

**Michał J. Kowalski**

Politechnika Wroclawska, Wydział Informatyki i Zarządzania  
e-mail: [michal.kowalski@pwr.edu.pl](mailto:michal.kowalski@pwr.edu.pl)

---

**ZMIANY EFEKTYWNOŚCI PODATKOWEJ  
SPÓŁEK NOTOWANYCH NA GPW W WARSZAWIE –  
WNIOSKI Z BADAŃ EMPIRYCZNYCH**

---

**CHANGES IN TAX EFFICIENCY ON WARSAW  
STOCK EXCHANGE – EVIDENCE FROM THE FIELD**

---

DOI: 10.15611/pn.2018.513.21

JEL Classification: G300

**Streszczenie:** W artykule przedstawiono wyniki badań dotyczących kształtowania się efektywności podatkowej spółek notowanych na GPW w Warszawie. Efektywność podatkową badano za pomocą efektywnej stopy podatku bieżącego (CETR) w latach 2004-2014, wnioski sformułowano na podstawie przeprowadzonego wnioskowania statystycznego. W pracy wykazano istotny wzrost efektywności podatkowej badanych spółek w analizowanym okresie, przy czym obserwowany był on dla podmiotów o średnich wartościach efektywności. Wykazano negatywną zależność pomiędzy efektywnością podatkową a skalą prowadzonej działalności i rentownością. Przy czym spółki należące do pierwszego i drugiego kwartyła CETR, nie różniące się istotnie skalą działalności, jak również rentownością, istotnie różnią się efektywnością podatkową. Uzyskane wyniki mogą być związane ze stosowaniem strategii podatkowych i instrumentów zarządzania podatkami. Na podstawie uzyskanych wyników określono kierunki dalszych badań.

**Słowa kluczowe:** efektywność podatkowa, podatek dochodowy, zarządzanie podatkami.

**Summary:** The article presents the results regarding tax efficiency of companies listed on the Warsaw Stock Exchange. Tax efficiency was examined using the effective current tax rate (CETR) in the years 2004-2014, the conclusions were formulated on the basis of statistical inference. The study showed a significant increase in tax efficiency in the analyzed period for entities with average efficiency values. A negative relationship between tax efficiency and the scale of business operations and profitability were demonstrated. At the same time, the companies belonging to the first and second quartiles of CETR, which did not differ significantly in terms of scale of operations as well as profitability, showed significantly different tax efficiency. The results obtained may be related to the application of tax strategies and tax management instruments. On the basis of the obtained results, the directions for further research were formulated.

**Keywords:** tax efficiency, income tax, tax management.

## 1. Wstęp

Efektywność podatkowa dotycząca podatku dochodowego jest w ostatnich latach tematem, którym budzi coraz większe zainteresowanie, zarówno z punktu widzenia przedsiębiorstwa, jak i stanowiących prawo podatkowe. Mimo to badań dotyczących efektywności podatkowej jest niewiele. Większość z nich dotyczy analiz poszczególnych przypadków, badania opinii, niewiele jest natomiast badań ilościowych prowadzonych na większej grupie przedsiębiorstw. W artykule opublikowanym w 2017 r. w Pracach Naukowych UE we Wrocławiu autor przedstawił dyskusję dotyczącą miar oceny efektywności podatkowej oraz zaprezentował wyniki pomiaru efektywności z ich wykorzystaniem dla polskich spółek kapitałowych notowanych na GPW w Warszawie w latach 2000-2014 [Kowalski 2017]. Niniejszy artykuł stanowi bezpośrednie nawiązanie do tej pracy i rozszerza zaprezentowane w niej wyniki.

Celem artykułu jest ocena efektywności zarządzania podatkiem dochodowym wśród spółek notowanych na GPW w Warszawie. Autor przyjął następujące szczegółowe cele badawcze:

- analiza kształtowania się efektywności podatkowej spółek notowanych na GPW w Warszawie i weryfikacja hipotezy, iż efektywność ta podlega zmianom w analizowanym okresie,
- analiza zależności efektywności podatkowej i wybranych cech finansowych,
- sformułowanie na podstawie wyciągniętych wniosków kierunków dalszych badań.

