

Zasada neutralności podatków a koszt kapitału inwestycyjnego w przedsiębiorstwie

Jolanta Iwin-Garzyńska*

Streszczenie: *Cel* – ukazanie istoty kosztu kapitału inwestycyjnego w przedsiębiorstwie, oddziaływania podatków na tle zasady neutralności podatku. *Metodologia badania* – badanie literatury, norm prawa podatkowego oraz orzecznictwa sądowego. *Wynik* – w wyniku przeprowadzonych badań przedstawiono istotę podatkowego ujęcia kosztu kapitału inwestycyjnego w świetle teorii podatku. *Oryginalność/wartość* – oryginalne przedstawienie podatkowego aspektu kosztu kapitału inwestycyjnego w kontekście zasady neutralności podatku.

Słowa kluczowe: koszt kapitału, finanse przedsiębiorstwa, zasady podatkowe

Wprowadzenie

Podatki zawsze będą powodować ryzyko i niepewność bytu przedsiębiorstwa, co wynika z dużej zmienności i niepewności prawa podatkowego (por. Sobieska 2012: 52). Ponadto, będąc kategorią wpływającą na wartość kapitału, wywołują zaburzenia w jego stałości, a tym samym w pewności pracy firmy. W aspekcie inwestycji podatki w największym stopniu oddziałują na koszt kapitału. Ustalany jako średni ważony koszt kapitału (WACC) projektu inwestycyjnego wynika z wag i kosztów poszczególnych kapitałów planowanych do finansowania inwestycji, a podatki oddziałują na każdy element tych kosztów.

Celem opracowania jest wskazanie na zasadniczy element teorii podatku – zasadę neutralności podatku w aspekcie optymalizacji procesów inwestycyjnych w przedsiębiorstwie z uwzględnieniem podatków, to jest koszt kapitału inwestycyjnego, czyli stopę dyskonta wykorzystywaną do szacowania wartości bieżącej przepływów pieniężnych w preliminowanych projektach inwestycyjnych przedsiębiorstwa.

Na tle idei neutralności podatków, zarysu ryzyka, które niesie wiara w ową neutralność, zostaną przedstawione elementy kosztu kapitału i oddziaływanie na nie podatków.

* prof. dr hab. Jolanta Iwin-Garzyńska, Uniwersytet Szczeciński, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Instytut Rachunkowości, Katedra Finansów Przedsiębiorstwa i Podatków, 71-101 Szczecin, ul. Mickiewicza 64, e-mail: jiwin@wneiz.pl.

1. Zasada neutralności podatków a procesy inwestycyjne przedsiębiorstw

Podstaw idei neutralności opodatkowania można szukać w tezie reguły edynburskiej D. Ricardo (Gomułowicz, Małecki 1995: 32). Zgodnie z regułą sytuacja podatnika po zapłaceniu podatku powinna pozostać prawie niezmieniona. Reguła jest bazą teorii podatku neutralnego, czyli takiego, który nie ma wpływu na życie i rozwój przedsiębiorstw. Neutralność podatkowa oznacza bowiem, że podatki nie wpływają na decyzje przedsiębiorców dotyczące wyboru formy prawnej, miejsca prowadzenia działalności gospodarczej ani sposobu jej finansowania, także sposobu finansowania projektów inwestycyjnych. Zapewnia brak oddziaływania podatków na konkurencję gospodarczą w obrębie danego rynku albo sytuacji, w której podatki determinują działania podatnika funkcjonującego w określonych warunkach gospodarczych w możliwie najmniejszym stopniu (Kiszka 2003: 3).

Zasada neutralności podatkowej opiera się na założeniu, że inwestycje o podobnym charakterze nie powinny być obłożone różnym ciężarem podatkowym tylko z uwagi na odmienne miejsce ich dokonywania, źródło finansowania czy formę prawną, a podatnicy powinni zachowywać się przy uwzględnieniu istniejących uregulowań podatkowych tak samo jak w hipotetycznej sytuacji ich nieistnienia. W swoich decyzjach mają uwzględniać przede wszystkim czynniki gospodarcze, dzięki czemu struktura inwestycji i działalność gospodarcza są bardziej efektywne (Hamaekers i in. 2006: 66). Wiara w neutralność systemu podatkowego nie powinna zasłaniać rzeczywistego obrazu oddziaływania podatków na procesy inwestycyjne w przedsiębiorstwie.

Komisja Europejska, chcąc uzyskać informacje, jaki wpływ na decyzje przedsiębiorstw i ich działalność ma opodatkowanie, przeprowadziła w roku 2004 badania z udziałem 700 podmiotów z 14 krajów ówczesnej Unii Europejskiej (bez Luksemburga). Wyniki tych badań ujęto w dokumencie: *European Tax Survey* (Supera-Markowska 2010: 32). W wyniku badań stwierdzono, że opodatkowanie jest ważnym czynnikiem przy podejmowaniu decyzji o lokalizacji przedsiębiorstwa. Dla 87,3% badanych podmiotów kwestie opodatkowania wpływały na ich decyzje w zakresie wyboru formy prowadzenia działalności za granicą. Taka sytuacja przeczy zasadzie neutralności opodatkowania.

