

Jolanta Zombirt

Podatek od transakcji finansowych – nieprzemyślany i szkodliwy?

Wstęp

W październiku 2011 r. Komisja Europejska przedstawiła propozycję dyrektywy Rady na temat wspólnego systemu podatku od transakcji finansowych (Financial Transactions Tax – FTT). Następnie w dniu 8 listopada 2011 r. na podstawie powyższej propozycji Rada ECOFIN powołała Grupę Roboczą, która miała za zadanie dokonanie analizy technicznej propozycji KE. W lutym 2012 r. Prezydencja Danii otrzymała petycję od dziewięciu państw członkowskich o przyspieszenie analiz i procesu negocjacyjnego na temat podatku od transakcji finansowych. W tym samym miesiącu projekt został przekazany do analiz w Parlamencie Europejskim. Chociaż nie wydaje się, że – ze względu na opór niektórych państw członkowskich – FTT zostanie wprowadzony w całej Unii Europejskiej, będzie on podatkiem obowiązującym m.in. w Polsce. Niniejszy tekst ma na celu pokazanie, że pomysł wprowadzenia FTT jest nieprzemyślany, nie ma szans na osiągnięcie jednego z najmocniej akcentowanego celu – stabilności systemu finansowego, a także będzie on stanowił duży problem zarówno w odniesieniu do jego naliczania i poboru, jak i dla wychodzenia gospodarek europejskich z kryzysu.

W części pierwszej przedstawiony jest obraz banków europejskich w czasie kryzysu, koszty ponoszone przez podatnika europejskiego na ratowanie sektora bankowego oraz wysiłki instytucji europejskich na rzecz wzmocnienia odporności tego sektora w przyszłości.

Część druga wskazuje na przyczyny, dla których odnowiło się zainteresowanie tzw. podatkiem Tobina. Chodzi tu przede wszystkim o poważne problemy wielu państw europejskich w odniesieniu do deficytu budżetowego i długu publicznego. W tej części wskazałam, dlaczego – zdaniem wielu polityków – podatek od transakcji finansowych wydaje się doskonałym źródłem przychodów rozwiązujących powyższe problemy. Staram się również udowodnić, że wprowadzenie FTT nie musi – poza przyniesieniem pewnych przychodów (co też wydaje się problematyczne) – przyczynić się do spełnienia celów określonych przez Komisję. Przeciwnie, może zakłócić sprawne funkcjonowanie sektora finansowego.

W części trzeciej przedstawiona została treść propozycji dyrektywy o FTT. Opisane w nim, w kontekście celów i problemów zidentyfikowanych przez Komisję, zostały instrumenty podlegające opodatkowaniu oraz zasady nakładania takiego podatku.

Szerokiej krytyce planowanego FTT oraz możliwym scenariuszom efektów jego wprowadzenia poświęcona jest część czwarta. Moim zdaniem zgromadzone w nim argumenty przeciwko FTT jasno wskazują na to, że jego pomysł ma podłoże polityczne i populistyczne. Nie wpłynie jednak na poprawę sytuacji budżetowej/stabilizacji finansowej/zmniejszenie ryzyka w systemie. Może natomiast spowodować trudne do naprawienia zakłócenia w sprawnym funkcjonowaniu systemu finansowego jako łącznika między podmiotami z nadwyżką finansową a podmiotami, które potrzebują środków na inwestycje i konsumpcję, tak istotnych dla wychodzenia Europy z kryzysu.

Niniejszy tekst jest rozbudowaną wersją artykułu opublikowanego w „Horyzontach Bankowości” (marzec 2012 r.).

1. Kryzysowa pomoc dla banków

W czasie kryzysu finansowego z pieniędzy podatników europejskich wydano 4,6 bln euro (39% DNB UE-27 w roku 2009) na pomoc finansową oraz gwarancje dla sektora finansowego. Artykuł 107 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej zabrania państwom członkowskim udzielania pomocy ze środków publicznych, o ile taka pomoc zagrażałaby swobodzie konkurencji. Niemniej w tym samym artykule czytamy, że „pomoc taka jest dozwolona, o ile będzie stanowiła środek naprawczy wobec poważnych problemów w danym państwie członkowskim lub pobudzała rozwój pewnych rodzajów działalności gospodarczej, o ile taka pomoc nie będzie wpływała niekorzystnie na warunki wymiany handlowej w takim zakresie, w jakim jest to sprzeczne z dobrem powszechnym”.

Dlatego też Komisja określiła specjalne ramy prawne dla pomocy bankom w czasie kryzysu. Ich podstawą są komunikaty KE: z października 2008 r. (zastosowanie zasad pomocy publicznej dla instytucji finansowych w kontekście kryzysu), grudnia 2008 r. (w sprawie dokapitalizowania), lutego 2009 r. (w sprawie rozwiązania problemów aktywów o obniżonej jakości), lipca 2009 r. (w sprawie restrukturyzacji). Te tymczasowe reguły zostały już dwa razy przedłużone – najpierw w grudniu 2010 r. na rok 2011 r, następnie w grudniu 2011 r. na rok 2012 (przy tej okazji KE dokonała też ich aktualizacji).

Działania w zakresie pomocy instytucjom finansowym obejmowały przede wszystkim świadczenie pomocy finansowej podmiotom zagrożonym trudnościami w postaci zastrzyków kapitałowych (pożyczek), obejmowania emisji dokonywanych przez instytucje finansowe koniecznych do podniesienia funduszy własnych do poziomów regulacyjnych, a także gwarantowania takich emisji. Należy jednak zauważyć, że tego rodzaju sektorowa pomoc państwa mogła być udzielana na podstawie ściśle określonych kryteriów, przekazanych europejskiemu sektorowi finansowemu przez kilka komunikatów. Po pierwsze, mogła być ona kierowana wyłącznie do banków zagrożonych przez posiadanie tzw. toksycznych aktywów, ale których *standing* finansowy (poza tymi aktywami) wskazywałby na dobre praktyki zarządcze. Innymi słowy, nie można było ratować tych banków, które były źle zarządzane. Po drugie, pomoc państwa mogła nastąpić dopiero po wykorzystaniu możliwości ratowania banków

przez ich właścicieli (akcjonariuszy) czy dawców pożyczek podporządkowanych. Po trzecie, pomoc taka musiała być kierowana na zasadach komercyjnych, a więc musiała być zwrotna i obciążona stosownymi opłatami. Po czwarte, pomoc mogła być udzielona tylko i wyłącznie na podstawie wiarygodnego planu restrukturyzacji, który miałby zostać zrealizowany najpóźniej w ciągu pięciu lat. Po piąte, państwo udzielające pomocy miałyby także prawo i obowiązek wprowadzić swojego przedstawiciela do zarządu ratowanego banku. Z powyższego wynika, że Komisja Europejska wykluczyła możliwość akceptacji pomocy państwa na przykład na spłatę zaległych wynagrodzeń, nie wspominając już o absolutnie zabronionych premiach czy bonusach dla kadry zarządzającej. Ogólny pogląd na wielkość pomocy państwa dla sektora finansowego daje poniższa tabela.

Tabela 1. Zaakceptowane kwoty pomocy dla instytucji finansowych w latach 2008–2011

	Zastrzyki kapitałowe		Gwarancje		Pomoc dla trudnych aktywów		Wsparcie płynności inne niż gwarancje		Razem	
	W mld euro	Jako % DNB z 2010 r.	W mld euro	Jako % DNB z 2010 r.	W mld euro	Jako % DNB z 2010 r.	W mld euro	Jako % DNB z 2010 r.	W mld euro	Jako % DNB z 2010 r.
Belgia	20,40	5,8	276,75	78,4	28,22	8,0	0,0	0,0	325,37	92,2
Bulgaria	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Czechy	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dania	14,03	6,0	580,00	247,4	0,00	0,0	6,08	2,6	600,11	256,0
Niemcy	110,98	4,4	450,25	18,0	59,10	2,4	0,0	0,0	620,33	24,8
Estonia	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Irlandia	90,11	58,5	386,00	250,7	54,00	35,1	40,0	26,0	570,11	370,3
Grecja	15,47	6,7	85,00	36,9	0,00	0,0	8,0	3,5	108,47	47,1
Hiszpania	101,10	9,5	201,15	18,9	2,86	0,3	31,85	3,0	336,96	31,7
Francja	26,65	1,4	319,75	16,5	4,70	0,2	0,0	0,0	351,10	18,2
Włochy	20,00	1,3	0,00	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	20,0	1,3
Cypr	0,00	0,0	3,00	17,2	0,00	0,0	0,0	0,0	3,0	17,2
Łotwa	0,83	4,6	5,15	28,7	0,54	3,0	2,26	12,6	8,78	48,9
Litwa	0,43	1,6	0,87	3,2	0,43	1,6	0,0	0,0	1,74	6,3
Luksemburg	2,50	6,0	4,50	10,8	0,00	0,0	0,32	0,8	7,32	17,6
Węgry	1,07	1,1	5,35	5,4	0,04	0,0	3,87	3,9	10,33	10,5
Malta	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0
Holandia	37,64	6,4	200,00	33,6	22,79	3,9	52,90	8,9	313,33	53,0
Austria	15,65	5,5	75,20	26,4	0,40	0,1	0,0	0,0	91,25	32,1
Polska	4,62	1,3	4,62	1,3	0,00	0,0	0,0	0,0	9,24	2,6
Portugalia	12,00	6,9	35,45	20,5	0,00	0,0	0,0	0,0	47,45	27,5
Rumunia	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Słowenia	0,25	0,7	12,00	33,4	0,00	0,0	0,0	0,0	12,25	34,1