Artykuł jest zorganizowany według następującego porządku. W rozdziale pierwszym przedstawiono syntetyczne wyniki analizy krajowych i światowych badań nad efektywnością podatkową, przy czym z racji ograniczeń edycyjnych odniesiono się do wybranych zagadnień. W rozdziale drugim przedstawiono próbę badawczą oraz omówiono stosowane metody analizy. W rozdziale trzecim zaprezentowano uzyskane wyniki w dwóch zasadniczych obszarach (1) zmiany efektywności podatkowej w badanym okresie, (2) analiza zależności pomiędzy efektywnością podatkową a miernikami finansowymi. Pracę kończy podsumowanie, w którym zaproponowano kierunki dalszych badań.

## 2. Badania efektywności podatkowej – przeгляд istniejącego stanu wiedzy

Przeprowadzane w Polsce badania wskazują na rosnące zainteresowanie przedsiębiorstw kwestią zarządzania podatkami i koncentracji na podnoszeniu efektywności w tym obszarze. Zarządzanie podatkami jest rozumiane jako aktywne i legalne wpływanie na wysokość obciążeń podatkowych [Szłzak-Matuszewicz 2013], stanowi zorganizowaną reakcję przedsiębiorstwa na otoczenie podatkowe [Poszwa 2017].

Badania przeprowadzone przez Famulską w grupie 50 przedsiębiorstw wykazały, że najczęstszą reakcją na obciążenie podatkowe jest realizacja strategii podatkowej, a nie niezapłacenie należnego podatku czy ucieczka od podatku [Famulska 2015]. O skali zainteresowania polskich przedsiębiorstw zarządzaniem podatkami świadczy rosnący rynek doradztwa podatkowego, którego przychody – jak wskazują liczne statystyki – sukcesywnie rosną [Zalewski 2015]. Mimo rosnącego zainteresowania praktyki życia gospodarczego kwestią efektywności podatkowej badania tego obszaru należą do rzadkości, w szczególności analizy empiryczne, w tym z wykorzystaniem danych spółek notowanych na polskim rynku kapitałowym, prowadzone są w bardzo ograniczonym zakresie.

Istotną i jak się wydaje, jedyną w ostatnich czasach pracą dotyczącą efektywności podatkowej są badania Sztuby [2016]<sup>1</sup>. Badania dotyczyły lat 2008-2010 i były ukierunkowane na ocenę porównawczą poziomu fiskalizmu w Polsce na tle innych krajów. Autor analizował efektywną stopę podatkową, a więc miarę uwzględniającą część bieżącą i odroczoną podatku dochodowego i zwykle uważaną za nieprzeznaczoną do badania stosowania strategii podatkowych. Badania Sztuby zatem raczej otwierają pole badawcze, niż je wyczerpują.

Światowe badania dotyczące opodatkowania prowadzone są zarówno w obszarze prawa bilansowego i podatkowego, ekonomii (*economics*), jak też zarządzania finansami (*corporate finance*). Hanlon i Heitzman [2010] wskazują na cztery zasadnicze obszary w badaniach nad opodatkowaniem: (1) raportowanie obciążeń podatkowych, (2) planowanie podatkowe i unikanie opodatkowania, (3) wpływ opodatkowania na decyzje przedsiębiorstw, w tym dotyczące inwestowania, zadłużenia i wybieranych form działalności, oraz (4) wpływ opodatkowania na wycenę aktywów. Badania empiryczne dotyczą w zdecydowanej większości trzech ostatnich i są prowadzone najczęściej w odniesieniu do wyrażanej ilościowo efektywności podatkowej. Literatura definiuje wiele różnych miar efektywności podatkowej, które wspierają różne cele badawcze. Szczegółową dyskusję miar, ich definicje i pomiar oraz zastosowanie autor przedstawił we wspomnianej już pracy z 2017 r. [Kowalski 2017].