Nie zapominając o słusznej idei podatku neutralnego, należy podkreślić, że podatki nigdy nie będą neutralne, a sprowadzanie ich jedynie do kategorii **koniecznego ciężaru** może powodować błędność decyzji finansowych, a głównie inwestycyjnych. Dlatego tak ważne jest, aby w procesie preeliminowania projektu inwestycyjnego uwzględnić wszystkie aspekty podatkowe, które wpływają na koszt kapitału. Takie procedowanie zapewni minimalizację ryzyka podatkowego. Ryzyko to może powodować, że przyjęty zostanie projekt, dla którego nie doszacowano stopy dyskonta (nie uwzględniono obciążeń podatkowych). To w efekcie spowoduje, że realizacja projektu nie da oczekiwanych efektów, gdyż wywoła nieprzewidziane obciążenia podatkowe. Z drugiej strony ryzyko podatkowe może doprowadzić do zawyżenia stopy dyskonta (na przykład przez nieuwzględnienie tarczy podatkowej). Wówczas odrzucony zostanie projekt, który mógłby okazać się korzystny dla przedsiębiorstwa.

2. Istota kosztu kapitału w przedsiębiorstwie a podatki

Wśród czynników determinującymi koszt kapitału wymienia się między innymi ryzyko związane z osiągnięciem zysków, udział zadłużenia w ogólnej strukturze kapitałowej, kondycje finansową firmy. Niewątpliwie zasadniczym czynnikiem warunkującym wysokość stopy kosztu kapitału są podatki, które dotyczą wszystkich źródeł finansowania przedsiębiorstwa.

Podjmując decyzje o sposobie finansowania działalności inwestycyjnej, przedsiębiorstwo musi brać pod uwagę nie tylko potencjalne możliwości pozyskania kapitału, lecz również koszty związane z pozyskaniem kapitału z różnych źródeł. Koszt kapitału wyraża się w postaci stopy procentowej i można go rozpatrywać jako średni ważony koszt kapitału (*weighted average cost of capital* – WACC). Koszt ten ustala się jako średnią kosztów poszczególnych jego składników ważoną ich udziałem w całości kapitału (Sierpińska, Jachna 2007: 397).

Średni ważony koszt kapitału jest odzwierciedleniem struktury źródeł finansowania i kosztów poszczególnych kapitałów. W celu jego ustalenia należy wyznaczyć koszty kapitałów pochodzących z różnych źródeł, to jest koszt długu i koszt kapitału własnego. Każdy z elementów kapitału podlega oddzielnej wycenie w zależności od sposobu ustalania korzyści na rzecz kapitałodawców, rozwiązań podatkowych itd.

3. Wpływ podatków na koszty długu

Przy wyliczeniu średniego ważonego kosztu kapitału brany jest pod uwagę koszt długu po opodatkowaniu. Jest to stopa procentowa od długu, kredytu bankowego pomniejszona o oszczędności podatkowe wynikające z faktu odliczania odsetek od podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym. Należy podkreślić, że zgodnie z ustawą o podatku dochodowym od osób prawnych koszty kredytu inwestycyjnego poniesione przez przedsiębiorstwo do dnia przekazania inwestycji do eksploatacji stanowią wartość podatkową tej inwestycji.

Uwzględnienie stopy oprocentowania kredytu bankowego jest pewnym uproszczeniem, gdyż uwzględnia się jedynie odsetki płacone od kredytu (pożyczki) z pominięciem innych kosztów. Dlatego też właściwsze byłoby obliczenie efektywnej stopy oprocentowania kredytu bankowego, która będzie uwzględniać zarówno koszty odsetek, jak i prowizji bankowych, koszt przygotowania dokumentacji kredytowej, zabezpieczenia kredytu itp. Koszt długu jest iloczynem k_d i $(1 - T)$, gdzie T jest stopą podatku dochodowego¹.

Zagadnienie kosztu długu jest szeroko opisane w prawie podatkowym. Stąd przyjęcie w praktyce prostego założenia, że odsetki zmniejszają koszt długu na skutek zaliczenia ich do kosztów uzyskania przychodu w podatku dochodowym, byłoby dużym uproszczeniem.

¹ Stopa podatku dochodowego od osób prawnych obowiązująca od 2004 r. wynosi 19% (por. Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych).

