

Jarosław Cwyl<sup>1</sup>

## **MODELE OPODATKOWANIA ZYSKÓW PRZEDSIĘBIORSTW KAPITAŁOWYCH I ICH WPŁYW NA DECYZJE INWESTYCYJNE**

### *Streszczenie*

*W artykule omówiono kwestię podwójnego opodatkowania zysków przedsiębiorstw kapitałowych w Polsce. W pierwszej części artykułu wyjaśniono wpływ omawianego zjawiska na decyzje dotyczące podziału zysku, źródeł finansowania i ich kosztu. W drugiej części artykułu przedstawiono modele opodatkowania zysków przedsiębiorstw kapitałowych w polskim systemie podatkowym.*

**Słowa kluczowe:** Podwójne opodatkowanie, koszt kapitału, podatek od dywidendy, podatek dochodowy od osób prawnych.

### **WSTĘP**

Opodatkowanie przedsiębiorstw jest jednym z kluczowych instrumentów oddziaływania polityki fiskalnej na gospodarkę kraju. Oddziaływanie to dotyczy nie tylko ograniczenia możliwości samofinansowania przedsiębiorstw, ale różnicuje sytuację w sektorze wszystkich przedsiębiorstw. W rozwiązaniach krajowych wielu państw, dominuje różne opodatkowanie wyników działalności w zależności od formy prawnej. Podstawową różnicą jest dodatkowe opodatkowanie wypłat zysków dla właścicieli, którzy są współnikami spółek zorganizowanych w kapitałowych formach prawnych. To właśnie oddzielne opodatkowanie zysków i wypłat z zysków powoduje podwójne opodatkowanie wyników uzyskanych przez przedsiębiorstwo. Wprowadzenie opodatkowania zysków na poziomie przedsiębiorstwa niejako dubluje opodatkowanie dywidend, gdyż wypłaty z zysków mogą nie być regularne i mogą

---

<sup>1</sup> dr, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego, Wydział Ekonomii i Finansów, Katedra Finansów, Ubezpieczeń i Rachunkowości, e-mail: [j.cwyl@urad.edu.pl](mailto:j.cwyl@urad.edu.pl).

łatwo być transferowane w różny sposób do innych jurysdykcji podatkowych, poprzez wstrzymywanie wypłaty w inny sposób dywidendy. W efekcie w wielu krajach występuje tzw. klasyczny system opodatkowania zysków lub jego pewna modyfikacja. Skutkiem występowania tego zjawiska są pewne niekorzystne skutki ekonomiczne dla formowania się kapitału w przedsiębiorstwie. Kluczową kwestią wpływu podwójnego opodatkowania jest stosowanie w przedsiębiorstwie źródeł finansowania całej działalności lub w celu realizacji inwestycji. W niniejszym artykule, pojęcia te są stosowane zamiennie, gdyż istotnym elementem prowadzenia działalności gospodarczej jest pozyskiwanie kapitału na inwestycje, a posiadanie majątku jest efektem wykonanych już inwestycji. Pojęcie źródeł finansowania działalności jest w istocie odnoszące się całościowego zarządzania kapitałem w przedsiębiorstwie nie tylko w celu realizacji inwestycji, ale także w procesach obsługi bieżącej działalności.

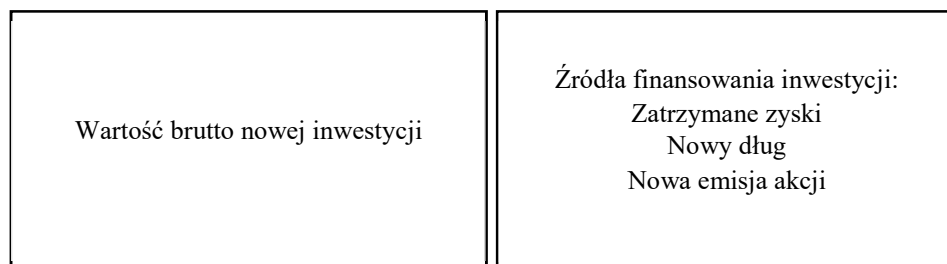
Celem artykułu jest przedstawienie problemu decyzji finansowych i inwestycyjnych w warunkach modeli opodatkowania przedsiębiorstw kapitałowych w Polsce. Do realizacji celu zastosowano krytyczną analizę literatury przedmiotu. Artykuł zorganizowano w następujący sposób: w pierwszej części omówiono istotę ekonomiczną problemu podwójnego opodatkowania, w tym wybór źródeł finansowania, koszt kapitału oraz kwestię wyboru między wypłatą dywidend a zatrzymaniem zysków w przedsiębiorstwie. Następnie przedstawiono modele opodatkowania zysków w Polsce. Sformułowano twierdzenie o tym, że system podatkowy w Polsce preferuje zatrzymanie zysków i dodatkowe zadłużenie jako źródło finansowania inwestycji. Artykuł kończy podsumowanie.

