

Państwo i społeczeństwo

Zachowanie stabilności rynków finansowych w UE

Podatek transakcyjny jako instrument kontroli

Pierwszy projekt podatku od transakcji finansowych – do zastosowania we wszystkich krajach członkowskich – przedstawiła na forum unijnym Komisja Europejska w 2011 r. Nowy instrument stał się od tego czasu przedmiotem wielu dyskusji i sporów. Na początku 2014 r. sprawa podatku powróciła na forum instytucji Unii Europejskiej, gdyż przez część krajów członkowskich traktowana była jako priorytetowa, zaś przez pozostałe krytykowana i odrzucona. Celem artykułu jest przedstawienie argumentów przemawiających zarówno za, jak i przeciwko wprowadzeniu podatku oraz określenie konsekwencji jego zastosowania w kontekście stabilności europejskiego rynku finansowego.

WANDA PEŁKA

Rosnąca skala międzynarodowych przepływów kapitału krótkoterminowego, oddziałującego destrukcyjnie na

stabilność rynków finansowych, wywoływała w ciągu ostatniej dekady liczne dyskusje na temat konieczności stworzenia nowych rozwiązań dla zapewnienia przejrzystości i bezpieczeństwa

inwestycji. Ostatni kryzys finansowy uwidocznił brak skuteczności działań instytucji nadzoru finansowego w większości krajów świata. Jednocześnie koszty, jakie musiały ponieść państwa na usuwanie skutków kryzysu, zaczęły skłaniać rządy do obciążania odpowiedzialnością instytucji finansowych za generowanie ryzyka i powodowanie niestabilności. Za pilną potrzebę uznano stworzenie narzędzi, które pozwolą ograniczyć negatywny wpływ międzynarodowych inwestycji o charakterze spekulacyjnym na stabilność narodowych systemów finansowych.

Coraz częściej zaczęto podkreślać potrzebę zwiększenia udziału sektora finansowego w pokrywaniu kosztów kryzysów. Dla osiągnięcia powyższego celu zaproponowany został nowy instrument fiskalny, którym jest podatek od transakcji finansowych. Podatkowi przypisano takie funkcje, jak ograniczanie wysokiej międzynarodowej mobilności kapitału spekulacyjnego, zniechęcanie instytucji finansowych do podejmowania nadmiernie ryzykownych transakcji, generowanie dodatkowych dochodów do budżetów, a także stworzenie środka uzupełniającego dotychczas obowiązujące regulacje w zakresie funkcjonowania rynków finansowych. Nowy instrument powinien ponadto zapobiegać zaburzeniom powodowanym przez jednostronne decyzje państw Unii wprowadzających podatek od transakcji finansowych.

Istota i mechanizm podatku od transakcji finansowych

Twórcą pomysłu opodatkowania międzynarodowych transakcji finansowych jest amerykański ekonomista James Tobin. W latach siedemdziesiątych ubiegłego stulecia proponował wprowadzenie podatku, który miałby na celu osłabienie siły kapitału spekulacyjnego wykorzystywanego do realizacji krótkoterminowych transakcji na rynku walutowym. J. Tobin przedstawił dwie sytuacje, w których podatek mógłby przynieść korzyści. Zaliczył do nich wykorzystanie podatku jako narzędzia służącego do zmniejszania krótkoterminowej zmienności kursów walutowych oraz jako środka przeciwdziałającego spekulacyjnym atakom walutowym¹. Jego idea nigdy jednak nie została zastosowana w praktyce funkcjonowania rynku walutowego.

Od czasu pojawienia się pierwszych pomysłów opodatkowania międzynarodowych obrotów walutowych proponowane były różne koncepcje podatku od transakcji finansowych (*financial transaction tax*). Najbardziej znany jest podatek od obrotu papierami wartościowymi (*securities transaction tax*), nakładany na akcje, obligacje i instrumenty pochodne, pobierany od wartości rynkowej aktywów. Do innych propozycji zalicza się podatek od kapitału (*capital levy*), nakładany na wzrost kapitału w formie wkładów kapitałowych, pożyczek lub emisji akcji i obligacji. Wymienić należy także podatek od

¹ *Two casus for sand in the wheels of international finance*, "The Economic Journal", vol. 105, Issue 428, January 1995, s. 162-172.

transakcji bankowych (*bank transaction tax*), pobierany od depozytów i wypłat z rachunków bankowych. W niektórych krajach stosowany jest podatek od składek ubezpieczeniowych (*insurance premium tax*). Innym instrumentem opodatkowania sektora finansowego może być, proponowany przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, podatek od działalności finansowej (*financial activities tax*)².

Pomysł opodatkowania transakcji finansowych w skali globalnej pojawił się w odpowiedzi na kryzys finansowy 2008 r. Podczas spotkania grupy G20 we wrześniu 2009 r. w Pittsburgu poddano pod dyskusję kwestię, w jaki sposób sektor finansowy może pokryć koszty podejmowanych interwencji z budżetów publicznych na rzecz naprawy systemów bankowych. Z tego powodu Komisja Europejska starała się przekonać największe potęgi gospodarcze świata do wprowadzenia globalnego podatku od transakcji finansowych. Podkreślano, że w sytuacji wystąpienia kryzysu sektor finansowy powinien wykazywać większe zaangażowanie w eliminowanie jego skutków.

Idea globalnego podatku od transakcji finansowych została jednak odrzucona, a Komisja Europejska podjęła prace na rzecz wprowadzenia podatku na obszarze Unii Europejskiej. Wynikiem podjętych działań było przygotowanie w 2011 r. projektu dyrektywy w sprawie wspólnego systemu podatku od transakcji finansowych³.

Główne cele wprowadzenia nowego podatku zostały sformułowane w następujący sposób:

- zapobieganie rozdrobnieniu rynku usług finansowych Unii Europejskiej ze względu na wprowadzane bez koordynacji w krajach członkowskich instrumenty podatkowe;
- zapewnienie odpowiedniego udziału instytucji finansowych w ponoszeniu kosztów finansowych ostatniego kryzysu, a ponadto zapewnienie równego statusu podatkowego w porównaniu z innymi sektorami;
- stworzenie skutecznych instrumentów zniechęcających do zawierania transakcji, które powodują nieefektywność rynków finansowych i tym samym zapewnienie środków regulacyjnych mających na celu zapobieganie przyszłym kryzysom finansowym.

