

PODATKOWE ASPEKTY ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW¹

Wprowadzenie

Problematyce kształtowania struktury źródeł i metod finansowania przedsiębiorstw przypisuje się podstawową rolę w określaniu współczesnej koncepcji finansów przedsiębiorstw. Należy ona do zagadnień uznawanych na ogół za trudne i kontrowersyjne, i to zarówno z punktu widzenia teoretycznego, jak i praktycznego. W literaturze przedmiotu prezentowanych jest wiele teorii struktury kapitału w warunkach doskonałego rynku kapitałowego oraz w warunkach niedoskonałego rynku kapitałowego². Przegląd podstawowych teorii istniejących w literaturze światowej pozwala na wyodrębnienie tych, które wskazują na wyższość wewnętrznych źródeł finansowania nad źródłami zewnętrznymi oraz tych, które wskazują na wyższość długu nad kapitałem własnym³.

Dla każdego przedsiębiorcy wybór źródeł kapitału, w kontekście osiągnięcia pożądanej struktury kapitałowej, jest istotny dla uzyskania zamierzonego celu strategicznego, czyli wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Rozważając kwestie wyboru właściwej struktury kapitałowej dla przedsiębiorstwa, należy również wskazać czynniki kształtujące tę strukturę. Najczęściej, do najważniejszych zalicza się: dostępność kapitału, rentowność osiąganą przez spółkę, strukturę aktywów, koszt użycia kapitału, wpływ systemu podatkowego, ryzyko finansowe oraz politykę właścicielską⁴. W wielu modelach struktury kapitałowej przypisuje się ważną rolę właśnie czynnikowi podatkowemu. Dokonując wyboru źró-

¹ W artykule przyjęto uproszczenie, oznaczające zamienne używanie pojęć: „struktura kapitału” oraz „struktura finansowania”. Nie oznacza to jednak, że autor w pełni identyfikuje się z takim podejściem i utożsamianiem tych pojęć.

² Zob. W. Frąckowiak, S. Gryglewicz, P. Stobiecki, M. Stradomski, A. Szyszka, *Polityka kształtowania struktury kapitału w polskich przedsiębiorstwach na tle wybranych krajów Unii Europejskiej*, w: *Finanse przedsiębiorstwa*, red. J. Ostaszewski, SGH, Warszawa 2005.

³ Zob. J. Iwin-Garzyńska, *Wybrane problemy teorii źródeł finansowania przedsiębiorstw*, w: *Nauki finansowe wobec współczesnych problemów gospodarki polskiej*, tom II, *Finanse przedsiębiorstw*, red. Z. Dresler, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 2004.

⁴ J. Ostaszewski, A. Miarecka, O. Mikołajczyk, *Dylematy kształtowania struktury kapitału w polskich spółkach akcyjnych*, w: *Wybrane zagadnienia teorii oraz praktyki finansów*, red. J. Nowakowski, J. Ostaszewski, SGH, Warszawa 2005.

dła finansowania, należy zatem uwzględniać i podatkowe konsekwencje podjętej decyzji. Tym bardziej, że we współczesnych systemach podatkowych stosuje się różne zasady opodatkowania dla poszczególnych źródeł finansowania przedsiębiorstw.

Przedmiotem opracowania jest zaprezentowanie najważniejszych rozwiązań polskiego systemu podatkowego, mogących wpływać na decyzje finansowe przedsiębiorstw. Nie należy jednak postrzegać podjętych rozważań jako badania wpływu tego czynnika na kształtowanie struktury kapitału w przedsiębiorstwach. Przy czym uważa się, że zakres oddziaływania podatków na decyzje przedsiębiorców zależy w głównej mierze od procesu prawidłowego rozpoznawania i analizy otoczenia podatkowego. Często bowiem przyjmuje się błędnie, że czynnik podatkowy determinuje wyłącznie wykorzystywanie długu jako źródła finansowania. Wynika to z faktu, że odsetki, które są kosztem uzyskania przychodów w podatkach dochodowych, umożliwiają podmiotom gospodarczym ograniczyć koszt długu (odsetkowa tarcza podatkowa). A przecież, korzyści podatkowe mogą powstać również w wyniku istnienia, innych niż odsetki od kapitału obcego, elementów kształtujących obciążenia podatkowe na pożądanym poziomie. Należy wspomnieć też o rozwiązaniach ograniczających wysokość korzyści podatkowych. Wszystko to tylko uzasadnia celowość podjętego tematu.