## 1. ŹRÓDŁA FINANSOWANIA I KOSZT KAPITAŁU

Znaczenie podwójnego opodatkowania w decyzjach ujawnia się w szczególności przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. W pozostałych bowiem przypadkach zarządzający mogą zwrócić wypracowane środki akcjonariuszom po potrąceniu podatku od dywidendy lub też zmienić relację kapitałów w przedsiębiorstwie. Jednak zmiana tej relacji musi oznaczać (przy braku inwestycji) zmniejszenie zadłużenia (a więc jego spłatę), co może oznaczać podwyższenie kosztu kapitału firmy (gdyż dług jest najtańszym źródłem finansowania działalności)<sup>2</sup>. Wybór, przed jakim stoją zarządzający w zakresie wyboru źródeł finansowania, przedstawiono na poniższym rysunku.

---

<sup>2</sup> Oczywiście w tym wypadku nastąpi zmniejszenie ryzyka finansowego, adekwatnie do wzrostu kosztu finansowania, co może wyrażać niewidoczne koszty finansowania.



**Rys. 1. Sposoby finansowania inwestycji przedsiębiorstwa**  
 Źródło: Opracowanie własne

Wymienione możliwości finansowania zawierają różne konsekwencje dla kosztu kapitału i elastyczności źródeł finansowania. Rozważając różnice podatkowe, można zestawzić porównawczo w tabeli konsekwencje podatkowe tych źródeł finansowania.

**Tab. 1. Konsekwencje podatkowe zastosowania źródeł finansowania działalności**

| Zatrzymanie zysków                                        | Nowy dług                                                                         | Nowa emisja akcji                                                    |
|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Brak podatku od dywidend                                  | Możliwość odliczenia kosztów długu od dochodu stanowiącego podstawę opodatkowania | Konieczność zapłaty podatku od dywidendy w przypadku podziału zysków |
| Jednokrotne opodatkowanie zysków                          | Ośłona dochodu przed opodatkowaniem                                               | Dwukrotne opodatkowanie zysków                                       |
| Częściowa neutralizacja oddziaływania systemu podatkowego | Neutralizacja oddziaływania systemu podatkowego                                   | Wzrost kosztu kapitału związanego z działaniem systemu podatkowego   |

Źródło: Opracowanie własne

Z powyższego porównania jednoznacznie wynika, że dług ma największą preferencję systemu podatkowego i jako taki powinien być wykorzystywany najczęściej do finansowania nowych inwestycji. Jednak występują także inne czynniki o charakterze pozapodatkowym, które przedstawiono poniżej w tabeli 2.

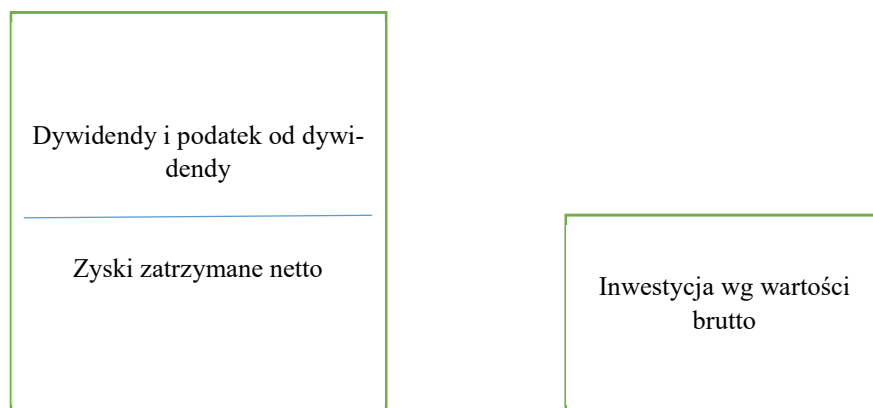
**Tab. 2. Niepodatkowe konsekwencje źródeł finansowania działalności**

| Zatrzymanie zysków                             | Nowy dług                                                   | Nowa emisja akcji                     |
|------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------|
| Wzrost swobody decyzyjnej menedżerów           | Wzrost poziomu zadłużenia firmy i związanych z nimi kosztów | Koszty emisji akcji                   |
| Brak kosztów transakcyjnych                    | Koszty transakcyjne                                         | Czasochłonność procedury              |
| Brak możliwości dyscyplinowania menedżerów     | Możliwości dyscyplinowania menedżerów                       | Możliwości dyscyplinowania menedżerów |
| Zmiana poziomu dźwigni finansowej              | Zmiana poziomu dźwigni finansowej                           | Zmiana poziomu dźwigni finansowej     |
| Elastyczność finansowania                      | Brak elastyczności finansowania                             | Brak elastyczności finansowania       |
| Bardzo szybkie uruchomienie środków po decyzji | Relatywnie długi czas uruchomienia środków                  | Długi czas oczekiwania na środki      |