Pierwotnie Komisja Europejska przewidywała wprowadzenie podatku od transakcji finansowych na całym obszarze UE. W razie braku zgodności wszystkich krajów członkowskich podatek powinien być wprowadzony przez kraje uczestniczące w porozumieniu określanym jako wzmocniona współpraca w sprawie wprowadzenia podatku. W takim przypadku jest wykorzystywany przewidziany w Traktacie z Lizbony mechanizm, który umożliwia pogłębienie integracji w określonej dziedzinie, jeżeli taki zamiar wyrazi co najmniej 9 krajów. W 2011 r. propozycja Komisji

² T. Matheson: *Taxing Financial Transactions. Issues and Evidence*, International Monetary Fund Working Paper, Fiscal Affairs Department, March 2011, s. 4-5.

³ Dyrektywa Rady z 28.09.2011 r. w sprawie wspólnego systemu podatku od transakcji finansowych i zmieniająca dyrektywę nr 2008/7/WE [KOM(2011)594 wersja ostateczna].

w sprawie opodatkowania transakcji finansowych nie uzyskała poparcia ze strony wszystkich krajów członkowskich UE. Z tego względu niektóre kraje zdecydowały się skorzystać z mechanizmu wzmocnionej współpracy, której głównym inicjatorem były Niemcy. Grupę tę tworzyło początkowo 11 państw: Austria, Belgia, Estonia, Francja, Grecja, Hiszpania, Niemcy, Portugalia, Słowacja, Słowenia i Włochy⁴. Wprowadzenie podatku zostało zaplanowane na początek 2014 r., jednak nie udało się osiągnąć tego celu. Poza tym z udziału w tworzeniu systemu nowego podatku zrezygnowała Słowenia.

Aktywnym przeciwnikiem nowego instrumentu podatkowego jest Wielka Brytania, która argumentuje, że wprowadzenie podatku może przyczynić się do osłabienia pozycji konkurencyjnej europejskich centrów finansowych, takich jak Londyn. Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej w Luksemburgu 30 kwietnia 2014 r. oddalił skargę Wielkiej Brytanii przeciwko wprowadzeniu podatku od transakcji finansowych. Według stanowiska Wielkiej Brytanii, decyzja ta spowoduje koszty dla państw, które nie będą uczestniczyły w inicjatywie na rzecz wprowadzenia podatku. Wyrok Trybunału pozwala krajom członkowskim kontynuować prace nad koncepcją wdrożenia podatku. Między krajami wzmocnionej współpracy toczy się dyskusja, czy podatkiem powinny zostać objęte transakcje instrumentami

pochodnymi. Trwają też spory, na jakie cele miałyby być przeznaczone przychody z podatku.

Do dyskusji na temat podatku i współpracy mogą przyłączyć się pozostałe państwa członkowskie UE. Dziesięć krajów, które zobowiązały się do pogłębionej współpracy na rzecz wprowadzenia podatku, przyjęło 6 maja 2014 r. wspólną „mapę drogową”. Ministrowie finansów tych państw zdecydowali, że nowy podatek będzie stopniowo wdrażany od 1 stycznia 2016 r., a szczegółowe przepisy zostaną przygotowane do końca 2014 r. Pozostałe kraje, w tym Polska, oczekują zbadania wpływu zastosowania nowego podatku na rynki finansowe i ich budżety.

Definicja instytucji finansowych, które byłyby objęte obowiązkiem podatkowym jest bardzo szeroka i obejmuje: przedsiębiorstwa inwestycyjne, banki, instytucje kredytowe, zakłady ubezpieczeń i reasekuracji, przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania i ich spółki zarządzające, fundusze emerytalne i zarządzających nimi, spółki holdingowe, finansowe spółki leasingowe, spółki specjalnego przeznaczenia. Za instytucje finansowe uznaje się także inne osoby prowadzące działalność finansową na znaczną skalę⁵.

Terytorialne zastosowanie podatku i prawa państw członkowskich do opodatkowania zdefiniowano na zasadzie siedziby. Aby transakcja finansowa podlegała opodatkowaniu, przynajmniej jedna

⁴ Proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax, Brussels, 14.02.2013, COM(2013) 71 final.

⁵ Podatek od transakcji finansowych: należy sprawić, by sektor finansowy poniósł należne mu koszty kryzysu, European Commission, Press Releases Rapid, IP/11/1085, 28.09.2011.

ze stron transakcji musi mieć siedzibę na terytorium państwa członkowskiego Unii Europejskiej. Opodatkowanie nastąpi zatem w państwie członkowskim, w którym znajduje się siedziba instytucji finansowej, pod warunkiem że instytucja ta jest stroną transakcji działającą na własny rachunek lub na rachunek innego podmiotu bądź też działa w imieniu strony transakcji⁶.

Jeżeli siedziba jednej ze stron transakcji znajduje się na terytorium państwa, które nie należy do Unii, a druga ze stron transakcji ustanowiona jest w Unii, to w takim wypadku transakcja zostanie opodatkowana w danym państwie członkowskim. Oznacza to, że instytucje finansowe spoza UE, zawierające transakcje, w których jedna ze stron pochodzi z Unii, będą objęte podatkiem. W przypadku transakcji na platformach obrotu zlokalizowanych poza Unią, transakcje te będą podlegać opodatkowaniu, jeżeli przynajmniej jedno przedsiębiorstwo realizujące transakcję lub pośredniczące w niej ma swoją siedzibę w UE.

Dyrektywa przewiduje wyjątki od nałożenia podatku. Zatem, jeżeli instytucja zobowiązana do zapłaty podatku będzie w stanie udowodnić brak powiązania pomiędzy treścią ekonomiczną transakcji a terytorium któregośkolwiek państwa członkowskiego, instytucja finansowa może być uznana za nieustanowioną w państwie członkowskim Unii. Ten wyjątek może prowadzić do unikania

podatku przez grupy bankowe w wyniku zakładania swoich spółek poza obszarem Unii. W sytuacji gdy instytucje finansowe spoza Unii będą zawierały transakcje ze spółkami tworzonymi poza obszarem UE, nie będą podlegały opodatkowaniu.