Słowacja	0,66	1,0	2,80	4,2	0,00	0,0	0,0	0,0	3,46	5,3
Finlandia	4,00	2,2	50,00	27,7	0,00	0,0	0,0	0,0	54,00	30,0
Szwecja	5,03	1,5	156,00	45,0	0,00	0,0	0,52	0,2	161,56	46,6
W. Brytania	114,61	6,8	435,71	25,7	248,05	14,6	51,93	3,1	850,30	50,1
Razem UE-27	598,05	4,87	3289,55	26,81	421,13	3,43	197,73	1,61	4506,47	36,73

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

Należy wspomnieć, że początkowa zgoda Komisji Europejskiej na udzielanie pomocy państwa miała zostać wygaszona z końcem 2010 r., jednakże działanie jej zostało przedłużone i nadal mamy do czynienia z przypadkami występowania o zgodę na taką pomoc przez niektóre państwa członkowskie. Oznacza to, że niektóre państwa członkowskie wciąż są zmuszone asygnować na ten cel środki z budżetów publicznych.

To jednak nie jedyne kłopoty banków w Europie, które mogą oznaczać również kłopoty dla podatników, budżetów rządowych czy wreszcie samej gospodarki realnej. Do problemów wynikających z „toksycznych” aktywów i znacznej redukcji bazy kapitałowej wielu banków dochodzą najnowsze wymogi zwiększenia funduszy własnych dla osiągnięcia przeszło dwukrotnie wyższego poziomu w kategorii kapitałów o najwyższej jakości (tzw. Kategoria I – akcje zwykłe). Taka pozycja kapitałowa ma zostać osiągnięta do końca czerwca 2012 r. Banki europejskie muszą ponadto stworzyć jednorazowo bufor kapitałowy na pokrycie strat z tytułu długu suwerennego (np. posiadanych przez banki obligacji greckich). Tymczasem, jak wskazują dane z Europejskiego Banku Centralnego i Europejskiego Nadzoru Bankowego¹, brakuje kapitału:

w mln euro

Austria – 3.923

Belgia – 6.313

Cypr – 3.531

Niemcy – 13.107

Hiszpania – 26.170

Francja – 7.324

Grecja – 30.000

Włochy – 15.366

Holandia – 159

Norwegia² – 1.520

Portugalia – 6.950

Słowenia – 320

razem – 114.685 mln euro

¹ European Banking Authority, *The EBA Publisher Recommendation and final results of bank recapitalisation as part of co-ordinated measures to restore confidence in the banking sector*, 8 December 2011.

² Państwo należące do Europejskiego Obszaru Gospodarczego.

Na marginesie, należy wskazać, że w powyższym zestawieniu nie występuje kilka krajów (np. Polska)...

2. Wzrost zainteresowania opodatkowaniem banków

Zawirowania gospodarcze ostatnich kilku lat odnowiły zainteresowanie podatkiem od transakcji finansowych. Podatek taki nie jest nowością ani w USA, ani w innych częściach świata. Był on wprowadzany dość powszechnie jeszcze dwadzieścia–trzydzieści lat temu, jednakże ze względu na naciski polityczne ze strony sektora finansowego w powiązaniu z zagrożeniem płynącym ze strony zwiększonej konkurencji globalnej większość krajów doprowadziła do znaczącej redukcji czy wręcz jego wyeliminowania³. Należy jednak zauważyć, że np. w Wielkiej Brytanii od każdej transakcji finansowej jest pobierana opłata skarbowa w wysokości 0,5% wartości transakcji. Opłata ta jest nakładana na każdą transakcję, w której stroną jest przedsiębiorstwo brytyjskie⁴, bez względu na miejsce dokonywania transakcji, i jest pobierana przez dealera w momencie zawierania transakcji. Co ciekawe, rozwiązanie brytyjskie gwarantuje, że nabywca aktywów finansowych nie może dochodzić praw do nich, dopóki wniesienie podatku nie zostanie potwierdzone. Takie umocowanie prawne oraz fakt, że rokrocznie do budżetu Wielkiej Brytanii wpływa zeń ponad 4 mld funtów, czyni taki podatek bardzo interesującym środkiem na zwiększanie dochodów budżetowych w stosunkowo łatwy sposób...

Rządy wielu państw UE o pomocy udzielanej bankom od 2008 r. nie zapomniały. Złożyło się na to, poza rzeczywistą kwotą udzielonej pomocy, wiele innych poważnych przyczyn. Po pierwsze, kryzys finansowy, przekształciwszy się następnie w kryzys gospodarczy, doprowadził do zapaści gospodarczej prawie wszystkich krajów UE. W takiej sytuacji ujawniło się wiele błędów w zakresie zarządzania gospodarczego nie tylko na szczeblu całej Unii Europejskiej, ale również w jej poszczególnych państwach członkowskich. Nieumiejętnie prowadzona polityka fiskalna w czasach szybkiego tempa wzrostu gospodarczego, czyli brak dążeń do konsolidacji budżetowej, wydo była na światło dzienne poważne zaległości w zakresie zwiększania konkurencyjności poszczególnych gospodarek, zmniejszania nadmiernych wydatków na administrację publiczną, zabezpieczenia społeczne itp. Po drugie, nieprzewidziane wydatki na ratowanie banków, nakładając się na wspomniane nadmierne wydatki budżetowe, spowodowały, że deficyty budżetowe wielu państw, w tym przede wszystkim państw strefy euro, znacznie przekroczyły zakładane przez traktat z Maastricht 3% PKB. Uzupełniając te problemy przez postępujący proces starzenia się społeczeństwa europejskiego i konieczność ponoszenia coraz większych wydatków z tym związanych (a także wydatków związanych z deklaracjami na szczeblu UE, np. walki ze zmianami

³ Dean Baker, *The Benefits of a Financial Transactions Tax*, Center for Economic and Policy Research, December 2008.

⁴ Zwróćmy uwagę na to, że opłatą skarbową objęte są wszystkie przedsiębiorstwa dokonujące transakcji finansowych, nie tylko instytucje finansowe. Gwarantuje to równą konkurencję, czego nie można powiedzieć o propozycji KE (o czym w dalszej części tekstu).

klimatycznymi, ubóstwem czy realizacją strategii „Europa 2020”), widzimy, że bez dodatkowych źródeł przychodów do budżetów krajowych nie da się rozwiązać szybko kwestii deficytu.