Istotny obszar badawczy dotyczy poszukiwania czynników wpływających na efektywność podatkową. Badania te mają długą historię na rynkach rozwiniętych. Wśród czynników pozytywnie wpływających na efektywność podatkową wskazuje się między innymi: wielkość i zyskowność przedsiębiorstw [Lisowsky 2010], niski stopień zadłużenia, koncentrację własności, w tym w firmach rodzinnych [Desai, Dharmapala 2009], [Chen i in. 2010]. Bez wątpienia jednym z istotniejszych determinantów efektywności podatkowej jest angażowanie się przedsiębiorstw w planowanie podatkowe [Mills 1998; Frank i in. 2009]. Wpływ planowania podatkowego na efektywność podatkową to kolejny bardzo wyraźnie zaznaczony w literaturze

---

<sup>1</sup> Powstała na podstawie badań zawartych w rozprawie doktorskiej napisanej pod kierunkiem prof. W. Nykiela.

nurt badań. Lisowsky [2010] wykazał między innymi związek efektywności podatkowej z liczbą zagranicznych operacji, obecnością podmiotów w rajach podatkowych, liczbą sporów sądowych z organami podatkowymi uznanych za konsekwencje planowania podatkowego.

Badania światowe szeroko identyfikują i dyskutują przykłady strategii podatkowych. Lisowsky [2010] wyodrębnia ich trzy zasadnicze grupy: dotyczące zwiększania wartości aktywów, zwiększania kosztów lub odroczenia przychodów. Krajowa literatura w tym zakresie jest także bogata i wskazuje liczne przykłady strategii podatkowych specyficzne dla polskich uwarunkowań i systemu podatkowego [Ciupek, Famulska 2013, 2015; Wyciślok 2013; Szlęzak-Matusiewicz 2013]. Skala stosowania tych strategii była badana w formie zbierania i analizy opinii [Ciupek, Famulska 2013], lecz autorowi nie są znane badania ilościowe dotyczące wpływu stosowania strategii na efektywność podatkową.

Obok analizy czynników determinujących efektywność podatkową istotny obszar badań stanowi analiza powiązań efektywności z reakcjami rynkowymi. Dominujący jest pogląd, iż wyższa efektywność podatkowa determinuje wyższe przepływy gotówkowe po opodatkowaniu, co stanowi bezpośrednią zachętą dla inwestorów. Desai i Dharmapala [2009] wykazali ilościowe zależności pomiędzy efektywnością podatkową a wskaźnikiem wartości rynkowej do księgowej (*market-to-book*). Graham [2013] wykazał istotną korelację między CETR a ceną akcji i wartością rynkową. Inne badania wskazują jednak, że pogląd ten należy uznać za właściwy, o ile wzrost efektywności jest konsekwencją decyzji o neutralnym poziomie ryzyka. Z uwagi na ryzyko związane z kształtowaniem efektywności podatkowej jej zależność z reakcjami rynku może być bardziej złożona [Hanlon 2015; Hanlon, Slemrod 2009].

### 3. Próba i metody badawcze

Przedstawiane w dalszej części artykułu badania efektywności podatkowej prowadzone były z zastosowaniem efektywnej stopy podatkowej podatku bieżącego (Current Effective Tax Rate), kalkulowaną jako iloraz podatku dochodowego część bieżąca oraz wyniku brutto. CETR bezpośrednio determinuje przepływy pieniężne dla właścicieli, przez co koncentruje uwagę menedżerów i inwestorów. Badania Armstronga [2012] i Grahama [2013] wskazują, że CETR kształtuje zachowania menedżerskie, a wizja poprawy CERT motywuje menedżerów do angażowania się w planowanie podatkowe i zarządzanie podatkami. Mimo że część badań wskazuje, że zdolność CETR do identyfikowania stosowania strategii podatkowych może być ograniczona [Heltzer 2009], to bez wątplenia zaletą tej miary jest łatwość jej pomiaru na podstawie danych dostępnych w sprawozdaniach finansowych.

Badania przeprowadzono na przykładzie spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie zarówno na rynku głównym, jak i rynku NewConnect. Próbką badawczą obejmowała lata 2000-2014. Podstawę do analizy stanowiły

sprawozdania finansowe pochodzące z bazy StockGround. Próba obejmowała łącznie 6261 obserwacji.

Uzyskane wyniki poddano wnioskowaniu statystycznemu. Przy ocenie statystycznej istotności różnic odnotowanych pomiędzy badanymi próbami zastosowano test nieparametryczny Kruskala-Wallisa. Przy analizie wpływu wybranych czynników na efektywność podatkową wykorzystano tablice wielodzzielcze, tabele wielokrotnych odpowiedzi i dychotomii. Analizę zależności między zmiennymi badano statystyką  $\chi^2$  Pearsona oraz  $\chi^2$  największej wiarygodności.

