

Mgr Tomasz Dębowski  
Katedra Gospodarki Przestrzennej i Polityki Regionalnej  
Uniwersytet w Białymstoku

## **Spodziewane konsekwencje wprowadzenia podatku na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie**

### **1. Wstęp**

Podatki – główne narzędzie realizacji funkcji dochodowej budżetu państwa – stanowią złożoną i skomplikowaną kategorię i wymagają racjonalności w ich wprowadzaniu oraz stosowaniu. Sprawny i racjonalny system podatkowy powoduje obustronne korzyści. Z jednej strony jest pozytywnie postrzegany i akceptowany przez podmioty gospodarcze, z drugiej natomiast zapewnia realizację preeliminowanych wpływów budżetowych.

Nie ma jednak systemu idealnego czyli takiego, w którym występowałoby stu-procentowe zadowolenie ze strony podatników i budżetu państwa. Konieczne jest natomiast dążenie do takiego ideału. Mając to na uwadze każde państwo realizuje własną politykę podatkową, wprowadzając indywidualne rozwiązania systemowe. Rozwiązania te okazują się być bardziej lub mniej trafne wobec czego niektóre z nich zakorzeniają się w systemie podatkowym na wiele lat, inne natomiast wymagają zmian i okresowych weryfikacji.

Podobnie jak na całym świecie, tak i w Polsce system podatkowy podlega nieustannym przeobrażeniom. W ostatnich latach zjawisko zmian w tym obszarze potęgowane jest koniecznością dostosowania przyjętych w Polsce rozwiązań do wymogów Unii Europejskiej. Jedną z sugerowanych korekt w obszarze systemu podatkowego jest wprowadzenie podatku od dochodów z inwestycji giełdowych.

Niniejsza praca ma na celu wskazanie jakie konsekwencje gospodarcze może wywołać zastosowanie tego rodzaju podatku.

### **2. Opodatkowanie dochodów kapitałowych – realia Unii Europejskiej i doświadczenia krajowe**

W krajach UE występuje dążenie do zbliżania do siebie i ujednolicania przepisów prawnych, w tym podatkowych. Jednakże, wbrew niektórym powszechnie głoszonym opiniom, nie ma tam dotychczas pełnej jednomyślności w kwestiach regulacji fiskalnych. Nie ma także w tym zakresie jednolitych dyrektyw. W różnych krajach istnieją różne rozwiązania, a próby ich harmonizacji napotykają na duże opory. W 1999 roku prowadzone były uzgodnienia dotyczące wspólnych zasad opodatkowania dochodów kapitałowych, lecz wzbudziły one wiele kontrowersji i nie doprowadziły do rozstrzygnięcia, głównie ze względu na konsekwentny sprzeciw ze strony Austrii, Luksemburga i Wielkiej Brytanii. Ostatecznie przyjęta została zasada, że każde z państw

członkowskich ma obowiązek informować władze podatkowe innych państw o dochodach kapitałowych, jakie ich obywatele osiągnęli na jego obszarze.

Nie ma zatem konsensusu w zakresie wspólnych podatkowych regulacji prawnych, wobec czego opodatkowanie dochodów kapitałowych uwarunkowane jest jedynie wewnętrznymi rozwiązaniami legislacyjnymi państw-członków Unii Europejskiej. Sytuacja taka będzie trwała dopóty, dopóki na płaszczyźnie ustaleń podatkowych nie zostaną wypracowane racjonalne standardy i przyjęte wspólne porozumienia. Unia Europejska trwa więc w stanie braku jednolitości przepisów podatkowych dotyczących opodatkowania dochodów kapitałowych, w tym zysków osiągniętych na giełdzie. Brak zdecydowanego wspólnego stanowiska w sprawie opodatkowania dochodów z kapitału powodowany jest, jak należy sądzić, głównie obawami przed spodziewaną ucieczką inwestorów (a zatem i kapitału) w inne części świata, gdzie inwestowanie może okazać się i bezpieczniejsze i bardziej zyskowne. Za faktem tym przemawiają dotychczasowe doświadczenia. Przykładowo w Niemczech wprowadzenie pod koniec lat osiemdziesiątych podatku od odsetek z oszczędności spowodowało odpływ z tego kraju oszczędności na kwotę około 45 mld marek. Natomiast według danych Międzynarodowego Banku Rozliczeń (BIS) wartość transferów pieniężnych z krajów uważanych za raje podatkowe wyniosła w 1999 r. 164 mld USD, z czego na Kajmany przypadało aż 47 mld USD. Szacuje się, że ze względu na korzystne rozwiązania podatkowe w tym kraju ulokowano ponad 400 mld USD. Obawy przed odpływem kapitału wydają się być uzasadnione, stąd nie należy dziwić się, że unijne stanowisko w sprawie opodatkowania dochodów kapitałowych nie zostało dotychczas wypracowane i kompleksowo uzgodnione.

