

Procesy inwestycyjne a podatkowy koszt długu w przedsiębiorstwie

Jolanta Iwin-Garzyńska*

Streszczenie: *Cel* – wskazanie na znaczenie podatków w szacowaniu kosztu długu jako elementu kosztu kapitału inwestycyjnego, czyli stopy dyskonta wykorzystywanej do szacowania wartości bieżącej przepływów pieniężnych w preliminowanych projektach inwestycyjnych przedsiębiorstwa. *Metodologia badania* – badanie literatury, norm prawa podatkowego oraz orzecznictwa sądowego. *Wynik* – w wyniku przeprowadzonych badań przedstawiono istotę podatkowego ujęcia kosztów długu w świetle teorii finansów przedsiębiorstwa. *Oryginalność/wartość* – oryginalne przedstawienie podatkowego aspektu kosztu długu w kontekście jakości prawa podatkowego.

Słowa kluczowe: finanse przedsiębiorstwa, podatek dochodowy, koszt kapitału

Wprowadzenie

Procesy ekonomiczne zachodzące w każdym przedsiębiorstwie są warunkowane posiadanym przez nie kapitałem. Nie ma przedsiębiorstwa bez kapitału niezależnie od tego, skąd kapitał pochodzi i do kogo należy. Kapitał ucieleśnia się, czyli przyjmuje postać w aktywach. W przedsiębiorstwie są dwie rzeczy pewne – kapitał i podatki (Iwin-Garzyńska 2011: 117–133). Obie warunkują byt i rozwój przedsiębiorstwa. Podatki są stałą kategorią finansów i prawa finansowego. Wszelkie zmiany obserwowane w nauce i prawie dotyczą także znaczenia i miejsca podatków w praktyce finansów przedsiębiorstwa.

Podatki, będąc kategorią wpływającą na wartość kapitału, wywołują zaburzenia w jego stałości, a tym samym w pewności pracy firmy. W aspekcie projektowania procesów inwestycyjnych podatki w największym stopniu oddziałują na koszt kapitału. Wśród kapitałów pozyskiwanych na finansowanie inwestycji duże znaczenie ma dług.

Celem opracowania jest wskazanie na znaczenie podatków w szacowaniu kosztu długu jako elementu kosztu kapitału inwestycyjnego, czyli stopy dyskonta wykorzystywanej do szacowania wartości bieżącej przepływów pieniężnych w preliminowanych projektach inwestycyjnych przedsiębiorstwa.

* 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: jiw@wneiz.pl.

Przedstawiony cel opracowania wynika z założenia, że zasadniczy błąd zauważalny w literaturze przedmiotu w zakresie definiowania kosztu długu w finansowaniu projektów inwestycyjnych wynika z uwypuklenia jedynie działania podatkowej tarczy odsetkowej. Niezwykle rzadko podnoszony jest aspekt pozostałych kosztów związanych z pozyskaniem długu.

1. Koszt długu jako element kosztu kapitału inwestycyjnego w przedsiębiorstwie

Podjęcie przez przedsiębiorstwo decyzji o inwestowaniu w majątek trwały wymaga wcześniejszej analizy zdyskontowanych przepływów środków pieniężnych. Szacowany jest wpływ środków pieniężnych, jakich może oczekiwać przedsiębiorstwo, jeżeli podejmie się realizacji określonego projektu inwestycyjnego. Firma powinna określić wartość obecną (*present value* – PV) przepływów środków pieniężnych i jeżeli PV przekracza koszty projektu, może ona podjąć realizację inwestycji. Przedtem jednak musi ona zająć się jednym z elementów procesu preliminowania wydatków inwestycyjnych i określić poprawną stopę dyskonta w celu obliczenia aktualnej wartości przepływów środków pieniężnych, zwaną też kosztem kapitału inwestycyjnego przedsiębiorstwa.

Przedsiębiorstwo musi osiągnąć pewną minimalną stopę zwrotu zapewniającą pokrycie kosztów prowadzonych inwestycji. Celem zarządzania finansami przedsiębiorstwa jest jak najwyższa efektywność i rentowność inwestycji przy jak najniższych kosztach finansowania działalności.

