



### **Jolanta Iwin-Garzyńska**

Uniwersytet Szczeciński  
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania  
Katedra Finansów Przedsiębiorstwa i Podatków  
jiwin@wneiz.pl

## **PODATKI, INWESTYCJE, FINANSE PRZEDSIĘBIORSTWA**

**Streszczenie:** Celem pracy jest ukazanie istoty kosztu kapitału inwestycyjnego w przedsiębiorstwie oraz oddziaływania podatków na tle zasady neutralności podatku. Jako metody badawcze zastosowano badanie literatury, norm prawa podatkowego oraz orzecznictwa sądowego. W wyniku przeprowadzonych badań przedstawiono istotę podatkowego ujęcia kosztu kapitału inwestycyjnego w świetle teorii podatku. Wartością dodaną publikacji jest oryginalne przedstawienie podatkowego aspektu kosztu kapitału inwestycyjnego w kontekście zasady neutralności podatku.

**Słowa kluczowe:** koszt kapitału, inwestycje, zasada neutralności podatku.

### **Wprowadzenie**

Podatki zawsze będą powodować ryzyko i niepewność bytu przedsiębiorstwa, co wynika z dużej zmienności i niepewności prawa podatkowego [Sobieńska, 2012]. 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 ukazanie związku między opodatkowaniem a kosztem kapitału w kontekście zasady neutralności opodatkowania.

## 1. Procesy inwestycyjne a zasada neutralności podatków

Podstaw idei neutralności opodatkowania można szukać w tezie reguły edynburskiej D. Ricardo [Gomułowicz, Małecki, 1996]. 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 sytuację, 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]. 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 siedmiuset podmiotów z czternastu krajów ówczesnej Unii Europejskiej (bez Luksemburga). Wyniki tych badań ujęto w dokumencie *European Tax Survey* [Supera-Markowska, 2010], gdzie 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 ważnym jest, aby w procesie preeliminowania projektu inwestycyjnego uwzględnić wszystkie aspekty podatkowe, które wpływają na koszt kapitału. Takie procedowanie zapewni minimalizację ryzyka podatko-

wego. 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 (np. przez nieuwzględnienie tarczy podatkowej). Wówczas odrzucony zostanie projekt, który mógłby okazać się korzystnym dla przedsiębiorstwa.

## 2. Istota kosztu kapitału w przedsiębiorstwie a podatki

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

Podejmując 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].

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, tj. 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 koszt 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 właściwszym 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 dochodowego [ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych, 1992].

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.

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 zaczną one stanowić część kwoty głównej pożyczki, której spłata nie stanowi kosztów uzyskania przychodów) [ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych, 1992].

Zasady ogólne przepisów ustawy, nie przewidują innej możliwości rozliczenia wydatków z tytułu odsetek niż bezpośrednio zaliczenie do kosztów uzyskania przychodów, poza wyraźnie wskazanymi wyjątkami (np. 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)<sup>1</sup>. Także zgodnie z zapisami ustawy nie uważa się za koszty uzyskania przychodów „[...] naliczonych, lecz nie zapłaconych albo umorzonych odsetek od zobowiązań, w tym również od pożyczek (kredytów)” [ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych, 1992, art. 16, pkt 1.11].

<sup>1</sup> 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.

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 pięciu latach podatkowych, z tym, że wysokość obniżenia w którymkolwiek z tych lat nie może przekroczyć 50% kwoty straty.

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 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 (np. odsetek od obligacji), podatku dochodowego spółka dysponuje zyskiem netto, który dzielony jest na dwie części: na zysk zatrzymany i zysk do podziału.

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 (red.), 2007; por. Wyrok WSA w Warszawie z 8 czerwca 2010 r.].

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”<sup>2</sup>. 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. 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 pracowników lub na tantiemy dla członków zarządu, na cele dobroczynne, na zasilenie określonych fundacji” [Sołtysiński i in., 2002].

Powodem, dla którego należy przypisać koszt kapitału niepodzielonym zyskom, jest zasada kosztów utraconych korzyści, która wynika z faktu, że akcjonariusze mogliby dostać zyski w postaci dywidendy i je zainwestować. 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 firmie.

Zgodnie 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 przekształcenia.