Pomysł wprowadzenia opodatkowania transakcji dokonywanych na światowych rynkach finansowych został zgłoszony już w 1978 r. przez Jamesa Tobina, amerykańskiego ekonomistę, laureata Nagrody Nobla. J. Tobin postulował, aby spekulacyjne transakcje prowadzone na rynkach finansowych obłożone były podatkiem, z którego finansowany byłby rozwój państw Trzeciego Świata. Tę, wydawałoby się dawno zdezawuowaną propozycję podjął w sierpniu 2001 r. także premier Francji Lionel Jospin. Inicjatywę dyskusji w tej sprawie poparł zaś kanclerz Niemiec Gerhard Schröder. Jednakże ideę tę krytykują jednomyślnie ministrowie finansów i szefowie banków centralnych kilku państw europejskich, w tym Niemiec i Francji. Przeciwnicy podkreślają nierealność pomysłu, trudności jego wprowadzenia oraz wskazują na większe szkody dla międzynarodowych przepływów finansowych w stosunku do możliwych do osiągnięcia korzyści.

W Polsce, pomimo aktualnego braku opodatkowania dochodów z inwestycji giełdowych, istnieją doświadczenia związane z próbami jego wprowadzenia. Już w 1994 r., pełniący funkcję ministra pracy Leszek Miller, wystąpił z propozycją ustanowienia niewielkiej opłaty od transakcji giełdowych i przeznaczenia pozyskanych w ten sposób środków na pomoc społeczną. Zwrócił się on w tej sprawie o opinię do inwestorów giełdowych, a po spotkaniu wydawał się być przekonany do ich racji tj. do stanowiska o przedwczesności wprowadzania tego typu podatku. Rzeczywistość wyglądała jednak inaczej. Podatek od sprzedaży akcji został ustanowiony i wprowadzony ustawą z dnia 21 października 1994 r. Ustawa ta dawała ministrowi finansów uprawnienia do ustalania stawki podatku (nie wyższej niż 0,3%) oraz do okresowych zwol-

nień. Podatek zaczął obowiązywać od 1 stycznia 1995 r., a ówczesny minister finansów Grzegorz Kołodko rozporządzeniem z dnia 5 grudnia 1994 r. ustalił jego wysokość na 0,2%. Od końca lutego do 30 czerwca 1995 r. podatek od sprzedaży akcji został całkowicie zawieszony, tj. obowiązywała wówczas zerowa stawka podatku. W czerwcu 1995r zawieszenie podatku przedłużone zostało do końca roku kalendarzowego. Na mocy ustawy z dnia 13 października 1995 r. podatek od sprzedaży akcji zniesiono całkowicie.

Poddając ocenie wprowadzenie podatku od sprzedaży akcji w 1995 r. należy stwierdzić, że instrument ten nie spełnił pokładanych w nim oczekiwań. W pierwszej wersji Ministerstwo Finansów szacowało planowane wpływy z podatku na 70 mln złotych, następnie wielkość ta została skorygowana do 40 mln. Pod koniec stycznia 1995 r. zauważono, że wpływy z podatku równoważą jedynie koszty ich uzyskania, co podważało zasadność jego stosowania. W rzeczywistości wpływy z podatku wyniosły około 272 tys. zł w pierwszym tygodniu 1995 r., po pierwszym miesiącu około 894 tys. zł, a w ciągu całego okresu obowiązywania około 10 mln zł. Kwoty te były zdecydowanie niższe niż zakładano i z ledwością kompensowały ponoszone z tytułu poboru koszty. W związku z tym utrzymywanie takiego obciążenia okazało się bezcelowe i bezzasadne. Dodatkowo połowa lat 90. była okresem plasowania dużej ilości emisji akcji na rynku pierwotnym, w tym sprzedawanych przez Skarb Państwa. Obawy przed znacznym zmniejszeniem wpływów budżetowych z tytułu sprzedaży akcji prywatyzowanych przedsiębiorstw stały się z pewnością także jedną z przyczyn wpływających na kształt przyjętych wówczas rozwiązań i doprowadziły do szybkiego wycofania się resortu finansów z podatku transakcyjnego.

