

## CZEŚĆ II PART II

---

### EKONOMIA ECONOMY

---

**Sławomir Antkiewicz**

#### **OPODATKOWANIE DOCHODÓW Z KAPITAŁÓW PIENIĘŻNYCH W POLSCE – EWOLUCJA I PERSPEKTYWY**

##### **Streszczenie**

System opodatkowania dochodów z kapitałów pieniężnych składa się w Polsce z dwóch elementów. Pierwszym z nich jest podatek od dochodów z oszczędności (lokata bankowych, obligacji czy jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych). Drugim – podatek od zysków kapitałowych.

W pierwszym kwartale 2021r. zintensyfikowano w Polsce dyskusje na temat modyfikacji podatku od dochodów z oszczędności i podatku giełdowego. Dlatego też celem artykułu jest przedstawienie ewolucji opodatkowania kapitałów pieniężnych w Polsce oraz konsekwencji istnienia podatków, ze szczególnym uwzględnieniem oferty produktowej instrumentów „antypodatkowych”. Celem uzupełniającym jest prognoza następstw ewentualnego zniesienia opodatkowania kapitałów pieniężnych.

Przeprowadzone badania doprowadziły do wniosku, że wprowadzenie opodatkowania miało istotny wpływ na rozwój polskiego rynku finansowego, głównie poprzez tworzenie nowych form oszczędzania, skonstruowanych pod kątem optymalizacji obciążeń podatkowych. Potencjalne, zniesienie opodatkowania będzie niosło za sobą wiele konsekwencji. Podczas przygotowywania artykułu stosowano metodę dokumentacyjną, faktualną oraz statystyczną.

**Słowa kluczowe:** podatek, oszczędności, lokaty bankowe, obligacje, fundusze inwestycyjne, giełda.



# TAXATION OF INVESTMENT INCOME AND CAPITAL GAINS IN POLAND – THE EVOLUTION AND PERSPECTIVES

## Summary

The system of taxation of Poland investment income and capital gains consists of two elements. The first element is the tax investment income (bank deposits, bonds, investment fund's units). The second element is the tax on capital gains.

In the first quarter of 2021 the discussion on the modification of the tax of investment income and capital gains was intensified in Poland.

Therefore, the aim of the paper is presentation of the consequences of the existence of these taxes, with the particular emphasis of the product offer of "anti-tax" instruments. The supplementary goal of the paper is the forecast of the consequences of the possible abolition of the Taxation of investment income and capital gains.

The conducted research led to the conclusion that the introduction of taxation had the significant impact on the development of the Polish financial market, mainly through the creation of new forms of saving designed for the optimization of the tax burdens. The potential abolition of taxation will have many consequences. During the preparation of the paper the documentary, factual and statistical methods were used.

**Keywords:** tax, savings, bank deposits, bonds, mutual funds, stock exchange.

## Wstęp

W pierwszym kwartale 2021r. zintensyfikowano w Polsce dyskusje na temat modyfikacji podatku od oszczędności i podatku giełdowego. Dlatego też celem artykułu jest przedstawienie ewolucji opodatkowania kapitałów pieniężnych w Polsce oraz konsekwencji istnienia podatków ze szczególnym uwzględnieniem oferty produktowej instrumentów „antypodatkowych”, zarówno dostępnych w przeszłości, jak i w 2021r. Celem uzupełniającym jest prognoza następstw ewentualnego zniesienia opodatkowania kapitałów pieniężnych.

Główną tezą artykułu jest stwierdzenie, że wprowadzenie opodatkowania miało istotny wpływ na rozwój polskiego rynku finansowego, przede wszystkim poprzez tworzenie nowych form oszczędzania skonstruowanych pod kątem optymalizacji obciążeń podatkowych. Potencjalne zniesienie opodatkowania będzie niosło za sobą wiele konsekwencji, w tym negatywnych związanych z bezzasadnością funkcjonowania w obrocie instrumentów „antypodatkowych”.

## 1. Zasady opodatkowania dochodów z kapitałów pieniężnych w Polsce

System opodatkowania dochodów z kapitałów pieniężnych składa się w Polsce z dwóch elementów. Pierwszym elementem jest wprowadzony 1 grudnia 2001 r. podatek od dochodów odsetkowych z lokat bankowych, różnego rodzaju obligacji oraz zysków z jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych. Danina ta określana jest mianem podatku od dochodów z oszczędności lub podatkiem „belkowym”<sup>1</sup>. Do 31 grudnia 2003 r. stawka tego podatku wynosiła 20 %.

Drugim elementem opodatkowania dochodów z kapitałów pieniężnych w Polsce jest wprowadzony 1 stycznia 2004 r. podatek od zysków kapitałowych (określany też jako podatek giełdowy). Opodatkowana jest w tym przypadku (stawką 19%) różnica pomiędzy ceną nabycia instrumentu finansowego a ceną jego sprzedaży. Aby zachować jednolitość stawek, 1 stycznia 2004 r. obniżono o 1 punkt procentowy również podatek od dochodów odsetkowych. W ten sposób wszelkie dochody z kapitałów pieniężnych opodatkowane są w Polsce jednolitą stawką (19%).

Jednak w 2016 r. rząd Prawa i Sprawiedliwości opublikował *Strategię na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju*, w której przedstawiono plan zniesienia podatku od zysków kapitałowych dla inwestycji o horyzoncie czasowym dłuższym niż dwanaście miesięcy<sup>2</sup>.