Zgodnie z zapisami ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych nie uważa się za koszty uzyskania przychodów wydatków na spłatę pożyczek (kredytów) z wyjątkiem skapitalizowanych odsetek od tych pożyczek (kredytów). Oznacza to, że odsetki mogą być uznane za koszty uzyskania przychodów z chwilą ich kapitalizacji.

Należy zaznaczyć, iż moment kapitalizacji odsetek jest ostatnim momentem, w którym przedmiotem transakcji są odsetki. Po dokonaniu kapitalizacji odsetki stają się elementem kwoty głównej pożyczki. W ustawie jednoznacznie wskazano, że nie stanowią kosztów uzyskania przychodów wydatki na spłatę pożyczek (kredytów). W konsekwencji gdyby nie można było zaliczyć odsetek do kosztów podatkowych w momencie ich kapitalizacji, nie mogłyby one stanowić kosztów uzyskania przychodów w ogóle (gdyż po dokonaniu kapitalizacji zaczęłyby one stanowić część kwoty głównej pożyczki, której spłata nie stanowi kosztów uzyskania przychodów) (Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych...: art 16 ust. 1 pkt 11, art. 16 ust. 1 pkt 10 lit. a).

Zasady ogólne przepisów ustawy nie przewidują innej możliwości rozliczenia wydatków z tytułu odsetek niż bezpośrednie zaliczenie do kosztów uzyskania przychodów poza wyraźnie wskazanymi wyjątkami (na przykład odsetki naliczone do dnia przekazania środka trwałego do używania podlegają kapitalizacji do jego wartości początkowej i są efektywnie rozpoznawane jako koszt uzyskania przychodu poprzez odpisy amortyzacyjne)². Także zgodnie z zapisami ustawy nie uważa się za koszty uzyskania przychodów „naliczonych, lecz niezapłaconych albo umorzonych odsetek od zobowiązań, w tym również od pożyczek (kredytów)” (Por. Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych...: art. 16 ust. 1 pkt 11).

Na wielkość oszczędności podatkowych wynikających z działania tarczy odsetkowej wpływa fakt posiadania przez przedsiębiorstwo dochodu podlegającego opodatkowaniu. W przeciwnej sytuacji firma ponosi stratę, ale nawet wówczas nie wystąpi sytuacja, że stopa opodatkowania wynosić będzie zero. Będzie tak jedynie w roku poniesienia straty. W ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych zdefiniowano stratę podatkową jako osiągniętą w roku podatkowym nadwyżkę kosztów uzyskania przychodów nad sumą przychodów. Ponieważ jednak w ustawie nie wyszczególniono źródeł przychodów, przy ustalaniu straty bierze się pod uwagę wszystkie przychody i koszty ich uzyskania, w tym koszty odsetek od długu. O wysokość straty poniesionej w roku podatkowym obniża się dochód w najbliższych kolejno po sobie następujących 5 latach podatkowych, z tym że wysokość obniżenia w którymkolwiek z tych lat nie może przekroczyć 50% kwoty straty (Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych...: art. 7 ust. 5).

Określając koszt długu dla przedsiębiorstwa, które wykazało stratę podatkową, w roku poniesienia straty nie uwzględnia się stopy opodatkowania, zatem koszt długu jest równy stopie procentowej. Natomiast w latach kolejnych, gdy przedsiębiorstwo o poniesioną stratę

² Podobne stanowisko w zakresie określenia momentu potrącalności odsetek prezentuje także Ministerstwo Finansów przykładowo w interpretacji indywidualnej Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie z 8 kwietnia 2009 r., sygn. IPPB3/423-28/09-2/ER oraz interpretacji indywidualnej Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie z 17 listopada 2008 r., sygn. IPPB3/423-1202/08-4/ER.

pomniejsza podstawę opodatkowania, należy określić część odsetkową w tej stracie i skorygować koszt długu. Nastąpi **przeniesienie czasowe korzyści** wynikających z zaliczania odsetek do kosztów uzyskania przychodu na rozliczenie straty podatkowej.

4. Koszt kapitałów własnych a podatki

Jednym ze źródeł pozyskiwania przez przedsiębiorstwo **kapitałów własnych** na finansowanie inwestycji jest emisja akcji przyczyniająca się do wzrostu kapitału zakładowego. Akcje są rodzajem papierów wartościowych o zmiennym, niepewnym dochodzie. Akcjonariusz, kupując akcje, nabywa prawa współwłaściciela spółki, co w sensie finansowym oznacza, że partycypuje w wygenerowanym przez firmę zysku. Po zapłaceniu odsetek od zaciągniętych kredytów i innych zobowiązań (na przykład odsetek od obligacji), podatku dochodowego spółka dysponuje zyskiem netto, który dzielony jest na dwie części: na zysk zatrzymany i zysk do podziału, czyli dywidendę. Dywidenda jest bezpośrednio wypłacana akcjonariuszom, a zysk zatrzymany pozostaje w spółce i powiększa kapitał własny, który może być wykorzystywany do finansowania inwestycji.

