

OBCIĄŻENIA PODATKOWE POCHODNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH

PAWEŁ JAMRÓZ*

1. WSTĘP

Pochodny instrument finansowy (ang. *derivative security, derivative instrument*) jest to taki instrument, którego wartość zależy od wartości instrumentu pierwotnego (bazowego, rzeczywistego), na który dany instrument pochodny został wystawiony. Wśród aktywów spełniających rolę instrumentu bazowego znajdują się tradycyjne instrumenty finansowe (aktywa finansowe) oraz ich ceny (np. stopy procentowe, kursy walutowe, indeksy giełdowe). Wśród podstawowych derywatów można wyróżnić *kontrakty terminowe (futures i forwards), opcje oraz swapy* [7, s. 21–22].

Do 16 stycznia 1998 roku nie było w Polsce żadnych finansowych instrumentów pochodnych dostępnych w obrocie giełdowym. Wpłynęło na to wiele czynników, w tym polityka Komisji Papierów Wartościowych (KPW)¹, oczekiwania na odpowiedni stan rozwoju rynku kasowego (głównie chodziło o kapitalizację i głębokość rynku). W roku 1995 z Polskiego Banku Rozwoju wypłynęła inicjatywa wprowadzenia opcji kupna na indeks WIG 20. Organizatorem obrotu pozapublicznego miał być PBR. Przedsięwzięcie to zostało zablokowane przez KPW, głównie z braku podstaw prawnych do wprowadzenia opcji. Pochodnymi na instrumenty finansowe można było jednak handlować w obrocie pozapublicznym. Dostępne były instrumenty pochodne oferowane przez banki na waluty i stopy procentowe (opcje kupna i sprzedaży na marki niemieckie i dolary amerykańskie). Ich dostępność dla większości inwestorów indywidualnych była jednak ograniczona częściowo ze względu na wysoką wartość kontraktu [8, s. 24–30].

Obrót kontraktami terminowymi na WIG 20 Giełda Papierów Wartościowych rozpoczęła 16 stycznia 1998 roku. Dopuszczone przez KPW 28 listopada 1997 do obrotu publicznego znalazły się w obrocie na rynku praw pochodnych, który został dołączony do Regulaminu Giełdy do dotychczas istniejących rynków, tj. podstawowego, równoległego, wolnego. W marcu 1998 roku rozpoczął się obrót giełdowy warrantami na GPW. Wcześniej obrót tymi instrumentami finansowymi odbywał się na rynku pozagiełdowym. Emitentem warrantów po-

* Mgr Paweł Jamróz, Uniwersytet w Białymstoku.

¹ Obecnie Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG).

zgiełdowych, półrocznych i rocznych był Bank Rozwoju Eksportu. Również na CeTO od marca 1998 roku rozpoczął się obrót warrantami emitowanymi przez BRE na indeksy IB 5 oraz IM 10, stworzonych dla spółek notowanych na GPW [8, s. 24 – 30; 10, s. 1–2].

Instrumenty pochodne notowane są również na Warszawskiej Giełdzie Towarowej, gdzie od 2 czerwca 1997 uruchomiony został obrót instrumentami bazującymi na towarach: półtuszach wieprzowych, pszenicy, życie i kukurydzy. Sposób obrotu (z pierwotną emisją i wtórnym obrotem) zbliża te instrumenty do warrantów – dają one prawo zakupu w późniejszym terminie określonej ilości towaru o określonych cenach jakościowych, po ustalonej z góry cenie [8, s. 24–30; 10, s. 2].