Źródło: Opracowanie własne

Z powyższego porównania widać więc, że czynniki o charakterze niepodatkowym mogą być decydujące, bo o ile nowy dług mógłby być korzystny z punktu widzenia podatkowego w większości przypadków i większości firm, to jednak decyzja o zwiększeniu długu w konkretnej firmie burzy ustaloną wcześniej relację długu do kapitałów własnych, która musiała być optymalna<sup>3</sup>. Należy więc wnioskować również, że źródła finansowania nie są zbyt elastyczne. Aby zachować odpowiednie relacje kapitałów i długu, należałoby oczekiwać wzrostu różnych rodzajów źródeł finansowania. Z rozważań wielu autorów należy skonstatować, że pomimo możliwości neutralizacji oddziaływania systemu podatkowego poprzez zmianę źródeł finansowania, większość decyzji przedsiębiorstw o sposobie sfinansowania inwestycji przeznaczona jest podwójnym opodatkowaniem zysków, stąd system podatkowy zmniejsza możliwości formowania się kapitału w sektorze przedsiębiorstw. Problemem badawczym jest określenie stopnia oddziaływania systemu podatkowego na stosowane źródła finansowania i formowanie się kapitału w przedsiębiorstwie. Najbardziej elastycznym sposobem finansowania jest zatrzymanie zysków, gdyż w zasadzie decyzję w zależności od potrzeb można dostosowywać do polityki inwestycyjnej.

W związku z tym poniżej przedstawiono zatrzymanie zysków jako źródło finansowania inwestycji w sytuacji opodatkowania zysków i dywidend.



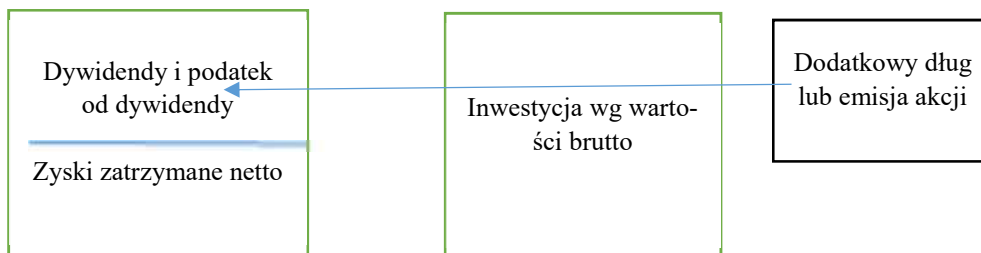
**Rys. 2. Finansowanie inwestycji w całości z zatrzymanych zysków**

Źródło: Opracowanie własne

Powyższy rysunek wskazuje na sytuację, kiedy zatrzymane zyski wystarczają na sfinansowanie inwestycji. Lecz właściciele mogą zażądać wyższej dywidendy, zaś pozostałą kwotę uzupełnić dodatkowym długiem lub nawet emisją akcji.

<sup>3</sup> Oczywiście, można przytoczyć argument o statycznym lub dynamicznym charakterze struktury kapitału. Nie jest więc wykluczone, że przedsiębiorstwa korygują swoją strukturę kapitału przy okazji wykonywania inwestycji zgodnie z dynamicznym podejściem teorii kompromisowej struktury kapitału, a więc firmy mają docelową strukturę kapitału, do której dążą nie zaś stałą relację.

Skutkuje to koniecznością pozyskania środków zewnętrznych wyższych, niż byłoby to, gdyby sfinansować inwestycję tylko zatrzymanymi zyskami. Sytuację taką przedstawia poniższy rysunek.



**Rys. 3. Finansowanie inwestycji przy niewystarczających środkach z zatrzymanych zysków**

Źródło: Opracowanie własne

Rozwiązanie sposobu finansowania, przedstawione na powyższym rysunku, uświadamia, że w praktyce takie działanie jest korzystne z punktu widzenia godzenia sprzecznych dążeń akcjonariuszy i zarządzających. W szczególności takie finansowanie umożliwia zachowanie dotychczasowej struktury kapitału. W tej sytuacji cena akcji spadnie, ponieważ wzrośnie liczba akcji<sup>4</sup>.

Zarządzający mają świadomość, że pod względem podatkowym najkorzystniej jest stosować dług, następnie zatrzymać zyski, zaś niekorzystnie jest jednocześnie wypłacać dywidendę i emitować akcje. Jakkolwiek oczywiste jest, że wybór najniższego kosztu kapitału, najbardziej doskonale wpisuje się w cel maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa, to jednak z uwagi na aspekty pozapodatkowe, a więc mniejszą elastyczność finansową źródeł finansowania, wybór nie jest z góry przesądzony i zależy od sytuacji konkretnego przedsiębiorstwa. Porównanie kosztów przedstawiono poniżej dla poszczególnych źródeł finansowania (tab. 3).

<sup>4</sup> A Damodaran, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*, Onepress Helion, Gliwice 2017, s. 1028.

**Tab. 3. Koszt kapitału w zależności od zastosowanego źródła finansowania i stawek podatkowych**

| Źródło finansowania   | Stopa zwrotu po opodatkowaniu           | Koszt kapitału dla inwestycji                                       |
|-----------------------|-----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| 1                     | 2                                       | 3                                                                   |
| Zadłużenie (B)        | $r(1-u)$                                | $\pi_B = r$                                                         |
| Emisja akcji (NE)     | $\frac{r \times (1 - t_i)}{1 - t_{dp}}$ | $\pi_{NE} = \frac{r \times (1 - t_i)}{(1 - t_{dp}) \times (1 - u)}$ |
| Zatrzymane zyski (RE) | $\frac{r \times (1 - t_i)}{1 - t_c}$    | $\pi_{RE} = \frac{r \times (1 - t_i)}{(1 - t_c) \times (1 - u)}$    |

\* formuły mają zastosowanie do sytuacji, w której opodatkowanie zysków zatrzymanych i wypłata zysków nie różni się

\*\* powyższe formuły są oparte o pokazywane przez King'a i Fullerton'a wzory; nie uwzględniają one amortyzacji i zużywania się majątku produkcyjnego

\*\*\* powyższe formuły nie uwzględniają występowanie inflacji.