W lutym 2021 r. premier Mateusz Morawiecki zapowiedział wprowadzenie „Nowego Polskiego Ładu”, w którym założenie zniesienia podatku giełdowego dla inwestycji długoterminowych zostało podtrzymane<sup>3</sup>. Natomiast 27 lutego 2021 r. liderzy Koalicji Obywatelskiej przedstawili założenia Planu „Recepta na Kryzys”, którego jednym z elementów jest zniesienie zarówno podatku od zysków kapitałowych, jak i podatku od dochodów z oszczędności<sup>4</sup>.

Propozycja Koalicji Obywatelskiej jest zatem szersza niż propozycja rządowa. Obejmuje ona bowiem całkowitą likwidację opodatkowania dochodów z kapitałów pieniężnych w Polsce – zarówno podatku giełdowego dla inwestycji długoterminowych, jak i dla inwestycji krótkoterminowych, a także podatku „belkowego”.

---

<sup>1</sup> Mariuk A., *Opodatkowanie dochodów z kapitałów pieniężnych*, [w:] *Podatki 2013*, red. A. Kaźmierski, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2013, s. 68.

<sup>2</sup> Rosik P., *Belka na drodze*, „Gazeta Bankowa”, 2018, nr 5, s. 24, Torchała A., *Podatek Belki – więcej szkody niż pożytku*, Bankier.pl, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Podatek-Belki-wiecej-szkody-niz-pozytku-7618828.html> [dostęp: 01.03.2021 r.].

<sup>3</sup> Cieślak-Wróblewska A., *Nowy Polski Ład*, „Rzeczpospolita”, nr 30, 05.02.2021.

<sup>4</sup> Śmiłowicz P., Rawicz M., *Obniżka VAT, podwyżka kwoty wolnej, likwidacja podatku Belki – „Recepta na kryzys” wg PO*, <https://bankier.pl> [dostęp: 01.03.2021 r.].

## **2. Antypodatkowe produkty dostępne w Polsce w okresie niewystępowania podatku od zysków kapitałowych i podatku od dochodów z oszczędności**

Do 30 listopada 2001r. w Polsce dochody z kapitałów pieniężnych nie były opodatkowane. 1 grudnia 2001 r. wprowadzono podatek od dochodów z oszczędności, jednak na trzymiesięczny okres ustalono stawkę zerową. Zatem neutralność podatkowa występowała do 28 lutego 2002r.<sup>5</sup>

Jednak już przed wprowadzeniem podatku „belkowego” (w wysokości 20%) instytucje finansowe, chcąc przekazać swoim klientom korzyści podatkowe na przyszłość (w ramach praw nabytych) zaoferowały szereg produktów antypodatkowych.

Ich analiza ma istotne znaczenie, gdyż w przypadku zaistnienia w Polsce zerowej stawki podatkowej od dochodów z wszelkich kapitałów pieniężnych w 2022r., pojawi się również oczekiwanie powrotu do wyższych stawek w przyszłości, a zarazem zaistnieje presja na zaoferowanie identycznych instrumentów, jak te, które były w sprzedaży przed 1 marca 2002 r.

Pierwszym narzędziem ochrony kapitału przed podatkiem był zakup długoterminowych obligacji Skarbu Państwa. Szczególną popularność zyskały obligacje trzyletnie i dziesięcioletnie. Ochrona kapitału obejmowała okres od zakupu obligacji do ich wykupu. W przypadku obligacji dziesięcioletnich nabytych w 2001 r. wykup nastąpił w 2011 r., zaś otrzymane odsetki nie były opodatkowane podatkiem „belkowym”, mimo iż podatek ten funkcjonował już od 1 marca 2002 r.

Drugim sposobem ochrony kapitału było skorzystanie z długoterminowych lokat bankowych. Wprowadzenie podatku od dochodów z oszczędności w marcu 2002r. miało istotne konsekwencje dla rozwoju lokat bankowych w Polsce. Głównym motorem działań deponentów była chęć uniknięcia jego płaćenia. Narzędziem wykorzystywanym w ochronie kapitału były bankowe lokaty antypodatkowe. Duże zainteresowanie lokaty te zyskały w listopadzie 2001 r., kiedy to upowszechniono informacje o zamiarze wprowadzenia podatku. Ochrona kapitału z wykorzystaniem lokat terminowych obejmowała cały okres przechowywania środków na lokacie, jednak bez możliwości jej przedłużenia. Zanim wprowadzono nowe przepisy podatkowe, banki zdołały pozyskać 12 mld PLN na lokatach antypodatkowych. Należy jednak przyznać, że wykorzystując duży popyt na tego typu wkłady, banki często obniżały ich oprocentowanie. Inwestorzy korzystający z powyższych lokat nie przewidzieli faktu, że w ciągu dwóch lat produkty te staną się jedną z najmniej rentownych form oszczędzania. Dla przykładu na przestrzeni 2002 r. oprocentowanie lokat antypodatkowych spadło średnio o 6 punktów procentowych. Jednak niektórzy

---

<sup>5</sup> Zawadzka P., *Zasady opodatkowania inwestycji indywidualnych na rynku kapitałowym*, [w:] *Stanowienie i stosowanie prawa podatkowego. Księga jubileuszowa Profesora Ryszarda Mastalskiego*, red. W. Miemiec, Unimex, Wrocław 2009, s. 134.

deponenci założyli lokaty o dziesięcioletnim terminie zapadalności, co oznaczało, że aż do czwartego kwartału 2011 r. środki były zwolnione z podatku od dochodów z oszczędności.

