



ЕВРОПЕЙСКА КОМИСИЯ

Брюксел, 28.9.2011  
SEC(2011) 1103 окончателен

**РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА**

**ОБОБЩЕНИЕ НА ОЦЕНКАТА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО**

*Във връзка със*

**Предложение за Директива на Съвета**

**относно обща система на данък върху финансовите сделки и за изменение на  
Директива 2008/7/ЕО**

{COM(2011) 594 окончателен}

{SEC(2011) 1102 окончателен}

## **Обобщение на доклада за оценка на въздействието „Инструменти за данъчно облагане на финансовия сектор“**

### **1. ВЪВЕДЕНИЕ**

В своето Съобщение „Данъчно облагане на финансовия сектор“ от 7 октомври 2010 г. Комисията обяви, че пристъпва към извършване на всеобхватна оценка на въздействието (ОВ), за да проучи допълнителни възможности за данъчно облагане на финансовия сектор с цел да може да направи подходящи предложения за политики. Следователно настоящата ОВ анализира различни данъчни схеми и определя подходящия проект за ДФС и евентуалното му въздействие.

### **2. ПРОЦЕДУРНИ ВЪПРОСИ И КОНСУЛТАЦИЯ СЪС ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ**

Съгласно изискванията на Насоките за оценка на въздействието при изготвянето на настоящата оценка на въздействието беше проведена консултацията с всички заинтересовани страни. Използвани бяха също така резултатите от специални външни проучвания.

### **3. ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ПРОБЛЕМА И СУБСИДИАРНОСТ**

#### **3.1. Определяне на проблема**

*Разходи в резултат на кризата*

Широко застъпено мнение в обществените дебати е, че финансовият сектор следва да даде своя справедлив принос за покриване на разходите от финансовата криза. Държавите-членки поотделно са се ангажирали с подпомагане за финансовия сектор на обща стойност от около 4,6 трилиона EUR (39 % от БВП на ЕС-27 през 2009 г.). Това е влошило положението на публичните финанси и тази ситуация трудно би могла да се поддържа от данъчна гледна точка и налага голяма тежест на настоящите и бъдещите поколения.

*Освобождаване от ДДС на финансовите услуги*

В член 135, параграф 1 от Директивата относно ДДС се предвижда освобождаване от ДДС на повечето финансови и застрахователни услуги. Анализът предполага, че освобождаването от ДДС води до данъчно предимство за финансовия сектор от порядъка на 0,15 % от БВП. Това води до преференциално третиране на финансовия сектор в сравнение с други сектори на икономиката, както и до нарушения в цените.

*Пазарен срив и системни рискове във финансовия сектор*

Кризата беше породена от сложното взаимодействие между пазарните сринове, световните финансови и парични дисбаланси, неподходящата регулация, слабия контрол и лошият пруденциален надзор на макроравнище. Твърди се, че данъците биха могли да се използват като регулаторни инструменти за разрешаване на проблеми като имплицитни или експлицитни гаранции; автоматизирано търгуване (и в по-общ план — краткосрочно търсене на облаги); различно данъчно третиране на дълг и собствен

капитал; схеми с прекалено високо възнаграждение, които насърчават поемането на рисковете; големи количества сложни деривати и наличието на икономически ренти, главно водещи до надбавки в сектора.

### *Аспекти на вътрешния пазар*

След финансовата криза държавите-членки реагираха, като наложиха различни данъци и налози върху финансовия сектор. Такова едностранно действие би могло да доведе до делокализация и нарушения на конкуренцията на единния пазар и поражда необходимост от по-координирани действия. Координацията е нужна също така поради риска от двойно данъчно облагане.