Rynek instrumentów pochodnych utworzyła również Polska Giełda Finansowa. Na rynku tym wprowadzono obrót kontraktami walutowymi na dolary amerykańskie i marki niemieckie. Natomiast od 4 stycznia 1999 r. rozpoczęto notowania kontraktu na euro, a 15 lutego notowanie pierwszego kontraktu na stopę procentową opartego na trzymiesięcznej stopie WIBOR. Wartość nominalna kontraktu na dolara wynosi 50 tysięcy USD, kontraktu na euro 50 tysięcy euro, a na stopę procentową 100 tysięcy PLN. Sesje na Polskiej Giełdzie Finansowej odbywają się codziennie w systemie notowań ciągłych. Transakcje zawierane są poprzez kojarzenie najlepszych ofert. Po każdej sesji inwestorzy otrzymują raporty o zawartych transakcjach i stanie portfela inwestycyjnego. Polska Giełda Finansowa powołana została 3 kwietnia 1996 roku przez Związek Banków Polskich. Do 7 lipca 1998 roku działała pod nazwą System Pozagiełdowego Obrotu Instrumentami Finansowymi (SPOIF). Jej głównymi akcjonariuszami są największe polskie banki. Głównym zadaniem PGF jako giełdy elektronicznej terminowej jest organizowanie obrotu instrumentami pochodnymi. Organizuje również obrót papierami skarbowymi: bonami i obligacjami, pośredniczy również w zawieraniu transakcji warunkowych tymi papierami na rynku kasowym [8, s. 24–30; 1].

Obecnie na rynku dostępna jest wąska grupa instrumentów pochodnych, na które składają się kontrakty forward na waluty, opcje walutowe, kontrakty terminowe forward na stopę procentową, głównie FRA, opcje na stopę procentową (w tym cap, floor), swapy na stopę procentową (IRS), swapy walutowe w obrocie niepublicznym oraz kontrakty terminowe futures na: waluty (USD, Euro), indeksy giełdowe (WIG 20, TechWIG), akcje (TP S.A., PKN Orlen, Elektrim, Agora, BRE Bank, KGHM, Pekaó S.A., Prokom Software), stopy procentowe (na miesięczny i trzymiesięczny WIBOR), warranty na WIG 20, NIF i na akcje spółek w obrocie publicznym oraz jednostki indeksowane na WIG 20 – MiniWIG 20.

Największym zainteresowaniem inwestorów indywidualnych cieszą się instrumenty pochodne bazujące na akcjach i indeksach giełdowych. Dzieje się tak ze względu na przyjęte rozwiązania dotyczące opodatkowania dochodów z tytułu instrumentów pochodnych.

2. INSTRUMENTY POCODNE W ŚWIETLE PRAWA PODATKOWEGO

Przepisy prawa odnoszące się do opodatkowania praw pochodnych zawarte są w:

- ustawie z dnia 26 sierpnia 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych [15] oraz
- ustawie z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych [16].

Do dnia 1.01.2001 r. polskie prawo podatkowe nie zawierało własnej definicji instrumentów pochodnych. Prawa pochodne będące papierami wartościowymi jako instrument na polskim rynku kapitałowym zostały wykreowane przez ustawę Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi [12].

W art. 3 ust 3. tejże ustawy [12] czytamy, że papierami wartościowymi są takie prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny papierów wartościowych. Ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych do określenia statusu prawnego prawa pochodnego korzysta z definicji zawartej w ustawie Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. To, czy dany instrument pochodny otrzyma status papieru wartościowego, zależy więc od rodzaju instrumentu bazowego. Instrumenty pochodne oparte na cenach papierów wartościowych zostały zatem uznane w ustawie Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi za papiery wartościowe. Natomiast pochodne oparte na walutach i stopach procentowych w myśl ustawy [12] nie są papierami wartościowymi, lecz prawami majątkowymi. Do grupy papierów wartościowych zaliczyć można znajdujące się już w obrocie publicznym kontrakty terminowe na WIG 20, Tech WIG, warranty na akcje, na indeks WIG 20 oraz na indeks Narodowych Funduszy Inwestycyjnych oraz jednostki indeksowe na WIG 20 – MiniWIG 20. Natomiast do miana papierów wartościowych nie mogą pretendować, również dopuszczone do publicznego obrotu, kontrakty terminowe na kurs USD oraz kurs euro [3, s. 113–114].

W wyniku nowelizacji ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych dokonanej ustawą z dnia 9.11.2000 r. [15] wprowadzono do tej ustawy zapis definiujący pojęcie instrumentu pochodnego. W artykule 16 ust. 3 [15] czytamy, że ilekroć w ustawie jest mowa o pochodnych instrumentach finansowych – rozumie się przez to prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny towarów, walut obcych, waluty polskiej, złota dewizowego, platyny dewizowej lub papierów wartościowych albo od wysokości stóp procentowych lub indeksów, a w szczególności opcje i kontrakty terminowe. Ponadto sprecyzowano zapis art. 17 ust. 1 pkt 6 [15], wymieniając wśród przychodów z kapitałów pieniężnych pochodne instrumenty finansowe od papierów wartościowych.