Trzecim narzędziem ochrony kapitału przed podatkiem był zakup jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych. Rozwój polskiego rynku funduszy inwestycyjnych zawsze był ściśle skorelowany ze zmianami prawnymi. Szczególnie duże znaczenie miały zmiany prawa podatkowego. W historii rozwoju rynku kilkakrotnie dostrzec można wpływ zmian przepisów podatkowych na poziom aktywów polskich funduszy. Ważny wpływ na rynek funduszy miało wprowadzenie podatku od dochodów z oszczędności w marcu 2002 r. Unikając opodatkowania, drobni inwestorzy wpłacili do funduszy otwartych kilka mld PLN. Środki te trafiły głównie do funduszy obligacji, przy czym większość z nich została przeniesiona z banków. Od 1 marca 2002 roku towarzystwa funduszy inwestycyjnych (TFI) rozpoczęły naliczanie 20% podatku od zysków z inwestycji w fundusze inwestycyjne rozpoczęte po 30 listopada 2001 r. Podatek skutecznie wypromował zatem fundusze inwestycyjne jako produkt, będący korzystną alternatywą dla tradycyjnych lokat bankowych.

W sytuacji, kiedy nie można w pełni zidentyfikować jednostek uczestnictwa, towarzystwa dokonują umorzeń jednostek w oparciu o metodę FIFO (first in, first out – pierwsze weszło, pierwsze wyszło), co oznacza, że pierwsze będą umarzane jednostki zakupione najwcześniej. Jest to rozwiązanie niekorzystne dla inwestorów, stąd większość TFI umożliwiła swoim klientom otwieranie drugiego rejestru w danym funduszu, dzięki czemu będą oni mogli zdecydować, które jednostki chcą umorzyć – „stare” nieopodatkowane czy też „nowe” opodatkowane. Jednak wzrost liczby rejestrów spowodował zwiększenie kosztów funduszy.

W 2021 r. wielu Polaków posiada jeszcze jednostki uczestnictwa funduszy otwartych, nabyte przed grudniem 2001 r. Przy sprzedaży tych jednostek inwestorzy ci nie będą musieli uiszczać podatku.

### **3. Antypodatkowe produkty dostępne w Polsce w okresie obowiązywania podatku od dochodów z oszczędności i braku podatku od zysków kapitałowych**

Od 1 marca 2002 r. do 31 grudnia 2003 r. w Polsce funkcjonował podatek od dochodów z oszczędności, zaś nie wprowadzono jeszcze podatku od zysków kapitałowych.

W okresie tym instytucje finansowe, chcąc udostępnić swoim klientom korzyści w planowanym podatku giełdowym w ramach praw nabytych, zaoferowały szereg produktów antypodatkowych.

Analiza tych produktów ma istotne znaczenie, gdyż w przypadku wprowadzenia od 2022 r. Nowego Polskiego Ładu zapowiadanego przez rząd, sytuacja z lat 2002–2003 ulegnie powtórzeniu. Pojawi się oczekiwanie powrotu do wyż-

szych stawek podatku od oszczędności w przyszłości, a zarazem zaistnieje presja na zaferowanie identycznych instrumentów, jak te, które były w sprzedaży w okresie od 1 marca 2002 r. do 31 grudnia 2003 r.

Czwartym narzędziem ochrony kapitału przed podatkiem były tzw. bankowe obligacje detaliczne emitowane przez banki komercyjne. Było to związane z wprowadzeniem podatku od dochodów z oszczędności w grudniu 2001 r. Jednak w tym samym okresie w Polsce nie funkcjonował jeszcze podatek od zysków kapitałowych, który został wprowadzony dopiero od 1 stycznia 2004 r. Powstała zatem pewna luka prawna, którą banki komercyjne starały się wykorzystać.

Banki, zamiast promować zakładanie tradycyjnych lokat bankowych, które podlegały opodatkowaniu, zachęcały do nabywania obligacji przez siebie wyemitowanych, najczęściej o małych nominałach rzędu 100 PLN, aby były one substytutem depozytów. Gdyby jednak banki te dokonały wykupu walorów w terminie zapadalności, odsetki podlegałyby opodatkowaniu. Aby uniknąć opodatkowania, analizowane papiery wartościowe wprowadzane zostały na publiczny rynek kapitałowy, tzn. na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie lub na Centralną Tabelę Ofert. Dzięki upublicznieniu emisji, ewentualna sprzedaż walorów na rynkach regulowanych przed terminem zapadalności podlegała nie podatkowi od oszczędności, a podatkowi od zysków kapitałowych, który wprowadzono dopiero od 2004 r. i to ze skutkiem do papierów wartościowych nabytych dopiero po 1 stycznia 2004 r. W tabeli 1. znajdują się warunki uzyskania wspomnianego zwolnienia podatkowego.

**Tabela 1.** Warunki uzyskania zwolnienia podatkowego w przypadku bankowych obligacji detalicznych.

Termin nabycia	Przed 1 stycznia 2004 r.
Termin księgowania w domu maklerskim	Przed 1 stycznia 2004 r.
Termin sprzedaży	Dowolny, jednak przed upływem terminu zapadalności obligacji
Forma sprzedaży	Obowiązkowo na rynku publicznym w formie transakcji rynku kapitałowego
Nabywca na rynku publicznym	Dowolny, nawet bank który dokonał emisji

Źródło: Opracowanie własne.