Koszt nowo emitowanych akcji zwykłych lub kapitału akcyjnego zewnętrznego jest wyższy niż koszt niepodzielonych zysków ze względu na koszty sprzedaży nowych akcji zwykłych. 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 dro-

---

<sup>2</sup> Dysponowanie zyskiem może się odbywać na rzecz wspólników albo zysk może zostać dzielony w inny sposób [por. Kidyba, 2006, s. 1100].

dze 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 stanowił dochodu podatkowego. Konsekwencją tego jest jednak fakt, że wydatków związanych z pozyskaniem kapitału zakładowego nie można traktować jako kosztów uzyskania przychodów. Nie odnoszą się one bowiem do przychodu podatkowego. 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, tzn. 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? 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 dnia 24 stycznia 2011 r.], 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 (np. prawnych) w celu emisji akcji. Za koszty pośrednie uznano wydatki związane z ofertą, ale nie warunkujące jednak emisji oferty publicznej, a w szczególności usługi związane z przygotowaniem prospektu emisyjnego, publicznym udostępnianiem prospektu, 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 dnia 1 lutego 2012 r. uznał za koszt uzyskania przychodu usługi doradcze związane z planowanym podwyższeniem kapitału zakładowego spółki będące pośrednim kosztem uzyskania przychodów związane z funkcjonowaniem spółki, a nie będące 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 zakładowego<sup>3</sup>.

W sytuacji, gdy przedsiębiorstwo jest czynnym podatnikiem podatku od towarów i usług oraz 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. Regulacja ta jest wyrazem podstawowej cechy systemu podatku od wartości dodanej, tzn. jego neutralności. Zasada neutralności podatku od towarów i usług dla podatnika

---

<sup>3</sup> Potwierdzeniem tego prawa jest wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego we Wrocławiu [z dnia 6 października 2008 r.].



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 koszt<sup>4</sup>.

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

## Podsumowanie

Podatki 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. W przedstawionych rozważaniach wskazano, 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

---

<sup>4</sup> 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...*, 2004, s. 443].

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 zmienia się przepisy prawa podatkowego. Także nieuwzględnienie rozwiązań podatkowych w szacowaniu kosztu kapitału inwestycyjnego, wynikające np. 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., Małecki J. (1996), *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.
- Kidyba A. (2006), *Kodeks spółek handlowych – komentarz*, Tom 1, Zakamycze, Kraków.
- Kiszka J. (2003), *Ochrona podatnika w prawie Unii Europejskiej*, „Przegląd Podatkowy”, nr 8.
- Orzeczenie ETS w sprawie C-37/95 pomiędzy Państwem Belgijskim a Gent Coal Terminal NV* [w:] K. Sachs (red.), *VI Dyrektywa VAT*, C.H. Beck, Warszawa 2004.
- Sierpińska M., Jachna T. (2007), *Metody podejmowania decyzji finansowych. Analiza przykładów i przypadków*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Sobieska I. (2012), *Doradztwo podatkowe. Funkcjonowanie i kierunki rozwoju*, Lex, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Sołtysiński S., Szajkowski A., Szumański A., Szwaja J. (2002), *Kodeks spółek handlowych*, Tom 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.
- Uchwała NSA z dnia 24 stycznia 2011 r. II FPS 6/10.
- Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, Dz.U. 1992, Nr 21 poz. 86.
- Winiarska K., red. (2007), *MSR 1. Prezentacja sprawozdań finansowych*, Difin, Warszawa.
- Wyrok NSA w Poznaniu z 1 lutego 2012 r., sygn. akt I SA/Po 851/11.
- Wyrok WSA w Warszawie z 8 czerwca 2010 r., III S.A./Wa45/10.
- Wyrok WSA we Wrocławiu z dnia 6 października 2008 r., sygn. akt I SA/Wa 1420/08.

**TAXES, INVESTMENTS, CORPORATE FINANCE**

**Summary:** The aim of the article is to present the essence of the capital investment cost in the company, the impact of taxes on the tax neutrality principle basis. Author used study of literature, standards of tax law and judicial decisions as her methods. The research presents the essence of the tax cost of investment capital in the science of finance and the tax theory. Value of paper is the original presentation of the tax aspects of investment capital cost in context of the tax neutrality principle.

**Keywords:** the capital cost, corporate finance, the tax neutrality principle.