### **3.2. Право на действие на ЕС и субсидиарност**

Правото на действие на ЕС по отношение на данъци върху финансовия сектор би било основано на членове 113 и 115 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС). Основната причина за действие на ЕС е, че функционирането на вътрешния пазар би било нарушено, ако държавите-членки решат да действат едностранно в тази област. Най-малко 12 държави-членки са въвели банкови налози върху финансовите институции или анализират възможността за въвеждане на такива. Това некоординирано въвеждане на данъци върху финансовия сектор фрагментира финансовия пазар на ЕС, нарушава конкуренцията и увеличава рисковете от делокализация на финансовите дейности в рамките на ЕС и извън него. То би увеличило също така риска от двойно данъчно облагане на финансовия сектор, което от своя страна би попречило на упражняването на основните свободи, защитени от ДФЕС.

По тази причина следва да се заключи, че действието на ЕС би спазило принципа на субсидиарност, тъй като целите на политиката не могат да бъдат постигнати в достатъчна степен посредством действия на държавите-членки и могат да бъдат постигнати по-добре на равнище ЕС.

## **4. Цели**

Могат да бъдат определени следните общи цели:

- увеличаване на приходите и подходящ принос от финансовия сектор към приходите от данъци,
- ограничаване на нежелателното поведение на пазара и по този начин стабилизиране на пазарите,
- гарантиране на функционирането на вътрешния пазар (избягване на двойно данъчно облагане и нарушаване на конкуренцията).

Общи проблеми	Специфични проблеми	Общи цели	Специфични цели
Разходи в резултат на кризата (въпроси, свързани с фискалната консолидация)	Значителното публично финансово подпомагане и другите последици за бюджета от финансовата криза доведоха до нужда от консолидация на	Повишаване на приходите	(1) Откриване на нови източници на приходи
Данъчно предимство за		Подходящ (справедлив	(2) Възстановяване на разходите от неотдавнашната

финансовия сектор	бюджета	и значителен) принос от финансовия сектор	финансова криза	
	Освобождаване от ДДС на финансовите услуги		(3) Покриване на бюджетните разходи от потенциални бъдещи финансови кризи	
			(4) Компенсиране на освобождаването от ДДС на финансовите услуги	
Пазарен срив и системни рискове във финансовия сектор	(1) Нежелателно поведение на пазара вследствие на имплицитни гаранции (морален риск)	Намаляване на нежелателното поведение на пазара и по този начин стабилизиране на пазарите	Намаляване на стимулите за поемане на прекомерни рискове	
	(2) Автоматизирано търгуване, което не се управлява и контролира правилно		Отстраняване на специфичните рискове, които произтичат от автоматизираното търгуване	
	(3) Нарушения на коефициента дълг/собствен капитал: ливъридж		Намаляване на ливъриджа — съотношението дълг/собствен капитал	
	(4) Схемите за прекомерно високи възнаграждения на ръководния персонал насърчават поемането на рискове			
	(5) Сложни продукти и риск, свързан с контрагентите		Гарантиране на функционирането на вътрешния пазар посредством координация на мерките, които да бъдат въведени	Избягване на нарушенията в ЕС, гарантиране на ефективността на мерките и опазване на относително конкурентната позиция в ЕС
	(6) Икономически ренти			Избягване на двойното данъчно облагане

## 5. ВАРИАНТИ НА ПОЛИТИКАТА

Вариантите на политиката, анализирани в ОВ (данък върху финансовите сделки (ДФС) и данък върху финансовите дейности (ДФД)), са оценени въз основа на базов сценарий.

Базовият сценарий е сценарият без въвеждане на данъци. Той се характеризира с освобождаване от ДДС на сектора, което се явява като основна разлика в данъчното третиране между финансовия сектор и другите сектори на икономиката, с високи равнища на възнагражденията на ръководния персонал във финансовия сектор, със

скорошни едностранни действия от страна на държавите-членки за въвеждане на банкови налози, както и с набор от национални данъци върху сектора или върху финансовите сделки, с рискове от двойно данъчно облагане и с множество скорошни инициативи за регулиране на сектора.