Nie pojawił się także problem nadmiernej podaży tych instrumentów tuż przed terminem ich zapadalności, gdyż banki zawarły z nabywcami walorów odrębne umowy, że wszelkie obligacje, które zostaną wystawione na sprzedaż na rynku publicznym, zostaną zakupione przez spółki córki tych banków. Gdy-

by takie umowy nie zostały zawarte, prawdopodobnie większość inwestorów wystawiłaby zlecenia sprzedaży tych walorów, tuż przed ich terminem zapadalności, natomiast popyt na papiery by się nie uaktywnił, gdyż wysokie oprocentowanie tych walorów (jednak w stosunkowo krótkim okresie do dnia wykupu) nie zrekompensowałoby nabywcom poniesionych opłat maklerskich, związanych z obrotem instrumentami na rynku giełdowym.

Obligacje detaliczne miały w swojej ofercie cztery banki: Bank Millennium, BPH, Pekao S.A. i BZ WBK (obecnie Santander Bank). Dla przykładu na przestrzeni 2003 roku sprzedały one papiery o nominale 2 mld PLN, przy czym dominowały instrumenty o terminie wykupu nie przekraczającym jednego roku. Obligacje tego typu mógł kupować każdy, nie tylko klient danego banku. Dzięki tej ofercie nastąpiło proste przejście klientów od tradycyjnych lokat bankowych, w kierunku analizowanych instrumentów rynku kapitałowego, co niewątpliwie podniosło poziom wiedzy o tym rynku u przeciętnych depozytariuszy.

W marcu 2021 r. emisja bankowych obligacji detalicznych nie jest uzasadniona, gdyż zarówno stawki podatku od dochodów z oszczędności, jak i podatku giełdowego wynoszą 19 %, a ponadto obrót papierami na rynku publicznym generuje dodatkowe koszty, związane np. z prowizjami i prowadzeniem rachunku inwestycyjnego.

Piątym sposobem ochrony kapitału był zakup certyfikatów inwestycyjnych antypodatkowych funduszy zamkniętych. Wynikało to z faktu, że dochody ze sprzedaży nabytych w publicznej ofercie certyfikatów inwestycyjnych przez nie wyemitowanych (będących papierami wartościowymi), były do końca 2003 roku zwolnione z 20% podatku od zysków kapitałowych. Dla przykładu w 2002 r. Komisja Papierów Wartościowych i Giełd zezwoliła na dopuszczenie do publicznego obrotu emisji certyfikatów inwestycyjnych czterech nowych funduszy (Skarbiec – Obligacja Plus, ING Lokata Plus, KB Pieniądz Plus i CA IB Pro Lokata). Wszystkie te fundusze zawarły z bankami, z ich grupy kapitałowej, umowy odkupu certyfikatów na GPW w Warszawie tuż przed końcem notowań.

Do końca 2002 roku antypodatkowe fundusze zebrały łącznie ok. 1,1 mld PLN, czyli ok. 40% maksymalnej wartości wszystkich oferowanych certyfikatów. Z kolei w 2003 r. łączna wartość emisji funduszy antypodatkowych wyniosła ponad 0,5 mld PLN, co stanowiło zaledwie 7% oferty wszystkich funduszy inwestycyjnych.

W roku 2004, wraz z wprowadzeniem podatku giełdowego, zakończył się okres, w którym duży nacisk w kampaniach promocyjnych kładziono na okazjonalne efekty marketingowe. Wcześniej polski inwestor mógł nierzadko odnieść przeświadczenie, że fundusze są tworzone, aby wykorzystać lukę w prawie podatkowym, a nie by zwiększyć skłonność do systematycznego oszczędzania<sup>6</sup>. W latach 2001–2003 fundusze były postrzegane jako wyjątkowe „oka-

---

<sup>6</sup> Król T., *Jak opodatkowane są zyski z funduszy inwestycyjnych*,

zje”, nie zaś jako część systematycznego planu działania i jako narzędzie codziennego inwestowania. Kres „epoki funduszy antypodatkowych” zmienił to przeświadczenie już w 2004 roku.

#### **4. Antypodatkowe produkty dostępne w Polsce po 1 stycznia 2004 r.**

Od 1 stycznia 2004r. w Polsce funkcjonuje zarówno podatek od dochodów z oszczędności, jak i podatek od zysków kapitałowych. Jednak mimo tego faktu na rynku są dostępne produkty ograniczające skutki opodatkowania.

Ich analiza ma istotne znaczenie, gdyż w przypadku zaistnienia w Polsce zerowej stawki podatkowej od dochodów z wszelkich kapitałów pieniężnych w 2022 r., powyższe produkty, które są już popularne na rynku, stracą rację bytu.

Szóstym sposobem ochrony kapitału jest zakup jednostek subfunduszy inwestycyjnych. Możliwość tworzenia funduszy inwestycyjnych z wydzielonymi subfunduszami (tzw. „umbrella funds”), pojawiała się wraz z przyjęciem nowych regulacji ustawowych w zakresie funduszy inwestycyjnych w maju 2004 r.

Poszczególne subfundusze różnią się od siebie m.in. polityką inwestycyjną, dzięki czemu inwestor może dokonać odpowiednich przesunięć swoich środków, zależnie od przewidywanej koniunktury na rynkach finansowych<sup>7</sup>. Ze względu na to, że subfundusze nie mają osobowości prawnej, przenoszenie kapitału między nimi nie powinno podlegać opodatkowaniu<sup>8</sup>. Tymczasem jeszcze w 2005 r. według Ministerstwa Finansów, przenoszenie środków pomiędzy nimi było równoznaczne ze sprzedażą jednostek uczestnictwa i zakupem innych, a to oznacza, że zyski powinny być opodatkowane. Taka interpretacja przekreślała sens tworzenia „umbrella funds”. Dopiero 24 października 2005 r., wraz z wejściem w życie trzech nowych ustaw regulujących polski rynek kapitałowy, przenoszenie środków pomiędzy subfunduszami zostało zwolnione z opodatkowania<sup>9</sup>. Chodzi o sytuację, w której uczestnik umarza jednostki w jednym subfunduszu i całą otrzymaną w wyniku tej operacji kwotę przeznacza na zakup jednostek w innym subfunduszu.