Wśród czynników determinującymi koszt kapitału wymienia się między innymi ryzyko związane z osiąganiem zysków, udział zadłużenia w ogólnej strukturze kapitałowej, kondycję finansową firmy. **Niewątpliwie zasadniczym czynnikiem warunkującym wysokość stopy kosztu kapitału są podatki, które dotyczą wszystkich źródeł finansowania przedsiębiorstwa.** Szczególne znaczenie podatków w polityce finansowej przedsiębiorstwa uwypuklili ponad 50 lat temu M. Miller i F. Modigliani w teorii struktury kapitału (Graham 2003: 1075–1129). Dla finansów przedsiębiorstwa miało to duże znaczenie i dało początek procesom, które można określić mianem optymalizacji podatkowej na szczeblu przedsiębiorstwa (Iwin-Garzyńska 2013: 11). Dla kosztu długu jako elementu kosztu kapitału inwestycyjnego znamienne było to, że wpływ struktury kapitału na wartość firmy Miller i Modigliani udowodnili, wskazując na wagę kosztu długu i związanej z nim podatkowej tarczy odsetkowej.

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).

Średni ważony koszt kapitału ustala się jako średnią kosztów poszczególnych jego składników ważoną ich udziałem w całości kapitału. Krańcowy koszt kapitału jest natomiast wykorzystywany przede wszystkim w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych składających się na program rozwoju firmy (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, czyli 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. Średni ważony koszt kapitału wyraża ponoszony przez kapitałobiorcę rzeczywisty koszt pozyskania kapitału niezbędnego do sfinansowania przedsięwzięcia inwestycyjnego (Brigham, Gapenski 2000: 238).

2. 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 k_k , 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.

Koszt długu jako składnika kosztu kapitału po opodatkowaniu = stopa procentowa kredytu – oszczędności podatkowe:

$$k_d = k_k - k_k T,$$

$$k_d = k_k (1 - T).$$

W rezultacie z uwagi na możliwość odliczania odsetek od podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym część kosztu długu przedsiębiorstwa ponosi państwo (Brigham, Houston 2005: 18–19). Na przykład:

$$k_d = k_k (1 - T) = 10\% (1 - 0,19) = 10\% (0,81) = 8,10\%.$$

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

Powód użycia kosztu długu po opodatkowaniu wynika z faktu, że wartość kapitału własnego przedsiębiorstwa, którą chce ono maksymalizować, zależy od przepływu środków pieniężnych po opodatkowaniu. Ponieważ odsetki są odliczane od podstawy opodatkowania, przynoszą oszczędności podatkowe, które obniżają koszt netto długu, powodując, że po opodatkowaniu staje się on mniejszy od kosztu przed opodatkowaniem. Ze względu na to, że przepływy te i stopy dochodów powinny mieć porównywalną podstawę, należy skorygować stopę procentową w dół, aby w ten sposób uwzględnić w niej preferencyjne traktowanie podatkowe zadłużenia (Iwin-Garżyńska 2010: 99).

Kosztem długu jest stopa procentowa od nowego zadłużenia, a nie od już istniejącego długu. Istotny jest więc końcowy koszt długu. Jest to bezpośrednio związane z określeniem kosztu kapitału przy preliminowaniu wydatków inwestycyjnych. Nieistotna jest natomiast stopa procentowa, po której przedsiębiorstwo pożyczało środki pieniężne w przeszłości, gdyż jest ona kosztem już poniesionym.

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.

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.

Pojęcia „kapitalizacja odsetek” i „zapłata” nie zostały zdefiniowane w ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych. Zakresu znaczeniowego tych terminów nie definiują również inne ustawy. W rozumieniu słownikowym zapłata oznacza: „dać pieniądze jako należność za, uiścić należność, odwzajemnić się czymś, odplacić się czymś” (Szymczak 1998). W dalszej części słownika wskazano, że wydatek to „suma, która ma być wydana albo suma wydana na coś” (Szymczak 1998). Potwierdza to, iż dla uznania kosztu za poniesiony nie jest konieczna zapłata związanego z tym kosztem zobowiązania, a jedynie powstanie samego zobowiązania. Tym zobowiązaniem jest także konieczność zapłaty skapitalizowanych odsetek jako części głównej pożyczki, która w przypadku, gdy nie jest spłacana, podlega oprocentowaniu również w części odpowiadającej wartości skapitalizowanych odsetek.