### 3. Decyzje podatkowe i ich skutki

Wprowadzenie dowolnego obciążenia podatkowego wywiera bezpośredni wpływ na alokację zasobów w gospodarce. Wraz z zapłaceniem podatku następuje bowiem przepływ części dochodu (części majątku lub kapitału) między podatnikami a budżetem państwa. W rezultacie tego przepływu zmniejszają się dochody podatników, co ogranicza ich możliwości oszczędzania, inwestowania i konsumowania. Dlatego też w polityce podatkowej niezmiernie istotną rolę odgrywają takie zagadnienia jak:

- granice opodatkowania,
- stopień obciążeń podatkowych różnych podmiotów gospodarczych,
- słuszność stosowania form poszczególnych podatków z punktu widzenia ekonomicznego i fiskalnego,
- racjonalność i skuteczność poboru podatków.

We współczesnych realiach gospodarczych dostrzec można pewne granice opodatkowania różnych podmiotów gospodarczych, których przekroczenie wywołuje negatywne następstwa przejawiające się w ograniczeniu aktywności gospodarczej (a na rynkach finansowych aktywności inwestycyjnej) i tym samym zmniejszeniu dochodów państwa. W ujęciu teoretycznym zjawisko zależności pomiędzy skalą opodatkowania, rozmiarami działalności gospodarczej i dochodami budżetu państwa najpełniej odzwierciedla krzywa Laffera. Z krzywej tej wynika, że przy niskich stawkach podatko-

wych podatkowej dochody państwa rosną szybko, gdyż niewielkie obciążenia podatkowe powoduje wzrost aktywności gospodarczej przedsiębiorców, a w konsekwencji wzrost ich dochodów będących przedmiotem opodatkowania. W miarę podnoszenia stawek podatkowych dochody budżetowe nadal wzrastają, ale już wolniej. Na krzywej zauważalne jest apogeum – jest to punkt, w którym następuje przesilenie, a którego przekroczenie – oznaczające dalszy wzrost stawki podatkowej – powoduje ograniczenia w podejmowaniu działalności gospodarczej i w konsekwencji spadek dochodów budżetu państwa. W skrajnym przypadku dochody zanikają całkowicie.

Krzywa Laffera ma zastosowanie do każdego rodzaju podatku, dlatego też powinna być brana pod uwagę także przy zamiarze wprowadzenia podatku od zysków giełdowych. Na tym tle rodzi się pytanie: czy podatek od zysków giełdowych jest w ogóle potrzebny, a jeżeli tak, to jaka powinna być jego wysokość? Wszystko wskazuje na to, że od 2004 r. inwestorzy giełdowi będą musieli pogodzić się z koniecznością zapłacenia podatku od osiągniętych zysków i będzie to najprawdopodobniej podatek zryczałtowany w wysokości 20% (o ile ustawodawca nie wprowadzi nowych rozwiązań). Stawka 20% jest równoznaczna ze stawką opodatkowania odsetek z lokat bankowych czy obligacji i wydaje się być na dzień dzisiejszy zbyt wysoka. Poziom taki może odbić się negatywnymi skutkami w czterech obszarach – w odniesieniu do inwestorów, rynku kapitałowego, budżetu państwa i innych dziedzin gospodarki związanych bezpośrednio i pośrednio z rynkiem kapitałowym.