---

<https://ksiegowosc.infor.pl/podatki/pit/pit/inne/68804,4,Jak-opodatkowane-sa-zyski-z-funduszy-inwestycyjnych.html> [dostęp: 01.03.2021 r.].

<sup>7</sup> Kluzek M., *Preferencyjne opodatkowanie dochodów z kapitałów pieniężnych – możliwość czy konieczność?*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, 2015, nr 403, s. 122.

<sup>8</sup> Cichy R., *Jak uniknąć podatku od zysków kapitałowych. Parasol nad inwestorem*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, 2007, nr 2, s. 68.

<sup>9</sup> Tofel M., Pęczyk-Tofel A., Pęczyk A., *Podatkowe konsekwencje umorzenia jednostek uczestnictwa subfunduszy w ramach jednego funduszu parasolowego*, „Monitor Podatkowy”, 2008, nr 11, s. 38.



Ważną kontrowersją jest zagadnienie odliczania strat przy sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych. Prasa spekulowała, że istnieje taka możliwość<sup>10</sup>. Jednak resort finansów stwierdził, że możliwość kompensacji dochodu stratami z tytułu udziału w funduszach kapitałowych, dotyczy wyłącznie ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. W związku z tym nie jest możliwe uwzględnianie strat z tytułu udziału w funduszach inwestycyjnych, poniesionych w roku podatkowym oraz w latach poprzednich<sup>11</sup>.

Tymczasem możliwość takiej kompensacji dochodu istnieje przy indywidualnym inwestowaniu w akcje i obligacje<sup>12</sup>. Może to prowadzić w przyszłości do wzrostu zainteresowania polskich inwestorów niektórymi funduszami amerykańskimi, które nie emitują jednostek uczestnictwa, lecz zwykłe akcje.

Siódmym sposobem ochrony kapitału przed opodatkowaniem kapitałów pieniężnych jest ulokowanie środków w indywidualnych kontach emerytalnych (IKE).

20 kwietnia 2004 r. uchwalono ustawę o indywidualnych kontach emerytalnych<sup>13</sup>, zgodnie z którą dotychczasowy III filar został uzupełniony o system indywidualnych oszczędności emerytalnych, wsparty zachętami podatkowymi ze strony państwa. Ustawa weszła w życie 1 września 2004 r. W tym celu został utworzony system indywidualnych kont emerytalnych. Konta te mogą prowadzić fundusze inwestycyjne, domy maklerskie, banki oraz zakłady ubezpieczeń. Oszczędności emerytalne rejestrowane są na odrębnych subkontach, a oszczędzający uzyskuje prawo do zwolnienia z podatku od dochodów kapitałowych. Na jednym koncie można gromadzić oszczędności tylko jednej osoby, przy czym każdy może mieć tylko jedno konto. Wyplata albo transfer zgromadzonych środków będą mogły nastąpić tylko na wniosek oszczędzającego po osiągnięciu przez niego 60 lat. Sami oszczędzający, dokonując wyboru sposobu gromadzenia oszczędności, decydują o ryzyku inwestycyjnym i potencjalnych zyskach. W razie śmierci właściciela konta, zgromadzone środki będą przekazane osobie wskazanej.

Choć celem ustawy o IKE było przede wszystkim zwiększenie oszczędności emerytalnych społeczeństwa, przyczyniła się ona również do wzrostu długoterminowych oszczędności niezbędnych do wzrostu gospodarczego i rozwoju rynku finansowego. Z myślą o podmiotach prowadzących konta, Ministerstwo

---

<sup>10</sup> D. Dziduch, *Strata na Twoją korzyść? Jak łatwo zoptymalizować podatek od zysków na giełdzie?*, [www.fxmag.pl/artukul/nizszy-podatek-belki-optymalizacja-podatkowa-zyskow-na-gieldzie](http://www.fxmag.pl/artukul/nizszy-podatek-belki-optymalizacja-podatkowa-zyskow-na-gieldzie) [dostęp: 01.03.2021 r.].

<sup>11</sup> Zawadzka P., *Koszty uzyskania przychodów w podatku giełdowym*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu”, 2014, nr 3, s. 357.

<sup>12</sup> Stopka M., *Jak rozliczyć podatek od zysków z giełdy w PIT?* <https://www.michalstopka.pl/jak-rozliczyc-podatek-od-zyskow-z-gieldy-w-pit/> [dostęp: 01.03.2021r.].

<sup>13</sup> Dz. U. 2004, nr 116, poz. 1205 z późn. zm.

Finansów wyemitowało specjalne obligacje emerytalne EDO o stałym oprocentowaniu i terminie zapadalności 10 lat.

Także 20 kwietnia 2004 r. uchwalono ustawę o pracowniczych programach emerytalnych (PPE), której celem było podwyższenie świadczeń w wieku emerytalnym<sup>14</sup>. Podobnie jak w przypadku IKE, wypłaty z PPE zwolnione są z podatku od dochodów kapitałowych. Przepisy obu ustaw zostały zsynchronizowane ze sobą, co umożliwiło m.in. transfer środków zgromadzonych w PPE na IKE. Tabela 2 przedstawia opisane wyżej sposoby uniknięcia bądź zmniejszenia opodatkowania w poszczególnych okresach.

