

Jarosław Dziuba

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

PODATEK OD TRANSAKCJI FINANSOWYCH JAKO NARZĘDZIE ODDZIAŁYWANIA NA RYNEK FINANSOWY

Wprowadzenie

Kryzys finansowy, jaki dotknął rynki pod koniec pierwszej dekady XXI w. oraz związane z nim reakcje rządów zmierzające do zwiększenia regulacji rynku finansowego ożywiły debatę nad wprowadzeniem jednego z możliwych narzędzi tej regulacji, którym jest podatek od transakcji finansowych (*financial transaction tax* – FTT).

Teoria finansów dostarcza wiele przesłanek uzasadniających wprowadzenie podatku i wskazujących na możliwe tego korzyści. Między innymi te argumenty stały podstawą propozycji wprowadzenia FTT w 11 państwach członkowskich Unii Europejskiej (Belgia, Niemcy, Estonia, Grecja, Hiszpania, Francja, Włochy, Austria, Portugalia, Słowenia i Słowacja) w trybie tzw. wzmocnionej współpracy¹. Dotychczasowe doświadczenia z FTT ograniczają się do autonomicznych rozwiązań w poszczególnych państwach, które były wielokrotnie poddawane analizom. Ich wyniki mogą dostarczyć wiedzy co do skutków opodatkowania i osiągnięcia jego celów stawianych we wniosku Komisji Europejskiej.

Celem artykułu jest przedstawienie podstawowych argumentów teoretycznych oraz istniejących badań dotyczących opodatkowania transakcji finansowych w kontekście stawianych mu celów.

¹ Podstawą wprowadzenia podatku ma być Dyrektywa Rady w sprawie wdrożenia wzmocnionej współpracy w dziedzinie podatku od transakcji finansowych, której projekt został złożony przez Komisję Europejską do Rady Unii Europejskiej w dniu 14.02.2013 r. (COM/2013/71).

1. Cele opodatkowania transakcji finansowych w UE w świetle teorii finansów

Jedną z podstawowych funkcji podatków, obok fiskalnej i redystrybucyjnej, jest funkcja stymulacyjna. Jej istota sprowadza się do możliwości oddziaływania poprzez narzędzia podatkowe na zjawiska ekonomiczne i pozaekonomiczne (np. społeczne), w kierunkach pożądanym przez państwo. Takie przesłanki towarzyszą również unijnemu projektowi opodatkowania transakcji finansowych.

Główne cele FTT wyrażone we wniosku Komisji Europejskiej² to:

- harmonizacja ustawodawstwa krajowego w zakresie opodatkowania rynku finansowego,
- zapewnienie udziału instytucji finansowych w ponoszeniu kosztów kryzysu finansowego i ich równego statusu względem innych sektorów z punktu widzenia,
- uzupełnienie regulacji o środki zniechęcające do zawierania transakcji, które nie zwiększają efektywności rynków finansowych, co ma także zapobiec przyszłym kryzysom finansowym.

Możliwość osiągnięcia pierwszego z wymienionych celów niewątpliwie uzasadnia wprowadzenie FTT w UE. Brak harmonizacji w tym zakresie, przy coraz częściej wprowadzanych przez państwa indywidualnych rozwiązaniach podatkowych, może wywoływać określone problemy w funkcjonowaniu europejskiego rynku finansowego, polegające np. na możliwości podwójnego opodatkowania lub nieopodatkowania, delokalizacji działalności, zakłóceń w konkurencji między instrumentami, podmiotami i rynkami. Harmonizacja ma na celu neutralizację rozbieżnych podejść krajowych, a tym samym wzmocnienie jednolitego rynku.

Drugi z celów ma w istocie charakter fiskalny. Komisja Europejska szacuje, że wpływy z podatku wyniosą od 30 mld do 35 mld EUR we wszystkich uczestniczących państwach. Podmiotem opodatkowania mają być instytucje finansowe, co zapewni się ich udział w pokrywaniu kosztów kryzysu finansowego.