W znaczeniu prawnym w przypadku stosunku zobowiązaniowego zapłata jest jedną z form spełnienia świadczenia przez dłużnika, która prowadzi do umorzenia zobowiązania.

W doktrynie prawa cywilnego istnieje wiele różnych sposobów zapłaty. Oprócz zapłaty gotówką można uregulować zobowiązanie poprzez potrącenie, przelew bankowy, odnowienie, złożenie do depozytu sądowego, uznanie rachunku wierzyciela, a także kapitalizację odsetek w przypadku zobowiązania w postaci udzielonej pożyczki.

W cywilistycznym rozumieniu zapłata jest traktowana szeroko, jako pojęcie obejmujące również kapitalizację. Zgodnie z definicją zaczerpniętą ze słownika języka polskiego kapitalizacja oznacza „zsumowanie kwot opłat okresowych w kwotę płatną jednorazowo”

(Szymczak 1998). W praktyce kapitalizacja odsetek prowadzi do doliczenia ich do kwoty głównej pożyczki w taki sposób, że po dokonaniu kapitalizacji odsetki naliczane są od nowej podstawy – większej, bo uwzględniającej skapitalizowane odsetki.

Również ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych traktuje wypłatę jako wykonanie zobowiązania w jakiegokolwiek formie, w tym poprzez zapłatę, potrącenie lub kapitalizację odsetek (por. Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych...: art. 26 ust. 1 pkt 7). W ustawie wprowadzono odrębne unormowanie dotyczące skapitalizowanych odsetek (Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych...: art. 16 ust. 1 pkt 10 lit. a). Intencją ustawodawcy było poddanie skapitalizowanych odsetek regułom odrębnym od tych, które odnoszą się do pozostałych kategorii odsetek. Dotyczy to szczególnego momentu zaliczenia ich do kosztów podatkowych już z chwilą kapitalizacji. Oznacza to, iż odsetki doliczone do kwoty głównej pożyczki i poddane dalszemu oprocentowaniu mogą stanowić koszt uzyskania przychodów pożyczkobiorcy z chwilą 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 zaczęły 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).

W wyniku kapitalizacji odsetek pożyczkobiorca (kredytobiorca) pozostawia odsetki do dyspozycji pożyczkodawcy (kredytodawcy), który z kolei rozporządza nimi poprzez doliczenie ich do kwoty kapitałowej pożyczki (kredytu). W konsekwencji należy stwierdzić, że pomimo braku fizycznego wpływu odsetek na rachunek pożyczkodawcy (kredytodawcy) otrzymuje on wynagrodzenie za udostępnienie kapitału stanowiące przychód podlegający opodatkowaniu podatkiem dochodowym.

Zasady ogólne przepisów ustawy nie przewidują innej możliwości rozliczenia wydatków z tytułu odsetek niż bezpośrednio 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)” (Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych...: art. 16 ust. 1 pkt 11).

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.

Kolejnym kosztem związanym z zaciąganiem długu przez przedsiębiorstwo są prowizje i opłaty. Co do zasady prowizja z tytułu pożyczek jest to wydatek niesłużący bezpośrednio celom, na jakie została zaciągnięta pożyczka, ale umożliwiający uzyskanie źródła finansowania. W kwestii ustalenia momentu zaliczenia prowizji do kosztów podatkowych należy mieć na względzie zapis ustawy, zgodnie z którym koszty uzyskania przychodów inne niż koszty bezpośrednio związane z przychodami są potrącalne w dacie ich poniesienia (Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych...: art. 15 ust. 4d z uwzględnieniem definicji dnia poniesienia kosztu zawartej w art. 15 ust. 4e). Prowizja od pożyczki jako rodzaj wynagrodzenia za udzielenie pożyczki, ustalona kwotowo bądź procentowo w stosunku do wartości udzielonej pożyczki, bez wątplenia wykazuje pośredni związek z uzyskiwanymi przez podmiot gospodarczy przychodami. Co do zasady więc zaliczeniu do kosztów uzyskania przychodów podlega w momencie jej poniesienia.