Pozyskując kapitał na finansowanie inwestycji w drodze emisji akcji, spółka musi uwzględniać koszty, jakie poniesie w związku z emisją.

Koszt długu jest oparty na stopach dochodów, których inwestorzy wymagają od pożyczonych firmie pieniędzy. Podobnie koszt niepodzielonych zysków jest stopą dochodu wymaganą przez akcjonariuszy od kapitału akcyjnego, jaki firma otrzymuje dzięki niepodzielonym zyskom.

Termin „niepodzielone zyski” można interpretować jako pozycję pasywów bilansu „zysk (strata) z lat ubiegłych” składającą się ze wszystkich zysków zatrzymanych przez firmę w czasie jej działalności. W rachunku zysków i strat ujawnia się podział zysku lub pokrycie straty. Należy wykazać zysk lub stratę dotyczącą udziałów mniejszości oraz zysk lub stratę przypadającą udziałowcom jednostki dominującej. Wymóg ten wynika z MSR 1 (Winiarska 2007: 117, 126)³.

Podjęcie przez zwyczajne zgromadzenie wspólników decyzji co do przeznaczenia zysku należy uznać za „podział” tego zysku, a w konsekwencji tak przeznaczony na określone cele zysk za zysk „podzielony”⁴. Zysk nie musi być zawsze dzielony. Dotyczy to podziału w ogóle, jak również podziału bezpośrednio po upływającym roku obrotowym. Należy odróżnić podział zysku między wspólników i w inny sposób. Podział w inny sposób może służyć przede wszystkim wzmocnieniu sytuacji majątkowej spółki „kosztem” wspólników (Kidyba 2006: 866). W razie braku odnośnego postanowienia umowy co do określenia innego sposobu podziału zysku „decyduje uchwała zgromadzenia wspólników. Przykładowo, podział zysku w inny sposób ma miejsce w przypadku przeznaczenia go na wypłaty dla

³ Por. także wyrok WSA w Warszawie z 8 czerwca 2010 r., sygn. III S.A./Wa45/10.

⁴ Dysponowanie zyskiem może się odbywać na rzecz wspólników albo zysk może zostać dzielony w inny sposób (por. Kidyba 2006: 1100).

pracowników lub na tantiemy dla członków zarządu, na cele dobroczynne, na zasilenie określonych fundacji” (Sołtysiński i in. 2002: 303).

Powodem, dla którego należy przypisać koszt kapitału niepodzielnym zyskom, jest **zasada kosztów utraconych korzyści**. Zyski przedsiębiorstwa po opodatkowaniu należą formalnie do ich akcjonariuszy. Posiadacze obligacji otrzymują wynagrodzenie w formie odsetek, a właściciele akcji uprzywilejowanych – dywidendy uprzywilejowanej, ale zyski pozostałe po opłaceniu odsetek i dywidend uprzywilejowanych należą do zwykłych akcjonariuszy i służą wynagrodzeniu akcjonariuszy za używanie ich kapitału. Zarząd spółki akcyjnej za zgodą walnego zgromadzenia akcjonariuszy może wypłacić zyski w formie dywidend albo je zatrzymać w celu reinwestowania w przedsiębiorstwie. Jeżeli zyski zostaną zatrzymane w przedsiębiorstwie, to pojawia się koszt utraconych korzyści – akcjonariusze mogliby dostać zyski w postaci dywidendy i zainwestować pieniądze w inne akcje, obligacje, nieruchomości itp. Przedsiębiorstwo powinno więc zarobić na niepodzielonych zyskach przynajmniej tyle, ile sami akcjonariusze mogliby zarobić na alternatywnych inwestycjach o porównywalnym ryzyku.

W szacowaniu kosztu kapitału z niepodzielonych zysków duże znaczenie mają dywidendy i ich wartość rzeczywista, która pozostaje do dyspozycji właściciela po zapłacie podatku dochodowego. Wielkość obciążeń podatkowych bezpośrednio wpływa na decyzje właścicieli o pozostawieniu zysków w firmie⁵.

Zgodnie⁶ z zapisami ustawy dochodem (przychodem) z udziału w zyskach osób prawnych jest dochód (przychód) faktycznie uzyskany z tego udziału, w tym także wartość niepodzielonych zysków w spółkach kapitałowych w przypadku przekształcenia tych spółek w spółki osobowe, przy czym przychód określa się na dzień przekształcenia⁷.