**Tabela 2.** Rodzaje produktów antypodatkowych funkcjonujące w poszczególnych okresach.

<b>Okres funkcjonowania określonego produktu antypodatkowego</b>	<b>Rodzaj produktu antypodatkowego</b>
do 30 listopada 2001r.	zakup długoterminowych obligacji Skarbu Państwa
do 30 listopada 2001r.	skorzystanie z długoterminowych lokat bankowych
do 30 listopada 2001r.	zakup jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych
od 1 marca 2002 r. do 31 grudnia 2003 r.	inwestycja w bankowe obligacje detaliczne emitowane przez banki komercyjne
od 1 marca 2002 r. do 31 grudnia 2003 r.	zakup certyfikatów inwestycyjnych antypodatkowych funduszy zamkniętych
od 1 stycznia 2004r.	zakup jednostek subfunduszy inwestycyjnych
od 1 stycznia 2004r.	ulokowanie środków w indywidualnych kontach emerytalnych
od 1 stycznia 2004r.	ulokowanie środków w pracowniczych programach emerytalnych

Źródło: opracowanie własne.

## **5. Postulowane zmiany opodatkowania dochodów z kapitałów pieniężnych**

W lutym 2021 r. rząd zapowiedział wprowadzenie „Nowego Polskiego Ładu”, w którym założono zniesienie podatku giełdowego dla inwestycji długoterminowych. Natomiast 27 lutego 2021 r. liderzy Koalicji Obywatelskiej przedstawili założenia Planu „Recepta na Kryzys”, którego jednym z elementów jest znie-

<sup>14</sup> Dz. U. 2004, nr 116, poz. 1207.

sienie zarówno podatku od zysków kapitałowych, jak i podatku od dochodów z oszczędności.

Opodatkowanie dochodów z kapitałów pieniężnych silnie oddziałuje na inwestorów, szczególnie w okresie ekspansji rynku kapitałowego<sup>15</sup>. Rządowa propozycja zniesienia opodatkowania spotyka się jednak z krytyką<sup>16</sup>. Przeciwnicy istnienia podatku „belkowego” wychodzą z założenia, że również rezygnacja z podatku od dochodów z oszczędności jest konieczna<sup>17</sup>. Redukcja stóp procentowych w marcu, kwietniu i maju 2020r. spowodowała, że opłacalność korzystania z lokat bankowych jest niska, a opodatkowanie jeszcze dodatkowo zniechęca do lokat. Warto podkreślić, że w 2020 r. płatności z tytułu podatku od dochodów z kapitałów pieniężnych wyniosły ok. 3 mld PLN.

Należy zauważyć, że na koniec lutego 2021 r. w posiadaniu inwestorów znajduje się niewiele produktów oszczędnościowych, które dają prawo do ulgi na zasadzie praw nabytych. Są to nieliczne jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych kupione przed grudniem 2001 r. oraz certyfikaty inwestycyjne funduszy zamkniętych nabyte w latach 2002–2003, które nie podlegały jeszcze transakcjom wykupu. Pewne znaczenie spośród wymienionych mają jednostki funduszy otwartych, nabyte przez inwestorów o bardzo długim horyzoncie inwestycyjnym, często nie zdających sobie sprawy, że dzięki zasadzie praw nabytych, w razie zakończenia swej inwestycji nie będą musieli uiszczać podatku.

Jeżeli w 2022 r. nie istniałby podatek od oszczędności, każdy inwestor korzystający z funduszy inwestycyjnych otwartych byłby zwolniony z podatku. Biorąc jednak pod uwagę, że omawianych instrumentów antypodatkowych jest już w obrocie niewiele, niewielka byłaby też grupa inwestorów tracąca na zniesieniu opodatkowania. Tym bardziej, że zmiana prawna nie polegałaby na odebraniu tym inwestorom ich zwolnienia podatkowego, a skutkowałaby jedynie przyznaniem takiego zwolnienia dla wszystkich pozostałych inwestorów.

Jednorazowe zniesienie zarówno podatku od oszczędności, jak i podatku giełdowego spowodowałoby wzrost zainteresowania wszelkimi formami inwestowania, już od 2022r.<sup>18</sup> Klienci wykazywaliby większy popyt zarówno na lokaty bankowe (w tym strukturyzowane), obligacje skarbowe, inne rodzaje obligacji (korporacyjne, samorządowe), jednostki otwartych funduszy inwesty-

---

<sup>15</sup> Laszuk A., Zawadzki K., *Charakterystyka podatku od dochodów z kapitałów pieniężnych w Polsce*, [w:] *O nowy ład podatkowy w Polsce*, red. J. Ostaszewski, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2007, s. 546.

<sup>16</sup> Tychmanowicz P., *Podatek Belki uwiera przy długoterminowych oszczędnościach*, „Parkiet”, nr 144, 24.06.2020.

<sup>17</sup> Cipur J., *Podatek od oszczędności wart zmodyfikowania*, „Obserwator Finansowy”, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/podatek-od-oszczednosci-warto-zmodyfikowac/> [dostęp: 01.03.2021 r.].