Po trzecie, po okresie wyraźnej nagonki przez polityków na instytucje finansowe, po części tylko uzasadnionej błędami popełnianymi przez nie w zakresie zarządzania ryzykiem, społeczeństwa poszczególnych krajów wydają się wręcz gotowe na egzekwowanie od swoich przywódców zrealizowania obietnicy poprawy nadzoru nad bankami i ukarania ich za domniemaną chciwość. Jest to przecież doskonała okazja dla polityków do poprawy swojego wizerunku przed elektoratami. W swoim przemówieniu z końca stycznia 2012 r. Nicolas Sarkozy, ubiegający się o reelekcję, stwierdził, że priorytetem dla państw UE winno być jak najszybsze opodatkowanie banków (nie wspominał jednak, na co przeznaczane byłyby przychody z takich podatków, można jednak z dużą pewnością zakładać, że nie na ubezpieczenie depozytów bankowych przed kryzysami). Jeszcze bardziej populistycznie brzmią wypowiedzi posłów do Parlamentu Europejskiego. Na przykład na posiedzeniu Komisji ds. Ekonomicznych i Monetarnych na początku lutego 2012 r. członkowie tej komisji stwierdzili, że podatek od transakcji finansowych dla strefy euro nie tylko ograniczyłby transakcje o wątpliwej wartości społecznej przeprowadzane z dużą częstotliwością, ale również „przyczyniłby się do pobudzania wzrostu PKB. Oczywiście dotknąłby on nieodpowiedzialnych graczy na rynkach finansowych, ale nie gospodarki realnej”. Jak wyliczyli eksperci tej komisji, podatek taki spowodowałby wzrost PKB strefy euro o 0,25% (jak się ma to do szacunków – o czym w dalszej części tekstu – Komisji Europejskiej?) i pomógłby w stabilizowaniu gospodarki przez ograniczenie praktyk najbardziej odpowiedzialnych za wzrost ryzyka w systemie finansowym. Dość kuriozalne stanowisko przedstawiła też Anni Podimata, przygotowująca opinię Parlamentu Europejskiego na temat propozycji Komisji Europejskiej dotyczącej opodatkowania instytucji finansowych, która stwierdziła, że „podatek taki pozwoliłby zdobyć znaczne środki pieniężne w najbardziej uczciwy sposób”... W czasie dyskusji w PE zabierały także głos osoby, które podeszły do tej kwestii mniej emocjonalnie, a bardziej racjonalnie. Na przykład Markus Ferber ostrzegwał, że „podatek od transakcji finansowych nie jest magicznym lekarstwem na wszystko. Podatek taki winien być ukierunkowany na dokonujących wyjątkowo często różnych transakcji, jednakże konieczne jest zapewnienie, że koszt takiego podatku nie zostanie przeniesiony na fundusze emerytalne, które inwestują pozyskane środki w produkty finansowe, a więc są zaangażowane w transakcje finansowe”. Chociaż w całości popieram takie stanowisko, wydaje się, że nie jest ono niestety brane pod uwagę przez decydentów.

Jeszcze rok wcześniej wydawało się, że Komisja Europejska, po dokonaniu analiz, nie będzie raczej wspierać nałożenia podatku na transakcje finansowe. Nie po raz pierwszy jednak od początków kryzysu finansowego przeważały kalkulacje polityczne nad ekonomicznymi. Tuż po opublikowaniu propozycji Komisji na temat FTT jej przewodniczący Jose M. Barroso powiedział na przykład, że „czas, by sektor finansowy pomógł społeczeństwu Europy”. Dlaczego akurat sektor finansowy? Bo, zdaniem przewodniczącego Komisji, „świat finansów musi spłacić swój dług”... Sama Komisja

Europejska w swoim dokumencie z września 2011 r.⁵ uzasadnia konieczność wprowadzenia podatku od transakcji finansowych m.in. tym, że „art. 135 (1) Dyrektywy VAT zwalnia z VAT większość usług finansowych i ubezpieczeniowych. Prowadzone analizy sugerują, że wyłączenie z VAT prowadzi do korzyści podatkowych dla sektora finansowego w skali 0,15% DNB. Skutkuje to preferencyjnym traktowaniem sektora finansowego w porównaniu do innych sektorów gospodarki, jak również zakłóceniem cen”. Z jakichś jednak powodów kiedyś to zwolnienie wprowadzono. Czy bowiem sektor usług finansowych jest po prostu jednym z sektorów w gospodarce, czy też może pełni funkcję wyjątkową? Jest również pewne, że KE zdecydowała się na forsowanie swojego pomysłu ze względu na coraz trudniejsze negocjacje w sprawach budżetu ogólnego UE i niechęć państw członkowskich – płatników netto (przypadkiem także państw z ogromnymi deficytami finansów publicznych). Opodatkowanie sektora finansowego i skierowanie – jak sugeruje KE – 2/3 przychodów z FTT do budżetu UE mogłoby przecież zwiększyć przychylność płatników netto do finansowania wydatków związanych z integracją...

Z przyczyn wymienionych wcześniej palącą sprawą stało się dla wielu państw znalezienie dodatkowych źródeł dochodów budżetowych. W kontekście wyżej opisanych nastrojów społecznych najłatwiejszym sposobem było więc wskazanie na banki jako na płatnika FTT. Akceptacja FTT ze strony elektoratów, jak wskazuje chociażby dyskusja w Parlamencie Europejskim, jest przesądzona, przynajmniej w większości państw członkowskich. Jak twierdzą wysokiej rangi przedstawiciele Komisji Europejskiej, FTT akceptują wszyscy, z wyjątkiem osób znajdujących się na liście płac instytucji finansowych... Czy jednak wprowadzenie takiego podatku miałoby zbawienny wpływ na stabilizację, wzmocnienie odporności na kryzysy i zwiększoną efektywność sektora finansowego? Czy przypadkiem jedynym powodem jego wprowadzenia nie jest zapewnienie właśnie lekarstwa na problemy budżetowe? Świadczyłyby o tym desperackie próby polityków niemieckich i francuskich wprowadzenia FTT w całej Unii, co zresztą odnajdujemy w dokumencie Komisji⁶: „Po pojawieniu się kryzysu państwa członkowskie zareagowały przez nałożenie różnych podatków i opłat na sektor finansowy. Takie nieskoordynowane działania mogłyby doprowadzić do realokacji i zakłócenia konkurencji na rynku wewnętrznym, co powoduje konieczność skoordynowanych działań. Koordynacja jest także uzasadniona ze względu na konieczność unikania ryzyka podwójnego opodatkowania”.

Jak uważa Dean Baker⁷, podatki zwykle prowadzą do zakłóceń ekonomicznych, z możliwym wyjątkiem przypadków, kiedy działalność podlegająca opodatkowaniu sama w sobie jest szkodliwa, taka jak palenie tytoniu czy picie alkoholu. Chociaż niewątpliwie istnieją zakłócenia związane z podatkami od transakcji finansowych (będzie to miało pewien wpływ na koszt kapitału), większość działalności gospodarczej, która

⁵ European Commission, *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*, Brussels, 28.9.2011, SEC(2011) 1103 final.

⁶ *Ibidem*.

⁷ Dean Baker, *The Benefits...*, op. cit.

zostanie utracona w efekcie podatku, ma charakter gry hazardowej. Będzie on miał bardzo niewielki wpływ na efektywność rynków kapitałowych.

W tym sensie FTT mógłby zwiększyć efektywność rynków finansowych. Gdyby ten sektor mógł efektywnie spełniać swoją funkcję jako pośrednik, przy jednoczesnym zatrudnianiu mniejszej liczby pracowników i wymagając mniej kapitału, wówczas ten podatek zwiększy efektywność sektora finansowego. W tym kontekście warto odnotować ogromny wzrost sektora finansowego w ciągu ostatnich trzech dekad. W latach 1997–2007 udział wynagrodzeń sektora prywatnego w wąsko zdefiniowanym sektorze papierów wartościowych i inwestycji wzrósł od mniej niż 0,6% do ponad 2,3%.

Istnieją z tytułu tego wzrostu rzeczywiste korzyści ekonomiczne, gdyż poprawiły one alokację kapitału, pozwalając firmom na zdobycie lepszego dostępu do rynków kapitałowych czy osobom fizycznym na lepsze rozplanowanie wydatków i oszczędności w całym życiu. Jednakże gdyby taki wzrost był związany tylko z dodatkowymi obrotami, a nie prowadził do lepszej alokacji kapitału, to nie ma co się nad nim zastanawiać. Jeżeli FTT zredukowałby wolumeny obrotów i stąd zasoby wykorzystywane przez ten sektor, bez zagrożenia dla możliwości sektora do alokacji kapitału, to uczyniłby sektor bardziej efektywnym i uwolniłby zasoby do bardziej efektywnego wykorzystania.

To, czy zmniejszenie obrotów stanowiłoby poważne zagrożenie dla rynków finansowych, będzie zależało od jego wpływu na płynność i zmienność rynkową. Oczywiście podatek zredukuje płynność przez zredukowanie wolumenu obrotów, ale nie jest jasne, jakie byłyby tego dalsze konsekwencje. Na przykład gdyby obroty najbardziej płynnymi aktywami, jak obligacje rządowe, były zredukowane o 50 albo nawet 75%, to takie aktywa nadal miałyby wielkie rynki. Takie redukcje obrotów mogłyby zredukować wolumeny do poziomów sprzed 20–25 lat, ale te rynki były już wysoce płynne w latach 80.⁸ XX wieku.