1. Tarcze podatkowe – narzędzia umożliwiające kwantyfikację korzyści podatkowych

Przez tarczę podatkową rozumie się korzyści, jakie podatnik odnosi w związku ze zmniejszeniem obciążeń podatkowych przedsiębiorstwa.

W literaturze przedmiotu istnieje wiele propozycji odnoszących się do klasyfikacji tarcz podatkowych⁵. Przykładowo, ze względu na właściwości wyróżnia się: podzielne i niepodzielne tarcze podatkowe. Jeżeli jako kryterium podziału przyjmiemy czas korzystania z tarczy podatkowej, będą to tarcze krótko-, średnio-, oraz długookresowe. Z kolei, przyjmując jako kryterium krotność stosowania tarcz podatkowych, można je podzielić na: jednokrotne oraz wielokrotne. Główny podział uwzględnia jednak odsetkowe i nieodsetkowe tarcze podatkowe. Te pierwsze, oznaczają korzyści podatkowe będące konsekwencją zaliczenia zapłaconych odsetek z tytułu wykorzystania kapitałów obcych do kosztów uzyskania przychodów. Oszczędność podatkowa wynika ze zmniejszenia podstawy opodatkowania. Z kolei drugie, obejmują te korzyści podatkowe, które wynikają z zaliczenia do kosztów uzyskania przychodów bieżącego oraz przyszłego okresu podatkowego wydatków poniesionych w przeszłości. W tej sytuacji korzyści podatkowe wynikają również z obniżenia podstawy opodatkowania, ale w inny sposób niż za pomocą obsługi długu, np. poprzez odpisy amortyzacyjne, ulgi inwestycyjne oraz rozliczenie straty podatkowej.

⁵ T. Falencikowski, *Tarcze podatkowe*, w: *Finanse małych i średnich przedsiębiorstw*, red. W. Pluty, PWE, Warszawa 2004.

Przytoczona lista możliwości uzyskiwania korzyści podatkowych skłania do wniosku, że dotyczą one obciążeń dochodów przedsiębiorców. Niemniej jednak, w praktyce można wskazać również pewne rozwiązania i działania skutkujące zmniejszeniem innych obciążeń podatkowych, np. stosowane preferencje podatkowe umożliwiające obniżenie podatków, decyzje w zakresie terminów realizowanej sprzedaży oraz planowanych zakupów, co wpływa na wielkość podatku należnego oraz naliczonego od towarów i usług.

Rozpatrując wysokość korzyści podatkowych wymienimy te elementy, które o niej decydują, czyli: stawkę podatkową oraz wielkość narzędzia polityki podatkowej użytego do osiągnięcia celu, czyli optymalizacji obciążeń podatkowych. Wyższe stawki podatku dochodowego mogą skłaniać zarządzających przedsiębiorstwem do zwiększania elementów kształtujących odsetkowe i nieodsetkowe tarcze podatkowe. W efekcie nie pozostaje to bez znaczenia w kontekście wpływu na strukturę kapitału. W polskim systemie podatkowym w konstrukcji podatków dochodowych od 2004 r. występuje stawka proporcjonalna w wysokości 19%⁶, co w porównaniu do okresu przeszłego oznacza znaczną jej redukcję. Wysokość stawki podatkowej oddziałuje na zachowania podatników, podejmowane przez nich decyzje o charakterze ekonomicznym. Ale czy będą one skutecznym narzędziem stymulowania aktywności gospodarczej zależy nie tylko od ich poziomu, ale od wszystkich elementów składowych konstrukcji poszczególnych podatków. Wydaje się zatem uzasadnione wskazanie tych rozwiązań konstrukcyjnych podatków dochodowych, które mogą wpływać na strukturę kapitałową przedsiębiorstwa.

1.1. Odsetkowe tarcze podatkowe

Wspomniano już, że czynnikiem kształtującym strukturę kapitału jest również jego koszt. Przyjmuje się, że koszt kapitału obcego jest niższy niż koszt kapitału własnego⁷. Wpływa na to szereg czynników, m.in. korzyści podatkowe. Odsetki od kapitału obcego umożliwiają oszczędności podatkowe, ponieważ zmniejszają podstawę opodatkowania, natomiast dywidendy są wypłacane z zysku po opodatkowaniu, czyli nie wpływają na obniżenie ciężaru podatkowego. Rozpatrując tarczę odsetkową, należy mieć na uwadze nie tylko uzyskiwanie kapitału ze źródeł przy użyciu instrumentów rynku finansowego i jego segmentów (kredyty, pożyczki), ale także w drodze szczególnych form finansowania (factoring, leasing).