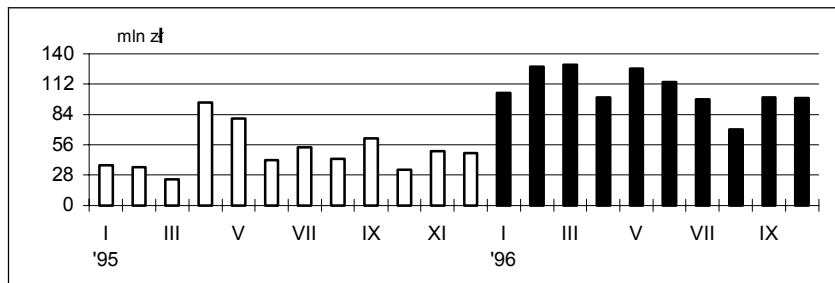
Ujemnym skutkiem wprowadzenia podatku – dotyczącym inwestorów indywidualnych, jak i instytucjonalnych – będzie z pewnością ograniczenie możliwości ich zarabkowania. Obłożenie „daniną” zysków giełdowych spowoduje obniżenie dochodów z gry giełdowej, które są i tak trudne do zrealizowania ze względu na duży stopień ryzyka w obszarze inwestycji giełdowych (znacznie większy niż przy innych formach inwestycji)<sup>1</sup>, jak i na utrzymującą się od dłuższego czasu dekonjunkturę na GPW w Warszawie i innych rynkach światowych.

Ograniczenie możliwości generowania zysków poprzez dzielenie się ich częścią z fiskusem może spowodować zmianę kierunku alokacji zaangażowanych kapitałów np. w stronę inwestycji mniej ryzykownych lub w stronę rynków, na których opodatkowanie osiągniętych zysków nie występuje. Doskonałym przykładem tego jak reaguje giełda na podatkowe eksperymenty był rok 1995, w którym zaczął obowiązywać podatek transakcyjny wynoszący 0,2% wartości transakcji. Jeszcze w grudniu 1994 r. średnie obroty akcjami wynosiły 52,6 mln zł na sesję, w styczniu 1995 r. obniżyły się zaś do poziomu 37,1 mln zł, co oznaczało spadek aż o 30%. Tak niskie obroty utrzymywały się jeszcze przez dwa miesiące, sięgając w marcu 21,9 mln zł, tj. niewiele ponad jedną trzecią poziomu z grudnia poprzedniego roku. Główną przyczyną zaniku intensywności dokonywania transakcji giełdowych było wprowadzenie podatku. Podziało ono destrukcyjnie na uczestników rynku i negatywnie wpłynęło na ich inwestycyjne decyzje. Podobnie do polskiej zareagowała giełda w Budapeszcie, kiedy na początku roku 2001 wprowadzono tam opodatkowanie zysków kapitałowych. Obroty po dziewięciu miesiącach 2001 r. były na węgierskiej giełdzie o 60% niższe niż w analogicznym okresie 2000 r. Tak więc i tu uwidoczniła się silna zależność pomiędzy wprowadze-

<sup>1</sup> Problematyka ryzyka giełdowego zobrażowana jest szczegółowo m.in. w: J. Socha, *Zrozumieć giełdę*, Olympos, Warszawa 1994, s. 65-69.

niem podatku i spadkiem wartości zawieranych transakcji giełdowych. Wartości obrotu akcjami przed i po wprowadzeniu podatku na giełdach papierów wartościowych w Warszawie i w Budapeszcie przedstawiają wykresy 2 i 3.

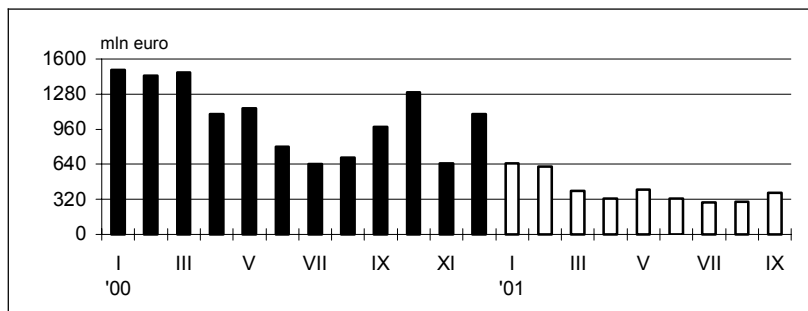
**Rysunek 1.** Wartość obrotu akcjami na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 1995-1996



Źródło: A. Mielczarek, *Podatku nie będzie!*, „Parkiet” nr 217/2001, s. 12.