Największa niepewność co do skutków opodatkowania dotyczy trzeciego z celów, czyli chęci zwiększenia efektywności rynków finansowych. Efektywność może być rozumiana jako efektywność alokacyjna, transakcyjna i informacyjna. Z analizy dokumentów Komisji Europejskiej odnoszących się do FTT można domniemywać, że projektodawcy mają na myśli głównie efektywność alokacyjną, polegającą na zapewnieniu dopływu kapitału do tych przedsięwzięć, które posiadają najlepsze

² COM/2013/71.

możliwości inwestycyjne³. Nadmierny rozwój sektora finansowego, jaki nastąpił w ostatnich latach głównie z powodu wzrostu wolumenu transakcji instrumentami pochodnymi, nie sprzyja racjonalnej alokacji zasobów w gospodarce realnej, co powinno być głównym celem funkcjonowania instytucji pośrednictwa finansowego. Koncentrują się one bowiem w głównej mierze na inżynierii finansowej i działalności spekulacyjnej, wykorzystującej kreowane instrumenty i możliwości jakie daje postęp techniczny (np. transakcje algorytmiczne). Zatem celem działań regulacyjnych powinna być zmiana zachowań instytucji finansowych, polegająca na przesunięciu aktywności w kierunku długoterminowego finansowania gospodarki.

Projektodawcy podatku przyjmują także tezę, że dominacja ryzykownych działań spekulacyjnych, które są oderwane od funkcjonowania gospodarki realnej, powoduje niestabilność rynków finansowych na skutek wzrostu ryzyka systematycznego (rynkowego). Celem regulacji jest zatem dążenie do zmniejszenia wolumenu ryzykownych transakcji spekulacyjnych, a głównie transakcji wysokich częstotliwości (*high-frequency trading* – HFT) i o krótkim czasie realizacji zlecenia oraz transakcji instrumentami pochodnymi z wysoką dźwignią finansową.

Opodatkowanie transakcji zwiększa ich koszty, przez co w części przestają być one opłacalne, szczególnie jeśli oczekiwana marża zysku jest niewielka, co ma miejsce w przypadku HFT. Ze względu na częstotliwość występowania transakcji krótkoterminowych ich koszty, wynikające z zastosowania podatku, rosną dużo bardziej niż koszty transakcji długoterminowych. W ten sposób podatek staje się instrumentem sterowania strukturą terminową transakcji na rynku finansowym, zmierzającym do ukierunkowania ich na długoterminową działalność inwestycyjną, w założeniu mocniej związaną z gospodarką realną.

Oddziaływanie FTT na rynki finansowe znajduje oparcie w teorii finansów. Już J.M. Keynes w *Ogólnej teorii...* argumentował, że wprowadzenie znacznego podatku od transakcji giełdowych może być użytecznym narzędziem ograniczającym spekulację na rynku. Odnosił tę teorię do nowojorskiej giełdy, gdzie dostrzegł znaczną przewagę krótkoterminowych inwestycji finansowych, nastawionych na zysk wynikający ze zmienności kursów, nad realną przedsiębiorczością, polegającą na czerpaniu dochodów z inwestycji rzeczowych i działalności gospodarczej. Możliwość odnoszenia zysków na płynnym rynku instrumentów finansowych może zniechęcać do podejmowania działalności gospodarczej i w tym kontekście spekulację należy uznać za szkodliwą⁴.

³ J. Czekaj, M. Woś, J. Żarnowski: *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce. Z perspektywy dziesięciolecia*. PWN, Warszawa 2001, s. 30.

⁴ J.M. Keynes: *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*. PWN, Warszawa 2003, s. 140-141.

Jako prekursora opodatkowania transakcji finansowych powszechnie uznaje się J. Tobina, który w latach 70. XX w. zaproponował opodatkowanie kasowych transakcji wymiany walut oraz transakcji sprzedaży papierów wartościowych i instrumentów pochodnych w walutach obcych⁵. W założeniu miałyby to ograniczyć opłacalność krótkoterminowych transakcji spekulacyjnych oraz zmniejszyć wahania kursów walutowych na mocno zmiennym ówczesnym rynku.