Z podatku wyłączone są też określone podmioty, do których należą: Europejski Instrument Stabilności Finansowej, międzynarodowe instytucje finansowe utworzone przez co najmniej dwa państwa członkowskie, których celem jest zgromadzenie środków i zapewnienie pomocy finansowej swoim członkom. Za instytucje finansowe nie uznaje się także partnerów centralnych, czyli podmiotów prawnych pośredniczących pomiędzy stronami transakcji finansowej, centralnych depozytów papierów wartościowych, międzynarodowych depozytów centralnych papierów wartościowych – w takim zakresie, w jakim realizują one funkcje nieuznawane za działalność handlową. Podatek nie ma też zastosowania w odniesieniu do transakcji z Unią Europejską, Europejską Wspólnotą Energii Atomowej, Europejskim Bankiem Centralnym, Europejskim Bankiem Inwestycyjnym, innymi instytucjami ustanowionymi przez Unię Europejską, a także transakcji z bankami centralnymi państw UE.

Podatek odnosi się do wszelkich transakcji finansowych i obejmuje zakup i sprzedaż takich instrumentów finansowych, jak akcje spółek, obligacje, instrumenty

⁶ European Commission COM(2011)594 final Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC.

rynku walutowego, produkty strukturyzowane oraz zawieranie lub zmiany umów dotyczących instrumentów pochodnych. Podatek byłby płacony od transakcji nieobejmujących instrumentów pochodnych w wysokości 0,1% ich wartości, natomiast od wszystkich transakcji w instrumenty pochodne w obrocie giełdowym, jak i pozagiełdowym – w wysokości 0,01% wartości nominalnej. Zaproponowane stawki są stawkami minimalnymi. Do decyzji każdego państwa członkowskiego pozostawia się możliwość wprowadzenia wyższych stawek podatkowych. W celu ochrony gospodarki realnej podatek nie będzie nakładany na bieżącą działalność przedsiębiorstw i obywateli (np. płatności, kredyty, lokaty, ubezpieczenia). Podatek nie będzie też pobierany od tradycyjnej działalności w zakresie bankowości inwestycyjnej w przypadku podnoszenia kapitału czy też transakcji zawieranych w ramach restrukturyzacji.

Podatek staje się wymagalny w momencie zaistnienia transakcji finansowej. Późniejsze anulowanie lub zmiana transakcji nie wpływają na wymagalność podatku, pomijając wystąpienie pomyłki. W przypadku transakcji innych niż umowy dotyczące instrumentów pochodnych (akcje, obligacje) podstawa opodatkowania obejmuje wszystko co stanowi zapłatę za przekazanie, uiszczoną przez kontrahenta lub stronę trzecią. W odniesieniu do transakcji instrumentami pochodnymi podstawa opodatkowania dla celów podatku stanowi wartość nominalną umowy w momencie zawierania transakcji finansowej. Wartość nominalna jest bazową wartością stosowaną do wyliczania płatności dokonywanych z tytułu

danej umowy dotyczącej instrumentów pochodnych. W przypadku kwoty wyrażonej w walucie obcej jako kurs wymiany stosuje się ostatni kurs sprzedaży – odnotowany w momencie gdy podatek staje się wymagalny – na najbardziej reprezentatywnym rynku walutowym państwa członkowskiego lub kurs ustalony przez odniesienie do tego rynku.

Instytucja finansowa, która jest stroną transakcji lub jest w nią zaangażowana, jest odpowiedzialna za zapłatę podatku. Oznacza to, że opodatkowanie jednej transakcji finansowej dotyczy dwóch stron transakcji według stawki stosowanej w państwie członkowskim ustanowienia danej instytucji finansowej. Jeżeli instytucja finansowa działała w imieniu innej instytucji finansowej lub na jej rachunek, do zapłaty podatku zobowiązana jest tylko ta ostatnia. Poza tym każda ze stron transakcji staje się solidarnie odpowiedzialna za zapłatę podatku należnego od instytucji finansowej z tytułu takiej transakcji. Państwa członkowskie UE zobowiązane są zapewnić zapłatę należnego podatku organom podatkowym w momencie naliczenia podatku w przypadku transakcji realizowanych elektronicznie, a we wszystkich innych przypadkach w ciągu trzech dni roboczych od momentu naliczenia podatku.

Należy podkreślić, że projekt Komisji Europejskiej, oprócz wprowadzenia minimalnych stawek podatkowych, ujednoliciła różnorodne podatki od transakcji finansowych pobierane dotychczas w krajach członkowskich Unii, które już wprowadziły podatek. Ujednolicenie to może zmniejszyć ryzyko przenoszenia transakcji finansowych i instytucji pomiędzy

państwami stosującymi podatek. Nie będzie to jednak miało większego znaczenia, jeśli kraje te skorzystają z przyznanej im swobody w zakresie wdrażania podatku i będą stosować zróżnicowane stawki powyżej minimalnego poziomu w celu zapewnienia oczekiwanego w danym państwie poziomu przychodów do budżetu. Przychody te dla grupy państw uczestniczących we wzmocnionej współpracy Komisja Europejska szacuje na około 30-35 mld euro rocznie, co odpowiada 1% przychodów podatkowych krajów członkowskich UE.

Argumenty za i przeciw opodatkowaniu transakcji

W literaturze przedmiotu popartej badaniami empirycznymi można spotkać liczne argumenty zarówno za, jak i przeciwko opodatkowaniu transakcji finansowych. Do najczęściej rozpatrywanych kwestii należą⁷: dążenie do zapewnienia stabilności rynków finansowych, problem zmienności cen aktywów, odpowiedzialność inwestorów za wywoływanie kryzysów finansowych, niski poziom opodatkowania usług finansowych, skutki podatku dla klientów instytucji finansowych, wpływ na częstotliwość transakcji, wzrost kosztów finansowania sektora publicznego i korporacyjnego, ograniczenie wykorzystania instrumentów pochodnych oraz doświadczenia ze stosowania podatku w wybranych państwach.