Dochód z instrumentów pochodnych opodatkowany jest według skali podatkowej. W przypadku osób fizycznych wyodrębnione zostały przychody kapitałowe z instrumentów pochodnych będących papierami wartościowymi, natomiast w przypadku osób prawnych nie ma implikacji statusu papierów wartościowych dla instrumentów pochodnych. W przypadku osób fizycznych źródłem

rozpoznania przychodu jest odpłatne zbycie, natomiast w przypadku osób prawnych otrzymane pieniądze [16]. W odniesieniu do kosztów uzyskania przychodów w obu ustawach zamieszczono jednolity zapis [16, art. 16 ust. 1 pkt 8b; 15, art. 23, ust 1 pkt 38a]. Nie zalicza się do kosztów podatkowych wydatków związanych z nabyciem instrumentów pochodnych do czasu:

- realizacji praw wynikających z tych instrumentów albo
- rezygnacji z realizacji praw wynikających z tych instrumentów albo
- ich odpłatnego zbycia.

Wydatki na nabycie instrumentów pochodnych można zaliczyć do kosztów podatkowych, gdy nie powiększają wartości początkowej środka trwałego lub wartości niematerialnych i prawnych. W przeciwnym wypadku podlegają one amortyzacji według zasad dotyczących środka trwałego.

W świetle obowiązujących przepisów prawa podatkowego, jak wyżej wspomniano, dochody z praw pochodnych **podlegają opodatkowaniu na zasadach ogólnych**. Przychody wymienione w art. 17 ust. 1 pkt. 6 [15] („należne, choćby nie zostały faktycznie otrzymane, przychody z odpłatnego zbycia tytułu własności udziałów w spółkach, akcji oraz innych papierów wartościowych, w tym także pochodnych instrumentów finansowych od papierów wartościowych”) są przychodami z kapitałów pieniężnych. Przy czym na podstawie art. 52 pkt.1 [15] **zwolnione są z podatku dochodowego do 31 grudnia 2003 roku dochody:**

- **z odpłatnego zbycia papierów wartościowych**, które dopuszczone są do publicznego obrotu papierami wartościowymi, nabytych na podstawie publicznej oferty na giełdzie papierów wartościowych, albo regulowanym obrocie pozagiełdowym, wtórnym obrocie publicznym, albo na podstawie zezwolenia udzielonego w trybie art. 92 lub 93 przepisów ustawy z 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi [12], przy czym zwolnienie nie ma zastosowania, jeżeli sprzedaż tych papierów wartościowych jest przedmiotem działalności gospodarczej oraz
- litera d): uzyskane z realizacji praw wynikających z papierów wartościowych, o których mowa w art. 3 ust. 3 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi [12].

Wcześniej zaniechanie poboru podatku dochodowego od osób fizycznych z tytułu przychodów z finansowych instrumentów pochodnych będących papierami wartościowymi wynikało z Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 14 grudnia 1998 r.

Stosowanie przepisu art. 3 ust. 3 ustawy Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi [12] nasuwa wiele wątpliwości interpretacyjnych, podobnie jak zapisów dotyczących praw pochodnych będących papierami wartościowymi, zawartych w ustawie o podatku dochodowym od osób fizycznych. I tak, w opracowaniu dotyczącym podatku dochodowego od osób fizycznych wydanym przez Stowarzyszenie Księgowych w Polsce [9, s. 104] czytamy: „... pochodne instrumenty finansowe od papierów wartościowych (art. 17 ust. 1 pkt 6 ustawy) – przez które rozumie się prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio od ceny towarów, walut obcych, waluty polskiej, złota dewizowego, platyny dewi-

zowej lub papierów wartościowych, albo od wysokości stóp procentowych lub indeksów; w szczególności są to opcje i kontrakty ...”. Jeśli przyjmiemy taką interpretację, wówczas zgodnie z zapisami art. 52 tej ustawy [15] należałoby uznać, że dochody np. z kontraktów terminowych na kurs USD są zwolnione z podatku dochodowego, co niestety nie jest zgodne ze stanem faktycznym. Niemniej jednak podobne wątpliwości interpretacyjne ma białostocka Izba Skarbowa, która poprosiła o interpretację tych przepisów Ministerstwo Finansów².