В този базов сценарий се отчитат също така определени регулаторни мерки за финансовия сектор, които понастоящем се предлагат и които също са насочени към постигането на някои от горепосочените цели. По-специално в ОВ хипотетично се допуска приемането на тези регулаторни мерки, насочени към намаляване на индивидуалния и на системния риск във финансовия сектор чрез увеличаване на капитализацията и капиталовите буфери както за финансовите институции, така и за финансовата система като цяло. Някои други варианти на политиката като допълнително регулиране, премахване на освобождаването от ДДС или отстраняване на данъчните разлики за дълг и собствен капитал чрез промени в системите на корпоративния данък, са отхвърлени на основание, че те не решават достатъчен брой от установените проблеми.

## **6. СЪПОСТАВЯНЕ НА ВАРИАНТИТЕ НА ПОЛИТИКАТА**

### **6.1. Повишаване на приходите и подходящ принос от финансовия сектор към данъчните приходи**

#### *Откриване на нови източници на приходи*

И двата данъчни инструмента — ДФС и ДФД — биха могли да бъдат нови източници на приходи, тъй като те могат да генерират значителни суми данъчни приходи за публичните бюджети. Съществува обаче голяма несигурност по отношение на реалния потенциал за приходи, предвид броя на неизвестните променливи и допускания в изчисленията.

Що се отнася до ДФД, приходите при примерна данъчна ставка в размер на 5 % варират между 9,3 милиарда EUR и 30,3 милиарда EUR в зависимост от допусканията за делокализация и проектирането на данъка.

При ДФС има по-голям потенциал за приходи. Изчисленията могат да варират между 16,4 милиарда EUR и 400 милиарда EUR в зависимост от допусканията за намаляване на обема, за обхвата на включените продукти и за данъчните ставки (0,01 % за първото изчисление и 0,1 % за второто). Допускането за делокализация би обхванало преместване на сделките и намаляване на обема на дейността, по-специално сделките при високоскоростната търговия.

#### *Възстановяване на разходите от неотдавнашната и от бъдещи финансови кризи*

Налагането на нови данъци върху финансовия сектор би допринесло за възстановяването на бюджетните разходи от неотдавнашната криза, ако се приеме, че целият сектор непряко е бил облагодетелстван от финансовите помощи, отпуснати на определени финансови институции. Освен това т.нар. принцип „замърсителят плаща“ би обосновал изискването на допълнителен принос от финансовия сектор към държавния бюджет, с цел да бъдат покрити разходите от бъдещи кризи, които надвишават механизмите за разрешаване на проблеми.

## **6.2. Компенсиране на освобождаването от ДДС на финансовите услуги**

Макар че ДФД по метода на събирането би разрешил отчасти проблема с освобождаването от ДДС на финансовия сектор, ОВ стига до заключението, че този въпрос в идеалния случай следва да бъде разрешен в контекста на Зелената книга относно ДДС.

## **6.3. Коригиране на нежелателното поведение на пазара и по този начин стабилизиране на финансовите пазари**

*Намаляване на стимулите за поемане на прекомерни рискове*

Регулаторните мерки, които са по-тясно свързани с източниците на системен риск, биха могли да бъдат по-подходящи за справяне с поемането на прекомерни рискове.

Въпреки това ДФС би могъл да е подходящ инструмент за намаляване на поемането на прекомерни рискове дотолкова, доколкото краткосрочното търгуване и търговия с деривати, финансирана с големи дългове, създават системни рискове. ДФД би бил само непряка мярка за справяне с поемането на рискове.

*Справяне със специфичните рискове, произтичащи от автоматизираното търгуване*

ДФС, който *de facto* увеличава разходите по сделките на финансовите пазари, би могъл да се използва като мярка за намаляване на автоматизираното търгуване и по-специално на неговата подгрупа — високочестотното търгуване. Въздействието на допълнителните разходи по сделките би могло да е особено силно върху определени пазарни сегменти, които се характеризират с много тесни спредове.