Stabilność finansową definiuje się jako stan, w którym system finansowy pełni swoje funkcje w sposób ciągły i efektywny, również w sytuacji występowania nieoczekiwanych i niekorzystnych zaburzeń na dużą skalę. Należy przy tym podkreślić, że utrzymanie stabilności systemu finansowego jest warunkiem koniecznym do zapewnienia trwałego i zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Uczestnicy rynków finansowych powodują, że jest ona nadużywana, a tym samym trudne staje się zapewnienie długoterminowej stabilności. W takich warunkach zadanie to należy do państwa. Znalazienie skutecznych narzędzi do osiągnięcia tego celu jednak nie jest łatwe, głównie z powodu zróżnicowania uwarunkowań i przyczyn kryzysów oraz wysokiej dynamiki rozwoju rynków finansowych⁸.

Można sformułować zasady określające istotę zarządzania stabilnością finansową. Przede wszystkim należy zwrócić uwagę na to, że jest ona uznawana za dobro publiczne, co stanowi argument za interwencjonizmem państwa. Zarządzanie stabilnością finansową wymaga też określonych ram instytucjonalnych, w tym polityki fiskalnej, skutecznego nadzoru finansowego i funduszy naprawczych. Dążenie do zapewnienia stabilności finansowej uzasadnia zatem stosowanie nowych instrumentów interwencji państwa, takich jak podatki antykryzysowe czy gwarancje rządowe⁹.

⁷ *Financial transaction tax: The impacts and arguments. A literature review*, PricewaterhouseCoopers LLP, 21st November 2013.

⁸ *Raport o stabilności systemu finansowego 2013*, Narodowy Bank Polski, grudzień 2013 r., s. 20.

⁹ D. Schaefer: *Financial Transaction Tax Contributes to More Sustainability in Financial Markets*, "DIW Discussion Papers" nr 1198/2012.

W jakim stopniu podatek od transakcji finansowych oddziałuje na stabilność rynków finansowych – pozostaje nierozstrzygniętą kwestią. O stabilności rynków decyduje w dużym stopniu zmienność cen i kursów determinowana decyzjami inwestorów. Większość przeprowadzonych badań wskazuje na brak takiej zależności w państwach, które stosowały lub stosują podatek od transakcji finansowych, na przykład Wielka Brytania lub Japonia. Nieliczne tylko analizy pozwoliły zidentyfikować możliwość ograniczenia zmienności cen na rynkach akcji w wyniku wprowadzenia podatku. W odniesieniu do Francji badano dzienną redukcję zmienności cen i okazało się, że nie ma ona wpływu na płynność instrumentów finansowych¹⁰.

Można też spotkać się z hipotezą, że wpływ podatku na wahania cen akcji jest uzależniony od tego, czy na rynku występuje tendencja wzrostowa, czy spadkowa. Wprowadzenie podatku może spowodować zwiększenie wahań cen akcji w okresie hossy, natomiast w okresie bessy wpływ ten jest nieistotny. Należy przy tym zwrócić uwagę na to, że skuteczne instrumenty stabilizacji rynków finansowych są najbardziej niezbędne w okresie dekonjunktury¹¹.

Podatek może przyczynić się do wzrostu kosztów dywersyfikacji inwestycji w przypadku transakcji z instytucjami pochodzącymi z jurysdykcji podatku. Negatywnym skutkiem może być

wyprowadzanie działalności poza sektor regulowany. Podatek może kreować inicjatywy ze strony uczestników rynku, polegające na dokonywaniu transakcji z pominięciem banków i nadzoru finansowego na rzecz sektora pozabankowego. Następstwem mogą być problemy dotyczące wykorzystania centralnych instytucji, bo chociaż instytucje te są wyłączone z podatku, to podmioty zawierające z nimi transakcje będą nim obciążone. Może to prowadzić do wzrostu transakcji, które nie będą objęte systemem clearingowym przez instytucje centralne.

Istotnym przedmiotem wielu dyskusji jest kwestia kosztów oraz tego, na ile podatek może pomóc rządowi pokryć koszty ostatniego kryzysu oraz zapobiegać potencjalnym zagrożeniom stabilności w przyszłości. Artykuł 107 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej pozwala na udzielanie pomocy, jeśli będzie ona stanowiła środek naprawczy wobec poważnych problemów w danym państwie członkowskim. Działania w zakresie pomocy instytucjom finansowym obejmowały więc świadczenie pomocy finansowej podmiotom zagrożonym w postaci pożyczek, obejmowania emisji instytucji finansowych i gwarantowania tych emisji. Pomoc mogła być kierowana wyłącznie do banków zagrożonych przez posiadanie toksycznych aktywów, ale o dobrej ogólnej kondycji finansowej. W czasie ostatniego kryzysu na wsparcie dla sektora

¹⁰ L. Becchetti, M. Ferrari, U. Trenta: *The impact of the French Tobin tax*, CEIS Research Paper No. 266/2013.

¹¹ K. Phylaktis, A. Aristidou: *Security Transaction Taxes and Financial Volatility: Athens Stock Exchange*, "Applied Financial Economics" 2007, vol. 17, No. 18, s. 1466.

finansowego krajów Unii Europejskiej wydano 4,6 bln euro, co stanowiło blisko 40% PKB 27 krajów UE w 2009 r. Największa pomoc została skierowana do systemów finansowych Wielkiej Brytanii (850 mld euro), Niemiec (620 mld euro), Danii (600 mld euro), Irlandii (570 mld euro) i Francji (350 mld euro)¹².

Kolejny argument na rzecz wprowadzenia podatku stanowi wyłączenie sektora finansowego z podatku VAT. Z tego względu nowy podatek jest postrzegany jako pewnego rodzaju kompensata braku wpływów z podatku od wartości dodanej. Według szacunków Komisji Europejskiej, korzyść dla sektora finansowego 11 krajów z powodu braku podatku VAT w 2009 r. szacowano od 18,1 do 23,6 mld euro. Nowy instrument podatkowy może zatem posłużyć wzmocnieniu budżetów rządowych. Podatek wprowadzony przez wszystkie kraje członkowskie Unii Europejskiej wzmocniłby znacząco finanse Unii Europejskiej i zredukował ryzyko wystąpienia kryzysów¹³.