Druga kolumna ukazuje koszt kapitału dla działalności gospodarczej, zaś ostatnia kolumna ukazuje ten koszt kapitału dla finansowania inwestycji.

$\pi$  – marginalna stopa zwrotu przed opodatkowaniem z kapitału rzeczowego;

r – rynkowa stopa procentowa;

u – stawka podatku dochodowego od osób prawnych (CIT);

$u_d$  – Stawka podatku CIT na zatrzymane zyski;

$u_d$  – stawka CIT na podzielone zyski (bez integracji i odliczeń danych na poziomie przedsiębiorstwa);

$t_{dp}$  – stawka PIT na rozdzielone zyski (bez integracji i ulg na poziomie osoby fizycznej);

$t_s$  – stawka PIT na zyski kapitałowe (podatek pobierany w momencie realizacji zysków);

$t_c$  – stawka PIT na zyski kapitałowe (podatek pobierany według memoriałowego ujęcia zysków);

$t_i$  – stawka PIT na odsetki.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Taxation of Capital Gains of Individuals, Policy Considerations and Approaches, OECD Tax Policy Studies, No. 14, 2006, s. 157.

Neutralność finansowania długiem oznacza, że koszt kapitału przy finansowaniu dłużnym inwestycji jest niezakłócony przez system podatkowy. Preferencje systemu podatkowego między wypłatą dywidend, a zatrzymaniem zysku zależą od relacji opodatkowania dywidend i opodatkowania zysków kapitałowych. Te zaś z uwagi na objęcie taką samą stawką normatywną można uznać za bliskie neutralności.

## 2. POLITYKA DYWIDENDY ZYSKÓW JAKO DYLEMAT DECYZJI FINANSOWEJ

Istota ekonomiczna problemu podwójnego opodatkowania zysku wynika z kontrowersyjnego dwukrotnego objęcia podatkiem tego samego przedmiotu opodatkowania. Sprawia to zniekształcenie bodźców ekonomicznych, wysyłanych przez decydentów polityki fiskalnej kraju, do podmiotów gospodarczych. Opodatkowanie to zniechęca do formowania kapitału w sektorze przedsiębiorstw, tym samym obniża efektywność przedsiębiorstw. Sam zysk przedsiębiorstwa jest opodatkowany<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych /tekst jednolity: Dz.U. z 2023 r. poz. 2805/.

stawką podatkową w momencie wygenerowania<sup>6</sup> i wykazania w sprawozdaniu finansowym zysku<sup>7</sup>, jednak ten sam zysk jest przedmiotem decyzji o jego podziale, między różne grupy interesariuszy, a więc także jest przedmiotem opodatkowania podatkiem od dywidendy. Oczywiście największymi jego beneficjentami dywidendy są właściciele, ale również mogą być pracownicy. Najważniejsze jest jednak to, że część zysków wcale nie musi trafić od razu do właścicieli, a zysk może być zatrzymany przez właścicieli w przedsiębiorstwie, celem dalszego formowania kapitału, co w konsekwencji oznacza, że w klasycznym systemie opodatkowania zysków, zatrzymany zysk nie jest opodatkowany podatkiem od dywidendy. Oczywiście, jeśli przedsiębiorstwo zrealizuje opłacalną inwestycję, przyniesienie to korzyści właścicielom i przy założeniu efektywnych rynków finansowych spowoduje wzrost ceny akcji. Na ogół brak wypłaty zysków powoduje, brak możliwości opodatkowania dywidend i to dlatego systemy podatkowe wielu państw stosują bezpośrednie opodatkowanie zysków, gdyż w przeciwnym razie spółki kapitałowe mogłyby w sposób nieograniczony unikać podatku. Występowanie zatem, w systemie podatkowym, tego podatku ma na celu zniwelowanie przewagi przedsiębiorstw kapitałowych nad innymi. Należy jednak brać pod uwagę fakt, że polityka dywidend nie zawsze jest elastyczna (zatrzymanie zysków lub wypłata zależą nie tylko od decyzji inwestycyjnych oraz podatkowych) i wówczas taki system działa w kierunku odwrotnym, gdyż dochodzi do podwójnego opodatkowania przynajmniej znaczącej części zysków przedsiębiorstw kapitałowych. W zakresie wypłat dywidend w przedsiębiorstwie istnieją różne sposoby postępowania przez właścicieli. Zasadniczo jednak zarządzający spółkami powinni kierować się tym, aby nie wypłacać zysków, tylko inwestować, gdy stopa zwrotu z inwestycji jest wyższa niż koszt pozyskania kapitału, w przeciwnym razie należałoby zwracać środki właścicielom.