<sup>18</sup> Tychmanowicz P., *Rynek chce zniesienia podatku Belki*, „Rzeczpospolita”, nr 78, 09.04.2020.

cyjnych, certyfikaty zamkniętych funduszy inwestycyjnych czy wreszcie na akcje spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Gdyby zaś ostatecznie uległ likwidacji od 1 stycznia 2022 r. podatek od dochodów kapitałowych, a od 1 stycznia 2023 r. – podatek od oszczędności, prognozować można znaczny wzrost zainteresowania zamkniętymi funduszami inwestycyjnymi (emitującymi certyfikaty inwestycyjne) począwszy już od 2022 r., zaś pozostałymi funduszami – rok później. Zwiększony popyt na akcje spółek publicznych można będzie zaobserwować w tym wariantcie już od 2022 r.

Zniesienie podatku od oszczędności zatrzyma proces dynamicznego rozwoju funduszy z wydzielonymi subfunduszami, gdyż wówczas dochody z dowolnego funduszu, niekoniecznie parasolowego, będą zwolnione z opodatkowania. Zatem od 2022 r. nie będzie już można zaobserwować procesu przekształceń towarzystw funduszy inwestycyjnych zarządzających poszczególnymi funduszami w fundusze zarządzające subfunduszami. Żadna bowiem konwersja (jednego subfunduszu na drugi bądź jednego funduszu na drugi) nie będzie skutkowałą koniecznością uiszczenia daniny.

Duże kontrowersje związane ze zniesieniem opodatkowania dochodów z kapitałów pieniężnych budzić będzie fakt, że zwolnienie z obowiązku podatkowego wszystkich inwestorów lokujących nadwyżki finansowe w lokatach bankowych, funduszach czy papierach wartościowych byłoby niesprawiedliwe w stosunku do tych inwestorów, którzy od lat wpłacają środki na indywidualne konta emerytalne czy pracownicze programy emerytalne. IKE i PPE są bowiem zwolnione z podatku od oszczędności i podatku giełdowego. To zwolnienie jest jedyną korzyścią dla wpłacających, którzy zobowiązali się do kontynuacji inwestycji aż do osiągnięcia sześćdziesiątego roku życia. Po likwidacji daniny sytuacja osób, które zobowiązały się do oszczędzania zrówna się z sytuacją pozostałych inwestorów, którzy nie podpisali żadnych zobowiązań ograniczających korzystanie ze zgromadzonego kapitału.

Likwidacja opodatkowania zysków kapitałowych wiązać się będzie jeszcze z jedną konsekwencją. Spowoduje zmianę podejścia menedżerów do struktury kapitałowej przedsiębiorstwa. Zniesienie opodatkowania odsetek od obligacji korporacyjnych spowoduje zmniejszenie tarczy podatkowej, a tym samym zniknie preferencja do finansowania przedsiębiorstw kapitałem obcym<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> Antkiewicz S, *Zastosowanie modelu struktury kapitału Mertona Howarda Millera w warunkach zmienności polityki fiskalnej w Polsce w latach 2018-2019*, „International Business and Global Economy”, 2019, tom 38, s. 7; Antkiewicz S., *Opodatkowanie dochodów z akcji i obligacji przedsiębiorstw w Polsce w świetle modelu struktury kapitału M. H. Millera*, [w:] *Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie*, red. W. Tarczyński, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2007, s. 311.

## Zakończenie

Dalsze funkcjonowanie podatku od dochodów z kapitałów pieniężnych niewątpliwie należy uznać za problem kontrowersyjny. Biorąc pod uwagę sprawiedliwość społeczną, możliwości finansowe państwa oraz oddziaływanie na procesy gospodarcze, można wskazać zarówno argumenty przemawiające za istnieniem opodatkowania tego typu dochodów, jak i przeciw niemu<sup>20</sup>.

Rozpoczęcie pobierania daniny publicznej od dochodów z kapitałów pieniężnych determinowało późniejszy rozwój rynku kapitałowego i pieniężnego, w tym instrumentów notowanych na tych rynkach. Przede wszystkim wzrósł stopień świadomości inwestorów. Podatek od dochodów z oszczędności oraz podatek od zysków kapitałowych przyczyniły się do poszukiwania alternatywnych form oszczędzania w miejsce depozytów i rachunków oszczędnościowo – rozliczeniowych. Przede wszystkim nastąpił istotny wzrost zainteresowania funduszami inwestycyjnymi. Powstały nowe produkty, coraz lepiej dopasowane do potrzeb klientów, a jednocześnie pozwalające ograniczyć lub odroczyć obciążenia podatkowe.

Z kolei państwo, poza oczywistym aspektem w postaci zwiększających się wpływów do budżetu, może przez ograniczenie lub zawieszenie podatku propagować określone formy oszczędzania (np. konstruując system indywidualnych kont emerytalnych lub pracowniczych programów emerytalnych).

Pomimo powyższych przesłanek przemawiających za utrzymaniem podatku, warto poddać pod dyskusję możliwość zreformowania tej daniny i złagodzenia obowiązków nałożonych na inwestorów. Doświadczenia innych krajów pokazują, że jest możliwe wprowadzenie satysfakcjonujących rozwiązań. Obowiązujące regulacje podatkowe nie powinny zakłócać procesu alokacji kapitału. Nie mogą również pozwalać na unikanie opodatkowania.

W Polsce w 2021 r. stoimy w polu dyskusji nad zniesieniem opodatkowania. Pojawiają się również głosy, że sam podatek od dochodów z kapitałów pieniężnych mógłby zostać utrzymany, jednak konieczna jest redukcja stopy opodatkowania oraz umiejętne stosowanie zwolnień<sup>21</sup>. Ostateczne decyzje pozostają sprawą otwartą. Jest jednak bardzo prawdopodobne, że w 2022 lub 2023 roku system opodatkowania dochodów z kapitałów pieniężnych będzie wyglądał inaczej niż w pierwszym kwartale 2021 r.