ДФД не оказва пряко въздействие върху поведението на търгуване на финансовите пазари.

*Намаляване на ливъриджа — съотношение дълг/собствен капитал*

Нито ДФС, нито ДФД са способни да се справят с нарушенията в решенията за финансиране и стимулите за прекомерен ливъридж, създавани от различното третиране на съотношението дълг/собствен капитал съгласно настоящите системи за корпоративен данък. За тази цел са по-подходящи регулаторни мерки.

*Облагане с данъци на икономическите ренти — въвеждане на мерки за облагане с данъци на добавената стойност във финансовия сектор?*

ДФС би довел до ограничени ползи като данък върху икономическите ренти. ДФД може да бъде проектиран специално по такъв начин, че да се налага върху икономическите ренти, въпреки че ефективността му ще зависи от приложимостта на понятието за нормална възвръщаемост към данъчната основа.

## **6.4. Гарантиране на функционирането на вътрешния пазар**

С цел да се гарантира функционирането на вътрешния пазар и да се сведат до минимум икономическите нарушения в рамките на ЕС, в най-добрия случай и двата данъчни инструмента следва да се въведат с голяма степен на хармонизация на данъчните основи и на данъчните ставки. По-специално, с цел да се избегне двойното данъчно

облагане или необлагането, следва както ДФС, така и ДФД да бъдат въведени по един хармонизиран начин.

### **6.5. Кумулативни ефекти**

Въпреки че кумулативният ефект на данъка заедно с регулаторните промени може да бъде оценен по-лесно за ДФД, отколкото за ДФС, въздействието и на ДФС, и на ДФД върху повечето икономически променливи (цена на кредита, макроикономически променливи и на секторно равнище) е възможно просто да допринася към ефектите от регулаторните мерки, които понастоящем се предлагат.

### **6.6. Обзор и заключителни забележки**

Анализът показва, че и двата инструмента — ДФС и ДФД — са технически приложими, но изборът на единия от тях представлява по същество компромис измежду различните преследвани цели и би зависил също така от специфичните проектни характеристики на данъка.

Изглежда и двата данъка имат потенциал за набиране на значителни данъчни приходи от финансовия сектор, въпреки че това важи евентуално в по-голяма степен за ДФС.

ДФС е свързан с по-голям риск от делокализация или изчезване на сделки, особено по отношение на честите краткосрочни сделки. В това отношение автоматизираното търгуване на финансовите пазари би могло да бъде засегнато от предизвиканото от данъка увеличение на разходите по сделката, така че споменатите разходи значително да намалят пределната печалба, като по този начин окажат въздействие върху бизнес модела на високочестотното търгуване.

Очаква се и двата данъка да окажат слабо, но не незначително въздействие върху БВП и заетостта, като отрицателното въздействие на ДФС вероятно ще бъде в известна степен по-голямо. Причината за това отрицателно въздействие е увеличението на цената на капитала, тъй като обложените с данък лица ще се опитат на прехвърлят данъка на своите клиенти, което тогава ще повлияе отрицателно на инвестициите. Свързаните с разпределението характеристики на данъка върху финансовия сектор обикновено са нарастващи, т.е. такива данъци засягат в по-голяма степен по-богатите части на обществото, отколкото по-бедните, тъй като първите използват в по-голяма степен услугите, предлагани от финансовия сектор, и имат полза от тях. Това важи особено много за ДФС, в случай че е бил ограничен до сделки с финансови инструменти като облигации и акции и деривати на такива.

На 29 юни 2011 г. Европейската комисия внесе предложение за многогодишна финансова рамка за периода 2014—2020 г. В този контекст тя предложи, като първа стъпка, въвеждането на ДФС в ЕС с оглед на неговия потенциал за реализиране на приходи и неговото въздействие върху поемането на прекомерни специфични рискове. В работния документ на службите на Комисията<sup>1</sup>, който придружава предложението, са определени няколко елемента, които трябва да бъдат взети предвид с оглед на смекчаване на рисковете от делокализация при прилагането на ДФС на равнище ЕС. Въпросните елементи са разгледани в следващия раздел.