Argumentem przeciwko nowemu instrumentowi podatkowemu jest kwestia możliwych konsekwencji dla klientów banków i firm inwestycyjnych. Koszty dodatkowego podatku będą obciążać klientów instytucji finansowych w postaci niższego oprocentowania depozytów i mniejszych marż dla inwestorów przy jednoczesnym zwiększeniu kosztów kredytów

dla pożyczkobiorców. Podatek może też mieć bezpośredni wpływ na koszty transakcyjne. Wpływ ten zależy od spreadu, czyli różnicy pomiędzy ceną zakupu a ceną sprzedaży danego produktu finansowego. Na przykład w przypadku bardziej płynnych instrumentów z wąskim spreadem, podatek będzie powodował w większym stopniu wzrost kosztów niż w przypadku mniej płynnych aktywów z szerokim spreadem¹⁴.

Często wysuwany argument jest rola podatku jako instrumentu ograniczającego rosnącą częstotliwość transakcji przeprowadzanych na rynkach finansowych przez tych samych uczestników. Warto podkreślić, że do lat 70. ubiegłego stulecia średni okres inwestycji, na przykład w amerykańskie akcje wynosił 7 lat. W następnym okresie ten ulegał skróceniu i w 2000 r. wynosił mniej niż 2 lata, a w 2007 r. spadł do 7 miesięcy. Podobną tendencję można stwierdzić w przypadku rynków akcji Wielkiej Brytanii, gdzie przeciętny okres inwestycji w akcje zmniejszył się z około 5 lat w połowie lat 60. do 2 lat w latach 80. a w 2007 r. do 7,5 miesiąca. Główną przyczynę wzrostu obrotów i skrócenia okresu inwestycyjnego w papiery wartościowe stanowią transakcje wysokiej częstotliwości (*high-frequency trading* – HFT). Są to elektronicznie realizowane transakcje, które z ogromną szybkością za pomocą komputerowych algorytmów

¹² *State aid scoreboard, Autumn 2011 update*, Commission Staff Working Document, SEC(2011) 1487 final, s. 34.

¹³ S. Griffith-Jones, A. Persaud: *Why Critics Are Wrong About a Financial Transactions Tax*, europeaninvoice.com, March 2012.

¹⁴ D. Schaeffer et al.: *The financial transaction tax: boon or bane*, „Intereconomics” No. 47/2012.

obserwują i wychwytyują zlecenia i wahania kursów. Transakcje te zazwyczaj przynoszą niewielką marżę jednostkową, ale liczba realizowanych w ułamku sekundy zleceń w warunkach rosnącej zmienności cen pozwalała osiągać wysokie zyski. W latach 2008–2011 dwie trzecie handlu akcjami w Stanach Zjednoczonych i około 40% w Europie przypadało na inwestorów posługujących się zautomatyzowanymi systemami i algorytmami¹⁵.

W ostatnich latach działalność firm HFT przynosi mniejsze korzyści. Przeciętny zysk obniżył się z 1/10 do 1/20 centa na każdą akcję. W 2009 r. branża HFT zarobiła 5 mld dolarów, natomiast w 2012 r. tylko 1 mld dolarów. Uczestnikami tego rynku są domy maklerskie, banki inwestycyjne, a także firmy prywatne działające za pomocą opracowanych przez siebie algorytmów oraz fundusze hedgingowe. Krachy jakie miały miejsce (np. krach z 6 maja 2010 r., kiedy indeks Dow Jones stracił w ciągu 20 minut 1000 punktów) w wyniku działalności inwestorów wysokiej częstotliwości spowodowały, że dąży się do ograniczenia tego typu obrotu giełdowego. Tego typu transakcje uniemożliwiają bowiem kontrolę i wycenę akcji, chociaż są też traktowane jako przeciwdziałające nadmiernym wahaniom kursów.

W odniesieniu do możliwości wykorzystania podatku od transakcji finansowych badaniom poddawano hipotezę, że

wzrost kosztów transakcyjnych po wprowadzeniu podatku spowoduje zmniejszenie wolumenu obrotów. Generalnie zostało potwierdzone, że obroty wysokiej częstotliwości są wrażliwe na dodatkowe obciążenie podatkowe. Wrażliwość ta jest jednak zróżnicowana w zależności od kraju i rynku. Z tego względu podatek od transakcji finansowych postrzegany jest jako skuteczne narzędzie w ograniczaniu tego typu obrotu¹⁶.

Podatek jako dodatkowe obciążenie transakcji kupna-sprzedaży jest traktowany jako instrument generujący wyższe koszty finansowania dłużnego, zarówno w przypadku sektora publicznego, jak i korporacyjnego. W przypadku obligacji korporacyjnych stwierdza się, że podatek oddziałuje niekorzystnie na możliwości pozyskiwania finansowania przez przedsiębiorstwa. Szacuje się, że koszty pozyskania finansowania przez przedsiębiorstwa w drodze emisji obligacji w warunkach obowiązywania podatku mogą wzrosnąć od 44 do 212 punktów bazowych. Roczne koszty dla przedsiębiorstw UE-11 mogą w związku z tym wynieść 7-8 mld euro¹⁷.

Podmioty wykorzystujące instrumenty pochodne¹⁸ w transakcjach zabezpieczających przed zmianami cen i kursów wskazują na ograniczenie ich roli w tym zakresie. Ich znaczenie ekonomiczne polega na tym, że mogą być wykorzystywane do zabezpieczenia się przed ryzykiem

¹⁵ S. Schulmeister: *Implementation of a General Financial Transactions Tax*, WIFO, June 2011.

¹⁶ N. McCulloch, G. Pacillo: *The Tobin tax: a review of the evidence*, "IDS Research Report" No. 68/2011.

¹⁷ *The Impact of a Financial Transaction Tax on Corporate and Sovereign Debt prepared for International Regulatory Strategy Group*, London Economics, London 2013.