Podatek wpłynie także na obroty mniej płynnymi aktywami, ale jedną z zalet struktury podatku jest to, że proporcjonalny wzrost kosztów transakcji będzie zawsze mniejszy dla mniej płynnych aktywów, ponieważ takie aktywa prawie zawsze mają wyższe spready. W przypadku akcji podatek może podwoić koszty transakcyjne dla akcji będących przedmiotem najczęstszych transakcji, proporcjonalny wzrost kosztów transakcyjnych będzie dużo niższy dla akcji będących rzadziej przedmiotem obrotu i stąd proporcjonalna redukcja wolumenu obrotów będzie niższa.

Powyższe rozważania wydają się jednak oparte na zbyt optymistycznych podstawach, zważywszy chociażby na to, że od ich sformułowania światowy sektor finansowy zmienił się diametralnie i – chyba – nieodwracalnie w odniesieniu do nastawienia nadzorców, regulatorów i samych graczy rynkowych do akceptowalnego poziomu przyjmowanego ryzyka, zaufania do ratingów, wykorzystywania nowych produktów bez ich należytego testowania, kompetencji zarządczych, w tym i stosowania skomplikowanych modeli ekonometrycznych. Zmieniło się również otoczenie samego

⁸ *Ibidem*.

sektora usług finansowych, jak np. sygnalizowane wcześniej problemy budżetowe wielu krajów europejskich i wynikająca z nich niechęć inwestorów do obejmowania niektórych obligacji suwerennych. W tym kontekście nie można więc z całą pewnością wyrokować, że FTT nie wpłynie na liczbę transakcji czy płynność na tych rynkach.

3. Treść dyrektywy

Od strony formalnej wydaje się, że nie ma przeszkód do wprowadzenia FTT. Jak wskazuje Komisja⁹, możliwości takie istnieją w zapisach art. 113¹⁰ i 115¹¹ TFUE. Komisja podkreśla szczególnie, że zmuszona jest do działań związanych z FTT ze względu na to, że nieskoordynowane wprowadzanie podatków bankowych przez prawie połowę państw członkowskich może zagrozić właściwemu funkcjonowaniu rynku wewnętrznego, powodując – zamiast integracji sektora finansowego – jego odnowioną fragmentaryzację. Komisja odwołuje się przy tym, czego umotywowanie nie jest szczególnie jasne, do zasady pomocniczości, czyli wspomagania działań państw członkowskich przez organy UE.

KE formułuje następujące ogólne cele wprowadzenia FTT:

- zwiększenie przychodów i odpowiednie wpłaty ze strony sektora finansowego w postaci przychodów z podatków;
- ograniczenie niepożądanych zachowań rynkowych, stąd – stabilizowanie rynku;
- zapewnienie funkcjonowania rynku wewnętrznego (unikanie podwójnego opodatkowania i zakłócania konkurencji).

Cele oraz zidentyfikowane problemy, których rozwiązaniem miałyby być wprowadzenie FTT, przedstawia tabela na następnej stronie.

⁹ European Commission, *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*, Brussels, 28.9.2011, SEC(2011) 1103 final.

¹⁰ „Rada, stanowiąc jednomyślnie zgodnie ze specjalną procedurą ustawodawczą i po konsultacji z Parlamentem Europejskim oraz Komitetem Ekonomiczno-Społecznym, uchwała przepisy dotyczące harmonizacji ustawodawstw odnoszących się do podatków obrotowych, akcyzy i innych podatków pośrednich w zakresie, w jakim harmonizacja ta jest niezbędna dla zapewnienia ustanowienia i funkcjonowania rynku wewnętrznego oraz uniknięcia zakłóceń konkurencji”.

¹¹ „(...) Rada, stanowiąc jednomyślnie zgodnie ze specjalną procedurą ustawodawczą i po konsultacji z Parlamentem Europejskim i Komitetem Ekonomiczno-Społecznym, uchwała dyrektywy w celu zbliżenia przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych Państw Członkowskich, które mają bezpośredni wpływ na ustanowienie i funkcjonowanie rynku wewnętrznego”.

Tabela 2. Problemy i cele dotyczące podatku od transakcji finansowych

Problemy ogólne	Problemy specyficzne	Cele ogólne	Cele specyficzne
Koszty kryzysu (kwestie konsolidacji fiskalnej) Korzyści podatkowe dla sektora finansowego	Znaczące wsparcie publiczne i inne efekty budżetowe kryzysu finansowego prowadzące do konieczności konsolidacji budżetowej Wyłączenie z VAT usług finansowych	Zwiększenie przychodów Adekwatne (uczciwe i znaczące wkłady ze strony sektora finansowego)	(1) Identyfikacja nowych źródeł przychodów
			(2) Odzyskanie kosztów ostatniego kryzysu finansowego
			(3) Pokrycie kosztów budżetowych potencjalnych przyszłych kryzysów finansowych
			(4) Zrekompensowanie wyłączenia z VAT usług finansowych
Porażki rynkowe i ryzyko systemowe w sektorze finansowym	(1) Niepożądane zachowania rynkowe ze względu na gwarancje pośrednie (hazard moralny)	Redukcja niepożądanego zachowania rynkowego i w ten sposób stabilizacja rynków	Redukcja bodźców dla nadmiernego przyjmowania ryzyka
	(2) Nieodpowiednio zarządzany i nadzorowany handel automatyczny		Rozwiązanie specyficznych problemów z ryzykiem tworzonym przez handel automatyczny
	(3) Zakłócenia w wyborze między akcjami a obligacjami: (4) Zbyt wysokie wynagrodzenia dla pracowników zachęcające do przyjmowania ryzyka		Redukcja dźwigni – stopy zadłużenia do posiadanego kapitału
	(5) Ryzyko skomplikowanych produktów i kontrahenta	Zapewnienie funkcjonowania rynku wewnętrznego przez koordynację działań, które mają zostać wprowadzone	Unikanie zakłóceń w UE, zapewnienie efektywności działań i bezpieczników względem pozycji konkurencyjnej wewnątrz UE
	(6) Renta ekonomiczna		Unikanie podwójnego opodatkowania

Źródło: European Commission, *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*, Brussels, 28.9.2011, SEC(2011) 1103 final.

Należy zauważyć, że Komisja Europejska analizowała dwie opcje podatku mającego spełniać powyższe cele i rozwiązywać powyższe problemy: podatek od transakcji finansowych (FTT) oraz podatek od działalności finansowej (FAT). Niektórych innych opcji, w tym zniesienia wyłączenia instytucji finansowych z podatku VAT czy zrównanie opodatkowania transakcji akcjami i obligacjami, Komisja nie analizowała, twierdząc, że takie działania nie rozwiążą wszystkich wymienionych zidentyfikowanych problemów. Poprzestano więc na analizowaniu FTT i FAT. Już pierwsze szacunki wykazały, że większy potencjał generowania przychodów ma FTT. Ponadto FTT, zdaniem Komisji, mógłby także zmniejszać bodźce do nadmiernego przyjmowania ryzyka przez instytucje finansowe, ponieważ skierowany byłby przede wszystkim do transakcji o krótkiej zapadalności oraz do instrumentów pochodnych, które posługują się zbyt wysoką – a więc wielce ryzykowną – dźwignią finansową. To zaś, jak argumentuje Komisja, zmniejszałoby ryzyko systemowe. Co do ryzyka specyficznego, ciężar FTT byłby również bardziej odczuwalny w takich segmentach rynkowych, które dają kontrahentom bardzo wąskie spready. Przedziwne jest, że jeżeli chodzi o szacunki skumulowanych efektów wprowadzenia FTT, Komisja jest zdania, że byłyby one znacznie mniej odczuwalne niż wprowadzana obecnie reforma regulacyjna. Dlaczego więc ta sama Komisja w innych swoich dokumentach dotyczących finansowania Wieloletnich Ram Finansowych na lata 2014–2020 uważa, że przychody z FTT powinny być rozpatrywane jako istotne źródło wpływów do budżetu UE?