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

3. Koszt długu obligacyjnego

Dotychczasowe rozważania dotyczyły głównie kosztów kapitału pożyczkowego pozyskiwanego przez przedsiębiorstwo w formie kredytu bankowego. Określenie **kosztu długu pozyskanego przez firmę w drodze emisji obligacji** wygląda nieco inaczej.

Zgodnie z zapisami ustawy z 29 czerwca 1995 roku o obligacjach (art. 4 ust. 1) obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia. Świadczeniem tym jest wykup obligacji, który w przypadku,

gdy ma charakter pieniężny, polega na zapłacie należności głównej wraz z odsetkami. W wyniku emisji obligacji emitent uzyskuje od obligatariuszy środki pieniężne do korzystania przez określony czas. Z ekonomicznego punktu widzenia emisja obligacji skutkuje dla emitenta uzyskaniem pożyczki.

Zgodnie z zapisami Kodeks cywilnego przez umowę pożyczki dający pożyczkę zobowiązuje się przenieść na własność biorącego określoną ilość pieniędzy albo rzeczy oznaczonych tylko, co do gatunku, a biorący zobowiązuje się zwrócić tę samą ilość pieniędzy albo tę samą ilość rzeczy tego samego gatunku tej samej jakości (Ustawa z 23 kwietnia 1964 r...: art. 720). Wynika stąd, że Kodeks cywilny nie przesądza o formie dokonania pożyczki, a kodeksowe rozumienie pojęcia „pożyczka” obejmuje wszelkie formy przekazania przez jeden podmiot pieniędzy drugiemu podmiotowi do korzystania przez określony czas. Jedną z form takiego przekazania pieniędzy drugiemu podmiotowi do korzystania jest emisja obligacji.

Przepisy ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych nie zawierają szczególnych regulacji w przedmiocie opodatkowania odsetek od obligacji. W takiej sytuacji odpowiednie zastosowanie powinny znaleźć regulacje dotyczące odsetek od pożyczek. Takie ujęcie wynika także z wyroku WSA w Warszawie z 9 września 2009 roku, w którym stwierdzono: „obligacje mieszczą się w zakresie szeroko rozumianego pojęcia «pożyczka». (...) Sformułowanie «jakakolwiek pożyczka», «pożyczka dowolnego rodzaju» należy odczytać jako każdy instrument prawny występujący w Państwie-Stronie Konwencji, na podstawie którego jeden z podmiotów odpłatnie (w zamian za odsetki) udostępnia drugiemu kapitał z obowiązkiem jego zwrotu”³.

Podatkowe uzasadnienie takiego podejścia zostało potwierdzone przez organy podatkowe, a w jednej z interpretacji stwierdzono: „Również w rozumieniu ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych przez pojęcie «pożyczka» należy rozumieć różne formy pozyskiwania kapitału na określony okres czasu. Formą pożyczki jest emisja obligacji”⁴.

Ustalając koszt długu pozyskanego przez przedsiębiorstwo w drodze emisji obligacji, należy uwzględnić podatki dochodowe płacone zarówno przez przedsiębiorstwo, jak i inwestorów, oraz koszty sprzedaży obligacji (koszty, które ponosi firma przy emisji obligacji). Za korzyści czerpane z posiadania obligacji inwestor płaci podatek dochodowy. Firma, podobnie jak w przypadku kredytu bankowego, z racji płaconych podatków dochodowych osiąga oszczędności podatkowe, które wynikają z tego, że płacone od długu odsetki oraz wydatki związane z emisją obligacji zmniejszają jej podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym.

Analizując obligacje w aspekcie podatkowym, należy na wstępie wskazać, że wydatki na nabycie papierów wartościowych stanowią koszt uzyskania przychodu z ich odpłatnego zbycia (Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych...: art. 16 ust. 1 pkt 8). Przepis

³ Wyrok WSA w Warszawie z 9 września 2009 r., sygn. III SA/Wa 310/09.