⁵ Zgodnie z zapisami ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych zwalnia się od podatku dochodowego dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, jeżeli spełnione są łącznie następujące warunki:

- a) wypłacającym dywidendę oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest spółka będąca podatnikiem podatku dochodowego, mająca siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej;
- b) uzyskującym dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest spółka podlegająca w Rzeczypospolitej Polskiej lub w innym niż Rzeczypospolita Polska państwie członkowskim Unii Europejskiej lub w innym państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów bez względu na miejsce ich osiągania;
- c) spółka posiada bezpośrednio nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki;
- d) odbiorcą dochodów (przychodów) z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest spółka albo zagraniczny zakład spółki.

Zwolnienie ma zastosowanie w przypadku, kiedy spółka uzyskująca dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej posiada udziały (akcje) w spółce wypłacającej te należności w wysokości nieprzerwanie przez okres dwóch lat. Zwolnienie to ma również zastosowanie w przypadku, gdy okres dwóch lat nieprzerwanego posiadania udziałów (akcji) upływa po dniu wypłaty dywidendy. W przypadku niedotrzymania warunku posiadania udziałów (akcji) nieprzerwanie przez okres dwóch lat spółka jest obowiązana do zapłaty podatku wraz z odsetkami za zwłokę w wysokości 19% dochodów (przychodów) do 20 dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym utraciła prawo do zwolnienia (Ustawa z 15 lutego 1992 r...).

⁶ (Ustawa z 15 lutego 1992 r..., art. 24 ust. 5 pkt 8).

⁷ Zapis art. 24 ust. 5 pkt 8 został dodany do ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych przez ustawę z 6 listopada 2006 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym

Koszt nowo emitowanych akcji zwykłych lub kapitału akcyjnego zewnętrznego jest wyższy niż koszt niepodzielonych zysków ze względu na koszty sprzedaży nowych akcji zwykłych⁸. Emisja nowych akcji sama w sobie nie prowadzi do podwyższenia kapitału zakładowego, niezbędne jest objęcie akcji nowej emisji. Może to oznaczać, iż przychód uzyskany przez spółkę z emisji akcji będzie interpretowany jako bezpośrednio przeznaczony na powiększenie kapitału zakładowego. To z kolei może prowadzić do uznania, że wszelkie wydatki ponoszone przez przedsiębiorstwo w związku z podwyższeniem kapitału w drodze emisji akcji pozostają w bezpośrednim związku z przychodem otrzymanym na podwyższenie kapitału zakładowego.

Z zapisów ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych wynika, że wartości majątkowe wniesione na pokrycie kapitału własnego (zakładowego) nie stanowią przychodu podatkowego przedsiębiorstw, co oznacza, że kapitał pozyskany w drodze emisji nowych akcji zwykłych nie będzie stanowić dochodu podatkowego. Konsekwencją tego jest jednak fakt, że wydatków związanych z pozyskaniem kapitału zakładowego nie można traktować jako kosztów uzyskania przychodów (Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych...: art. 12 ust. 4 pkt 4), nie odnoszą się one bowiem do przychodu podatkowego.

od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw. Ustawa weszła w życie 1 stycznia 2009 r. i jej przepisy mają zastosowanie do uzyskanych dochodów (poniesionej straty) od 1 stycznia 2009 r. Opodatkowanie niepodzielonych zysków spółki kapitałowej z okresu przed 1 stycznia 2009 r. oznaczałoby naruszenie konstytucyjnej zasady niedziałania prawa wstecz wynikającej art. 2 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej, albowiem na mocy przepisów wchodzących w życie 1 stycznia 2009 r. zostałyby opodatkowane dochody wygenerowane faktycznie przed tą datą. Dochody spółek kapitałowych zatrzymane w spółce, a osiągnięte przed 1 stycznia 2009 r. w przypadku przekształcenia w spółkę osobową przed tym dniem nie podlegały opodatkowaniu Por. np. wyrok NSA z 8 sierpnia 2008 r., sygn. II FSK 871/08. Zakaz działania prawa wstecz podkreślił Sąd Najwyższy. W wyroku z 2 lipca 2008 r. (sygn. II UZP 5/08, OSNP 2009/1–2/17, Biul. SN 2008/7/16) wskazał, że zakaz wstecznego stosowania prawa jest jedną z podstawowych zasad porządku prawnego i wyraźnie wynika z art. 2 Konstytucji. Potwierdził to również w wyroku z 21 września 2004 r. (sygn. II UK 448/03, OSNP 2005, nr 9, poz. 129), stwierdzając, że stosowanie do określonych zdarzeń przepisów, które nie obowiązywały w momencie zajścia tych zdarzeń, pozostaje w sprzeczności w zakazem wstecznego stosowania prawa.