Opracowania teoretyczne wskazują na możliwość wzrostu zmienności kursów na rynku finansowym na skutek nasilenia działalności spekulacyjnej, szczególnie krótkoterminowej. Jej podstawą bowiem zazwyczaj nie jest wiedza o czynnikach fundamentalnych kształtujących kursy, ale tzw. szum informacyjny (*noise*), powodujący nieracjonalne decyzje uczestników rynku, które kumulują się w określonych momentach i prowadzą do dużych, oderwanych od wycen fundamentalnych wahań cen⁶. Nie jest to korzystne z punktu widzenia możliwości i kosztów pozyskiwania kapitału przez podmioty gospodarki realnej.

Można zatem postawić tezę, że jeśli na rynku przeważają uczestnicy opierający swoje decyzje na czynnikach innych niż fundamentalne (*noise-traders*), to spadek dokonywanych przez nich transakcji może przyczynić się do zmniejszenia zmienności kursów aktywów finansowych, spowodowanej „szumem informacyjnym”. Dzięki temu wzrośnie informacyjna efektywność rynku, dzięki czemu ceny instrumentów finansowych będą bliższe ich fundamentalnej wartości. Jednocześnie podatek od transakcji finansowych może także zniechęcać do zawierania transakcji inwestorów racjonalnych, kierujących się czynnikami fundamentalnymi (*value-investors*), zmniejszając ich udział w obrotach. Zatem wpływ podatku na zmienność kursów może być także stymulujący, ale zależy to od proporcji w kształtowaniu obrotów przez *noise-traders* i *value investors*.

Ponadto, wywołany przez podatek, na skutek zmniejszenia liczby dokonywanych transakcji przez każdą kategorię inwestorów, spadek płynności rynku i wzrost spreadu, może zwiększyć wpływ pojedynczych transakcji na kursy tak, że istnieje ryzyko wzrostu ich zmienności. Zjawisko to będzie tym większe, im rynek będzie mniej płynny⁷. Możliwość zmniejszenia płynności rynku, poprzez zwiększenie kosztów transakcji, jest jednym z głównych argumentów przeciwko omawianemu podatkowi.

⁵ J. Tobin: *A Proposal for International Monetary Reform*. „Eastern Economic Journal” 1978, Vol. 4(3-4), s. 153-59.

⁶ J. Stiglitz: *Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading*. „Journal of Financial Services Research” 1989, No. 3(2-3), s. 105-106.

⁷ J. Lendvai, R. Raciborski, L. Vogel: *Securities Transaction taxes: Macroeconomic Implications in a Generale-Equilibrium Model*. „European Economy, Economic Papers” 2012, No. 450, s. 3.

Wprowadzenie podatku może także oddziaływać na koszt kapitału wykorzystywanego przez firmy. Teoretycznie, wyższe koszty transakcji (w tym podatkowe) powinny skutkować niższymi cenami aktywów, gdyż inwestorzy domagają się wyższej stopy zwrotu z inwestycji, pokrywającej dodatkowy koszt transakcji. W związku z tym istnieje ryzyko wzrostu kosztu kapitału pozyskiwanego przez przedsiębiorstwa na rynku. Jednakże potencjalne obniżenie, dzięki podatkowi, zmienności rynku może korzystnie oddziaływać na proces pozyskiwania kapitału po niższym koszcie, dzięki obniżeniu ryzyka systematycznego⁸.

Podsumowując należy stwierdzić, że istnieją teoretyczne przesłanki uzasadniające postawienie unijnemu podatkowi od transakcji finansowych celu, polegającego na zwiększeniu efektywności funkcjonowania rynków finansowych, ale ich osiągnięcie nie jest pewne, szczególnie w świetle badań empirycznych.