Propozycja dyrektywy Rady na temat wspólnego systemu podatku od transakcji finansowych wskazuje, że aby rynek wewnętrzny funkcjonował prawidłowo, FTT winien mieć zastosowanie do obrotów szerokiej gamy instrumentów finansowych, a więc nie tylko akcji czy obligacji, ale także do produktów strukturyzowanych, do obrotów na rynkach regulowanych i OTC oraz do instrumentów pochodnych. Opodatkowanie tych ostatnich jest zadaniem wysoce skomplikowanym i mało przekonująco opracowanym przez wspomnianą dyrektywę (o czym w dalszej części tekstu). Wątpliwości budzi też określenie dla celów dyrektywy jako instrumenty finansowe podlegające opodatkowaniu jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, zgodnie z brzmieniem dyrektywy UCITS, bowiem to właśnie takie otwarte fundusze inwestycyjne przyjmują znaczną część oszczędności osób fizycznych, z których to oszczędności finansowane są projekty w gospodarce realnej (może należałoby dookreślić, jaki profil inwestycyjny funduszu mógłby nie podlegać opodatkowaniu?). Omawiana dyrektywa proponuje wyłączenie z FTT, „w celu zachowania efektywnego i przejrzystego funkcjonowania rynków finansowych, pewnych podmiotów, w takim zakresie, w jakim wykonują one swoje funkcje, które nie są uważane za działalność handlową jako taką, ale raczej ułatwiającą obroty albo zawierają transakcje finansowe w celu pomocy finansowej dla państw członkowskich”. Z powyższego wynika, że podatek FTT nie będzie nakładany na transakcje realizowane przez krajowe banki centralne oraz Europejski Bank Centralny. Dyrektywa nie będzie także dotyczyła Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej, który został przecież utworzony w celu wspomaganie państw członkowskich, Centralnych Partnerów Clearingowych w czasie wykonywania przez nie funkcji clearingu centralnego, a także depozytów

papierów wartościowych (zarówno centralnych, jak i międzynarodowych). Z przepisów dyrektywy zwolnione będą też transakcje z Unią Europejską, EUROATOM oraz Europejskim Bankiem Inwestycyjnym. Niemniej kontrahenci tych instytucji (np. banki komercyjne) będą opodatkowane. Z zakresu obowiązywania dyrektywy mają również być wyłączone transakcje zawierane przez biznes i osoby fizyczne, takie jak nabywanie polis ubezpieczeniowych, zaciąganie kredytów hipotecznych i konsumenckich oraz usługi płatnicze. Moim zdaniem z tego ostatniego wyłączenia wynika, że tym bardziej właśnie istotna jest moja wcześniejsza uwaga na temat objęcia FTT otwartych funduszy inwestycyjnych, zwłaszcza że w dalszej części uzasadnienia dyrektywy pisze się, że „w celu skoncentrowania opodatkowania raczej na sektorze finansowym niż na obywatelach i ponieważ instytucje finansowe wykonują przeważającą większość transakcji na rynkach finansowych, podatek winien mieć zastosowanie do takich instytucji, czy to dokonują one obrotów na rachunek własny, w imieniu innych podmiotów, w imieniu własnym, czy też na rachunek innych podmiotów”. A przecież warto zauważyć, o czym wspominałam wcześniej, że FTT nakładany na otwarte fundusze inwestycyjne to podatek nakładany pośrednio na samych obywateli.

Jak uważa Komisja, FTT powinien – w odniesieniu do transakcji podlegających opodatkowaniu wyjść od klasyfikacji instrumentów i produktów finansowych zawartej w dyrektywie o Rynkach Instrumentów Finansowych (MiFID). A więc: „wszystkie produkty, które definiują rynki finansowe i transakcje finansowe, a także takie, które mogłyby być bliskimi substytutami, winny stanowić część koszyka produktów objętych tym podatkiem”. Innymi słowy, FTT dotyczący wszystkich papierów wartościowych i wszystkich instrumentów pochodnych spełniałby najlepiej zadania podatku od transakcji finansowych określone w tabeli 2. Jednakże, jak wskazuje Komisja, w odniesieniu do transakcji walutowych może pojawić się poważny problem: konflikt między celem uzyskiwania dodatkowych przychodów (czyż nie po raz pierwszy Komisja ujawnia, że głównym celem FTT miałyby być właśnie uzyskiwanie dodatkowych przychodów?) a swobodą przepływów kapitałowych na rynku wewnętrznym UE, szczególnie w odniesieniu do transakcji walutowych spot. Naruszeniem bowiem art. 63 TFUE byłoby opodatkowanie transakcji walutowych w różnych walutach UE, podczas gdy opodatkowanie transakcji walutowych w walutach państw trzecich wydaje się dopuszczalne.

Podatek od transakcji finansowych ma być naliczany na bazie wartości transakcji brutto, tzn. przed jego nettingiem (saldowaniem wierzytelności i należności) i rozliczeniem (a więc będzie to podatek pośredni, bo nie będzie nakładany na osiągnięty zysk). Ma mieć zastosowanie do transakcji dokonywanych przez następujące instytucje finansowe: firmy inwestycyjne, rynek regulowany lub inne miejsce zorganizowanych obrotów czy platformę, instytucje kredytowe, przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe lub reasekuracyjne, wspomniane otwarte fundusze inwestycyjne UCITS, fundusze emerytalne czy też instytucje dostarczające emerytur pracowniczych, zarządzający takimi funduszami lub instytucjami, fundusze alternatywnego inwestowania oraz zarządzających funduszami alternatywnego inwestowania, sekurytyzacyjne podmioty emisyjne, a także jakiegokolwiek przedsiębiorstwa podejmujące się jednej lub więcej

poniżej wymienionych działalności, kiedy taka działalność stanowi znaczną część jego ogólnej działalności, pod względem wielkości czy wartości transakcji finansowych. Rodzaje działalności podlegającej opodatkowaniu to:

- i. czynności wymienione w określonych punktach aneksu I dyrektywy 2006/48/WE, tzn.:
 - a) przyjmowanie od ludności depozytów i innych środków podlegających zwrotowi,
 - b) udzielanie kredytów, w tym między innymi kredyt konsumencki, kredyt hipoteczny, faktoring z regresem lub bez, finansowanie transakcji handlowych (w tym forfaiting),
 - c) leasing finansowy,
 - d) gwarancje i zobowiązania;
- ii. obroty na rachunek własny lub na rachunek klientów w odniesieniu do jakiegokolwiek instrumentu finansowego;
- iii. nabywanie udziałów w przedsiębiorstwach;
- iv. uczestnictwo w lub emisja instrumentów finansowych;
- v. świadczenie usług odnoszących się do czynności wymienionych w pkt iv.

Z kolei, ponieważ opodatkowane będą instytucje finansowe UE, istotne jest ustalenie, jakie warunki muszą być spełnione, by dana instytucja finansowa została uznana za zlokalizowaną na terytorium państwa członkowskiego. Dla celów FTT wystarczy, by został spełniony jeden z poniższych warunków:

- a) została ona upoważniona przez władze tego państwa członkowskiego do prowadzenia działalności będącej transakcjami na podstawie takiej licencji;
- b) ma zarejestrowane miejsce pobytu w tym państwie członkowskim;
- c) jej stały adres lub stałe miejsce pobytu jest w tym państwie członkowskim;
- d) ma oddział w tym państwie członkowskim, w odniesieniu do transakcji przeprowadzanych przez ten oddział;
- e) jest stroną działającą albo na rachunek własny, albo na rachunek innego podmiotu, lub działa w imieniu strony transakcji, w transakcji finansowej z inną instytucją finansową zlokalizowaną w tym państwie członkowskim zgodnie z pkt a–d lub ze stroną zlokalizowaną na terytorium tego państwa członkowskiego i która nie jest instytucją finansową.

Ponadto opodatkowany będzie podmiot, który nie jest instytucją finansową, ale będzie uważany za zlokalizowany w państwie członkowskim, jeżeli jego zarejestrowane miejsce pobytu lub – w przypadku osób fizycznych – jeżeli jego stały adres lub zwykle miejsce pobytu jest zlokalizowane w tym państwie, lub też ma oddział w tym państwie, w odniesieniu do transakcji finansowych przeprowadzanych przez ten oddział.

Komisja chce, żeby FTT był nakładany na każdą instytucję finansową w momencie wystąpienia transakcji. Dlatego też występujące następnie przypadki kasowania lub zmiany transakcji finansowej nie będą miały wpływu na nakładanie podatku, z wyjątkiem błędów. Jeżeli chodzi o opodatkowanie transakcji finansowych, innych niż transakcje na kontraktach pochodnych, to podstawą opodatkowania będzie cena płacona (lub winna) za transfer przez partnera lub strony trzeciej. Kiedy jednak cena

określona w kontrakcie będzie niższa od ceny rynkowej, wówczas za podstawę opodatkowania przyjmowana będzie cena rynkowa. Z kolei podstawą opodatkowania w transakcjach na kontraktach pochodnych będzie kwota nominalna takiego kontraktu określona w momencie zawierania transakcji. Przy czym jeżeli w kontrakcie będzie określone kilka kwot nominalnych, to do celów FTT przyjmować się będzie jako podstawę opodatkowania najwyższą z tych kwot.