⁸ Koszty sprzedaży związane z podwyższeniem kapitału zakładowego poprzez emisję nowych akcji są to wydatki między innymi na:

- a) takse notarialną za sporządzenie aktu notarialnego o podwyższeniu kapitału zakładowego;
- b) emisję reklam i informacji o akcjach oferowanych w ramach Debiutu Giełdowego w mediach (telewizja, internet, gazety);
- c) usługi doradcze, prawne, usługi biegłych rewidentów i inne usługi niematerialne związane z przygotowaniem Debiutu Giełdowego, w tym w szczególności na:
 - honoraria za sporządzenie prospektu emisyjnego (w tym także koszty druku, zamieszczenia na stronie internetowej www.gpw.pl, tłumaczenia na język angielski itp.),
 - wynagrodzenie za sporządzenie tzw. *comfort letter* (oświadczenia audytora zwykle wymaganego przez biura maklerskie i potwierdzającego, iż dane przedstawione w sprawozdaniu finansowym załączonym do prospektu emisyjnego są wiarygodne i rzetelne);
- d) opłaty giełdowe (za notowania, dopuszczenie do obrotu, przyjęcie do depozytu – uiszczane na rzecz Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych SA oraz Giełdy Papierów Wartościowych SA);
- e) prowizję domu maklerskiego będącego tak zwanym oferującym oraz krajowym współzarządzającym ofertą akcji;
- f) prowizję tak zwanego głównego menedżera oferty, wyłączonego prowadzącego księgę popytu, a zarazem globalnego koordynatora;
- g) ubezpieczenie członków zarządu z tytułu przyszłych szkód mogących wystąpić w związku z debiutem giełdowym.

Są bezpośrednio powiązane z przeprowadzeniem neutralnej podatkowo operacji na kapitale zakładowym. Przychód związany z emisją akcji nie jest efektem bieżącej działalności gospodarczej. Jednakże celem emisji nie może być tylko samo w sobie pozyskanie nowego zewnętrznego kapitału własnego.

Przedsiębiorstwo dokonuje podwyższenia kapitału w zamiarze generowania większych dochodów, gdyż kapitał stanowiący przepływ pieniądza od właścicieli będzie pracować i zwiększać wartość firmy. Jest to podyktowane także koniecznością kompensaty dawcom kapitału ich kosztu alternatywnego. Przychody te będą niewątpliwie stanowić przychody z bieżącej działalności gospodarczej. Przychód z tej działalności jest przychodem odrębnym od przychodu otrzymanego na podwyższenie kapitału zakładowego. Z osiągnięciem tego przychodu będą się wiązały odrębne wydatki stanowiące koszt jego uzyskania. Zatem podwyższenie kapitału zakładowego nie jest celem samym w sobie, to znaczy – nie jest dokonywane w celu uzyskania przychodu w postaci wyższego kapitału zakładowego. Celem podwyższenia kapitału zakładowego jest pozyskanie środków na finansowanie działalności operacyjnej przedsiębiorstwa. Tym samym wydatki związane z podwyższeniem kapitału zakładowego powinny stanowić koszty inne niż koszty bezpośrednio związane z uzyskaniem przychodu lub zachowaniem albo zabezpieczeniem źródła przychodu (koszty pośrednie).

W tym miejscu jawi się sprzeczność, która występuje między teorią kapitału a doktryną i orzecznictwem podatkowym. Sprzeczność ta sprowadza się do odpowiedzi na pytanie, czy można „oderwać” kapitał i koszt jego pozyskania od pozostałej działalności przedsiębiorstwa. W ocenie autorki nie można. Kapitał własny jest następstwem przepływu środków pieniężnych od właścicieli, ucieleśnia się w aktywach, pracuje w nich i przynosi nadwyżkę finansową. Jest to jeden proces. Tymczasem w orzecznictwie i interpretacjach podatkowych dokonuje się rozdzielenia procesu pozyskania kapitału i efektów późniejszej jego pracy. Efektem tego jest ściśle powiązanie przychodu niepodatkowego w postaci wpływu środków powiększających kapitał zakładowy z kosztami jego pozyskania.

Przedstawione argumenty należy odnieść do uchwały NSA w składzie siedmiu sędziów z 24 stycznia 2011 r. (sygn. II FPS 6/10, ONSA i WSA 2011, nr 3, poz. 46), w której wykluczono możliwość uznania za koszt uzyskania przychodów bezpośrednich wydatków związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego, jak: podatek od czynności cywilnoprawnych, opłaty notarialne i sądowe czy też opłaty związane z ofertą publiczną akcji, uznając jednocześnie za koszt uzyskania przychodów wydatki pośrednie związane z nabyciem usług (na przykład prawnych) w celu emisji akcji. Za koszty pośrednie uznano wydatki związane z ofertą, ale niewarunkujące jednak emisji oferty publicznej, a w szczególności usługi związane z przygotowaniem prospektu emisyjnego, publicznym udostępnianiem go, poszukiwaniem inwestorów, techniczno-organizacyjną obsługą i prowadzeniem oferty publicznej, koordynowaniem i raportowaniem o przebiegu oferty, rozliczeniem oferty publicznej. Wskazano tu na usługi doradztwa inwestycyjnego, pomoc prawną, usługi edytorskie, tłumaczenia, wyceny, usługi i pośrednictwo firmy inwestycyjnej, oferującego i subemitenta,

usługi marketingowe i poligraficzne. Celem uchwały Sądu było uporządkowanie kosztów związanych z emisją akcji.