---

<sup>1</sup> Европейска комисия, SEC(2011) 876 окончателен, стр. 29—30.

## 7. АНАЛИЗ НА ВЪЗДЕЙСТВИЯТА НА РАЗЛИЧНИТЕ ВАРИАНТИ НА ДФС

### 7.1. Обхванати продукти и сделки

**Вариантите на политиката разграничават данък върху i) валутните спот сделки и сделките с деривати, данък върху ii) сделките с ценни книжа на първичните и вторичните пазари и данък върху iii) пазарите на деривати, с изключение на дериватите на валутен обмен. Всички обхванати пазари са както регулираните валутни пазари, така и „извънборсовата“ търговия.**

#### *Данък върху валутните сделки (ДВС)*

Събирането би било реализирано на централно равнище — във валутнообменните системи — а именно платежната система за брутен сетълмънт в реално време (RTGS). За сделки, които се проследяват в такива системи, данъкът би могъл да се налага на централно равнище. Следва да се отбележи, че този вариант е свързан със значителни правни проблеми. Следователно във връзка с валутите разграничаваме спот валутни пазари и пазари на деривати.

#### *Данък върху сделките с ценни книжа (ДСЦК) без сделки с деривати и валутни сделки*

Представява данък върху сделки с тясна основа, който се налага само върху спот сделки с акции и облигации (на първичните и вторичните пазари). Този вариант е сходен с гербовия налог в Обединеното кралство, когато се съчетае с принципа на местните емисии. Алтернативно първичните пазари биха могли да бъдат изключени, за да се избегне оскъпяването на това набиране на капитал. Тогава този данък върху сделките с ценни книжа би бил налаган само върху търговията с акции и облигации на вторичните пазари.

#### *Финансов данък върху дериватите*

Той би обхванал всички финансови деривати, които произтичат, пряко или непряко, от продукти, търгувани на регулирани борси или извънборсово. Това може да включва финансови деривати за валутни сделки, деривати, свързани с ценни книжа или стоки, базирани на риск или лихвени проценти или всички други финансови деривати, които не са явни спот сделки и сделки за набиране на капитал, като например облигации и акции.

#### *Данък върху финансовите сделки*

Този вариант би обхванал всички финансови сделки, които са посочени по-горе, или определена подгрупа от тях. Споменатата подгрупа би могла например да изключва облагане с данък на явните спот сделки на валутните пазари и да изключва облагане с данъка на набирането на капитал чрез емитиране на облигации и акции.

#### *Предимства и недостатъци на различните варианти*

Директивата относно пазарите на финансови инструменти вече съдържа добре установена класификация на финансовите инструменти и продукти, която се взема като отправна точка за определяне на обхвата на предложението за ДФС по отношение на продуктите, които ще бъдат включени.



Всички продукти, които определят финансови пазари и финансови сделки и които могат да бъдат близки заместители, следва да бъдат част от групата на включените продукти. Изборът на по-тесни определения би предизвикал дейности в широк мащаб по отклоняване от данъчно облагане. Следователно ДФС, който обхваща всички ценни книжа и всички техни деривати, изглежда осигурява най-подходящото покритие на облагаеми продукти в рамките на ДФС.

Що се отнася до валутните сделки, възможно е да има евентуален конфликт между целта за събиране на допълнителни приходи и целта да не се налагат ограничения на свободното движение на капитал. Това важи с особена сила за спот валутните сделки. По-специално, данъчното облагане на валутни сделки, включващи различни валути на ЕС, обикновено се счита в нарушение на член 63 от ДФЕС, докато данъчното облагане на валутни сделки, включващи валути извън ЕС, евентуално може да стане съвместимо, ако Съветът реши да го направи, като приложи член 64, параграф 3 от ДФЕС, който го позволява.