⁴ Por. postanowienie w sprawie interpretacji prawa podatkowego Naczelnika Drugiego Mazowieckiego Urzędu Skarbowego w Warszawie z 22 czerwca 2006 r., nr 1472/ROP 1/423-1 02-195/06/MP.

ten ustanawia zasadę rozpoznawania kosztów nabycia papierów wartościowych nie w dacie ich poniesienia, lecz w dacie uzyskania przychodu ze zbycia tych papierów. Oznacza to, że w momencie nabycia obligacji koszt ich nabycia nie stanowi dla obligatariusza kosztów uzyskania przychodu.

W momencie emisji obligacji przedsiębiorstwo ponosi koszty związane z ich emisją. Są to koszty na rzecz doradcy prawnego, doradcy finansowego, agencji ratingowych oraz inne wydatki związane z przygotowaniem i wypracowaniem odpowiednich mechanizmów przeprowadzenia transakcji emisji obligacji, a także doradztwem przy jej przeprowadzeniu. W praktyce stosowania prawa podatkowego nie budzi wątpliwości, że wydatki ponoszone przez podatników w związku z pozyskaniem finansowania dłużnego (na przykład poprzez zaciągnięcie kredytu bankowego lub poprzez emisję obligacji) stanowią koszty uzyskania przychodów⁵. W ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych zapisano, że nie uważa się za koszty uzyskania przychodów naliczonych, lecz niezapłaconych albo umorzonych odsetek od zobowiązań, w tym również od pożyczek (kredytów). W świetle tego przepisu odsetki (oczywiście pod warunkiem istnienia związku z przychodami) stanowią u pożyczkobiorcy koszty uzyskania przychodów w dacie ich zapłaty (Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych...: art. 16 ust. 1 pkt 11).

Kapitalizacja odsetek w przypadku obligacji to doliczanie odsetek należnych obligatariuszowi do kwoty głównej obligacji, dzięki czemu wzrasta kapitał, od którego w kolejnych latach naliczane są odsetki. Stanowisko takie potwierdza wyrok WSA w Warszawie z 20 listopada 2008 roku: „Skoro obligacja to pisemne potwierdzenie długu, a długiem może być zarówno kwota główna, jak i odsetki, to oznacza, że obligacja jako dokument – papier wartościowy może dotyczyć odsetek, w tym również skapitalizowanych”⁶.

Zgodnie z zapisami ustawy nie uważa się za koszty uzyskania przychodów wydatków na spłatę pożyczek (kredytów) z wyjątkiem skapitalizowanych odsetek od tych pożyczek (kredytów) (Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych...: art. 16 ust. 1 pkt 10 lit. a), a także nie uważa się za koszty uzyskania przychodów naliczonych, lecz niezapłaconych albo umorzonych odsetek od zobowiązań, w tym również od pożyczek (kredytów) (Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych...: art. 16 ust. 1 pkt 11). Wynika stąd, że odsetki od obligacji mogą zostać zaliczone do kosztów uzyskania przychodów w momencie ich faktycznej zapłaty lub w momencie kapitalizacji⁷. Natomiast obligatariusz w dniu kapitalizacji

⁵ Stanowisko takie potwierdzają interpretacje Ministerstwa Finansów, na przykład: interpretacja z 4 września 2009 r. wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie (sygn. IPPB3/423-304/09-2/DG); interpretacja z 21 października 2008 r. wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie (sygn. IPPB3/423-1110/08-2/GJ); interpretacja z 6 maja 2009 r. wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Katowicach (sygn. IBPBI/2/423-221/09/MS); interpretacja z 9 kwietnia 2009 r. wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie (sygn. IPPB3/423-32/09-7/JG).

⁶ Por. wyrok WSA w Warszawie z 20 listopada 2008 r., sygn. III SA/Wa 1255/08.

⁷ Por. interpretacja indywidualna z 23 listopada 2009 r. Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie, gdzie potwierdzono, że w przypadku, gdy emisja obligacji służy prowadzeniu działalności gospodarczej, „zapłacone odsetki stanowią koszty uzyskania przychodów w momencie zapłaty (w tym zapłaty przez potrącenie) lub kapitalizacji” (nr IPPB3/423-663/09-4/ER).

odsetek uzyskuje przychód w postaci odsetek. Należy zatem stwierdzić, że skoro w dniu kapitalizacji odsetek wartość skapitalizowanych odsetek stanowi przychód obligatariusza, to emitent obligacji powinien na ten sam dzień zaliczyć wartość skapitalizowanych odsetek do kosztów uzyskania przychodów⁸. Stąd wniosek, iż kosztem uzyskania przychodów są skapitalizowane odsetki w dacie ich kapitalizacji dokonanej zgodnie z warunkami umowy zawartej przez kontrahentów.