Na przykładzie Węgier widać jak bardzo negatywne jest oddziaływanie podatku na rynek. Oprócz ujemnego skutku jakim jest wysoki, długotrwały spadek obrotów, z dużą dozą prawdopodobieństwa można spodziewać się w takich sytuacjach również schłodzenia (i tak nie rewelacyjnej obecnie na większości rynków) koniunktury giełdowej, a to z pewnością ma przełożenie na wpływy budżetowe. I tak zamiast zyskać, można stracić i to o wiele więcej. Warto więc zastanowić się czy nie lepiej poczekać na rozwój GPW w Warszawie i stworzyć z niej największe centrum finansowe Europy Środkowo-Wschodniej (a potencjał taki istnieje), czy też wprowadzając podatek ograniczyć możliwości rozwojowe i sprowadzić giełdę do roli lokalnego rynku obsługującego przepływy niewielkich kapitałów

**Rysunek 2.** Wartość obrotu akcjami na giełdzie w Budapeszcie w okresie przed i po wprowadzeniu podatku



Źródło: R. Przasnyski, *Wiszący podatek*, „Parkiet” nr 222/2001, s. 1.

Historia związana z wprowadzeniem podatku transakcyjnego w Polsce wyraźnie pokazuje, że na skutek zaistniałego obciążenia dochody budżetowe były znacznie

mniejsze niż przewidywały to ministerialne prognozy. Aktualnie powstaje także wątpliwość, czy wobec planowanego opodatkowania giełdy od 2004 r. nie będziemy mieli do czynienia z podobnym zjawiskiem. I choć trudno samodzielnie pokusić się o jakiegokolwiek szacunki precyzujące wielkość wpływów budżetowych i związanych z ich obsługą kosztów, to poddając ogólnej ocenie cały polski system podatkowy uznać go należy za mało efektywny i zbyt drogi. Całkowite koszty związane z poborem podatków są trudne do oszacowania, lecz samo tylko utrzymanie aparatu skarbowego (izby i urzędy skarbowe) pochłania ponad 1 mld zł rocznie. Wprowadzenie podatku od zysków osiągniętych na giełdzie spowoduje powstanie nowych kosztów, obciążających banki i biura maklerskie. Jakie będą korzyści z tego tytułu? Nie wiadomo. Prognozę ewentualnych efektów fiskalnych utrudnia brak jasnej koncepcji konstrukcji podatku i wynikająca z tego niewiedza czy podatek będzie obciążał wszystkie zyski giełdowe inwestorów, czy też możliwe będzie zmniejszenie podstawy opodatkowania (tj. zysku) poprzez odejmowanie od niej strat uzyskiwanych na innych transakcjach giełdowych. Dopóki kwesta ta nie zostanie definitywnie rozstrzygnięta, szacowanie wielkości wpływów budżetowych z tytułu podatku na giełdzie jest bezzasadne z uwagi na brak sprecyzowanych podstaw – niezbędnych do dokonania szacunków.