## 4. Wyniki i ich dyskusja

### 4.1. Ocena zmian efektywności podatkowej w czasie

Wstępna analiza uzyskanych wartości CETR wskazuje na jej dużą zmienność w czasie. W celu pogłębienia wniosków badaną populację przedsiębiorstw uszeregowano według rosnącego CETR i podzielono na cztery równoliczne klasy. Wartości CETR w poszczególnych latach w całej próbie oraz w wyodrębnionych kwartylach zaprezentowano w tabeli 1.

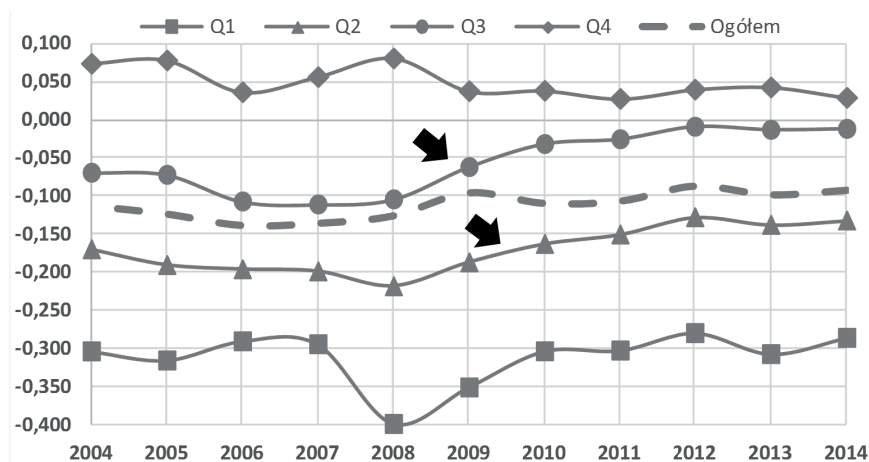
**Tabela 1.** Efektywna stopa podatku bieżącego w poszczególnych latach analizy

| CETR [%] | Ogółem | Q1     | Q2     | Q3     | Q4   |
|----------|--------|--------|--------|--------|------|
| 2014     | -9,28  | -28,57 | -13,20 | -1,18  | 2,87 |
| 2013     | -9,87  | -30,70 | -13,76 | -1,31  | 4,24 |
| 2012     | -8,74  | -27,95 | -12,77 | -0,91  | 3,95 |
| 2011     | -10,71 | -30,24 | -15,03 | -2,55  | 2,73 |
| 2010     | -10,99 | -30,33 | -16,27 | -3,17  | 3,80 |
| 2009     | -9,62  | -35,07 | -18,68 | -6,19  | 3,74 |
| 2008     | -12,63 | -39,85 | -21,81 | -10,42 | 8,03 |
| 2007     | -13,60 | -29,41 | -19,86 | -11,09 | 5,59 |
| 2006     | -13,88 | -29,03 | -19,59 | -10,70 | 3,61 |
| 2005     | -12,38 | -31,54 | -19,03 | -7,21  | 7,77 |
| 2004     | -11,33 | -30,34 | -16,96 | -6,94  | 7,33 |

Dane wyrażone w procentach. W kolumnie „ogółem” zaprezentowano wyniki dla całej badanej próby, w następnych kolumnach ujęto wyniki dla kolejnych kwartyli CETR, gdzie Q1 oznacza kwartył pierwszy i obejmuje spółki o najniższej efektywności.

Źródło: opracowanie własne.

Szczegółowa analiza wyników w perspektywie wyodrębnionych grup przedsiębiorstw uwidacznia wyraźny trend wzrostu CERT w latach 2008-2012 dla podmiotów uzyskujących średnią efektywność podatkową, tj. uzyskujących CETR na poziomie drugiego i trzeciego kwartyła. Ilustracja graficzna zaobserwowanej prawidłowości została przedstawiona na rysunku 1. Strzałką zaznaczono trendy warte dalszej uwagi i analiz.