Orzekając zgodnie z przedstawioną uchwałą siedmiu sędziów NSA Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu w wyroku z 1 lutego 2012 r.⁹ uznał za koszt uzyskania przychodu usługi doradcze związane z planowanym podwyższeniem kapitału zakładowego spółki, będące pośrednim kosztem uzyskania przychodów, związane z funkcjonowaniem spółki, a niebędące jednocześnie kosztami, bez poniesienia których nie byłoby możliwe podwyższenie kapitału zakładowego spółki.

Analizując zasadę neutralności podatku w kontekście kosztu nowego zewnętrznego kapitału własnego, należy wskazać, że przedsiębiorstwo ma prawo do odliczenia naliczonego podatku od towarów i usług w związku z wydatkami poniesionymi przy podwyższeniu kapitału zakładowego¹⁰.

W sytuacji, gdy przedsiębiorstwo jest czynnym podatnikiem podatku od towarów i usług i prowadzi wyłącznie działalność opodatkowaną tym podatkiem, ma prawo do odliczenia podatku naliczonego wykazanego w fakturach dokumentujących poniesione w związku z wchodzeniem na giełdę koszty. Wynika to fundamentalnego prawa przedsiębiorstwa, podatnika do odliczenia podatku naliczonego określonego w ustawie o podatku od towarów i usług (por. Ustawa z 11 marca 2004 roku...: art. 86 ust. 1). Regulacja ta jest wyrazem podstawowej cechy systemu podatku od wartości dodanej, to znaczy jego neutralności. Zasada neutralności podatku od towarów i usług dla podatnika tego podatku wyraża się tym, że poprzez realizację prawa do odliczenia podatku naliczonego podatnik nie ponosi faktycznie ciężaru tego podatku. Oznacza to, że podatek ten nie powinien obciążać podatników uczestniczących w obrocie towarami i usługami, którzy nie są ich ostatecznymi odbiorcami, gdyż ciężarem tego podatku powinien być obciążony wyłącznie konsument.

Realizacja zasady neutralności podatku od towarów i usług wyraża się w stworzeniu takich regulacji prawnych, zgodnie z którymi podatek naliczony (zapłacony) przez podatnika w cenie nabytych towarów i usług w ramach prowadzonej działalności opodatkowanej tym podatkiem może zostać odliczony, nie stanowiąc tym samym dla podatnika obciążenia jako koszt¹¹.

Podsumowując, należy podkreślić, że w obecnym stanie prawnym przedsiębiorstwo ma prawo do zaliczenia do kosztów uzyskania przychodu w podatku dochodowym wydatków związanych z kosztami emisji akcji zwykłych w zakresie kosztów pośrednich, a będąc

⁹ Wyrok WSA w Poznaniu z 1 lutego 2012 r., sygn. I SA/Po 839/11, opubl. Legalis. Por. także wyrok WSA w Bydgoszczy z 20 września 2011 r., sygn. I SA/Bd 561/11.

¹⁰ Potwierdzeniem tego prawa jest wyrok WSA we Wrocławiu z 6 października 2008 r., sygn. I SA/Wa 1420/08.

¹¹ Konieczność przestrzegania tej zasady w systemach podatkowych państw członkowskich szczególnie akcentowana jest przez Europejski Trybunał Sprawiedliwości, który w swoich orzeczeniach wielokrotnie podkreślał, że prawo do odliczenia zostało wprowadzone po to, aby całkowicie uwolnić przedsiębiorcę od kosztów VAT zapłaconego lub podlegającego zapłacie w toku jego działalności gospodarczej. „Wspólny system podatku VAT gwarantuje w ten sposób, iż wszelka działalność gospodarcza, niezależnie od jej celu lub rezultatu, jest opodatkowana w sposób całkowicie neutralny pod warunkiem, że działalność ta podlega temu podatkowi”. Orzeczenie ETS w sprawie C-37/95 pomiędzy Państwem Belgijskim a Gent Coal Terminal NV (w: Sachs 2004: 443).

czynnym podatnikiem podatku od towarów i usług, ma prawo do odliczenia podatku od towarów i usług naliczonego w fakturach dokumentujących poniesienie tych kosztów.