## **7.2. Данъчно събитие**

Данъчното събитие може да се базира на принципа на начислението или на принципа на разплащането. При някои сделки това разграничение не би било уместно, тъй като и двете събития възникват в един и същ момент, особено когато сделките се осъществяват по електронен път. Такъв обикновено е случаят на финансовите пазари. В случай обаче че бъде избран само подход, базиран на разплащането, може да има стимул за отлагане на плащанията с цел възползване от значителните предимства, свързани с паричните потоци. Така също в случаи, в които няма размяна на инструменти, данъчно събитие все пак би възникнало. При дериватите данъчното събитие обикновено е моментът на сключване на договора. ОВ стига до заключението, че най-добрият вариант би бил комбинация от принципите на база разплащане и на база начисление, в зависимост от свързаните продукти.

## **7.3. Място на данъчно облагане**

Могат да се използват различни принципи с цел да бъдат определени финансовите сделки, които всяка юрисдикция ще има право да облага с ДФС (установяване на страните, място на осъществяване на сделката и място на емитиране на финансовия инструмент). Тези подходи са свързани с различни трудности по отношение на механизмите за събиране на данъка, правоприлагането и разпределението на приходите. ОВ стига до заключението, че принципът на установяване е най-добрият вариант, като се има предвид необходимостта от смекчаване на рисковете от делокализация и изискванията за проста схема за администриране на данъка.

## **7.4. Данъкоплатец**

Измежду различните обсъждани варианти ДФС би могъл да бъде наложен на финансовите институции, които са страна или участват от името на страна. Предимството на този вариант е, че е насочен към правното въздействие върху финансовия сектор и че избягва проблемите, свързани с евентуално високите административни разходи за ДФС върху нефинансови субекти. С цел да бъдат обложени така също вътрешногруповото финансиране и сенчестите банкови дейности се предлага всички предприятия, които осъществяват финансови дейности, надвишаващи определен праг, също да подлежат на облагане с ДФС.

ОВ стига до заключението, че вариантът страните по сделката, които са установени в ЕС, да отговарят за плащането на дължимия данък, ако търгуват с финансови институции извън ЕС, е подходящ начин за противодействие на отклоняването от данъчно облагане.

### **7.5. Данъчна основа**

Определянето на данъчната основа на спот сделките не би трябвало да създава сериозни проблеми. Макар определени деривати да имат своя собствена стойност в момента на сключването на сделката, за много от тях единствената референтна стойност на разположение, която би могла да се използва за данъчна основа, е стойността на основния инструмент или актив. ОВ предлага да се използва i) брутната стойност на сделката за спот сделки и ii) стойността на основния актив по договора за дериват (т.е. условна стойност).

### **7.6. Данъчна ставка**

Ниската плоска задължителна данъчна ставка се счита за особено важна за избягване на сериозни отрицателни въздействия върху пазарите и за гарантиране на определено равнище на събиране на приходите, тъй като стимулите за отклоняване от данъчно облагане нарастват заедно с данъчната ставка. ОВ предлага също така диференцирана ставка по категории продукти като подходящ начин за смекчаване на рисковете от делокализация и същевременно гарантиране на подходящи приходи.

### **7.7. Заключение относно проекта**

С оглед на ефективното прилагане на който и да било вариант на ДФС в ЕС горещо се препоръчва общо определяне на обхвата на данъка, данъчните ставки, както и на точните данъчни основи и други съществено важни характеристики на данъка. Първо, съществуват сериозни икономически причини за висока степен на хармонизация и координация с цел избягване на заместване и вратички. Второ, съществуват технически аргументи. През последните години някои национални борси се сляха и използват една и съща техническа инфраструктура. Тези системи са силно интегрирани и се препоръчва координация на администрирането на данъка между държавите. Отново, прилагането на горепосочения принцип на установяване би могло да смекчи тези проблеми. Следователно предпочитаният вариант за хармонизиран ДФС е данък върху търговията с финансови инструменти и техните деривати от страна на финансовите институции, който обхваща акциите, облигациите и свързаните деривати — на условна стойност — и се основава на принципа на установяване. Включването на спот валутните сделки зависи от правна му осъществимост. Първичните пазари на облигации и акции биха били освободени с цел да се смекчи директното въздействие върху финансирането на дружествата в реалната икономика.