Wypłata dywidend oznacza konieczność zapłaty podatku od dywidendy<sup>8</sup>, zanim przedsiębiorstwo wypłaci ją właścicielom<sup>9</sup>. W praktyce jednak mamy do czynienia z pewnymi politykami dywidend w różnych fazach cyklu życia przedsiębiorstwa. Jeśli przedsiębiorstwo stosuje rezydualną politykę dywidend, wówczas postępuje tak, że pomimo koniecznego do uiszczenia podatku wypłaca dywidendę, a jeśli realizuje inwestycję – pozyskuje inne własne zewnętrzne źródła finansowania. Jest to działanie paradoksalne i pozornie błędne (muszą występować niepodatkowe korzyści z takiego postępowania), bowiem podnosi ono koszt finansowania inwestycji na skutek działania przepisów podatkowych, a przedsiębiorstwo jednocześnie wypłaca dywidendę i płaci podatek, oraz emituje akcje w celu pozyskania środków

<sup>6</sup> Terminy i sposób uiszczenia podatku zależny jest od przepisów podatkowych.

<sup>7</sup> Nie należy jednak zrównywać zysku netto z podstawą opodatkowania.

<sup>8</sup> Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych /tekst jednolity: Dz.U. 2024 r. poz. 226/.

<sup>9</sup> Formalnie podatek obciąża właścicieli, jednak obowiązek jego poboru należy do przedsiębiorstwa.

z rynku finansowego. Następuje wówczas rozszerzenie ilości właścicieli, co jest pewnym kosztem dla dotychczasowych właścicieli.

Jednak zarządzający biorą pod uwagę nie tylko aspekty podatkowe, więc zamiast neutralizować wpływ systemu podatkowego na realizację inwestycji poprzez zatrzymanie zysków i zaciągnięcie długu<sup>10</sup>, przedsiębiorstwo ponosi nadmierne koszty finansowania, realizując pozapodatkowe korzyści z takiego działania. Wówczas jednocześnie przedsiębiorstwo może wypłacać dywidendy i emitować akcje. Wydaje się to działaniem niespójnym i niekorzystnym podatkowo, co jednak może być realizowane przez przedsiębiorstwo dopóty, dopóki mniejszą stopę zwrotu z akcji z powodu podatku od dywidendy można skompensować wyższą wypłatą dywidend. Działanie takie może znaleźć swoje optimum do momentu, w którym korzyści z takiego działania przewyższają koszty. Wyższa dywidenda może więc rekompensować właścicielom niższą stopę zwrotu z ulokowania kapitału w akcje. Działanie takie nie może jednak być realizowane zawsze bez miary i kresu, bowiem w pewnym momencie koszty takiego działania przekroczą korzyści, to znaczy dopóki koszty podatku od dywidendy nie będą wyższe od wypłacanych dywidend.

Powodem spadku korzyści z wypłaty dywidend jest malejąca użyteczność krańcowa z otrzymywania wypłat dywidend oraz obciążenie wypłat podatkiem od dywidendy, konieczność podzielenia się własnością z nowymi akcjonariuszami. Są również inne przyczyny takiego zjawiska. Przykładem jest to, że wypłata lub wstrzymanie dywidend determinuje nie tylko możliwości inwestycyjne, ale też strukturę kapitału, a zatem ryzyko finansowe przedsiębiorstwa. Zasadniczo wyższa wypłata dywidend jest negatywnie związana z ceną akcji i ogranicza realizację korzystnych projektów inwestycyjnych oraz zmniejsza stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału przez akcjonariuszy. Kolejne wypłaty dywidendy zmniejszają relatywne korzyści z wysyłania sygnału rynkom finansowym o dobrej kondycji finansowej, zaś zwiększają ryzyko finansowe przy realizacji inwestycji. Wypłata dywidend pozornie tylko zwiększa przepływy pieniężne dla akcjonariuszy<sup>11</sup>.

Przy zatrzymaniu zysków w przedsiębiorstwie, uzasadnieniem dla wzrostu wartości akcji są korzyści wynikające z tego, że przy zatrzymaniu zysków następuje wstrzymanie zapłaty podatku od dywidendy dla akcjonariuszy i przyrost wartości akcji po realizacji inwestycji. Przeciwnie, pozyskiwanie dodatkowego kapitału poza zatrzymaniem zysku przynosi również dodatkowe koszty ich pozyskania. Oczywiście, koszt długu neutralizuje koszt pozyskania nowego kapitału, ze względu na możliwość odliczania jako koszty uzyskania przychodów do celów podatkowych i tym samym zastosowania odsetkowej osłony podatkowej. Jednak żadne przedsię-

<sup>10</sup> Przyczyną braku skorzystania z takiej strategii może być istnienie niewykorzystanych odpisów podatkowych. Inną może być osiągnięcie odpowiedniej relacji kapitałów własnych i obcych.