3. ZNACZENIE OBCIĄŻEŃ PODATKOWYCH DLA ROZWOJU RYNKU INSTRUMENTÓW POCODNYCH

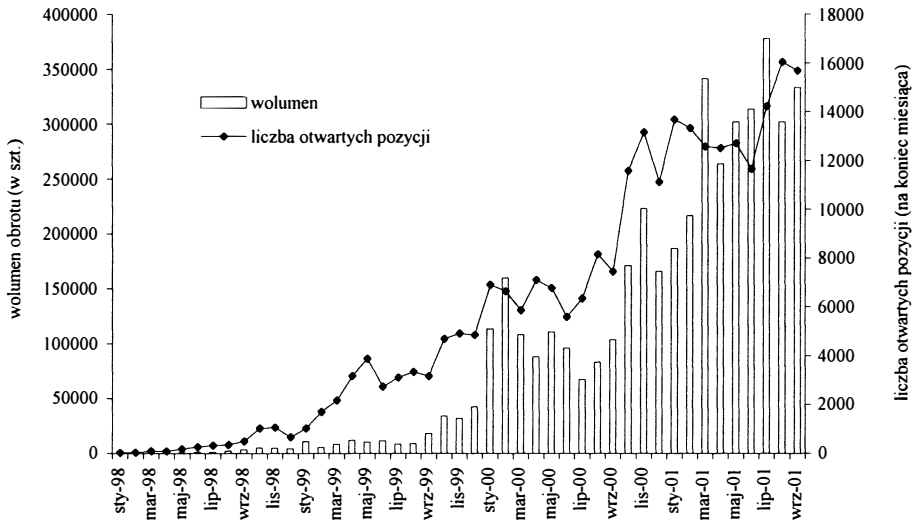
Podstawową funkcją podatków jest funkcja fiskalna, czyli przysporzenie dochodów państwu. Pozostałym funkcjom przypisuje się znaczenie drugorzędne, nie należy jednak o nich zapominać. Rzeczywiste potrzeby państwa winny być skonfrontowane z istniejącymi możliwościami gospodarki. Niezbędne jest przewidzenie następstw, jakie może wywołać podatek. Nadmierny fiskalizm może bowiem prowadzić m.in. do ograniczania lub likwidacji działalności, na którą został nałożony nadmierny ciężar podatkowy [2; 4, s. 142–145].

Decyzje dotyczące opodatkowania dochodów kapitałowych z giełdy (w tym instrumentów pochodnych będących papierami wartościowymi) powinny być wyważone i podjęte dopiero wówczas, gdy nałożenie podatku nie spowoduje ucieczki inwestorów z rynku giełdowego. W sytuacji gdy kapitalizacja rynku kasowego kształtuje się na poziomie ok. 20%, wątpliwe jest by podatek dochodowy od derywatów pozostał bez wpływu na ich rynek.

Dowodem negatywnego wpływu obciążeń podatkowych na rozwój rynku instrumentów pochodnych jest występująca na nim asymetria rynku spot (kasowego) i rynku futures oraz niedorozwój niektórych segmentów (np. futures walutowych, niektórych futures na stopę procentową) [6, s. 62]. Wynika to z rozgraniczenia instrumentów pochodnych na te, które są papierami wartościowymi i są zwolnione z podatku od osób fizycznych oraz na pozostałe instrumenty, od których podatek płacony jest na zasadach ogólnych.