¹⁸ Instrumenty pochodne to instrumenty finansowe, których cena zależy od wartości aktywów bazowych, na których oparta jest ich konstrukcja, np. akcji, obligacji, kursów walutowych, stóp procentowych.

zmian poziomu stóp procentowych, kursów walutowych, akcji i innych aktywów bazowych. Skutki wprowadzenia podatku w tym wypadku szacuje się w postaci spadku wolumenu obrotów o 70-90%. Tego typu argumentacji należy jednak przeciwstawić powszechne wykorzystywanie instrumentów pochodnych w strategiach inwestorów realizujących transakcje spekulacyjne.

Konsekwencje zastosowania podatku w krajach UE

Ocena skutków zastosowania dodatkowego podatku w krajach członkowskich Unii Europejskiej wymaga rozpatrzenia takich problemów, jak udział sektora finansowego w finansach publicznych przez zapewnienie przychodów podatkowych do budżetu państwa, ograniczenie wpływu destrukcyjnych zachowań na rynku globalnym oraz unikanie zaburzeń na rynku wewnętrznym Unii. Należy przy tym podkreślić, że niezależnie od prac Komisji Europejskiej na rzecz wprowadzenia ujednoczonego podatku na całym obszarze UE, niektóre kraje wprowadziły już tego typu podatek do własnych systemów finansowych, kierując się zazwyczaj potrzebą zapewnienia dodatkowych wpływów do państwowych budżetów. Przykłady państw członkowskich Unii Europejskiej stosujących tego typu podatek to Belgia, Francja, Węgry Wielka Brytania i Włochy¹⁹.

W Wielkiej Brytanii podatek o charakterze obciążenia transakcji finansowych jest pobierany od 1986 r. w formie opłaty

skarbowej od wartości transakcji w wysokości 0,5%. Opłata jest nakładana na każdą transakcję, której stroną jest przedsiębiorstwo brytyjskie, bez względu na miejsce dokonywania transakcji. Opłata jest pobierana przez dealera w momencie zawierania transakcji. Należy jednak podkreślić, że nabywca aktywów finansowych może dochodzić praw do nich dopiero wówczas, gdy zostanie potwierdzone wniesienie podatku. Takie rozwiązanie stanowi skuteczny sposób egzekwowania należnego podatku, a przez to zapewnienia dochodów budżetowych. Opłata nie jest stosowana na rynku pierwotnym. W 2012 r. wpływy do budżetu z pobieranej opłaty wyniosły 2,3 mld funtów brytyjskich, co stanowiło 0,41% łącznych przychodów podatkowych. Jeśli chodzi o skutki, podkreśla się, że zniesienie podatku pozwoliłoby zwiększyć PKB od 0,24 do 0,78%, a wpływy do budżetu o 1,3-4 mld funtów rocznie.

We Francji podatek obowiązuje od sierpnia 2012 r. Opodatkowaniu podlegają akcje emitowane przez francuskie firmy o wartości powyżej 1 mld euro. Stosowana stawka wynosi 0,2%. W pierwszym okresie wpływy z podatku okazały się niższe niż zakładano. Według założeń, w okresie sierpień – listopad 2012 r. wpływy powinny wynieść 530 mln euro, tymczasem uzyskano 200 mln euro. Zanotowano też spadek obrotów akcjami objętymi podatkiem w stosunku do podobnych akcji bez obciążeń fiskalnych. Jednocześnie należy zauważyć, że spadek udziału obrotów opodatkowanymi akcjami w rynku nie był

¹⁹ *Overview of taxes on financial transactions within the EU*, KPMG, <www.kpmg.com>, 9.05.2014.

znaczący. Wskaźnik ten w 2012 r. obniżył się w stosunku do roku poprzedniego z 17,3% do 15,3%.

Podatek od transakcji finansowych we Włoszech obowiązuje od marca 2013 r. dla akcji oraz od lipca tego samego roku dla instrumentów pochodnych. Przedmiotem obciążeń są akcje emitowane we Włoszech oraz obrót akcjami i instrumentami pochodnymi o wysokiej częstotliwości. Stawka podatkowa dla akcji w obrocie giełdowym wynosi 0,1%, dla akcji na rynku pozagiełdowym 0,2%, natomiast dla obrotu o wysokiej częstotliwości 0,02%.

O wiele dłuższą historię ma podatek stosowany w Belgii, który obowiązuje już od 1913 r. Opodatkowaniu podlegają transakcje giełdowe akcjami, obligacjami i certyfikatami inwestycyjnymi. Podatek jest nakładany, gdy jedna ze stron pochodzi z Belgii; wyjątek stanowi obrót na rynku pierwotnym. Podatek jest płacony przez obydwie strony transakcji w wysokości 0,09%, w kwocie nie wyższej niż 650 euro dla jednej transakcji.

Węgry podatek od transakcji finansowych wprowadziły 1 stycznia 2013 r. Zostały nim objęte liczne podstawowe usługi finansowe, w tym przelewy bankowe, pocztowe przelewy pieniężne, polecenie zapłaty, płatności kartą, realizacja czeku, wypłata gotówki z konta bankowego i bankomatu, a także wystawienie akredytywy. Podatek jest płacony przez podmiot świadczący usługi finansowe dla osoby dokonującej płatności i tylko instytucje finansowe z siedzibą lub oddziałem na Węgrzech podlegają temu podatkowi. Podatek był początkowo płacony w wysokości 0,2% kwoty podlegającej opodatkowaniu; w przypadku wypłat

gotówkowych stawka wynosiła 0,3%, maksymalnie 20 euro od transakcji. Od sierpnia 2013 r. podatek został podniesiony dla wypłat gotówkowych z 0,3 do 0,6%, a dla przelewów z 0,2 do 0,3%. Podatek obowiązuje niezależnie od tego, czy jest to płatność krajowa, czy na rzecz podmiotu w innym państwie członkowskim. Wprowadzenie podatku miało na celu włączenie sektora finansowego do udziału w kosztach kryzysu finansowego na Węgrzech oraz zapewnienie dochodów do budżetu.