2. Podatek od transakcji finansowych w świetle badań empirycznych

Weryfikacja empiryczna stawianych tez teoretycznych jest niezmiernie trudna chociażby ze względu na to, że dotychczasowe doświadczenia z FTT są incydentalne i ograniczają się do autonomicznych rozwiązań w poszczególnych państwach. Istotną trudnością w badaniach empirycznych jest konieczność odseparowania wpływu podatku na funkcjonowanie rynków od innych czynników zaistniałych w tym samym czasie. Ponadto, w praktyce trudno jest oddzielić transakcje spekulacyjne i inwestycyjne, gdyż sam termin ich realizacji nie jest idealnym wyznacznikiem ich charakteru⁹.

Pomimo tych ograniczeń, badania nad wpływem FTT na rynki finansowe były i są często podejmowane. Dotyczą one wpływu podatku na różne cechy rynku finansowego, takie jak np. wolumen transakcji, płynność rynku i jego zmienność.

Istotny, z punktu widzenia celu stawianego unijnemu podatkowi od transakcji finansowych, jest przede wszystkim jego wpływ na wolumen transakcji, a więc zdolności podatku do redukcji transakcji niepożądanych (spekulacyjnych). Badania empiryczne wskazują na ujemną zależność pomiędzy kosztami transakcji (w tym podatkowymi) a ich wolumenem. Tabela 1 przedstawia elastyczność wolumenu względem podatku (lub kosztu) transakcyjnego, która wy-

⁸ G.H.K. Wang, Jot Yau: *Would a Financial Transaction Tax Affect Financial Market Activity?* „Policy Analysis” 2012, No. 702, s. 5.

⁹ K. Habermeier, A. Kirilenko: *Securities Transaction Taxes and Financial Markets*. „IMF Staff Papers” 2003, Vol. 50, s. 5.

nosi od -0,25 do -1,65, a w większości badań oscyluje poniżej -1, co już należy uznać za wartość znaczącą. Można zatem przyjąć, że obroty na rynkach finansowych są dość wrażliwe na zmiany poziomu kosztów transakcyjnych.

Tabela 1

Elastyczność wolumenu transakcji względem wysokości podatku od transakcji finansowych lub kosztów transakcyjnych

Autor	Rok	Rynek	Elastyczność
Epps	1976	Stany Zjednoczone	-0,25
Jackson, O'Donnel	1985	Wielka Brytania	-1,65
Lindgren, Westlund	1990	Szwecja	od -0,85 do -1,35
Ericsson, Lindgren	1992	23 rynku akcji	od -1,2 do -1,5
Aitken, Swan	2000	Australia	od -0,97 do -1,2
Swan, Westerhom	2001	Szwecja, Finlandia	-1,0; -1,27
Zhang	2001	Shanghai, Shenzen	-0,58; -0,49

Źródło: S. Schulmeister, M. Schratzenstaller, O. Picek: *A General Financial Transaction Tax, Motives, Revenues, Feasibility and Effects*. WIFO, Vienna 2008, s. 20.

Przedstawione wyniki koncertowały się na rynkach kasowych, gdzie poziom kosztów transakcyjnych jest generalnie wyższy niż na rynkach terminowych. Z tego powodu jednolity podatek od transakcji finansowych może spowodować znacznie większy względny wzrost kosztów transakcyjnych na rynkach derywatów, powodując jednocześnie większy spadek obrotów w porównaniu z rynkami kasowymi. Mogłoby to zwiększyć, zgodnie z założonym celem podatku unijnego, efektywność funkcjonowania rynków finansowych, zakładając, że destabilizujące transakcje spekulacyjne dotyczyły głównie derywatów.

Wpływ FTT na wahania cen instrumentów finansowych był również przedmiotem częstych analiz i symulacji. Tabela 2 prezentuje relację pomiędzy opodatkowaniem transakcji finansowych lub ogólnym kosztem transakcji a krótkoterminową zmiennością cen.

Wyniki tych badań nie prowadzą do jednoznacznych wniosków. Dziesięć badań wskazuje na pozytywny związek, a pięć badań nie pokazuje żadnych znaczących relacji. W końcu w sześciu badaniach stwierdzono ujemną zależność, co oznacza, że wyższe koszty transakcyjne mogą obniżyć zmienność cen.