Rys. 1. Zmiany CETR w czasie wg kwartyli

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 2. Statystyczna istotność różnic CETR między latami

|                        | Rok  | 2005  | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         |
|------------------------|------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Spółki 2 kwartyła CETR | 2004 | 0,16  | <u>0,003</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | 0,39         | 1,00         | 1,00         | <u>0,000</u> | 0,06         | <u>0,005</u> |
|                        | 2005 |       | 1,00         | 1,00         | <u>0,025</u> | 1,00         | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> |
|                        | 2006 |       |              | 1,00         | 0,90         | 1,00         | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> |
|                        | 2007 |       |              |              | 1,00         | 1,00         | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> |
|                        | 2008 |       |              |              |              | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> |
|                        | 2009 |       |              |              |              |              | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> |
|                        | 2010 |       |              |              |              |              |              | 1,00         | <u>0,000</u> | <u>0,004</u> | <u>0,000</u> |
|                        | 2011 |       |              |              |              |              |              |              | <u>0,008</u> | 1,00         | 0,26         |
|                        | 2012 |       |              |              |              |              |              |              |              | 1,00         | 1,00         |
|                        | 2013 |       |              |              |              |              |              |              |              |              | 1,00         |
| Spółki 3 kwartyła CETR | Rok  | 2005  | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         |
|                        | 2004 | 1,000 | 0,471        | 0,165        | 1,000        | 1,000        | <u>0,002</u> | <u>0,001</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> |
|                        | 2005 |       | 0,196        | 0,053        | 1,000        | 1,000        | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> |
|                        | 2006 |       |              |              | 1,000        | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> |
|                        | 2007 |       |              |              | 1,000        | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> |
|                        | 2008 |       |              |              |              | <u>0,008</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> |
|                        | 2009 |       |              |              |              |              | 0,012        | <u>0,004</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> | <u>0,000</u> |
|                        | 2010 |       |              |              |              |              |              | 1,000        | <u>0,004</u> | 0,312        | 0,087        |
|                        | 2011 |       |              |              |              |              |              |              | <u>0,012</u> | 0,746        | 0,217        |
|                        | 2012 |       |              |              |              |              |              |              |              | 1,000        | 1,000        |
| 2013                   |      |       |              |              |              |              |              |              |              | 1,000        |              |

Wartości podkreślone wskazują różnice istotne statystycznie przy poziomie ufności 5%.

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 2 zaprezentowano wyniki analiz statystycznej istotności różnic pomiędzy wartościami CETR w poszczególnych latach. Zastosowano test Kruskala-Wallisa, zaprezentowano dane dla spółek należących do drugiego i trzeciego kwartyła CETR.

Wyniki potwierdzają, że dla spółek o średniej efektywności podatkowej notowanych na GPW w Warszawie obserwujemy istotny wzrost efektywności podatkowej, który rozpoczyna się od roku 2009 i trwa do roku 2012, kiedy efektywność stabilizuje się na wyższym niż dotychczas poziomie. Jednocześnie dla spółek o niskiej i wysokiej efektywności nie odnotowano istotnych zmian CETR w analizowanym okresie.

#### **4.2. Zależności pomiędzy efektywnością podatkową a miernikami finansowymi**

W kolejnym kroku poddano analizie, czy istnieją zależności pomiędzy efektywnością podatkową uzyskiwaną przez poszczególne podmioty a ich podstawowymi charakterystykami finansowymi, takimi jak skala prowadzonej działalności czy uzyskiwana rentowność. Zależności w tym zakresie odnotowano w badaniach prowadzonych w innych gospodarkach. Lisowsky [2010] wykazał zależność pomiędzy uzyskiwaną efektywnością podatkową a wielkością i zyskownością przedsiębiorstw amerykańskich.

W tabeli 3 zaprezentowano średnie wartości sprzedaży, zysku operacyjnego, zysku netto, sumy bilansowej oraz rentowności sprzedaży i aktywów dla spółek w poszczególnych kwartyłach CETR, przy czym zaprezentowano wyniki dla całej próby obejmującej okres od roku 2004 do 2014.

Wyniki wskazują, że spółki o różnej efektywności podatkowej charakteryzują się różnymi wartościami parametrów wybranych do analizy. Przeprowadzone testy statystyczne (panel B, tabela 3) wskazują, że różnice te są istotne.

W celu dalszego wnioskowania poddano szczegółowej ocenie, które wyniki należy uznać za istotnie różne. Porównań dokonywano parami dla poszczególnych kwartyli efektywności podatkowej, dla każdego z parametrów przyjętych do analizy.