W przypadku kredytów, pożyczek bankowych na tarczę podatkową składają się wydatki poniesione na oprocentowanie długu⁸, różnego rodzaju prowizje i opłaty bankowe. Do wymienionych elementów należałoby jeszcze dodać koszty w przypadku udzielenia kredytu (pożyczki) waloryzowanej kursem waluty obcej. Jeżeli zatem kwota spłaconego

⁶ W przypadku podatników podatku dochodowego od osób fizycznych, którzy uzyskują dochody z pozarolniczej działalności gospodarczej, istnieje możliwość wyboru proporcjonalnej stawki 19% zamiast opodatkowania według progresywnej skali podatkowej. Konsekwencją tego wyboru jest jednak brak możliwości korzystania z większości ulg podatkowych i łączenia dochodów z tej działalności z pozostałymi źródłami.

⁷ Zob. J. Ickiewicz, *Pozyskiwanie, koszt i struktura kapitału w przedsiębiorstwach*, SGH, Warszawa 2001.

⁸ Nie zawsze jednak odsetki od kapitału obcego są elementem kosztów uzyskania przychodów. Jeżeli np. rozważamy finansowanie inwestycji rzeczowych kapitałem obcym, to do czasu oddania jej do eksploatacji, odsetki są doliczane do wartości inwestycji. Wówczas, zwiększając majątek przedsiębiorstw, podlegają w przyszłości umorzeniu, a naliczona amortyzacja stanowi koszt uzyskania przychodów.

w złotych kapitału obcego byłaby wyższa od kwoty udzielonego długu, wówczas przedsiębiorca ma prawo zaliczyć różnicę pomiędzy kwotą zwróconego kapitału, a kwotą udzielonego kredytu (pożyczki) do kosztów uzyskania przychodów⁹.

Jeśli chodzi o usługi factoringowe, to sytuacja jest inna, ponieważ w praktyce koszty z nimi związane są potrącane od kwoty należności przysługującej przedsiębiorcy (faktorałowi). Dlatego też elementami kształtującymi factoringową tarczę podatkową będą wszystkie inne, które przedsiębiorca zobowiązany jest ponieść, np. różnego rodzaju prowizje, opłaty za ustanowienie prawnego zabezpieczenia, opłaty za rozpatrzenie wniosku i ocenę zdolności factoringowej przedsiębiorcy. Rozważając możliwości wykorzystania factoringu jako wariantu dla kredytu obrotowego, należy mieć świadomość, że nie stanowi on samoistnego źródła finansowania. Zawarcie umowy factoringowej nie wpływa zatem na strukturę kapitałową¹⁰.

Znacznie więcej miejsca w regulacjach podatkowych poświęca się skutkom podatkowym umów leasingowych. W przepisach podatkowych przyjęto dwa podstawowe warianty opodatkowania umów leasingowych, w czasie trwania których suma ustalonych w umowie opłat, pomniejszona o należny VAT, uiszczona przez korzystającego odpowiada co najmniej wartości początkowej środków trwałych lub wartości niematerialnych i prawnych. Zastosowanie określonego wariantu umowy uzależnione jest od czasu jej trwania i od postanowień dotyczących podmiotu, który dokonywać będzie odpisów amortyzacyjnych. Wariant I (odpowiednik leasingu operacyjnego) jest stosowany, jeżeli umowa leasingu została zawarta na czas oznaczony, stanowiący co najmniej 40% normalnego okresu amortyzacji (dotyczy to rzeczy ruchomych lub wartości niematerialnych i prawnych), a w odniesieniu do nieruchomości – na co najmniej 10 lat. W wariantcie II (odpowiednik leasingu finansowego), umowa leasingu zawierana jest na czas oznaczony, i zawiera postanowienie, że korzystający dokonuje, w podstawowym okresie umowy, odpisów amortyzacyjnych. Konsekwencje dla korzystającego, dotyczące podatku dochodowego, uzależnione są od przyjętego wariantu umowy (tab. 1).