Dla wszystkich transakcji finansowych, w tym i dla transakcji na kontraktach pochodnych, których kwota wyrażona jest w innej walucie niż waluta państwa członkowskiego nakładającego podatek, do wyliczenia podstawy opodatkowania przyjmować się będzie ostatni kurs walutowy z dnia zarejestrowanej sprzedaży.

Państwa członkowskie będą mogły stosować stopę FTT jako procent od kwoty podlegającej opodatkowaniu, przy czym stopa ta będzie musiała być co najmniej równa lub wyższa niż:

- a) 0,1% dla transakcji finansowych innych niż dla transakcji na kontraktach pochodnych;
- b) 0,01% dla transakcji na kontraktach pochodnych.

Powyższe rozróżnienie między transakcjami z pkt a i b wynika, jak się wydaje, z czasu rozliczania transakcji. W przypadku transakcji kupna–sprzedaży, kiedy obie są dokonywane w tym samym czasie, zwłaszcza w drodze elektronicznej, nie będzie miało znaczenia, czy za podstawę opodatkowania przyjmie się kwotę wyjściową, czy też ostateczną. Inaczej ma się sprawa z transakcjami na kontraktach pochodnych, kiedy w momencie zawierania transakcji ostateczna kwota płacona przez kontrahentów nie jest znana. To rozróżnienie jest jednak konieczne, gdyż przyjęcie ogólnej opcji podstawy opodatkowania bazującej na wartości gotówkowej mogłoby tworzyć niekorzystne zachęty do opóźniania płatności, by w dłuższym okresie korzystać z przepływów gotówkowych. Dlatego też Komisja jest zdania, że najlepiej o charakterze transakcji będzie stanowić podstawa opodatkowania będąca wartością transakcji brutto (a więc przed nettingiem) transakcji spot, a dla transakcji na kontraktach pochodnych – wartość aktywów bazowych.

Pozostaje pytanie o techniczne aspekty poboru FTT. Jak uważa Komisja, nie powinno z tym być większych problemów, skoro w ostatnich latach doszło do fuzji kilku giełd krajowych, które wykorzystują tę samą infrastrukturę techniczną.

Od decyzji dotyczących rozwiązań w poszczególnych państwach członkowskich zależeć będą wszelkie szczegóły techniczne dotyczące poboru podatku i sankcji za przestępstwa podatkowe, jednakże wspólną zasadą byłoby, że zeznania podatkowe winny być przekazywane odpowiednim władzom do dziesiątego dnia miesiąca po miesiącu, podczas którego FTT stał się obowiązujący.

Należy zauważyć, że Komisja Europejska w swojej propozycji nakłada na państwa członkowskie zakaz nakładania podatków od transakcji finansowych innych niż FTT lub też podatku od wartości dodanej.

4. FTT a podatek Tobina

Kiedy ekonomista James Tobin zaproponował w 1972 r. wprowadzenie podatku od spekulacyjnych transakcji walutowych jako odpowiedź na zawirowania na rynkach walutowych i upadek systemu z Bretton Woods, od początku było oczywiste, że jego powodzenie może zależeć wyłącznie od tego, jak dalece globalny będzie mieć charakter. Jest bowiem oczywiste, że istnienie krajów, które takiego podatku nie wprowadzają, daje im szansę na przechwycenie transakcji z krajów, gdzie ten podatek obowiązuje. Dzisiaj już wiadomo, że FTT w wersji zaproponowanej przez Komisję Europejską nie tylko nie będzie obowiązywał w krajach spoza UE (UE nie udało się do tego przekonać swoich partnerów na szczycie G-20 w listopadzie 2011 r.), ale również i w kilku państwach członkowskich (przede wszystkim w Wielkiej Brytanii, co może poważnie odbić się na kondycji parkietów giełdowych w innych państwach członkowskich). Mało tego, chociaż nie wiadomo, co tak naprawdę rozumiał Tobin pod pojęciem tego podatku (podobno był to luźny pomysł rzucony przez tego ekonomistę na wykładzie), FTT, który miałby obowiązywać w grupie krajów UE, to właściwie nie jeden, jednolity podatek, ale cała paleta różnych podatków. Byłyby one zależne od takich parametrów, jak stopa opodatkowania, dotyczących transakcji na rynku pierwotnym czy wtórnym, samych instrumentów będących przedmiotem transakcji, a także – od uznania poszczególnych krajów – sankcji z tytułu przestępstw podatkowych. Ponadto brak jasno sprecyzowanego celu wprowadzenia takiego podatku/podatków jeszcze bardziej zamazuje ponoć szczytny cel, tzn. stabilizowanie systemu finansowego.

Wątpliwości budzą również wyliczenia co do przychodów z FTT opracowane przez Komisję czy Parlament Europejski. Zakładając jednak, że przyjmiemy szacunki KE, iż nałożenie FTT spowoduje redukcję europejskiego PKB o co najmniej 0,5%, a może nawet 1,8% (ze względu chociażby na nieuniknioną redukcję etatów w sektorze finansowym zatrudniającym obecnie około 10 mln osób czy wzrost kosztu kapitału), musimy zdawać sobie sprawę z dalszych tego konsekwencji. Tak więc, po pierwsze, FTT w bardzo niewielkim stopniu ograniczyłby „społecznie bezużyteczną działalność”, jak działania spekulacyjne określił noblista Paul Krugman¹². Zamiast takiego podatku, jak się wydaje, działalność spekulacyjna, głównie na instrumentach pochodnych, mogłaby być ograniczona przez specjalne regulacje limitujące wykorzystywanie pochodnych tylko w celu hedgingu. Na marginesie warto byłoby zastanowić się nad tym, czy działania spekulacyjne zawsze prowadzą do destabilizacji rynków, i co należałoby rozumieć pod słowem „spekulacja”. Oczywiście to określenie jest bardzo nośne społecznie i wywołuje negatywne konotacje, ale przecież nie zawsze spekulacja powinna być postrzegana jako coś złego dla rynków. Patrząc bowiem z punktu widzenia funkcjonowania rynków, spekulacja może prowadzić także do ich większej efektywności. Ograniczenie spekulacji przez FTT (bez rozstrzygnięcia, czy rzeczywiście podatek ten miałby takie możliwości) będzie więc prowadziło do zmniejszania efektywności rynków rozumianej jako optymalna alokacja kapitału. Są

¹² Paul Krugman, *The Conscience of a Liberal*, New York Times, 29.08.2009.

dobrze i źle działania spekulacyjne, nałożenie więc na każdy rodzaj spekulacji ograniczeń w postaci FTT może dać skutki negatywne dla efektywności i płynności rynków. Przecież w literaturze przedmiotu wiele razy wskazywano (np. Paul Bernard Spahn w 1995 r.¹³), że trudno odróżnić transakcje spekulacyjne na kursach walutowych od transakcji transferu walutowego związanych z działalnością gospodarczą (należy tu zauważyć, że rynek walutowy wspomaga handel międzynarodowy, a więc podatek od takich transakcji walutowych zwiększy koszty dużej liczby przedsiębiorstw europejskich, ze szkodą dla tempa wzrostu gospodarczego¹⁴). Mniejsza zaś płynność to wyższy koszt kapitału. Mówi się, że FTT powinien być zastosowany tylko do transakcji krótkoterminowych (które nie zawsze przecież źle wpływają na rynek), ale i tak trudno rozstrzygać, jaki czas trwania transakcji należy uznać za krótki, a jaki za długi. Nie ma ponadto przekonujących dowodów empirycznych na to, że to właśnie transakcje krótkoterminowe o dużej częstotliwości są odpowiedzialne za powstawanie bąbla cenowego aktywów, winna natomiast jest z pewnością nadmierna dźwignia finansowa, do której FTT jakoś nie jest zbyt mocno skierowany. Jest pewne natomiast, że warto rozważyć ewentualnie podatek degresywny, tzn. zmniejszający się wraz z terminem transakcji. Mogłoby to wpłynąć na redukcję zmienności cen na rynkach kapitałowych, gdyż inwestorzy chętniej wybieraliby instrumenty długoterminowe, dostarczając w ten sposób gospodarce środków na realizowanie ważnych projektów finansowanych np. z emisji akcji.

