustasukulu	-1
Intressitulu	6357
Intressikulu (-)	-242
Dividenditulu	0
Realiseeritud kasum/kahjum finantsvaradelt ja -kohustustelt, mida ei kajastata õiglasel väärtuses läbi kasumiaruande, neto (+/-)	0
Kasum/kahjum kauplemiseks hoitavatel finantsvaradelt ja -kohustustelt, neto (+/-)	0
Kasum/kahjum finantsvaradelt ja -kohustustelt õiglasel väärtuses muutustega läbi kasumiaruande, neto (+/-)	5
Kasum/kahjum tuletisinstrumentidelt-riskimaandamise arvestus, neto (+/-)	-418
Kasum/kahjum valuutakursside muutustelt, neto (+/-)	299
Kasum/kahjum varalt, mida ei hoita müügiks, neto (+/-)	-4
Muu tegevustulu	835
Muu tegevuskulu (-)	-3740
	-
<b>Halduskulud (-)</b>	<b>10120</b>
Palgakulu	-3926
Üld- ja halduskulud	-6194
<b>Põhivara kulum (-)</b>	<b>-123</b>
Materiaalne põhivara	-104
Kinnisvarainvesteeringud	0
Immateriaalne põhivara (v.a firmaväärtus)	-19
<b>Vara väärtuse langus (+/-)</b>	<b>32</b>
Finantsvarade, mida ei mõõdata õiglasel väärtuses muutustega läbi kasumiaruande, väärtuse langus	0
Muude varade väärtuse langus	32
Materiaalne põhivara	0
Kinnisvarainvesteeringud	32
Immateriaalne põhivara	0
	49

Muu vara	0
<b>Kasum/kahjum müügioteel varadelt (v.a lõpetatavad tegevused) (+/-)</b>	<b>0</b>
<b>JÄTKUVATE TEGEVUSTE KASUM/KAHJUM ENNE TULUMAKSU (+/-)</b>	<b>7114</b>