Leasing w praktyce postrzegany jest jako pewna alternatywa dla kredytu. W rozwiniętych państwach o gospodarce rynkowej stanowi powszechnie stosowaną metodę finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych. W praktyce oznacza to nieangażowanie przez przedsiębiorstwa kapitału ze źródeł zewnętrznych (są one zbyt kosztowne lub niedostępne) oraz źródeł wewnętrznych (niewystarczające zasoby własne). Taki sposób finansowania inwestycji, który polega na bezpośrednim pozyskaniu potrzebnych dóbr realnych od osób trzecich, dokonujących rzeczywistego ich finansowania, określany jest jako finansowanie surogatem kapitału¹¹.

⁹ Jest to konsekwencją ustawy z dnia 6 listopada 2008 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw (DzU nr 209, poz. 1316).

¹⁰ Możliwy jest jednak tzw. efekt factoringowy, gdy faktorał otrzymane środki pieniężne przeznaczy np. na spłatę swoich zobowiązań. Następuje wtedy zmiana sumy bilansowej faktorała, korzystna zmiana relacji kapitału własnego do sumy bilansowej.

¹¹ Z literatury zob. m.in. G. Eilenberger, *Betriebliche Finanzwirtschaft*, R. Oldenburg Verlag, München, Wien, 2003, z polskiej literatury A. Bielawska, *Leasing jako surogat kapitału*, w: *Nauki finansowe wobec współczesnych problemów gospodarki polskiej*, t. II, *Finanse przedsiębiorstw*, red. Z. Dresler, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, 2004.

Tabela 1. Skutki podatkowe dla korzystającego z umowy leasingowej¹²

Wariant I	
W podstawowym okresie umowy	Oplata leasingowa (część kapitałowa i opłata dodatkowa) jest w całości kosztem uzyskania przychodów
Po zakończeniu podstawowego okresu umowy (finansujący oddaje przedmiot leasingu korzystającemu do dalszego używania)	Ustalona przez strony opłata za używanie jest kosztem uzyskania przychodów
Wariant II	
W podstawowym okresie umowy	Oplata dodatkowa (część odsetkowa) oraz odpisy amortyzacyjne są kosztem uzyskania przychodów
Po zakończeniu podstawowego okresu umowy (finansujący oddaje przedmiot leasingu korzystającemu do dalszego używania)	Ustalona przez strony opłata za używanie jest kosztem uzyskania przychodów

Źródło: opracowanie własne na podstawie rozdziału 4a Ustawy o podatku CIT.

Obok wskazanych form finansowania obcego, przedmiotem zainteresowania są również pożyczki od udziałowców. Także w tym przypadku istnieje możliwość uzyskania korzyści w związku z uznawaniem w koszty uzyskania przychodów wydatków poniesionych na spłatę odsetek od pożyczek od udziałowców. Oceniając podatkowe skutki tego instrumentu finansowania spółek, należy jednak mieć na względzie również konsekwencje dla fiskusa. Otóż, gdyby spółki mogły ustalać wysokość oprocentowania od takich pożyczek na dowolnym poziomie, i gdyby w całości stanowiły one koszt uzyskania przychodów, to z punktu widzenia podmiotów powiązanych możliwy byłby swobodny transfer dochodów w postaci odsetek (udziałowcy czerpaliby przychód, zamiast dywidend odsetki, co jest dla nich korzystne podatkowo; a spółka zaniżałaby podstawę opodatkowania poprzez uwzględnienie dużej masy odsetek od udzielonej pożyczki). W rezultacie takie zachowanie, spowodowałoby znaczne zmniejszenie wpływów podatkowych. Stąd uzasadnione ograniczenia naliczania odsetek w koszty uzyskania przychodów oraz stosowania nierynkowego oprocentowania pożyczek. W większości krajów rozwiniętych wprowadzono limity ograniczające zaliczanie odsetek w koszty uzyskania przychodów, jeżeli pożyczki od podmiotów powiązanych przekroczą określone pułapy (tzw. niedostateczna kapitalizacja). W polskim ustawodawstwie nakazano podmiotom powiązanym stosowanie takiego oprocentowania, jakie podmioty niezależne zastosowałyby na podobny okres w podobnych warunkach rynkowych (art. 11 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych). Ponadto kosztami uzyskania przychodów nie będą odsetki od pożyczek od podmiotów powiązanych, jeśli spełnione są warunki określone w ustawie o podatku dochodowym. Z przepisów o niedostatecznej kapitalizacji wynika, że do kosztów podatkowych nie można zaliczyć tych odsetek, które dotyczą pożyczki