Po drugie, ryzyko realokacji transakcji do krajów bez FTT stawia pod znakiem zapytania ewentualne przychody z tego podatku do specjalnych funduszy naprawczych/budżetów krajowych/budżetu UE. Po trzecie, spowolnienie gospodarcze przewidywane z tytułu wprowadzenia FTT musi przełożyć się na mniejsze przychody z podatków dochodowych (niektórzy analitycy uważają wręcz, że utrata przychodów z podatków dochodowych będzie wyższa niż przychody z FTT), co chyba powinno być poważnie brane pod uwagę, zwłaszcza przez kraje z ogromnym deficytem budżetowym.

Doświadczenie i historia uczą nas, że jakkolwiek typ interwencji publicznej (w tym i podatki) mający na celu dokonanie korekty czy naprawy pewnych nieprawidłowości winien być kierowany bezpośrednio na wykrytą nieprawidłowość. Nieprawidłowością w zakresie sektora finansowego było nie to, że podatnicy europejscy musieli wspomagać upadające instytucje finansowe. To był objaw, nie przyczyna. Przyczyną natomiast były wadliwie skonstruowane regulacje i słaby nadzór. Zamiast więc leczyć sektor objawowo (przez nałożenie szkodliwego dla gospodarki podatku), może najwyższy czas na opracowanie obowiązującego w całej UE wiarygodnego systemu naprawczego. U podłoża kryzysu finansowego leży przecież wadliwie szacowanie ryzyka kredytowego. System taki mógłby więc posiadać narzędzia mobilizujące uczestników rynku, w tym przede wszystkim wierzycieli niezabezpieczonych, do prawidłowej oceny jakości kredytowej kontrahentów i nabywanych instrumentów. W przypadku zagrożenia

¹³ <http://definitions.uslegal.com/s/spahntax/>

¹⁴ AFME (Association for Financial Markets in Europe), *Financial Transaction Tax would hamper economic growth, says AFME*, 17/08/2011.

danej instytucji finansowej jej wierzyciele stawaliby się na przykład z mocy prawa jej akcjonariuszami. Taka perspektywa z pewnością wymusiłaby na nich bardziej wnikliwe szacowanie ryzyka przed dokonaniem transakcji.

Pewne działania w zakresie poprawy sytuacji w instytucjach finansowych zostały już zresztą podjęte, np. dyrektywa CRD III wprowadziła nadzór regulacyjny w zakresie wynagrodzeń (chodzi głównie o część zmienną wynagrodzeń, zależną od osiągniętych wyników). Natomiast tzw. podatek Tobina to działanie niepotrzebne, nieprzemysłane i szkodliwe, kierujące niechęć społeczeństwa do instytucji finansowych. A przecież Europie tak bardzo potrzebna jest mobilizacja oszczędności jej obywateli, by wyjść z kryzysu. A więc potrzebne jest zaufanie obywateli do instytucji finansowych. Ponadto wątpliwe jest, by FTT miał siłę uzdrowienia sektora finansowego. Jak bowiem uczy historia ekonomii, każde nowe obciążenia regulacyjne czy fiskalne stymulują instytucje finansowe do wprowadzania innowacji finansowych (na przykład pamiętny tzw. podatek Belki wprowadzony w 2004 r.).

Wątpliwości budzą też realne możliwości techniczne poboru takiego podatku. Przypomnijmy na przykład, że pod koniec 1994 r. Grzegorz Kołodko, ówczesny minister finansów, wprowadził od 1 stycznia 1995 r. podatek od sprzedaży akcji w wysokości 0,2%. Podatek ten obowiązywał jednak jedynie przez dwa miesiące, gdyż po pierwsze, wpływ z niego okazały się znacznie niższe niż zakładano (na rok 1995 szacowano przychody na poziomie 40 mln zł, a w styczniu wyniosły one zaledwie 900 tys. zł). Po drugie, biura maklerskie, zobowiązane do odprowadzania tego podatku, miały duże problemy z jego naliczaniem. Czy to przypadek, że następnego dnia po likwidacji tego podatku indeks WIG wzrósł o 7%?

Jak powiedziano, kraje członkowskie będą miały swobodę wyboru projektu systemu naliczania i poboru FTT. W Polsce np. miałby być za to odpowiedzialny resort finansów. Ile miałoby kosztować przeszkolenie urzędników resortu? Ile zakup odpowiednio zaprojektowanych systemów informatycznych?

Wydaje się, że optymizm Komisji w odniesieniu do kwestii technicznych i administracyjnych FTT jest nadmierny. Jak wskazuje się bowiem w dokumencie Międzynarodowego Funduszu Walutowego¹⁵, kluczowymi cechami odnośnie do administrowania podatkiem są:

- stosowanie go wobec emisji pierwotnej instrumentu finansowego, kolejnych transakcji na danym instrumencie lub w obu przypadkach;
- ocenianie na podstawie kwoty, która zmienia właściciela podczas transakcji, nominalnej kwoty transakcji lub różnorodności innych metod waluacji;
- opracowanie, by wyłączać pewne typy transakcji czy kategorie osób;
- opodatkowanie po jednej stopie podatkowej lub kilku stopach podatkowych albo *ad valorem* (procentowo), albo specyficzna podstawa (płaska kwota);
- opodatkowanie sprzedawcy albo nabywcy, albo obu;
- pobieranie przez giełdy, domy clearingowe czy uczestników rynku.

¹⁵ IMF Working Paper, *Taxing Financial Transactions: An Assessment of Administrative Feasibility*, WP/11/185, August 2011.

Aż takich szczegółowych analiz w propozycji Komisji nie widać. MFW zauważa także, że działania podatkowe inne niż FTT lepiej pasują do problemów zidentyfikowanych przez Komisję. Fundusz rekomendował więc, by przyjęto raczej „patrzenie wstecz” – obciążenie instytucji finansowych na podstawie ich dawnych pozycji bilansowych byłoby mniej szkodliwe dla odzyskania kosztów fiskalnych bezpośredniego wsparcia dostarczanego do sektora finansowego podczas ostatniego kryzysu. MFW zaproponował także dwa podatki mające na celu zmniejszenie przyszłych kryzysów finansowych: 1) kontrybucja na rzecz stabilności finansowej (ang. *Financial Stability Contribution*, FSC) związana z mechanizmem naprawczym, w celu wspomaganie redukcji nadmiernego przyjmowania ryzyka i zaspokojenia bezpośrednich kosztów fiskalnych przyszłych porażek, oraz 2) podatek od działalności finansowej (ang. *Financial Activities Tax*, FAT), który pokrywałby szersze koszty fiskalne i ekonomiczne przyszłych kryzysów finansowych, pomógłby w przezwyciężaniu zakłóceń podatkowych, które mogą pojawiać się w zbyt dużych sektorach finansowych, a także w dalszym zmniejszaniu nadmiernego przyjmowania ryzyka.

Teoretycznie FTT nie jest specjalnie trudny do administrowania. Podobnie jak w odniesieniu do innych podatków, tak i w przypadku FTT wymagać to będzie: rejestrowania podatników, szacowania i poboru oraz weryfikacji zobowiązania podatkowego. Jak jednak wskazuje cytowany dokument MFW¹⁶, „w praktyce przed FTT stoi kilka wyzwań administracyjnych. Niektóre wyzwania obejmują kwestie konceptualne, takie jak zdefiniowanie zakresu terytorialnego podatku, wydarzenia podlegającego opodatkowaniu, podstawy opodatkowania oraz podmiotów podlegających opodatkowaniu. Inne wyzwania wynikają z wysokiego zakresu mobilności i stałych innowacji w zakresie instrumentów finansowych, które tworzą możliwości unikania tego podatku przez przenoszenie transakcji do jurysdykcji, gdzie taki podatek nie występuje, i do instrumentów niepodlegających opodatkowaniu”.