Jedną z podstawowych funkcji podatku od transakcji finansowych sprowadza się do oddziaływania na decyzje inwestorów, w tym szczególnie dokonujących inwestycji krótkoterminowych. Ich zachowania na rynkach mają wpływ na stabilność rynków. Z tego względu w przypadku zastosowania podatku mogą wystąpić takie zjawiska, jak realokacja, substytucja i ograniczenie skali transakcji spekulacyjnych.

Realokacja występuje w sytuacji gdy nie wszystkie kraje, w których przedmiotem obrotu jest dany produkt finansowy, wprowadzą podatek. Może dojść wówczas do znaczącego przesunięcia transakcji na rynek globalny lub rynki innych państw. Jako przykład może posłużyć Szwecja, gdzie wprowadzenie podatku przyczyniło się do gwałtownego spadku obrotów na giełdzie. Przedmiotem opodatkowania były: emisja zarejestrowanych w kraju akcji i obligacji, opcje na akcje, a także kontrakty *futures* i opcje na obligacje. Dla akcji obowiązywała stawka podatku w wysokości 1% (początkowo 0,5%), dla obligacji w zależności od terminu zapadalności stawka podatkowa kształtowała się w przedziale od 0,002 do 0,015%. W rezultacie wprowadzenia podatku znacznie

obniżył się wolumen obrotu papierami wartościowymi i instrumentami pochodnymi. obroty w przypadku kontraktów terminowych *futures* spadły o 98%, a obligacji o 85%, w tym znacząco zmniejszył się obrót obligacjami z udziałem inwestorów krajowych. Ponad 50% obrotu akcjami zostało przeniesione do Londynu, a ceny akcji spadły od 3,2 do 8,5%. Uczestnicy rynku zaczęli odchodzić od obligacji na rzecz alternatywnych instrumentów finansowych, które nie były objęte podatkiem. W rezultacie 60% obrotu 11 najbardziej płynnych akcji stało się przedmiotem obrotu w Londynie. Wprowadzony w styczniu 1984 r. podatek został zniesiony w kwietniu 1990 r. dla transakcji papierami wartościowymi o stałym dochodzie, a następnie do grudnia 1991 r. był stopniowo obniżany i eliminowany z obrotu pozostałymi instrumentami. Przypadek Szwecji stanowi przykład negatywnych konsekwencji, jakie mogą wystąpić w sytuacji jednostronnego zastosowania podatku przez kraj, bez obciążania podatkiem rynków innych krajów²⁰.

Zdolność przenoszenia się uczestników do innych lokalizacji obrotu zależy od rodzaju instytucji finansowych będących stronami transakcji oraz od rodzaju aktywów stanowiących przedmiot obrotu. Należy oczekiwać, że większość dealerów będzie bardziej skłonna dokonywać transakcji poza jurysdykcją podatkową UE niż w obszarze obowiązywania podatku, aby obniżyć koszty transakcji własnej

działalności i na rzecz klientów. Uczestnicy transakcji, w tym fundusze hedge, mogą również łatwo przenosić transakcje. Należy jednak zaznaczyć, że nie wszyscy uczestnicy rynków są w stanie przenosić inwestycje poza Unię. Fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe, firmy zarządzające aktywami lub przedsiębiorstwa są mniej mobilne z uwagi na ograniczenia własnej lokalizacji oraz charakter prowadzonej działalności.

Substytucja – zjawisko to występuje w sytuacji istnienia alternatywnych produktów, które są opodatkowane według różnych stawek lub w ogóle. Może wówczas wystąpić zjawisko zastępowania produktów wysoko opodatkowanych instrumentami o niższym stopniu lub braku obciążeń. Według koncepcji podatku UE, instrumenty pochodne miałyby być obciążone stawką 0,01%, jednak bieżące transakcje walutowe (*spot*) są wyłączone z podatku. Można więc przypuszczać, że istnieje prawdopodobieństwo zastępowania transakcjami *spot* dotychczasowych transakcji krótkoterminowych (do 7 dni) w celu minimalizowania kosztów transakcji.

Ograniczenie transakcji spekulacyjnych – wprowadzenie podatku może skutkować ograniczeniem krótkoterminowych transakcji spekulacyjnych funduszy hedge i operacji banków. Według szacunków, 50% transakcji spekulacyjnych będzie nieopłacalne po wprowadzeniu podatku. Będzie to skutkowało 1% redukcją globalnych transakcji gotówkowych

²⁰ S. R. Umlauf: *Transaction Taxes and the Behaviour of the Swedish Stock Market*, "Journal of Financial Economics", vol. 33, No. 2/1993, s. 227-240.

i instrumentami pochodnymi na rynku Forex oraz 6% redukcją tych transakcji, gdy co najmniej jedna ze stron uczestniczących pochodzi z Unii Europejskiej. Komisja Europejska oszacowała redukcję obrotu pomiędzy 0 a 2%²¹.

Skutki wprowadzenia podatku należy analizować również pod kątem oddziaływania na gospodarkę realną, w tym przede wszystkim na wzrost gospodarczy i zatrudnienie. Praktycznie wszystkie prowadzone dotychczas analizy sprowadzają się do wniosku, że wzrost kosztu kapitału w wyniku wprowadzenia podatku spowoduje zmniejszenie skłonności do inwestowania i doprowadzi do spadku tempa wzrostu gospodarczego. Kwestią dyskusyjną jest skala negatywnych zmian, które szacowane są w przedziale 0,25-0,53% PKB²². Towarzyszyć temu będzie niekorzystne oddziaływanie na poziom zatrudnienia. Zastosowanie podatku może mieć też negatywny wpływ na kraje członkowskie Unii jako miejsca lokalizacji inwestycji.

Jak wynika z przeprowadzonych badań, wprowadzenie podatku będzie oddziaływać na obroty w handlu zagranicznym z uwagi na zmiany na rynku walutowym. Rynek ten należy do najbardziej aktywnych i ciągle dynamicznie rozwijających się segmentów rynku finansowego. Według Banku Rozrachunków Międzynarodowych, przeciętny dzienny obrót na światowym

rynku walutowym, obejmujący zarówno transakcje bieżące, jak i instrumentami pochodnymi pięćdziesięciu największych gospodarek, nawet w okresie kryzysu w latach 2007–2010 wzrósł o około 20%, do 4 bilionów dolarów dziennie²³.