<sup>11</sup> A. Damodaran, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*, Onepress Helion, Gliwice 2017, s. 1036-1037.

biorstwo nie może przekraczać pewnej relacji kapitału obcego w źródłach finansowania bez zmiany ryzyka finansowego, które też wpływa na wycenę akcji, ze względu na pojawienie się pośrednich, a następnie bezpośrednich kosztów trudności finansowych. Stąd też, przedsiębiorstwa mogą stosować źródła finansowania w odwrotnej kolejności do podatkowego kosztu użycia danej formy finansowania inwestycji. Zatrzymanie zysku pozwala realizować inwestycje i formować wyższy kapitał w przedsiębiorstwie, zwiększając stopę zwrotu z inwestycji w akcje.

Jednocześnie zwiększanie wypłat dywidend może prowadzić do ograniczenia samofinansowania inwestycji, stąd może prowadzić do ograniczenia w realizacji inwestycji charakteryzujących się dodatnim NPV. Inaczej mówiąc, korzyści dla akcjonariuszy w związku z zaangażowaniem zatrzymanych zysków z realizacją inwestycji są kosztem alternatywnym decyzji o wypłacie dywidend.

Polityka dywidend w zakresie wyboru w obliczu realizacji inwestycji z punktu widzenia akcjonariuszy ma pewne optimum, choć należy mieć na uwadze, że akcjonariusze zazwyczaj mają rozbieżne preferencje w zakresie wypłaty dywidend. W praktyce znalezienie takiego optimum jest tak samo trudne do osiągnięcia co optymalny poziom relacji kapitałów obcych i własnych.

### 3. MODELE OPODATKOWANIA PODATKIEM OD ZYSKÓW PRZEDSIĘBIORSTW KAPITAŁOWYCH W POLSCE

Poniżej przedstawiono chronologicznie najważniejsze zmiany konstytuujące aktualne regulacje opodatkowania zysków przedsiębiorstw kapitałowych w Polsce.

**Tab. 4. Zestawienie kluczowych zmian w systemie opodatkowania zysków przedsiębiorstw kapitałowych w Polsce**

| CZAS      | Znaczenie                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1991      | Wprowadzenie podatku od dywidend wraz z podatkiem dochodowym od osób fizycznych.                                                                                                                                           |
| 1992      | Wprowadzenie do regulacji rynkowych opodatkowania dochodów osób prawnych.                                                                                                                                                  |
| 1997-2004 | Zmniejszenie normatywnej stawki podatkowej stopniowo z poziomu 40% do 19% i ograniczenie zakresu ulg podatkowych.                                                                                                          |
| 1999      | Wprowadzenie przepisów dotyczących niedostatecznej kapitalizacji, gdzie podstawą ustalenia ograniczenia odsetek był kapitał zakładowy.                                                                                     |
| 2013      | Zmiana sposobu ograniczenia zaliczania odsetek do kosztów uzyskania przychodów w oparciu o wartość kapitałów własnych.                                                                                                     |
| 2015      | Zmiana sposobu ustalania odsetek od zadłużenia w oparciu o wskaźnik EBITDA.                                                                                                                                                |
| 2017      | Wprowadzenie 15% stawki podatku dochodowego dla tzw. małych podatników.                                                                                                                                                    |
| 2019      | Wprowadzenie 9% stawki podatku dochodowego dla tzw. małych podatników.                                                                                                                                                     |
| 2021      | Wprowadzenie specjalnego zryczałtowanego podatku dochodowego od spółek (dalej model kasowy), gdzie przedmiotem opodatkowania jest alternatywa polegająca na wypłacie dywidend i zwolnienia częściowego z wypłaty dywidend. |

Źródło: Opracowanie własne

W zakresie stawek podatkowych w okresie 2015-2024 w Polsce dla przedsiębiorstw dużych nie nastąpiły istotne zmiany. Te miały jednak miejsce między 1997

a 2004 rokiem dla wszystkich przedsiębiorstw kapitałowych. Od tamtego czasu stawka podatku od zysków przedsiębiorstw kapitałowych wynosi 19% i tyleż samo dla podatku od dywidendy wobec większości przedsiębiorstw, choć pojawienie się w systemie podatkowym możliwości zastosowania podatku od zysków przedsiębiorstw od wypłaconych zysków i zwolnienie ze znaczącej części podatku od dywidend, wprowadza alternatywny sposób opodatkowania.

W tym miejscu warto wspomnieć o zryczałtowanym podatku dochodowym dla spółek, który jest płacony od wypłaconych zysków. Co więcej, wybór tej formy opodatkowania daje również możliwość zwolnienia dla małych podatników 90% podatku od dywidendy i 70% w przypadku pozostałych podatników. Taka regulacja znacząco obniża wpływ systemu podatkowego na koszt kapitału i tym samym formowanie się kapitału w przedsiębiorstwach. Jednak mimo istotnego złagodzenia oddziaływania podwójnego opodatkowania zysków przedsiębiorstw kapitałowych, w istocie, opodatkowanie wg takiej zasady jest dość skomplikowane w sytuacji przejścia z tradycyjnego systemu do zryczałtowanego podatku i w przypadku powrotu do standardowego opodatkowania. Warto również wspomnieć, że nie bez znaczenia jest fakt ukształtowania się linii orzeczniczej w przypadku sporów z aparatem skarbowym, którego brakowało dla zryczałtowanego podatku dochodowego. Brak takiej linii jest istotną wadą dla zarządzających z punktu widzenia pewności jaką ma zapewniać system podatkowy.