Średni ważony koszt kapitału – wnioski końcowe

Z przedstawionych metod szacowania kosztu kapitału własnego (wewnętrznego w postaci niepodzielonych zysków i zewnętrznego z emisji nowych akcji zwykłych) żadna nie jest doskonała, a wyniki uzyskane za pomocą każdej z nich różnią się zwykle od siebie (niekiedy nawet o parę punktów procentowych). Uzyskuje się więc przedział, w ramach którego mieści się oczekiwana przez inwestorów stopa zwrotu z akcji. Mimo braku pewności co do tego, jaki jest w rzeczywistości koszt kapitału własnego, do podejmowania decyzji finansowych w przedsiębiorstwie konieczna jest znajomość chociażby przybliżonego poziomu tego kosztu. Na podstawie kosztu kapitału własnego i obcego określa się średni ważony koszt kapitału.

Podatki i kształtujący je system podatkowy z ogromną siłą oddziałują na koszt kapitału przedsiębiorstwa. Każdy element tego kosztu zawiera regulacje podatkowe, które powodują wzrost lub obniżenie tego kosztu.

Poszukując istoty podatków w procesach inwestycyjnych przedsiębiorstw, wskazano na znaczenie kategorii kosztu kapitału. Przedstawione rozważania udowodniły, że przedsiębiorstwo nie może ograniczyć się tylko do uwzględnienia podatkowej tarczy odsetkowej w szacowaniu kosztu długu, gdyż podatki wsiąkają w każdy element kosztu kapitału, a w szczególności koszt nowego zewnętrznego kapitału własnego.

Celem opracowania było zasygnalizowanie zagrożeń ze strony systemu podatkowego, którego duża zmienność, zmiana norm prawnych, jak i niejednolita interpretacja powodują ryzyko dla finansów firmy. Ryzyko to jest szczególnie duże przy szacowaniu kosztu kapitału, który jest stopą dyskonta w ocenie efektywności projektów inwestycyjnych. Projekty często mają długi okres realizacji, wieloletni okres zwrotu nakładów, a duża zmienność prawa podatkowego może powodować, że projekt, który dziś jest opłacalny przy danym stanie interpretacji i orzecznictwa podatkowego, za rok lub dwa już nie będzie, gdyż zmienią się przepisy prawa podatkowego. Także nieuwzględnienie rozwiązań podatkowych w szacowaniu kosztu kapitału inwestycyjnego wynikające na przykład z wiary w neutralność systemu podatkowego może powodować niedoszacowanie lub przeszacowanie stopy dyskonta i w efekcie błędne decyzje o przyjęciu lub odrzuceniu projektu inwestycyjnego.

Literatura

- Gomułowicz A. (2001), *Zasady podatkowe wczoraj i dziś*, ABC, Warszawa.
- Gomułowicz A., Małecki J. (1995), *Podatki i prawo podatkowe*, Ars Boni et Aequi, Poznań
- Hamaekers H., Holmes K., Głuchowski J., Kordach T., Nykiel W. (2006), *Wprowadzenie do międzynarodowego prawa podatkowego*, LexisNexis, Warszawa.
- Kiszka J. (2003), *Ochrona podatnika w prawie Unii Europejskiej*, „Przegląd Podatkowy” nr 8.
- Sachs K. (red.) (2004), *VI Dyrektywa VAT*, C.H. Beck, Warszawa.
- Sierpińska M., Jachna T. (2007), *Metody podejmowania decyzji finansowych. Analiza przykładów i przypadków*, PWN, Warszawa.
- Sobieska I. (2012), *Doradztwo podatkowe. Funkcjonowanie i kierunki rozwoju*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Sołtyński S., Szajkowski A., Szumański A., Szwaja J. (2002), *Kodeks spółek handlowych*, t. II: *Komentarz do artykułów 151–300*, C.H. Beck, Warszawa.
- Supera-Markowska M. (2010), *Wspólna Skonsolidowana Podstawa Opodatkowania jako koncepcja harmonizacji opodatkowania korporacyjnego w UE*, C.H. Beck, Warszawa.
- Ustawa z 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (DzU nr 21, poz. 86 ze zm.).
- Winiarska K. (red.) (2007), *MSR I. Prezentacja sprawozdań finansowych*, Difin, Warszawa.

PRINCIPLE OF TAX NEUTRALITY AND THE COST OF INVESTMENT CAPITAL IN THE ENTERPRISE

Abstract: *Purpose* – Presenting the essence of the capital investment cost in the company, the impact of taxes on the tax neutrality principle basis. *Design/methodology/approach* – Study of literature, standards of tax law and judicial decisions. *Findings* – The research presents the essence of the tax cost of investment capital in the science of finance and the tax theory. *Originality/value* – The original presentation of the tax aspects of investment capital cost in context of the tax neutrality principle

Keywords: the capital cost, corporate finance, tax principles

Cytowanie

- Iwin-Garżyńska J. (2015), *Zasada neutralności podatków a koszt kapitału inwestycyjnego w przedsiębiorstwie*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 864*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 76, t. 1, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 45–55; www.wneiz.pl/frfu.