Wyniki wskazują, że efektywność podatkowa spółek notowanych na GPW w Warszawie jest powiązana z wielkością/skalą działania. Odnotowano negatywną zależność o umiarkowanej sile. Spółki o dużych wartościach sprzedaży, wyników i aktywów uzyskują niższą efektywność podatkową mierzoną CETR w porównaniu ze spółkami mniejszymi. W tym zakresie uzyskane wyniki potwierdzają wcześniejsze wnioski z badań przeprowadzonych na innych rynkach.

Ciekawą obserwacją wydaje się, fakt iż spółki należące do pierwszego i drugiego kwartyła CETR nie różnią się istotnie statystycznie skalą działalności, jak również rentownością sprzedaży i aktywów, natomiast uzyskują istotnie różną efektywność podatkową. W analizowanej próbie średnia wartości CETR w drugim kwartylu wynosi  $-16,7\%$ , podczas gdy w pierwszym kwartylu  $-34,3\%$ , średnia sprzedaż wynosi odpowiednio 1101 mPLN i 1321 mPLN, EBIT 112 i 113 mPLN. Dodatkowo należy



**Tabela 3.** Statystyczna istotność różnic CETR między latami

| Kwartył<br>CETR                                 | Sprzedaż<br>[mPLN] | EBIT<br>[mPLN] | WYNIK<br>NETTO<br>[mPLN] | AKTYWA<br>[mPLN] | ROS<br>[%] | ROA<br>[%] | CETR<br>[%] |
|---|--------------------|----------------|--------------------------|------------------|------------|------------|-------------|
| <b>Panel A:</b> dane finansowe wg kwartyli CETR |                    |                |                          |                  |            |            |             |
| Q1  | 1321               | 113            | 76                       | 1598             | 7,93       | 5,60       | -34,03      |
| Q2  | 1101               | 112            | 86                       | 1282             | 10,79      | 8,36       | -16,70      |
| Q3  | 615                | 66             | 47                       | 784              | 6,68       | 3,94       | -5,10       |
| Q4  | 457                | 5              | -8                       | 557              | -0,54      | -2,77      | 6,62        |
| Razem   | 854                | 69             | 46                       | 1030             | 6,18       | 3,60       | -11,20      |
| <b>Panel B:</b> wyniki testów <i>posthoc</i>    |                    |                |                          |                  |            |            |             |
| Test<br>Kruskala-Wallis H                       | 534,74*            | 1420,65*       | 1605,59*                 | 283,87*          | 991,23*    | 1279,28*   | 1429,98*    |
| Q1vsQ2  | 1,000              | 0,197          | 0,000*                   | 0,547            | 0,066      | 0,186      | 0,000*      |
| Q1vsQ3  | 0,000*             | 0,000*         | 0,000*                   | 1,000            | 0,000*     | 0,000*     | 0,000*      |
| Q1vsQ4  | 0,000*             | 0,000*         | 0,000*                   | 0,000*           | 0,120      | 0,460      | 0,000*      |
| Q2vsQ3  | 0,000*             | 0,000*         | 0,000*                   | 0,476            | 0,000*     | 0,000*     | 0,000*      |
| Q2vsQ4  | 0,000*             | 0,000*         | 0,000*                   | 0,000*           | 0,000*     | 0,000*     | 0,000*      |
| Q4vsQ3  | 0,000*             | 0,000*         | 0,000*                   | 0,000*           | 0,000*     | 0,000*     | 0,000*      |

Wartości podkreślone wskazują różnice istotne statystycznie przy poziomie ufności 5%.

Źródło: opracowanie własne.

podkreślić, że spółki drugiego kwartyła odnotowują najwyższą rentowność (średnie ROA 8,36%), a we wcześniejszych wynikach stwierdzono dla nich znaczący wzrost efektywności podatkowej w analizowanym okresie. Wyniki nasuwają pytanie, dlaczego spółki drugiego kwartyła CETR osiągają najwyższą rentowność i wyniki finansowe, natomiast uzyskują stosunkowo wysoką efektywność podatkową. Jedną z przyczyn tego stanu rzeczy może być większa świadomość tych podmiotów w zarządzaniu podatkami oraz to, że wpisują się one w wyraźnie wskazywany w literaturze krajowej trend rosnącego zaangażowania się przedsiębiorstw w zarządzanie podatkami i/lub stosowanie strategii podatkowych. Weryfikacja tych przypuszczeń bez wątpienia może dostarczyć ciekawych wniosków, wymaga jednak dodatkowych analiz.