### **7.8. Въздействие на ДФС**

#### *Изчисления на приходите*

Изчисленията на приходите от ДФС при данъчна ставка от например 0,01 % са между 16,4 милиарда EUR (при еластичност -2 и силно намаляване на обемите) и 43,4 милиарда EUR (при еластичност 0 и слабо намаляване на обемите) (0,13 % — 0,35 % от БВП), когато бъдат отчетени всички източници и за облагаема сума е взета

стойността на актива в основата на сделката. Ако ставката бъде увеличена на 0,1 %, общите изчислени приходи са между 73,3 милиарда EUR (при еластичност -2 и силно намаляване на обемите) и 433,9 милиарда EUR (при еластичност 0 и слабо намаляване на обемите) (0,60 % — 3,54 % от БВП).

### *Делокализация*

Изчисленията за приходите от вариантите на ДФС силно зависят от допусканията за намаляване на обемите и от еластичността на оставащите търговски обеми спрямо данъка. ОВ използва две работни допускания за намаляване на обемите (включително делокализация и изчезване) — едното (70 % намаляване) е в съответствие със съществуващите проучвания на реакцията на пазарите на деривати, а второто (90 % намаляване) е малко по-високо въз основа на опита на Швеция. Тези допускания са основани също така на развитието на високочестотната търговия, която понастоящем представлява около 40 % от фондовите пазари и би била сериозно засегната от ДФС. ОВ стига до заключението, че някои от елементите от проекта на данъка като мястото на данъчно облагане, базирано на принципа на установяване, и равнището на ставките, са най-обещаващите фактори за смекчаване на рисковете от делокализация.

Въвеждането на допълнителни данъци носи присъщия риск субектите да делокализират своите дейности с цел да намалят данъчната тежест. Делокализацията може да се реализира чрез преместване на съответните дейности в юрисдикции, в които те се облагат с по-ниски данъци, или чрез преминаване към продукти/доставчици извън обхвата на данъчното облагане в рамките на същата юрисдикция. Очевидно колкото е по-разпространено прилагането на данъците и колкото е по-широк техният обхват, толкова е по-малък рискът от физическа делокализация на пазари/пазарни субекти и преминаване към необлагани продукти.

### *Макроикономически въздействия и заетост*

Моделът, използван при анализа на макроикономическите въздействия, предполага, че при ставка от 0,1 % данъкът върху сделките с ценни книжа би могъл, като не се прилагат смекчаващите ефекти, да доведе до бъдещо намаляване на ръста на БВП в дългосрочен план с 1,76 % от БВП и с 0,17 % — при ставка от 0,01 %. Тези резултати следва да се тълкуват внимателно, предвид някои от ограниченията на основните модели. Едно от ограниченията на модела е, че той взема предвид единствено въздействието на ДФС върху един източник на финансиране, а именно емитирането на акции. Не се отчита въздействието върху разходите за финансиране на дълга. Поради това ограничение моделът би могъл да надцени отрицателното въздействие на данъка върху БВП. Също така, няма наличен модел за оценка на предлаганите смекчаващи ефекти от проекта на предложението (напр. изключването на първичните пазари, изключването на повечето сделки, в които не участва поне една финансова институция и т.н.) и начините, по които те оказват влияние върху макроикономическите променливи. Следователно единственият възможен подход е да се намерят заместващи стойности, като се имат предвид всички съпътстващи го рискове и неопределености. Ако се предположи, че всички смекчаващи ефекти действат с пълна сила, загубите в производството в сравнение със сценария без смекчаващи ефекти, биха могли да бъдат сведени от 1,76 % до 0,53 % от бъдещия ръст на БВП. В моделираните сценарии данъците върху сделките с ценни книжа със ставки от 0,01 % и 0,1 % биха имали ограничени отрицателни въздействия върху заетостта съответно -0,03 % и -0,20 %.