Najłatwiej administrować FTT można wtedy, gdy transakcje finansowe podlegające opodatkowaniu są zawierane na giełdach, gdyż „żeby notować dany papier wartościowy do obrotu na giełdzie, emitenci papierów muszą z reguły najpierw zarejestrować dany papier wartościowy u podmiotu regulacyjnego, a następnie spełniać wymogi notowań ustanowione przez daną giełdę. Chociaż tylko członkowie giełdy mogą dokonywać obrotów na giełdzie, nie wszystkie papiery wartościowe muszą być przedmiotem obrotu giełdowego: w wielu (ale nie wszystkich) krajach papiery wartościowe (nawet te, które są notowane na giełdzie) mogą być również przedmiotem obrotu bezpośrednio między uczestnikami rynku na rynku OTC. Jednak nawet takie transakcje zwykle muszą być raportowane do organizacji regulacyjnej (lub samoregulacyjnej)¹⁷. Ponadto „transakcje zawierane się na giełdzie są wspierane przez scentralizowane systemy clearingu i rozliczeń. Jeżeli instrument finansowy byłby przedmiotem obrotu na giełdzie (lub innej platformie obrotu), transfer własności tego instrumentu i związana z tym płatność odbywa się poprzez proces clearingu i rozliczeń. Ogólnie rzecz bio-

¹⁶ Tamże.

¹⁷ Tamże.

rać, instrumenty będące przedmiotem obrotu giełdowego są przedmiotem clearingów i rozliczeń przez: 1) dom clearingowy, który – między innymi – potwierdza warunki transakcji, informuje kontrahentów o ich obowiązkach związanych z rozliczeniami oraz gwarantuje dokonanie transakcji; 2) centralny depozyt papierów wartościowych albo powiernik, który utrzymuje papiery wartościowe, często w formie elektronicznej, oraz rejestruje transfer ich własności oraz 3) banki rozliczeniowe, które zarządzają płatnością czy otrzymują środki związane z transakcją. Przez lata takie operacje stawały się coraz bardziej zautomatyzowane, scentralizowane i zintegrowane w wielu krajach: z reguły każdy kraj ma jeden lub kilka domów clearingowych i depozytów papierów wartościowych oraz niewielką liczbę banków rozliczeniowych”.

Tobin pod koniec swojego życia mocno odżegnywał się od pomysłu wprowadzenia FTT. Może więc chociaż z szacunku dla wielkiego ekonomisty nie łączmy FTT z jego nazwiskiem?

Na szczęście na europejskiej scenie politycznej widać już pewne oznaki zdroworoządkowego podejścia do opodatkowania transakcji finansowych. Przede wszystkim – nie wszystkich. Parę dni po zaakceptowaniu przez Parlament Europejski rozporządzenia o Rynkach Europejskich i Infrastrukturze (EMIR)¹⁸ na posiedzeniu Rady ECOFIN w Kopenhadze niemiecki minister finansów przedstawił propozycję opodatkowania wyłącznie transakcji na akcjach. Podatek taki miałby być wzorowany na brytyjskiej opłacie skarbowej czy też na francuskim podatku od transakcji finansowych. Opodatkowanie takich transakcji miałoby stanowić, według propozycji niemieckiej, pierwszy etap, testujący możliwość opodatkowania innych transakcji finansowych. Być może jednak rozwiązanie proponowane przez Niemców ma na celu przede wszystkim przekonanie do FTT krajów, które już zasygnalizowały, że nie poprą go w formule zaproponowanej przez Komisję (Wielka Brytania¹⁹, Holandia, Dania i Szwecja).

¹⁸ Rozporządzenie to zakłada, że wszystkie kontrakty pochodne zawierane na bazie OTC będą musiały podlegać clearingowi dokonywanemu przez Partnera Centralnego (CCP), ponadto wszystkie transakcje na kontraktach pochodnych będą musiały być raportowane tzw. Depozytariuszom Handlowym (TR), które z kolei będą musiały publikować takie dane zagregowane według klasy kontraktu pochodnego. Europejski Urząd ds. Rynków Papierów Wartościowych (ESMA) na podstawie tego rozporządzenia uzyskuje więcej kompetencji w zakresie nadzoru nad TR oraz możliwości blokowania zezwolenia dla CCP na działanie na europejskim rynku wewnętrznym UE. W tym kontekście należy zauważyć, że CCP z krajów trzecich będą uznawane na obszarze UE tylko wtedy, gdy system prawny danego kraju trzeciego jest rzeczywistym odpowiednikiem system europejskiego (zasada wzajemnego uznawania). Za: <http://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/content/20120329IPR42137/html/Clamping-down-on-the-derivatives-trade>.

¹⁹ Liczne analizy wpływu FTT dokonywane w Wielkiej Brytanii wskazują, że proponowany podatek na skalę całej UE z pewnością nie rozwiąże wszystkich problemów zidentyfikowanych przez polityków UE ani też nie przyniesie znaczących przychodów. Natomiast spowoduje zmiany w zachowaniu uczestników rynku, a także zakłócenia w działalności rynków, co odbije się na gospodarkach europejskich. Tak więc wdrożenie FTT spowoduje: brak możliwości rozwiązywania problemów z ryzykiem systemowym, istnienie nieefektywnego narzędzia dla rozwiązywania problemów z obrotami o wysokiej częstotliwości, ponieważ w obecnej formie nie odróżnia on takich obrotów od innych form transakcji finansowych, zaszkodzi sektorowi finansowemu, ponieważ wyłączenia tego sektora z VAT nie można uważać jako korzyść podatkową. Brytyjczycy wskazują również, że

Zakończenie

Problemy budżetowe wielu państw członkowskich UE, a także rosnące trudności w osiągnięciu konsensu w sprawie wielkości budżetu ogólnego UE sprawiają, że podatek od transakcji finansowych wydaje się rozsądną opcją polityczną możliwą do zaakceptowania przez obywateli europejskich. Nie jest on jednak neutralny, jeżeli chodzi o wpływ na gospodarkę realną bezpośrednio lub pośrednio kształtując koszt kapitału, skłonność do oszczędzania (tak obecnie potrzebna), a także kondycję samych instytucji finansowych. Propozycja Komisji Europejskiej dotycząca tego podatku nie mogła pojawić się w gorszym momencie: instytucje finansowe nie odzyskały jeszcze pełnej sprawności finansowej po kryzysie *subprime*, a także po konieczności spisania w straty miliardów euro z tytułu obligacji greckich. Instytucje finansowe stoją ponadto w obliczu konieczności pilnego dokapitalizowania wynikającego z przepisów CRD IV, a także muszą dokonać głębokich (czyli kosztownych i czasochłonnych) zmian w zakresie zarządzania. Z drugiej strony sprawne naliczanie i pobór FTT wiąże się ze sporymi kosztami dla instytucji tym się zajmujących, czyli np. Ministerstwa Finansów. Sama propozycja Komisji zawiera wiele dyskusyjnych rozwiązań, które wskazują na to, że pod przykrywką celu stabilizowania systemu finansowego chodzi tylko o jedno: zdobycie dodatkowych przychodów. Kosztem – z pewnością – przyszłych klientów instytucji finansowych.

Wątpliwości, i to duże, budzi przede wszystkim chęć przeregulowania tych instrumentów finansowych, które w czasie kolejnych odsłon kryzysu odgrywały rolę nie tylko destabilizacyjną, ale i stabilizacyjną polegającą na zwiększaniu poziomu płynności, jednego z najważniejszych cech prawidłowo funkcjonujących rynków finansowych. W tekście przedstawiono także szeroką listę innych nieścisłości, niekonsekwentnych propozycji czy rozwiązań.

Reasumując, wprowadzenie FTT może przynieść więcej szkód niż korzyści. Czy nie warto by było jednak przyjrzeć się doświadczeniom niektórych krajów, które wprowadziły kiedyś taki podatek, a potem się z tego wycofały? Najlepszym, jak się wydaje, tego przykładem jest podatek finansowy, który Szwecja wprowadziła w 1984 r.: „Wyniki przychodów z takiego podatku były rozczarowujące w stosunku do wysokich stóp podatkowych, po części w rezultacie unikania płacenia podatków. Podatek przyniósł niewielkie dochody – nawet mimo podwojenia stopy podatkowej – ale doprowadził do masowej migracji wielkości obrotów papierami wartościowymi ze Szwecji do innych centrów finansowych. Podatek skutkował również ostrym spadkiem wartości obrotów dla szwedzkich papierów rządowych, gdyż inwestorzy przenieśli się do nieopodatkowanych ich substytutów. Podatki od instrumentów o stałym dochodzie zostały zniesione w 1990 r., a od innych instrumentów – w 1991 r.”²⁰

FTT ma potencjał tworzenia wielu innych problemów, ponieważ zakładana przez Komisję stopa podatkowa może bardzo różnić się od efektywnie płaconego FTT.

²⁰ IMF Working Paper, *Taxing Financial Transactions: An Assessment of Administrative Feasibility*, WP/11/185, August 2011.