Mówiąc o systemie podatku i w ujęciu klasycznego systemu, zakłada się, że obciążenie podatkowe dla przedsiębiorstwa należy traktować łącznie z opodatkowaniem dywidendy. Chodzi więc o wspólny efekt opodatkowania podatkiem obciążającym zyski, jak i wypracowanego zysku, co najczęściej przyjmuje formę podatku od dywidendy. Konieczność łączenia efektów tych dwóch podatków wynika z faktu, że praktycznie to efekty obu tych danin publicznych liczą się finalnie dla właścicieli lokujących swój kapitał w przedsiębiorstwie. Podatek ten postrzegany jest jako bardziej destrukcyjny od innych podatków dochodowych, ze względu na to, że zniechęca do działalności, wpływa negatywnie na produkcję, przeciwdziała transferowi kapitału do biznesu i zmniejsza zatrudnienie<sup>12</sup>.

Poniżej zestawiono dwa modele występujące obecnie w polskim systemie podatkowym.

<sup>12</sup> Tak więc sytuacja, w której opodatkowanie zysku przedsiębiorstwa podatkiem dochodowym jest łagodne na skutek niskiej stawki CIT, może oznaczać dla właścicieli taką samą sytuację, jak opodatkowanie zysku wysoką stawką tego podatku i niską stawką lub zerową podatku od dywidend.

**Tab. 5. Porównanie klasycznego opodatkowania zysków przedsiębiorstw kapitałowych z tzw. modelem estońskim**

|                                                                      | Model kasowy |                                        | Tradycyjny model |                                        |
|----------------------------------------------------------------------|--------------|----------------------------------------|------------------|----------------------------------------|
|                                                                      | Stawka CIT   | Efektywna stawka podatkowa (CIT + PIT) | Stawka CIT       | Efektywna stawka podatkowa (CIT + PIT) |
| <b>Mały podatnik, podmiot rozpoczynający działalność gospodarczą</b> | 10%          | 20%                                    | 9%               | 26,29%                                 |
| <b>Pozostali podatnicy</b>                                           | 20%          | 25%                                    | 19%              | 34,39%                                 |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie <https://www.podatki.gov.pl/cit/estonski-cit/> [dostęp: 17.09.2024 r.].

Z powyższej tabeli wynika, że opodatkowanie w modelu kasowym jest bardziej korzystne i może sprzyjać formowaniu się kapitału w przedsiębiorstwie. Model kasowy nawiązuje do stymulowania do aktywności gospodarczej, a nawet wykazywania pewnej neutralności dla decyzji finansowych, polegających na zatrzymaniu zysków (wówczas podatek do momentu wypłacenia nie jest pobierany). Zatem przy realizacji inwestycji finansowanej zatrzymanie zysku jest sposobem na uniknięcie podatku. Przy realizacji inwestycji poprzez zatrzymanie zysków, koszt kapitału nie jest podwyższony przez system podatkowy. Zrównuje to atrakcyjność finansowania z zatrzymaniem zysków pod względem podatkowym do dodatkowego zadłużenia przy realizacji inwestycji (koszt kapitału w tym przypadku również nie jest podwyższony przez system podatkowy, przy założeniu stałości stawek podatkowych, patrz Tab. 3).

Istotnym postulatem wypracowanym przez praktykę zarządzania finansami publicznymi jest zachowanie neutralności systemu podatkowego. Trudne do wyobrażenia jest jednak to, że funkcja fiskalna podatku nie wywołuje efektów redystrybucyjnych. Taka neutralność jest niemożliwa do uzyskania. Zmienia się bowiem sytuacja dochodowa przedsiębiorstwa. Poniżej dokonano porównania występujących modeli opodatkowania.

**Tab. 6. Koszt kapitału w modelach opodatkowania w Polsce**

|                                                 | Model kasowy                                                                                                                              | Model tradycyjny                                                                               |
|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Wpływ na koszt kapitału przy zatrzymaniu zysków | Neutralizacja oddziaływania systemu podatkowego przy finansowaniu inwestycji poprzez zatrzymanie zysków (preferencje systemu podatkowego) | Koszt kapitału jest podwyższony ze względu na konieczność zapłaty podatku od zysków            |
| Wpływ dodatkowego zadłużenia na koszt kapitału  | Bez wyraźnego wpływu ze względu na moment wypłaty zysków                                                                                  | Neutralizacja systemu podatkowego przy dodatkowym zadłużeniu (preferencje systemu podatkowego) |
| Wpływ emisji akcji na koszt kapitału            | Mało istotny ze względu na moment wypłaty zysków                                                                                          | Wyraźnie podnosi koszt kapitału i ogranicza inwestycje z powodu konieczności zapłaty podatków  |
| Amortyzacja i ograniczenia w wypłacie dywidend  | Mało istotne znaczenie dla neutralności systemu podatkowego                                                                               | Istotne znaczenie dla wpływu podwójnego opodatkowania na koszt kapitału                        |