### *Въздействия върху поемането на рискове и поведението*

Аспектите, свързани със справянето с въздействието на ДФС върху рисковете и поведението, се отнасят до възможността на ДФС да ограничи спекулацията, необмисленото търгуване и техническата търговия и да намали променливостта на пазарите. Въпреки че в икономическата литература се счита, че въздействията на ДФС върху променливостта до голяма степен не са определящи и зависят от пазарната структура, той би бил един много ефективен инструмент за ограничаване на автоматичното високочестотно търгуване и дериватите с голям ливъридж.

### *Въздействие върху цената на капитала и растежа*

Изследвано е въздействието на данъците върху сделките върху цената на капитала (и следователно върху инвестиционното поведение на фирмите). Общият теоретичен резултат е, че по-високите разходи по сделките, включително наложените от данъците върху сделките, са свързани с по-ниски цени на активите. Това може да увеличи цената на капитала, заплащана от фирмите. Въздействията върху цените на гаранциите и върху цената на капитала се задълбочават с повишението на данъчната ставка и отслабват при по-дълги периоди на държане. Практическите проучвания на въздействието на данъка върху финансовите пазари обикновено потвърждават теоретичния резултат. ОВ стига до заключението, че изключването на първичните пазари на облигации и акции от обхвата на данъка би могло да бъде обещаващ начин за смекчаване на въздействието върху цената на капитала.

### *Въздействие върху обхвата и разпределението*

Голяма част от тежестта ще падне върху преките и непреките собственици на търгувани финансови инструменти. Някои специфични проектни характеристики на ДФС, като предложените от гледна точка на определяне на данъкоплатеца, биха могли да смекчат въздействието на повишената цена на капитала върху нефинансовите сектори.

### *Въздействия върху пазарните структури и върху конкурентоспособността*

Въздействията на данъка върху сделките зависят от пазарната структура. Тази структура варира между пазарните сегменти, а също така и между държавите. Ако тази структура е разнородна, данъкът би могъл да засегне въпросните пазари по твърде различни начини. Следователно в емпиричната литература се получават различни резултати при оценяване на въздействията на данъците върху сделките. Макар повечето проучвания да стигат до заключението, че търговският обем намалява, въздействието върху променливостта и цените не е толкова ясно, въпреки че в резултатите от панелни данни и методи за оценка, които по-добре определят разходите по сделките, явно често се открива положителна връзка между разходите по сделките и променливостта.

Въздействията на данъците върху конкурентоспособността на реалната икономика (промишленост и услуги) в голяма степен зависят от проекта на данъка. ОВ стига до заключението, че, с оглед защита на реалната икономика от преките въздействия от налагането на този данък, облагаемите продукти следва да бъдат ограничени до финансови инструменти съгласно определението в Директивата относно пазарите на финансови инструменти (ДПФИ) и, следователно, ежедневните финансови сделки (като плащане на сметки или на работна заплата) и сделки като заеми от банки за

предприятия или частни домакинства (като ипотечни заеми или отпускане на потребителски кредити) да бъдат изключени.

## **8. МОНИТОРИНГ И ОЦЕНКА**

Оценка на макроикономическите и микроикономическите последици от прилагането на законодателната мярка би могло да се направи три години след влизането в сила на законодателните мерки за прилагане на Директивата. Тогава Комисията би могла да представи на Европейския парламент и на Съвета доклад относно техническото изпълнение на Директивата.