¹² W tabeli uwzględniono wyłącznie konsekwencje podatkowe istotne dla korzystającego z punktu widzenia kosztów uzyskania przychodów. Pominięto zatem przypadki, gdy po zakończeniu podstawowego okresu umowy finansujący sprzedaje przedmiot leasingu osobie trzeciej i wypłaca korzystającemu uzgodnioną kwotę. W takich przypadkach skutkiem dla korzystającego będzie przychód w postaci kwoty uzyskanej od finansującego w dniu jej otrzymania.

udzielonej przez podmioty powiązane bezpośrednio z pożyczkobiorcą, w sytuacji, kiedy zadłużenie wobec podmiotów powiązanych bezpośrednio i pośrednio z pożyczkobiorcą przekroczy 3-krotność kapitału zakładowego pożyczkobiorcy w dniu zapłaty odsetek¹³. Płaszczyzna ekonomiczna dotyczy skali optymalizacji obciążenia dochodu przedsiębiorstwa. Konsekwencją zastosowania tych przepisów może być znaczne zmniejszenie wielkości efektu tarczy podatkowej. Dlatego też, tak ważne są normatywne i ekonomiczne przesłanki optymalizacji podatków. Z jednej strony, w kontekście przepisów ograniczających zmniejszanie podstawy opodatkowania, analiza normatywnego otoczenia podatkowego prowadzi do wniosku, że możliwe są działania, umożliwiające uwolnienia się od skutków niedostatecznej kapitalizacji, jak np. odpowiednie podwyższenie kapitału podstawowego, zmniejszenie zadłużenia na dzień spłaty odsetek, zaciągnięcie pożyczek od podmiotów powiązanych pośrednio¹⁴. Z drugiej zaś, decyzja taka powinna być poprzedzona rachunkiem ekonomicznym, ponieważ nie zawsze wykorzystanie konkretnej tarczy podatkowej pozwala uniknąć zwiększonych obciążeń podatkowych, oraz jest właściwe z punktu widzenia wyboru źródeł finansowania.

1.2. Nieodsetkowe tarcze podatkowe

Cechą charakterystyczną tego rozwiązania jest wykorzystanie, innych niż odsetki od kapitału obcego, elementów obniżających podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym.

Analizując problematykę optymalności struktury kapitału, należy w pierwszej kolejności uwzględnić kapitał amortyzacyjny. Są to środki finansowe wynikające z uwolnienia kapitału (odpisy amortyzacyjne) oraz z pomniejszenia podstawy opodatkowania (podatkowa tarcza amortyzacyjna). Na wielkość tarcz podatkowych wpływają przede wszystkim przyjęte metody amortyzacyjne. W zakresie kształtowania odpisów amortyzacyjnych istnieją dwie podstawowe metody amortyzacji: liniowa oraz degresywna. Zwiększony odpis amortyzacyjny powoduje mniejsze zobowiązanie podatkowe. Wybór metody wiąże się ściśle z realizowaną strategią przedsiębiorstwa, dlatego ważne są: tempo wprowadzania w ciężar kosztów wydatków inwestycyjnych, czas okresu amortyzacji, wartość odpisów amortyzacyjnych. Na ogół przyjmuje się jednak, że stosowanie różnego rodzaju metod umożliwiających przyspieszenie naliczania amortyzacji jest rozwiązaniem korzystnym¹⁵. W literaturze przedmiotu podkreśla się, że w kontekście kształtowania struktury kapitału przedsiębiorstw, ważną rolę odgrywają właśnie środki pochodzące z amortyzacji. Jednak nie zawsze środki finansowe będące następstwem samych odpisów amortyzacyjnych oraz amortyzacyjnych tarcz podatkowych traktowane są przez przedsiębiorstwa jako kapitał¹⁶.

¹³ Więcej na temat, m.in. w publikacjach: *Prawo podatkowe przedsiębiorców*, red. H. Litwińczuk, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2006; J. Szlęzak-Matusiewicz, *Zarządzanie podatkami*, SGH, Warszawa 2008.

¹⁴ Zob. S. Kudert, M. Jamroży, *Optymalizacja opodatkowania dochodów przedsiębiorców*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2007.