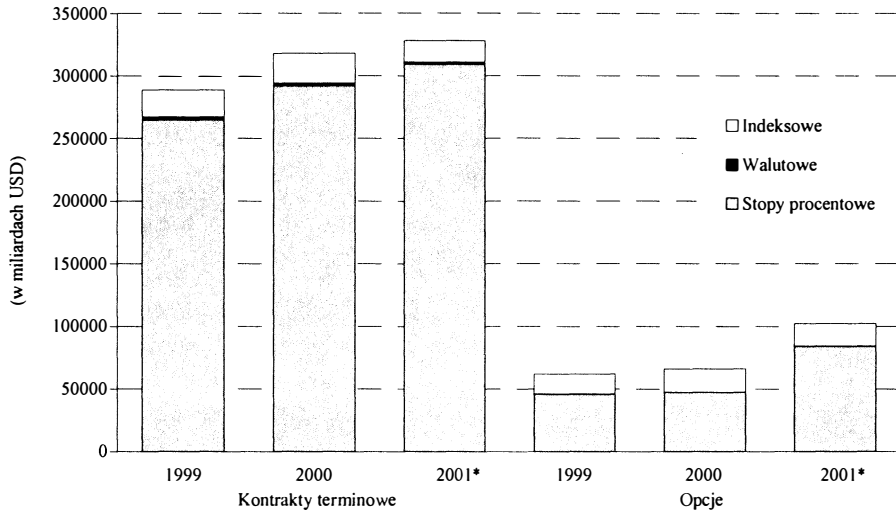
Analizując dane historyczne dotyczące kontraktów terminowych na WIG 20, z łatwością można zauważyć radykalny wzrost wolumenu obrotu i ilości otwartych pozycji od 1999 roku (por. rysunek 1). Czynnikiem, które miały duży wpływ na zwiększenie wolumenu obrotów powyższymi kontraktami było wydłużenie od 1 stycznia 1999 roku czasu trwania sesji do godziny 16.00, zwolnienie z opodatkowania dochodów osób fizycznych uzyskanych ze sprzedaży i realizacji praw pochodnych opartych na papierach wartościowych oraz umożliwienie wnoszenia depozytu zabezpieczającego w postaci obligacji Skarbu Państwa (do 60 procent wartości wymaganego depozytu zabezpieczającego) [11 s. 92].

² Do czasu oddania opracowania do druku (30.01.2002 r.) Izba Skarbowa w Białymstoku nie otrzymała odpowiedzi MF w tej sprawie.



Rys. 1. Kontrakty terminowe na WIG 20

Źródło: opracowanie własne na podstawie [21, s. 105; 13, s. 55–59; 14, s. 55–57; 17, s. 95; 18, s. 67]



* Dane za pierwsze trzy kwartały 2001 roku

Rys. 2. Obrót finansowymi instrumentami pochodnymi na zorganizowanych światowych rynkach

Źródło: opracowanie własne na podstawie [19].

Polski rynek giełdowych instrumentów terminowych ma charakter spekulacyjny. Jest to typowe dla rynków, w których udział inwestorów indywidualnych w generowaniu obrotów jest znaczący [18, s. 66]. Inwestorzy indywidualni dokonujący transakcji spekulacyjnych warunkują funkcjonowanie rynku pochodnych. Ich wyjście z rynku oznaczałoby obniżenie płynności rynku i stawiałoby pod znakiem zapytania dalsze funkcjonowanie instrumentów pochodnych na GPW.

Spekulacja jest definiowana w głównej mierze przez oczekiwaną stopę zwrotu. W sytuacji gdy inwestor oceni, iż dokonanie inwestycji obciążone jest zbyt wysokimi kosztami w porównaniu do oczekiwanych przychodów, wycofa się z danego rynku. Spekulanci, czyli inwestorzy akceptujący ryzyko kursowe, zapewniają rynkowi efektywność, wypełniając różnicę między popytą a podażą. Ponadto zapewniają rynkowi właściwą głębokość, umożliwiając otwieranie i zamykanie pozycji szybko i wydajnie, bez wpływania na kursy instrumentu pochodnego.

W świecie za około 70% obrotu instrumentami pochodnymi odpowiedzialne są osoby fizyczne [5]. Skala operacji na rynkach finansowych instrumentów pochodnych przekracza 400 bilionów USD rocznie (rysunek 2) [19]. Przy zestawieniu ze sobą tych dwóch wielkości widać jak dużą rolę odgrywają na rynkach inwestorzy indywidualni, którzy przez grę spekulacyjną zapewniają odpowiedni poziom płynności rynku.