## 5. Zakończenie

Przedstawione w pracy wyniki zachęcają do prowadzenia dalszych badań nad efektywnością podatkową. Wydaje się, że powinny one być ukierunkowane na poszukiwanie przyczyn zaobserwowanych zmian efektywności podatkowej oraz skutków tych zmian w postaci reakcji rynku kapitałowego.



Warto zwrócić uwagę, że efektywność podatkowa może być kształtowana z jednej strony przez postawy podatnika, który dąży do minimalizacji ponoszonych obciążeń, i z drugiej przez mechanizm nakładania i egzekwowania podatków przez władzę publiczną. Jak wskazują Ciupek i Famulska [2013], relacje podatkowo-prawne stanowią naturalną oś konfliktu interesów władzy publicznej i przedsiębiorstwa. Na przykładzie polskiego rynku możemy obserwować w ostatnim czasie intensywne ścieranie się tych dwóch sił, przy czym należy podkreślić, że skala tych interakcji jest unikatowa. Wśród przedsiębiorstw wyraźnie obserwujemy rosnące zainteresowanie kwestiami zarządzania podatkami, a jednocześnie wprowadzane ostatnio regulacje prawa podatkowego mają bez wątpienia za zadanie ograniczyć stosowanie tych strategii, które są wynikiem niedoskonałości prawa. Warto wskazać tu chociażby przykład tak zwanej klauzuli obejścia prawa podatkowego, wprowadzonej do Ordynacji podatkowej ustawą nowelizującą z dnia 13 maja 2016 r., czy nowelizację ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych z 27 października 2017 r., której celem jest uszczelnienie systemu podatkowego. W tym kontekście polska rzeczywistość może stanowić niezwykle interesujące pole badawcze. Mimo że literatura światowa identyfikuje i analizuje interakcje pomiędzy zachowaniami przedsiębiorstw a kształtowaniem prawa podatkowego, to badanie ich na rynku polskim może dostarczyć dodatkowych wniosków, dotychczas nieformułowanych, szczególnie kluczowych dla rynków wschodzących.

## Literatura

- Chen S., Chen X., Cheng Q., Shevlin T., 2010, *Are family firms more tax aggressive than non-family firms?*, „Journal of Financial Economics”, vol. 95.
- Ciupek B., Famulska T., 2013, *Strategie podatkowe przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.
- Desai M., Dharmapala D., 2009, *Corporate tax avoidance and firm value*, „Review of Economics and Statistics”, vol. 91.
- Famulska T., 2015, *Reakcje przedsiębiorstw na obciążenia podatkowe*, Optimum, Studia ekonomiczne, nr 1(73).
- Graham J.R. et al., 2013, *Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field*, „The Accounting Review”, vol. 89, no 3.
- Hanlon M., Heitzman S., 2010, *A review of tax research*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 50.
- Hanlon M., Slemrod J., 2009, *What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement*, „Journal of Public Economics”, vol. 93.
- Heltzer W., 2009, *Conservatism and book-tax differences*, „Journal of Accounting, Auditing & Finance”, vol. 24, no 3.
- Kowalski M., 2017, *Miary efektywności podatkowej przedsiębiorstw*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 472.
- Lisowsky P., 2010, *Seeking shelter: Empirically modeling tax shelters using financial statement information*, „The Accounting Review”, vol. 85.

- Mills L., 1998, *Book-tax differences and Internal Revenue Service adjustments*, „Journal of Accounting Research”, vol. 36(20).
- Poszwa M., 2017, *Zarządzanie podatkami*, [w:] *Rachunek kosztów. Rachunkowość zarządcza. Controlling*, red. E. Nowak, M. Poszwa, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.
- Sztuba W., 2016, *Efektywne opodatkowanie przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer SA, Warszawa.
- Szłęzak-Matusiewicz J., 2013, *Zarządzanie podatkami osób fizycznych*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Wyciśłok J., 2013, *Optymalizacja podatkowa. Legalne zmniejszanie obciążeń podatkowych*, C.H. Beck, Warszawa.
- Zalewski Ł., 2015, *IX ranking firm i doradców podatkowych*, „Dziennik Gazeta Prawna”, nr 44.