Tabela 2

Wpływ podatku od transakcji finansowych lub ogólnego kosztu transakcji na krótkoterminową zmienność cen w świetle wybranych badań

Autor	Rok	Rynek	Relacja
1	2	3	4
Wang, Yau	2000	Stany Zjednoczone	pozytywna
Lindgren	1994	Stany Zjednoczone	pozytywna
Jones, Seguin	1997	Stany Zjednoczone	pozytywna
Green, Maggioni, Murinde	2000	Wielka Brytania	pozytywna

cd. tabeli 2

1	2	3	4
Aitken, Swan	2000	Australia	pozytywna
Hau	2006	Francja	pozytywna
Domowitz, Glen, Madhavan	2000	42 państwa	pozytywna (z wyjątkiem państw w okresie transformacji)
Swan, Westerholm	2001	Finlandia, Szwecja	pozytywna
Aliber, Chowdhry, Yan	2003	Stany Zjednoczone	pozytywna
Baltagi, Li, Li	2006	Chiny	pozytywna
Umlauf	1993	Szwecja	brak
Hu	1998	Hong Kong, Japonia, Korea, Taiwan	brak
Roll	1989	23 rynki	brak
Saporta, Kan	1997	Wielka Brytania	brak
Chou, Wang	2006	Tajwan	brak
French, Roll	1986	Stany Zjednoczone	negatywna*
Bessembinder, Seguin	1993	Stany Zjednoczone	negatywna*
Jones, Kaul, Lipson	1994	Stany Zjednoczone	negatywna**
Hau	2001	Francja	negatywna
Huang, Cai, Wang	2002	Stany Zjednoczone	negatywna**
Sarwar	2003	Stany Zjednoczone	negatywna*

* Poprzez wolumen transakcji. ** Poprzez częstotliwość transakcji.

Źródło: Ibid., s. 18.

W pięciu badaniach zależność ta jest jednak pośrednia, tzn. w badaniach tych uzyskano pozytywną zależność pomiędzy wolumenem transakcji (ich częstotliwością) a wahaniami cen. Zakładając, że wyższe koszty transakcji redukują ich wolumen, nasuwa się wniosek o ich negatywnym wpływie na zmienność¹⁰.

Należy jednak zauważyć, że badania te dotyczą tylko krótkoterminowej zmienności cen aktywów finansowych, nic natomiast nie mówią o wpływie kosztów transakcji (w tym podatkowych) na długoterminową zmienność cen, która przede wszystkim powinna być brana pod uwagę przy ocenie efektywności rynku w jej informacyjnym i cenotwórczym aspekcie.

Badania, których wyniki zostały zebrane, były przeprowadzone wiele lat temu. Na skutek zaistniałych zmian regulacyjnych i postępu technicznego współcześnie rynek może funkcjonować już nieco inaczej. Chodzi głównie o niewystępującą wcześniej dominację transakcji derywatami i transakcji wysokich częstotliwości. Pojawia się zatem wątpliwość czy starsze badania dotyczące FTT i zmienności rynku mogą mieć zastosowanie przy dzisiejszej strukturze rynku finansowego.

W związku z projektem wprowadzenia podatku na obszarze 11 państw członkowskich, badania zaleciła także Komisja Europejska. Ich zaletą jest akcent położony na efekty makroekonomiczne i na interakcje pomiędzy sektorem

¹⁰ S. Schulmeister, M. Schratzenstaller, O. Picek: *A General Financial Transaction Tax, Motives, Revenues, Feasibility and Effects*. WIFO, Vienna 2008, s. 18-20.

finansowym a realnym gospodarki, a zwłaszcza na kanały jakimi obrót na rynku finansowym oddziałuje na realną gospodarkę. Przyjmując, że spekulacyjny obrót akcjami jest powodem zmienności kursów rynkowych, a inwestycje realne przedsiębiorstw są związane z wartością rynkową ich akcji, w opracowanym modelu powiązano krótkoterminowy obrót instrumentami finansowymi, dokonywany przez „noise-traders” z wydatkami inwestycyjnymi firm. Model ten uchwycą długofalowy wpływ FTT na cenę akcji oraz tworzy związek pomiędzy zmianami zwrotu z akcji po opodatkowaniu i zmianami w koszcie kapitału, które z kolei przekładają się na możliwości inwestycyjne firm.