4. PODSUMOWANIE

Dochody z tytułu instrumentów pochodnych opodatkowane są w Polsce na zasadach ogólnych. Oznacza to, że w zależności od progu podatkowego, w którym znajduje się podatnik zapłaci on podatek wg skali (w 2002 r. od 19% do 40% w przypadku osób fizycznych i 28% w przypadku osób prawnych). Zwolnienie dochodów z instrumentów pochodnych będących papierami wartościowymi przyczyniło się do wzrostu obrotów na tym rynku i spowodowało, iż jest to najlepiej rozwijający się segment rynku finansowego. Można przypuszczać, że zbyt wczesne wprowadzenie podatku od dochodów od papierów wartościowych przysporzy budżetowi więcej szkód niż dochodów. Może bowiem spowodować wycofanie kapitału spekulacyjnego (indywidualnych inwestorów), a co za tym idzie doprowadzić do spadku płynności rynku derywatów, który w 2001 roku pod względem wielkości obrotu kontraktami terminowymi uplasował się na 7 miejscu w Europie. Przed wprowadzeniem podatku dochodowego od papierów wartościowych należy wcześniej przemyśleć i rozważyć wszystkie za i przeciw. Forma i czas wprowadzenia obciążeń podatkowych muszą być dostosowane do istniejących warunków gospodarczych i realnych możliwości uzyskania oczekiwanego zasilenia budżetu państwa. W związku z kondycją polskiej gospodarki nie wydaje się właściwe wprowadzenie podatku od papierów wartościowych już za niespełna dwa lata.

LITERATURA

1. Bednarz E., *Kontrakty terminowy gwarancją bezpieczeństwa*, „Gazeta Finansowa” 1999, nr 13 (30).
2. Chojna-Duch E., *Budżet pod presją czasu*, „Rzeczpospolita” 2001, nr 280 (6054).
3. Drab M., Sowińska-Kobelak D., *Papiery wartościowe i prawa pochodne. Aspekty prawne i rachunkowe*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2001.
4. Felis P., *Reakcje przedsiębiorstw na obciążenia podatkowe*, [w:] *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów*, zeszyt naukowy nr 22, SGH, Warszawa 2001.
5. Gątarek D., *Kierunki rozwoju pochodnych instrumentów finansowych w Polsce*, [w:] *Ocena i perspektywy rozwoju rynku instrumentów pochodnych*, materiały konferencyjne, PENTOR, Warszawa 1998.
6. Jajuga K., *Problemy dalszego rozwoju publicznego rynku instrumentów pochodnych w Polsce*, „Rynek Terminowy” 2001, nr 12/2/2001.
7. Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje. Instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, irżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
8. Jamróz P., *Instrumenty pochodne na polskim rynku kapitałowym*, praca magisterska, Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet w Białymstoku, Białystok 2001.
9. Kossakowski E., *Podatek dochodowy od osób fizycznych w 2001 roku*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2001.
10. Maciejewski A., Wójcicki W., *Instrumenty pochodne – stan i perspektywy rozwoju*, „Parkiet. Gazeta Giełdy” 1998, nr 38.
11. Pietrzak E. (red.), *Projekcja rozwoju rynków: kapitałowego, walutowego i pochodnych instrumentów finansowych do roku 2004*, *Transformacja Gospodarki nr 106*, IBnGR, Gdańsk 2000.
12. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi z dnia 21 sierpnia 1997 roku, Dz.U. 1997.118.754 z późniejszymi zmianami.
13. *Rocznik Giełdowy 1999*, Wydawnictwo Oficjalne Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Warszawa 1999.
14. *Rocznik Giełdowy 2000*, Wydawnictwo Oficjalne Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Warszawa 2000.
15. Ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych z dnia 16 lipca 1991 roku, Dz.U. 2000.14.176 z późniejszymi zmianami.
16. Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych z dnia 15 lutego 1992 roku, Dz.U. 2000.54.654 z późniejszymi zmianami.
17. Wójcicki M., Maciejewski A., *Kontrakty terminowe na GPW – podsumowanie 2000 r.*, „Rynek Terminowy” 2001, nr 11/1/.
18. Wójcicki M., Maciejewski A., *Kontrakty terminowe na GPW – podsumowanie III kwartału*, „Rynek Terminowy” 2001, nr 14/4/.
19. www.bis.org
20. www.gpw.com.pl
21. Zalewski G., *Kontrakty terminowe w praktyce*, WIG-PRESS, Warszawa 2000.