Uwagi końcowe

Z przedstawionych metod szacowania kosztu kapitału dłużnego żadna nie jest doskonała, a wyniki uzyskane za pomocą każdej z nich mogą różnić się od siebie. Uzyskuje się więc szacunek, który przedstawia obraz oczekiwanej przez inwestorów stopy zwrotu z długu kredytowego i obligacyjnego. Mimo braku pewności co do tego, jak w rzeczywistości będzie kształtował się koszt długu, 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 dłużnego przedsiębiorstwa. Każdy element tego kosztu zawiera regulacje podatkowe, które powodują jego wzrost lub obniżenie.

Poszukując istoty podatków w procesach inwestycyjnych przedsiębiorstw, wskazano na znaczenie kategorii kosztu długu. 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 tego kapitału. Ze względu na ograniczenia objętości publikacji nie uwzględniono w niej tematu cienkiej kapitalizacji.

Zamierzeniem autorki nie była analiza problemu opodatkowania kosztu długu w przedsiębiorstwie. Celem było zasygnalizowanie zagrożeń ze strony systemu podatkowego, którego duża zmienność, zmiana norm prawnych, jak i niejednolita interpretacja powodują ryzyko dla finansów firmy. W procesie tworzenia prawa podatkowego dostrzega się istotne wady, które prowadzą do erozji prawa podatkowego, procesu niszczenia, zniekształcenia i wypaczenia systemu podatkowego prowadzącego do ograniczenia jego przejrzystości, wzrostu stosowanych niedookreśleń i inflacji prawa podatkowego (Sobieska 2012: 52). Nieuwzględnienie rozwiązań podatkowych w szacowaniu kosztu długu może powodować niedoszacowanie lub przeszacowanie stopy dyskonta i w efekcie błędne decyzje o przyjęciu lub odrzuceniu projektu inwestycyjnego.

⁸ Por. interpretacja indywidualna z 10 grudnia 2009 r. Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie, nr IPPB3/423-622/09-4/KK.

Literatura

- Brigham E.F., Gapenski L.C. (2000), *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa.
- Brigham E.F., Houston J.F. (2005), *Podstawy zarządzania finansami*, t. II, PWE, Warszawa.
- Iwin-Garżyńska J. (2010), *Opodatkowanie kapitału*, Economicus, Szczecin.
- Iwin-Garżyńska J. (2011), *Kapitał i podatki w nauce finansów przedsiębiorstw*, „Finanse” nr 4.
- Iwin-Garżyńska J. (2013), *Wybrane aspekty optymalizacji podatkowej w przedsiębiorstwie*, w: *Elementy optymalizacji podatkowej w przedsiębiorstwie*, red. A. Adamczyk, Zapol, Szczecin.
- 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.
- Ustawa z 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (DzU nr 16, poz. 93 ze zm.).
- Ustawa z 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (DzU nr 21, poz. 86 ze zm.).
- Ustawa z 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (DzU z 2001 r., nr 120, poz. 1300 ze zm.).

INVESTMENT PROCESSES AND THE TAX COST OF DEBT IN THE ENTERPRISE

Abstract: *Purpose* – Presenting the importance of taxes in estimating the cost of debt as part of the cost of capital investment, which is the discount rate used to estimate the present value of cash flows in budgeted investment projects of the company. *Design/methodology/approach* – Study of literature, standards of tax law and judicial decisions. *Findings* – The research presents the essence tax the cost of the debt in corporate finance theory. *Originality/value* – The original presentation of the tax aspects of debt cost, in the context of the quality of tax law.

Keywords: corporate finance, income tax, the cost of capital

Cytowanie

- Iwin-Garżyńska J. (2015), *Procesy inwestycyjne a podatkowy koszt długu w przedsiębiorstwie*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 864, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 76, t. 1, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 67–76; www.wneiz.pl/frfu.