Z przeprowadzonych przez autorów symulacji wynika podstawowy wniosek, że podatek od transakcji finansowych, generujący dochody rzędu 0,1% PKB, może być przyczyną:

- 1) wzrostu kosztu kapitału o 4-5 punktów bazowych, implikując długoterminowy 0,4% spadek kapitału zakładowego i 0,2% spadek realnego PKB,
- 2) spadku wahań inwestycji rzeczowych o 4%, a produkcji o 1%.

W konkluzji stwierdzono, że podatek od transakcji finansowych w podobny sposób zniekształca ceny rynkowe akcji i koszt finansowania jest podatek dochodowy. Jednocześnie FTT redukuje niestabilność makroekonomiczną, ale ten efekt jest niewielki¹¹.

Warto jeszcze przytoczyć wyniki badań prezentujących skutki wprowadzenia w sierpniu 2012 r. podatku od niektórych transakcji finansowych we Francji. Ich zaletą jest to, że w przeciwieństwie do innych badań, mają charakter *ex post*, a więc analizują to, co się rzeczywiście wydarzyło na rynku finansowym.

Autorzy badania przeanalizowali kształtowanie się kursów akcji 106 spółek objętych podatkiem oraz kursy akcji 220 spółek nieobjętych podatkiem (grupa kontrolna), notowanych na paryskiej giełdzie papierów wartościowych. Okres badawczy obejmował 90 dni sesyjnych, przed i po wprowadzeniu podatku (od 23.03.2012 do 4.12.2012). Analizie poddane zostały różnice w kształtowaniu się wolumenu transakcji, śródsesyjnej (*intraday*) zmienności cen i spreadu cenowego dla każdej z badanych akcji. Następnie, wykorzystując dwie metody ekonometryczne, określono łączny efekt wprowadzenia podatku na kształtowanie wybranych charakterystyk rynku.

Wyniki analizy wskazują na zmniejszenie wolumenu transakcji i obniżenie śródsesyjnej zmienności cen. Przy założeniu, że za dzienną zmienność cen odpowiadają głównie krótkoterminowe transakcje spekulacyjne (np. HFT, *noise-trading*) to obniżenie się tej zmienności może świadczyć o ograniczeniu tego rodzaju transakcji.

¹¹ J. Lendvai, R. Raciborski, L. Vogel: Op. cit., s. 24-25.

Z badań tych wynika także, że wprowadzenie podatku niekoniecznie musi się wiązać ze zmniejszeniem płynności rynku, pomimo tego, że zaobserwowano spadek wolumenu transakcji. Nastąpił on jednak zarówno z przypadku akcji podlegających podatkowi, jak i akcji z nieopodatkowanej grupy kontrolnej, zatem nie można tego efektu przypisywać nowemu podatkowi, ale innym czynnikom.

Autorzy analizy ponadto zwracają uwagę na specyfikę francuskiego FTT, która sprawia, że zaistniałe i wykazane w badaniu efekty, niekoniecznie muszą mieć miejsce w innych przypadkach. Przykładowo, udowodniony brak negatywnego wpływu na płynność rynku może wynikać z zastosowanych trzech zwolnień z podatku, które dotyczą market-makerów, akcji o małej kapitalizacji, transakcji *intraday*. Nie można przy tym wykluczyć, że likwidacja tych zwolnień spowoduje dalszy spadek płynności obrotu i w konsekwencji, na co wskazują rozważania teoretyczne, wzrost zmienności śródsesyjnej¹².