Rozpatrując zasadność wprowadzenia jakiegokolwiek podatku, w tym giełdowego, należy mieć na uwadze także skutki jakie tego typu obciążenia powodują dla wielu dziedzin gospodarki. Chodzi o dobrze znany – choć trudny czasem do zrozumienia przez urzędników i pozostających pod ich wpływem twórców regulacji podatkowych – mechanizm bazujący na krzywej Laffera, zgodnie z którym wprowadzenie lub podwyższenie stawki podatkowej w określonej dziedzinie przynosi z reguły znaczący spadek wpływów podatkowych, a przy okazji powoduje inne niezamierzone skutki uboczne – niekiedy bardzo istotne dla niektórych sfer działalności gospodarczej. O ile np. podwyższenie cła na używane samochody, papierosy czy alkohol powoduje skutki tylko w jednej z dziedzin (choć mogą być one dość szerokie i obejmować nie tylko importerów, ale np. liczne zakłady samochodowe, powodując zmniejszenie liczby zatrudnionych w nich pracowników i uszczuplenie zysków, co potęguje spadek wpływów podatkowych, a w przypadku alkoholu i papierosów – także rozwój struktur przestępczych), to w odniesieniu do rynku kapitałowego skutki jednej decyzji podatkowej oddziaływać mogą jednocześnie na wiele gospodarczych obszarów. Giełdy papierów wartościowych są bowiem nie tylko miejscem rynkowej spekulacji, ale także, a w zasadzie przede wszystkim, instytucjami dzięki którym podmioty gospodarcze pozyskują potrzebne im do rozwoju i prowadzenia działalności kapitały. Wypaczenie tej funkcji poprzez wprowadzanie regulacji podatkowych nie sprzyja ani podmiotom, które już zadomowiły się na giełdzie, ani tym które dopiero zamierzają to uczynić. Argument ten wydaje się przemawiać do decydentów podatkowych, tym bardziej, że przy corocznej konieczności szukania środków na pokrycie deficytu budżetowego wprowadzenie podatku postawiłoby pod znakiem zapytania wielkość dochodów fiskusa z tytułu pozostałej jeszcze do sprzedaży własności Skarbu Państwa (np. PZU, BGŻ, kolejne serie akcji TP S. A., KGHM i innych firm). Należy spodziewać się, że uplasowanie większości emisji akcji spółek Skarbu Państwa nastąpi w terminie do końca 2003r, a potem (po wyeliminowaniu tego bądź co bądź znaczącego źródła dochodów budżetowych) uwidoczni się większa troska o budżet niż o rynek kapitałowy.

#### 4. Podsumowanie

Wprowadzenie podatku od zysków giełdowych jest już w zasadzie przesądzone, lecz w gestii decydentów rządowych pozostaje jeszcze ustalenie wysokości tego podatku oraz określenie jego formy. Stawka podatku od dochodów kapitałowych w wysokości 20% stwarza wrażenie zbyt wygórowanej, aby mogła być zastosowana do podatku od zysków giełdowych. Powinna więc zostać wzięta pod rozwagę, tym bardziej, że w 1999 r. w trakcie prac nad projektem zmian podatkowych pojawiały się zapisy mówiące o 5% zryczałtowanym podatku od wszystkich dochodów kapitałowych.

Ustalenia dotyczące stawki i formy podatku muszą uwzględniać skutki jakie wprowadzenie tego obciążenia spowoduje dla inwestorów, budżetu państwa, rynku kapitałowego i innych dziedzin gospodarki. W tym celu niezbędne jest dokonanie rachunku zysków i strat *ex ante* tj. przed wprowadzeniem opodatkowania, z nadzieją, że spodziewany efekt końcowy w postaci wpływów budżetowych będzie odmienny od tego, który miał miejsce w 1995 r.

Należy także mieć na uwadze fakt, że giełda nie służy tylko osiągnięciu spekulacyjnych zysków, ale jest miejscem, gdzie lokowane są składki w ramach systemu emerytalnego i gdzie przedsiębiorstwa pozyskują kapitał na swoją działalność. Wprowadzenie podatku giełdowego może zacząć wypaczać te funkcje, zwłaszcza jeżeli jego wygórowana stawka przyczyni się do masowego odpływu inwestorów. Błędnie ustalony podatek może okazać się zatem bardzo kosztowny i może przynieść trudne do oszacowania konsekwencje. A jeżeli funkcje jakie pełni rynek kapitałowy w rozwiniętej gospodarce rynkowej nie będą w należyty sposób realizowane, to wtedy na opodatkowaniu mogą stracić wszyscy – i budżet, i inwestorzy, i gospodarka.

#### Bibliografia

1. Mielczarek A., *Podatku nie będzie!*, „Parkiet” nr 217/2001.
2. Przasnyski R., *Wiszący podatek*, „Parkiet” nr 222/2001.
3. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 5 grudnia 1994 r. w sprawie wykonania przepisów ustawy o podatku od sprzedaży akcji w publicznym obrocie, Dz.U. nr 132, poz. 673.
4. Socha J., *Zrozumieć giełdę*, Olympos, Warszawa 1994.
5. Syrek M., *Ekonomia*, Volumen, Katowice 1994.
6. Ustawa z dnia 21 października 1994 roku o podatku od sprzedaży akcji w publicznym obrocie, Dz.U. nr 123, poz. 602.
7. Ustawa z dnia 13 października 1995 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz o zmianie niektórych ustaw, Dz.U. nr 142, poz. 704.