---

<sup>20</sup> Laszuk A., Zawadzki K., *Następstwa wprowadzenia podatku od dochodów z kapitałów pieniężnych w Polsce*, „Kwartalnik Naukowy. Pieniądze i Więź”, 2007, nr 2, s. 136.

<sup>21</sup> Pawlak W., *Podatek od zysków kapitałowych ma się wyjątkowo dobrze*, „Parkiet”, nr 77, 02.04.2008.

## Bibliografia

1. Antkiewicz S, *Zastosowanie modelu struktury kapitału Mertona Howarda Millera w warunkach zmienności polityki fiskalnej w Polsce w latach 2018-2019*, „International Business and Global Economy”, 2019, tom 38.
2. Antkiewicz S., *Opodatkowanie dochodów z akcji i obligacji przedsiębiorstw w Polsce w świetle modelu struktury kapitału M. H. Millera*, [w:] *Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie*, red. W. Tarczyński, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2007.
3. Cichy R., *Jak uniknąć podatku od zysków kapitałowych. Parasol nad inwestorem*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, 2007, nr 2, s. 68.
4. Cieślak-Wróblewska A., *Nowy Polski Ład*, „Rzeczpospolita”, nr 30, 05.02.2021.
5. Cipur J., *Podatek od oszczędności wart zmodyfikowania*, „Obserwator Finansowy”, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/podatek-od-oszczednosci-warto-zmodyfikowac/> [dostęp: 01.03.2021r.].
6. Dziduch D., *Strata na Twoją korzyść? Jak łatwo zoptymalizować podatek od zysków na giełdzie?*, [www.fxmag.pl/artukul/nizszy-podatek-belki-optimalizacja-podatkowa-zyskow-na-gieldzie](http://www.fxmag.pl/artukul/nizszy-podatek-belki-optimalizacja-podatkowa-zyskow-na-gieldzie) [dostęp: 01.03.2021r.].
7. Kluzek M., *Preferencyjne opodatkowanie dochodów z kapitałów pieniężnych – możliwość czy konieczność?*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, 2015, nr 403, s. 122.
8. Król T., *Jak opodatkowane są zyski z funduszy inwestycyjnych*, <https://ksiegowosc.infor.pl/podatki/pit/pit/inne/68804,4,Jak-opodatkowane-sa-zyski-z-funduszy-inwestycyjnych.html> [dostęp: 01.03.2021 r.].
9. Laszuk A., Zawadzki K., *Charakterystyka podatku od dochodów z kapitałów pieniężnych w Polsce*, [w:] *O nowy ład podatkowy w Polsce*, red. J. Ostaszewski, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2007.
10. Laszuk A., Zawadzki K., *Następstwa wprowadzenia podatku od dochodów z kapitałów pieniężnych w Polsce*, „Kwartalnik Naukowy. Pieniądze i Więź”, 2007, nr 2.
11. Mariuk A., *Opodatkowanie dochodów z kapitałów pieniężnych*, [w:] *Podatki 2013*, red. A. Kaźmierski, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2013.
12. Pawlak W., *Podatek od zysków kapitałowych ma się wyjątkowo dobrze*, „Parkiet”, nr 77, 02.04.2008.
13. Rosik P., *Belka na drodze*, „Gazeta Bankowa”, 2018, nr 5.
14. Stopka M., *Jak rozliczyć podatek od zysków z giełdy w PIT?* <https://www.michalstopka.pl/jak-rozliczyc-podatek-od-zyskow-z-gieldy-w-pit/> [dostęp: 01.03.2021r.].

15. Śmiłowicz P, Rawicz M., *Obniżka VAT, podwyżka kwoty wolnej, likwidacja podatku Belki – „Recepta na kryzys” wg PO*, <https://bankier.pl> [dostęp 01.03.2021r.].
16. Tofel M., Pęczyk-Tofel A., Pęczyk A., *Podatkowe konsekwencje umorzenia jednostek uczestnictwa subfunduszy w ramach jednego funduszu parasolowego*, „Monitor Podatkowy”, 2008, nr 11.
17. Torchała A., *Podatek Belki – więcej szkody niż pożytku*, Bankier.pl, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Podatek-Belki-wiecej-szkody-niz-pozytku-7618828.html> [dostęp: 01.03.2021r.].
18. Tychmanowicz P., *Podatek Belki uwiera przy długoterminowych oszczędnościach*, „Parkiet”, nr 144, 24.06.2020.
19. Tychmanowicz P., *Rynek chce zniesienia podatku Belki*, „Rzeczpospolita”, nr 78, 09.04.2020.
20. Zawadzka P., *Koszty uzyskania przychodów w podatku giełdowym*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu”, 2014, nr 3, s. 357.
21. Zawadzka P., *Zasady opodatkowania inwestycji indywidualnych na rynku kapitałowym*, [w:] *Stanowienie i stosowanie prawa podatkowego. Księga jubileuszowa Profesora Ryszarda Mastalskiego*, red. W. Miemieć, Unimex, Wrocław 2009.

### **Wykaz aktów prawnych**

1. Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontaktach emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., nr 116, poz. 1205 z późn. zm.
2. Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., nr 116, poz. 1207 z późn. zm.

### **Informacja o autorze**

dr Sławomir Antkiewicz  
 Uniwersytet Gdański, Wydział Ekonomiczny,  
 Katedra Biznesu Międzynarodowego, Polska  
 e-mail: slawomir.antkiewicz@ug.edu.pl