Podsumowanie

Komisja Europejska w projekcie dyrektywy ustalającej zasady jednolitego podatku od transakcji finansowych na terenie 11 państw określiła zarówno fiskalne, jak i pozafiskalne cele opodatkowania. Analiza literatury przedmiotu prowadzi do wniosku, że istnieją teoretyczne przesłanki uzasadniające wprowadzenie podatku, w celu zmniejszenia skali działań spekulacyjnych na rynkach finansowych, szczególnie w części całkowicie oderwanej od funkcjonowania gospodarki realnej (np. transakcje wysokich częstotliwości). Wtórny efekt może być obniżenie nieracjonalnej i oderwanej od fundamentów ekonomicznych zmienności cen. W założeniu powinno to stabilizować funkcjonowanie rynków finansowych i przeciwdziałać pojawieniu się w przyszłości kryzysów finansowych. Jednocześnie podatek powinien być tak skonstruowany, aby nie prowadził do ograniczenia transakcji, które są ekonomicznie uzasadnione.

Badania empiryczne nie przynoszą jednoznacznych wniosków co do faktycznego wystąpienia skutków teoretycznych, szczególnie w zakresie ograniczenia zmienności rynku, co podaje w wątpliwość możliwość osiągnięcia niektórych celów stawianych temu podatkowi przez Komisję Europejską.

Niewątpliwie wdrożenie unijnego FTT dostarczy nowego materiału empirycznego do badań, w zakresie jaki nie występował w przeszłości. Nigdy jeszcze bowiem nie zastosowano w sposób ujednoczony i na tak szeroką skalę instrumentu, którego teoretyczna historia sięga lat 30. XX w.

¹² L. Becchetti, M. Ferrari, U. Trenta: *The Impact of the French Tobin Tax*. „CEIS Research Paper” 2013, No. 266, s. 14.

Bibliografia

- Becchetti L., Ferrari M., Trenta U.: *The Impact of the French Tobin Tax*. „CEIS Research Paper” 2013, No. 266.
- Czekaj J., Woś M., Żarnowski J.: *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce. Z perspektywy dziesięciolecia*. PWN, Warszawa 2001.
- Habermeier K., Kirilenko A.: *Securities Transaction Taxes and Financial Markets*. „IMF Staff Papers” 2003, Vol. 50.
- Keynes J.M.: *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*. PWN, Warszawa 2003.
- Lendvai J., Raciborski R., Vogel L.: *Securities Transaction Taxes: Macroeconomic Implications in a Generale-Equilibrium Model*. „European Economy, Economic Papers” 2012, No. 450.
- Schulmeister S., Schratzenstaller M., Picek O.: *A General Financial Transaction Tax, Motives, Revenues, Feasibility and Effects*. WIFO, Vienna 2008.
- Stiglitz J.: *Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading*. „Journal of Financial Services Research” 1989, No. 3(2-3).
- Tobin J.: *A Proposal for International Monetary Reform*. „Eastern Economic Journal” 1978, Vol. 4(3-4).
- Wang G.H.K., Yau Jot: *Would a Financial Transaction Tax Affect Financial Market Activity?* „Policy Analysis” 2012, No. 702.
- Wniosek dotyczący Dyrektywy Rady w sprawie wdrożenia wzmocnionej współpracy w dziedzinie podatku od transakcji finansowych*. (COM/2013/71 z dnia 14.02.2013).

FINANCIAL TRANSACTION TAX AS A TOOL FOR IMPACT ON FINANCIAL MARKET

Summary

The financial crisis, which affected financial markets at the end of the first decade of the 21st century, and the resulting reactions of state governments, aimed at the increased regulation of the financial market, revived the debate on the introduction of one of the possible tools for such regulations in the European Union, i.e. the financial transaction tax – FTT.

The article discusses the main non-fiscal objectives imposed on such tax, both from the theoretical and empirical perspective. The theoretical arguments justify the introduction of FTT, however, the results of empirical studies are inconclusive regarding the tax consequences, particularly in terms of its non-fiscal goals.