¹⁵ Więcej na temat w: P. Felis, *Wybrane problemy wpływu amortyzacji podatkowej na finanse przedsiębiorstw*, Rachunkowość Bankowa, nr 10, październik 2007.

¹⁶ J. Iwin-Garzyńska, *Kapitał amortyzacyjny w aspekcie optymalnej struktury finansowania przedsiębiorstw*, w: *Finanse przedsiębiorstwa*, red. J. Ostaszewski, SGH, Warszawa 2005.

W ramach inwestycyjnej tarczy podatkowej aktualnie można wykorzystać ulgę na zakup nowych technologii. Preferencja polega na odliczeniu od podstawy opodatkowania części wydatków związanych z nabyciem nowych technologii. Odliczenie nie może przekroczyć 50% kwoty poniesionych wydatków. Przedsiębiorstwo korzystające z tej ulgi może uzyskać tarczę podatkową nie tylko w roku podatkowym, w którym poniesiono wydatki. Jeśli bowiem, przedsiębiorca w roku, w którym miał prawo skorzystać z ulgi wykazał stratę lub dochód w wysokości niższej od przysługującego mu odliczenia, to może wykorzystać ulgę w ciągu trzech kolejnych lat podatkowych, licząc od końca roku, w którym nowa technologia została wpisana do ewidencji. Omawiana konstrukcja jest bardzo pożytecznym narzędziem, korzystnym także z punktu widzenia zarządzania podatkami. Zauważmy, że zwiększa się efekt działania nieodsetkowych tarcz podatkowych, ponieważ, z jednej strony podatnik ma możliwość obniżenia podstawy opodatkowania o 50% kwoty wydatkowanej na nabycie nowych technologii (efekt inwestycyjnej tarczy podatkowej), z drugiej zaś, prawo amortyzowania nowej technologii od całkowitej wartości nabycia, a nie pomniejszonej o dokonane, w związku z ulgą, odliczenia (efekt amortyzacyjnej tarczy podatkowej).

Do nieodsetkowych tarcz podatkowych zalicza się również możliwość rozliczenia straty podatkowej poniesionej w latach ubiegłych. Działanie polegające na potrąceniu straty roku podatkowego od dochodów lat przyszłych oznacza dla przedsiębiorstwa korzyść w postaci zmniejszenia podstawy opodatkowania i kwoty podatku dochodowego do zapłacenia w kolejnych latach. Zakres korzyści, jakie osiągnie przedsiębiorstwo zależy od sposobu rozliczenia straty podatkowej (liniowego, progresywnego, degresywnego). Z punktu widzenia przedsiębiorcy najkorzystniejsze jest jak najszybsze rozliczenie straty podatkowej.

Podatnik ma pewien zakres swobody, pamiętając o dwóch ograniczeniach:

- okres rozliczenia straty musi zamknąć się w pięciu najbliższych, kolejno po sobie następujących, latach podatkowych,
- żadna z odliczanych od dochodu części nie może przekroczyć 50% kwoty tej straty.

Nie ulega wątpliwości, że prezentowane rozwiązanie stanowi ważne wsparcie dla przedsiębiorstw, i może być traktowane również jako narzędzie umożliwiające przedsiębiorcom dzielenie ryzyka rozwojowego z budżetem, w tym przypadku, przez konstrukcję podstawy opodatkowania¹⁷.

Podsumowanie

Przedstawione narzędzia nie wyczerpują wszystkich możliwości w zakresie korzyści z zarządzania podatkami. Przykładowo, w zakresie nieodsetkowych tarcz podatkowych będą to również strefowe tarcze podatkowe uwzględniające korzyści, wynikające z konstrukcji specjalnych stref ekonomicznych (SSE). W tym przypadku omówienie korzyści podatkowych wymagałoby realizacji odrębnego opracowania, z uwagi na szereg przyjętych zmian, w zależności od terminu uzyskania zezwolenia, w zakresie preferen-

¹⁷ Zob. M. Rękas, *Ryzyko rozwojowe przedsiębiorstw w konstrukcji podatków dochodowych*, w: *Finanse przedsiębiorstwa*, red. J. Ostaszewski, SGH, Warszawa 2005.

cji dla podmiotów prowadzących działalność gospodarczą w SSE na podstawie owego zezwolenia¹⁸.