Przedsiębiorstwa będące uczestnikami handlu międzynarodowego, korzystając z rynku walutowego, mogą zabezpieczyć swoje dochody i płatności. Dzieje się tak w związku z korzystaniem z hedgingu walutowego, polegającego na wykorzystywaniu instrumentów pochodnych w ochronie przed niekorzystną zmianą kursów powodującą spadek dochodów z eksportu lub wzrost kosztów importu. Dotyczy to transakcji zabezpieczających przez zawieranie kontraktów terminowych i opcyjnych powszechnie wykorzystywanych w handlu zagranicznym. Wprowadzenie podatku może spowodować nawet 7-krotny wzrost kosztów transakcyjnych na rynku walutowym dla przedsiębiorstw korzystających z takich instrumentów. Podatek będzie zatem stanowił hamulec dla rynku instrumentów finansowych wspomagających handel zagraniczny w zakresie ograniczania ryzyka.

Skutkiem wprowadzenia podatku będzie ograniczenie transakcji zabezpieczających, co będzie powodowało zmienność osiągniętych dochodów oraz wzrost ryzyka działalności prowadzonej w handlu

²¹ European Commission, SEC(2011) 1103/3 Commission Staff Working Paper, Executive Summary of the Impact Assessment Accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC.

²² 2nd impact assessment on the financial transaction tax, European Commission, Taxation and Customs Union, Brussels July 2013, SWD/2013/28.

²³ Bank for International Settlement, *Foreign exchange and derivatives market activity in April 2010*, Triennial Central Bank Survey 2010.

zagranicznym. Z drugiej strony należy mieć na uwadze, że nawet jeśli transakcje zabezpieczające zostaną opodatkowane, to koszty te mogą okazać się nieistotne z uwagi na to, że podmioty korzystające z hedgingu nie dokonują handlu aktywami, a tylko je zabezpieczają. W konsekwencji dodatkowe koszty w związku z wprowadzeniem podatku są pokrywane przez wzrost wartości aktywów, które są objęte transakcjami zabezpieczającymi²⁴.

Nierozstrzygniętą kwestią pozostaje, w jakim stopniu nowy podatek mógłby oddziaływać na zmienność kursów walutowych. Jak wynika z badań, wpływ ten zależy od wielkości i płynności rynków walutowych oraz od wysokości podatku. Można też spotkać się ze stwierdzeniami, że podatek ten nie stanowi efektywnego instrumentu zmniejszania zmienności kursów walut. Niemożliwe jest bowiem ustalenie takiej stawki podatku, która pozwoliłaby ograniczyć transakcje spekulacyjne nie redukując jednocześnie obrotu w zakresie transakcji zabezpieczających²⁵.

Według często prezentowanych stanowisk, aby podatek od transakcji finansowych był skutecznym narzędziem w eliminowaniu źródeł niestabilności w światowym i europejskim systemie finansowym, powinien mieć charakter podatku globalnego. Podatek ten zastosowany w skali całej gospodarki światowej i do wszystkich klas aktywów finansowych pozwoliłby wyeliminować zjawiska migracji

i substytucji kapitału. Z uwagi jednak na to, że wiele państw, mimo deklaracji wycofało się z udziału w nowej inicjatywie, idea podatku globalnego jest obecnie nieaktualna. Należy podkreślić, że nawet gdyby podatek globalny został wprowadzony, byłoby wiele wyjątków w zakresie jego stosowania. Dotyczyłoby to przede wszystkim rynków pierwotnych, aby uniknąć niekorzystnego oddziaływania podatku na gospodarkę realną.

Wnioski

Podstawą decyzji co do planowanego wprowadzenia ujednoczonego podatku od transakcji finansowych w krajach Unii Europejskiej jest dążenie do zapewnienia stabilności finansowej traktowanej jako dobro publiczne. Istotnym powodem jest fakt, że sektor finansowy, będący źródłem niedawnego kryzysu, otrzymał w ostatnich latach od rządów znaczące wsparcie. Z tego względu instytucje finansowe przez obciążenie podatkiem powinny mieć swój udział w odbudowie gospodarki, a przez to budżetu publicznego, przedsiębiorstw i obywateli.

Przeprowadzone dotychczas badania nie dają jednoznacznego potwierdzenia, że zastosowanie podatku pozwoli zapewnić stabilność rynków finansowych w wyniku ograniczenia skali spekulacji rynkowych i zmniejszenie nadmiernej zmienności cen instrumentów finansowych. Wynika to z takich przyczyn, jak: trudność

²⁴ S. Schulmeister: *Implementation of a General Financial Transactions Tax*, Austrian Institute of Economic Research, June 2011.

²⁵ I. Grabel: *Currency Transaction Taxes: A Brief Assessment of Opportunities and Limitations*, University of Denver, Denver 2003, s. 3.

oddzielenia transakcji spekulacyjnych od inwestycyjnych; problem z określeniem, w jakim stopniu na ceny instrumentów finansowych będzie miał wpływ nowy podatek, a w jakim inne czynniki; trudność oszacowania wpływu podatków na ceny i wolumen obrotów oraz kosztu zastępowania opodatkowanych aktywów instrumentami alternatywnymi.

Doświadczenia państw, które zastosowały podatek, pozwalają wnioskować, że w przypadku UE podatek aby być skutecznym narzędziem, powinien obowiązywać w odniesieniu do szerokiego spektrum uczestników oraz instrumentów finansowych zarówno na rynkach zorganizowanych, jak i w obrocie pozagiełdowym. Pozytywne efekty podatku można

obserwować w zakresie oddziaływania na koszty transakcyjne, ograniczenie skali krótkoterminowych transakcji spekulacyjnych oraz redukcję zmienności cen i kursów aktywów finansowych. Nowy instrument podatkowy może przyczynić się do zahamowania procesu odrywania rynków finansowych od gospodarki realnej. Podatek od transakcji finansowych może być stosowany jako uzupełniający instrument stabilizacji rynku finansowego.

dr WANDA PEŁKA
Wyższa Szkoła Handlu
i Finansów Międzynarodowych
im. F. Skarbka w Warszawie