Źródło: Opracowanie własne

Obydwa modele stosowane w polskim systemie podatkowym obniżają zakłócenia systemu podatkowego względem przedsiębiorstw korporacyjnych, które inwestują. Nawet model tradycyjnie stosowany w Polsce zawiera takie możliwości. Oczywiście osłonie przed negatywnym oddziaływaniem systemu podatkowego podlegają nakłady inwestycyjne, nie zaś zyskowość projektu inwestycyjnego. Dopóki przedsiębiorstwo inwestuje, istnieje możliwość neutralizacji oddziaływania systemu podatkowego na koszt kapitału, z zastrzeżeniem, że w tradycyjnym systemie wymaga to spełnienia kilku warunków opisanych na początku artykułu. Jedynym zaś warunkiem w modelu kasowym jest zatrzymanie zysków, celem inwestowania. W ten sposób, system podatkowy wyraźnie przez swoje preferencje wpływa na źródła finansowania inwestycji, ale oddziaływanie na wzrost skali inwestycji jest wątpliwe, gdyż po dostosowaniu źródeł finansowania, bodźce do zwiększania skali inwestycji nie występują.

## PODSUMOWANIE

Podwójne opodatkowanie zysków przedsiębiorstw kapitałowych istnieje w wielu krajach, w tym również w Polsce. Z pozoru może to oczywiście wywoływać zdziwienie, gdyż w zasadzie reguły ukształtowane przez praktykę nakazują unikanie tego rodzaju zakłócenia rynkowego. W ogólności należy to postrzegać w ten sposób, że tak ukształtowany system podatkowy jest uzasadniony nie tylko historycznym rozwojem takiego systemu, ale również ma swoje ekonomiczne i społeczne uzasadnienie. Sytuacja taka sprawia, że podatek od dywidendy i podatek od zysków przedsiębiorstw kapitałowych podnoszą koszty użycia kapitału w przedsiębiorstwach stosujących model tradycyjny, choć możliwe jest neutralizowanie tego wpływu przez odpowiednie dostosowania w zakresie finansowania przez przedsiębiorstwo. Obydwa podatki odgrywają istotną rolę dla kształtowania decyzji o podziale zysku i jego przeznaczenia na wypłatę w postaci dywidendy lub zatrzymania zysków. Jednak to podatek od zysków przedsiębiorstw kapitałowych oddziałuje przez stawkę i konstrukcję podatku na inwestycje, ale ma mniejsze znaczenie przy całkowitej wypłacie dywidendy w modelu tradycyjnym, zaś odwrotnie w modelu kasowym, gdzie zatrzymanie zysków jest warunkiem neutralizacji wpływu systemu podatkowego na decyzje inwestycyjne i finansowe. Stąd szczególne znaczenie dla przedsiębiorstwa ma dobór źródeł finansowania inwestycji, a system podatkowy wpływa na koszt używanego do inwestycji kapitału.

## BIBLIOGRAFIA

1. Damodaran A., *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*, Onepress Helion, Gliwice 2017.
2. <https://ksiegowosc.infor.pl/podatki/cit/cit/koszty/694766,Niedostateczna-kapitalizacja-zmiany-od-2015-roku.html> [dostęp: 17.09.2024 r.].
3. <https://www.nber.org/reporter/2023number3/how-do-corporate-taxes-affect-economic-activity> [dostęp: 16.09.2024 r.].
4. <https://www.oecd.org/en/topics/taxation.html> [dostęp: 15.09.2024 r.].

5. <https://www.podatki.gov.pl/cit/estonski-cit/> [dostęp: 17.09.2024 r.].
6. King M.A., Fullerton D., The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden and West Germany, National Bureau of Economic Research, Inc 2004.
7. Sorensen P.B., Changing views of Corporate Income Tax, National Tax Journal 1995, s. 259-277.
8. Sørensen, P. B., Changing views of the corporate income tax. In J. Slemrod (Ed.), Tax Policy in the Real World (pp. 27-42). Cambridge University Press 1999.
9. Machała R., *Zarządzanie finansami i wycena firmy*, Unimex, Wrocław 2011.
10. Suárez Serrato J.C., Zidar O.M. How Do Corporate Taxes Affect Economic Activity? NBER, 10/10/2023.
11. Taxation of Capital Gains of Individuals, Policy Considerations and Approaches, OECD Tax Policy Studies, No. 14, 2006, s. 157.
12. Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych /tekst jednolity: Dz.U. z 2023 r. poz. 2805/.
13. Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych /tekst jednolity: Dz.U. 2024 r. poz. 226/.

## **PROFIT TAXATION MODELS OF CAPITAL COMPANIES AND THEIR IMPACT ON INVESTMENT DECISIONS**

### ***Abstract***

*The article discusses the issue of double taxation of profits of capital companies in Poland. The first part of the article explains the impact of the phenomenon in question on profit distribution decisions, sources of financing and their cost. The second part of the article presents models of taxation of profits of capital enterprises in the Polish tax system.*

**Keywords:** Double taxation, cost of capital, dividend tax, corporate income tax.