W artykule wskazano na te rozwiązania w zakresie podatków dochodowych, które mogą mieć szczególne znaczenie dla przedsiębiorców w podejmowanych decyzjach w zakresie optymalizacji źródeł finansowania. Z rozważań dotyczących teorii kosztu kapitału wynika, że koszt kapitału pozyskiwanego z długu jest obniżany, poprzez korektę odsetkowej tarczy podatkowej. Zatem działanie czynnika podatkowego uzależnione jest nie tylko od wysokości przyjętej stawki podatkowej, ale również od skali dochodowości przedsiębiorstw. Problemem, wymagającym badania naukowego jest analiza, czy przyjęte rozwiązania w zakresie podatków nie powodują deformacji decyzji przedsiębiorców w zakresie wyboru źródeł finansowania.

Czy zatem można mówić o dyskryminacji podatkowej źródeł finansowania własnego? Tematyka jest złożona, i wymaga kolejnych badań. Można jednak zasygnalizować następujące kwestie. Po pierwsze, możliwe są efekty z wykorzystania nieodsetkowych tarcz podatkowych. Znane są badania wpływu tego elementu na strukturę kapitału przedsiębiorstwa. W niektórych stwierdza się, że nieodsetkowe tarcze podatkowe (np. z tytułu amortyzacji) są substytutami dla tarcz odsetkowych. Dlatego też, przedsiębiorstwa uzyskujące wyższe korzyści z nieodsetkowych tarcz podatkowych, powinny utrzymywać niższy udział długu w strukturze kapitału¹⁹. Po drugie, w zakresie finansowania własnego mówi się o podwójnym opodatkowaniu (po raz pierwszy na poziomie spółki generującej dochód, po raz drugi w zakresie dochodu zatrzymanego w spółce lub podzielonego pomiędzy wspólników). W ramach tego drugiego aspektu, należy dodać, że podwyższenie kapitału podstawowego jest dla spółki neutralne podatkowo, natomiast dla udziałowców wiąże się z obowiązkiem podatkowym. Dlatego też, tak ważne są – w kontekście finansowania spółki w zależności od podmiotu wnoszącego kapitał – rozwiązania mające na celu wyeliminowanie podwójnego opodatkowania.

Literatura

DeAngelo H., Masulis R.W., *Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation*, "Journal of Financial Economics" 1980, No 8.

Eilenberger G., *Betriebliche Finanzwirtschaft*, R. Oldenburg Verlag, München, Wien, 2003.

Felis P., *Wybrane problemy wpływu amortyzacji podatkowej na finanse przedsiębiorstw*, Rachunkowość Bankowa, nr 10, październik 2007.

Finanse małych i średnich przedsiębiorstw, red. W. Pluta, PWE, Warszawa 2004.

Finanse przedsiębiorstwa, red. J. Ostaszewski, SGH, Warszawa 2005.

¹⁸ Szerzej na temat pisze J. Ickiewicz, *Specjalne strefy ekonomiczne w Polsce w latach 1995–2007*, w: *Współczesne finanse. Stan i perspektywy rozwoju finansów przedsiębiorstw i ubezpieczeń*, red. B. Kłosowska, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2008.

¹⁹ Zob. H. DeAngelo, R. W. Masulis, *Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation*, „Journal of Financial Economics” 1980, No 8; J. Iwin-Garzyńska, *Kapitał amortyzacyjny w aspekcie optymalnej struktury finansowania przedsiębiorstw*, op.cit.

- Ickiewicz J., *Pozyskiwanie, koszt i struktura kapitału w przedsiębiorstwach*, SGH, Warszawa 2001.
- Kudert S., Jamróży M., *Optymalizacja opodatkowania dochodów przedsiębiorców*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2007.
- Nauki finansowe wobec współczesnych problemów gospodarki polskiej*, tom II, *Finanse przedsiębiorstw*, red. Z. Dresler, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 2004.
- Prawo podatkowe przedsiębiorców*, red. H. Litwińczuk, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2006.
- Szłęzak-Matusiewicz J., *Zarządzanie podatkami*, SGH, Warszawa 2008.
- Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (DzU 2000, nr 54, poz. 654 ze zm.).
- Ustawa z dnia 6 listopada 2008 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw (DzU nr 209, poz. 1316).
- Współczesne finanse. Stan i perspektywy rozwoju finansów przedsiębiorstw i ubezpieczeń*, red. B. Kłowska, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2008.
- Wybrane zagadnienia teorii oraz praktyki finansów*, red. J. Nowakowski, J. Ostaszewski, SGH, Warszawa 2005.