

Rozdział 11

Anna Leszczyłowska

PODATKOWE ODLICZENIE ODSETEK Z TYTUŁU FINANSOWANIA KAPITAŁEM WŁASNYM – TEORIA A PRAKTYKA

Wprowadzenie

Jednym z aktualnych problemów w naukowej dyskusji nad kształtem podatku od dochodów przedsiębiorstw jest pytanie, co powinien on obciążać. Innymi słowy, jak powinniśmy rozumieć pojęcie dochodu z działalności gospodarczej, w jaki sposób zdefiniować go dla potrzeb opodatkowania. Z problemem tym nierozzerwalnie związana jest kwestia wpływu, jaki podatek dochodowy może wywierać na decyzje podmiotów gospodarczych.

Tradycyjny podatek dochodowy traktuje źródła finansowania w niesymetryczny sposób. Podczas gdy odsetki od długu mogą w dużej mierze być zaliczane do kosztów uzyskania przychodów i pomniejszać podstawę opodatkowania, finansowanie kapitałem własnym nie daje takiej możliwości. Może to powodować zachwianie struktury finansowania, a także, poprzez wzrost kosztu finansowania własnego względem obcego, wpływać na decyzje inwestycyjne.

Jako odpowiedź na powyższe problemy często wskazuje się rozwiązanie, które polega na umożliwieniu zaliczania do kosztów podatkowych tzw. fikcyjnych (hipotetycznych) odsetek od kapitału własnego – analogicznie do odsetek od długu. Określane jest ono mianem Notional Interest Deduction (NID) oraz Allowance for Corporate Equity (ACE)¹. W literaturze wiele miejsca poświęcono atrakcyjnym cechom tej koncepcji, takim jak neutralność względem decyzji o wyborze źródeł finansowania i decyzji inwestycyjnych².

Celem opracowania jest zestawienie teoretycznych aspektów koncepcji Notional Interest Deduction z aktualną praktyką jej funkcjonowania w różnych krajach i ocena, na ile praktyka NID odpowiada postulatowi teoretycznemu. Jako „praktykę NID” przyjęto dwa wzajemnie ze sobą powiązane obszary: (i) kształt stosowanych rozwiązań oraz (ii) empirycznie udokumentowane skutki NID. Opracowanie aktualizuje i poszerza stan wiedzy na temat funkcjonujących w różnych jurysdykcjach rozwiązań typu NID, problemów i ograniczeń, z którymi się spotykają, jak również oddziaływań ekono-

¹ W opracowaniu oba określenia i ich skróty są stosowane wymiennie.

² Omówienie innych cech teoretycznych NID, jak neutralność względem amortyzacji i inflacji, wykraczają poza ramy niniejszego opracowania.

micznych, które można zaobserwować. Opracowanie nie analizuje NID w izolacji, ale pokazuje w szerszym kontekście traktowania kapitału własnego i obcego na gruncie podatku dochodowego (CIT). Jest to tematyka badawcza aktualna i interesująca nie tylko z perspektywy Polski, gdzie od 2019 roku weszły w życie przepisy dotyczące odliczania hipotetycznych odsetek, ale również innych państw, w których rozwiązania takie funkcjonują lub są dyskutowane³.

Aspekty teoretyczne odliczania odsetek od kapitału własnego (NID) w podatku dochodowym oraz kształt rozwiązań w praktyce

W teorii Notional Interest Deduction pozwala na opodatkowanie wyłącznie tzw. rent ekonomicznych. Renta ekonomiczna to dochód rezydualny ponad minimalną wartość dochodu (zwrot z inwestycji), która jest wymagana, aby przyciągnąć kapitał do spółki. Jest ona reprezentowana przez stopę zwrotu wolną od ryzyka i w myśl koncepcji NID – wyłączona z opodatkowania⁴. W ten sposób NID ma zapewnić neutralność względem decyzji finansowych i zlikwidować negatywne zjawisko podatkowego uprzywilejowania kapitału obcego. Fikcyjne odsetki od kapitału własnego, obliczone według rynkowej stopy wolnej od ryzyka, mają być zaliczane do kosztów podatkowych na równi z odsetkami od długu. Należy jednak zaznaczyć, że w sytuacji, gdy stopa oprocentowania długu jest wyższa od NID, to brak symetrii pozostaje, tyle że w złagodzonej postaci⁵.

NID według teorii ma również zapewnić neutralność względem decyzji inwestycyjnych. Marginalna inwestycja, czyli taka, która osiąga minimalną wymaganą stopę zwrotu przed opodatkowaniem, osiąga ją również po opodatkowaniu, ponieważ podatek dochodowy w wersji z NID nie wpływa na wartość wymaganej stopy zwrotu (kosztu kapitału). Dla takiego projektu dochód przed opodatkowaniem jest równy normalnemu zwrotowi z zainwestowanego kapitału. Pod względem podatkowym projekty są traktowane tak samo, niezależnie od tego, czy sfinansowane długiem czy kapitałem własnym⁶.

Rozwiązania nawiązujące do Notional Interest Deduction, które funkcjonują w praktyce w różnych krajach, są mocno zróżnicowane. W tabeli 11.1 dokonano charakterystyki rozwiązań NID według stanu na początek 2024 r. Pomimo rezygnacji z NID przez Belgię i Włochy od 2024 r., ujęto je również w tabeli z uwagi na okres przejściowy, w którym

³ Wiele rozwiniętych gospodarek rozważało lub rozważa przyjęcie NID. Są to m.in. Niemcy, Dania, Kanada, Australia, a ostatnio jest ono analizowane także na poziomie Unii Europejskiej.

⁴ Por. M. Gammie (ed.): *Equity for Companies: A Corporation Tax for the 1990s*. Institute for Fiscal Studies, London 1991.

⁵ Zmodyfikowana koncepcja tzw. Allowance for Corporate Capital stosuje jedną stopę hipotetycznych odsetek zarówno do kapitału własnego, jak i obcego. Zapewnia ona neutralność względem źródeł finansowania i opodatkowanie renty ekonomicznej rozumianej jako dochód przewyższający normalny zwrot. Por. OECD: *Fundamental Reform of Corporate Income Tax*, OECD Tax Policy Studies 2006, No. 16.

⁶ M. Gammie (ed.), *Equity for ...*, op. cit.

podatnicy mogą jeszcze dokonywać odliczenia. Ponadto system hipotetycznych odsetek funkcjonował w tych krajach przez wiele lat i w porównaniu z innymi jurysdykcjami został relatywnie dobrze przebadany i omówiony w literaturze. Warto również nadmienić, że w przeszłości NID stosowały również takie kraje jak Chorwacja, Austria i Łotwa⁷.

Model klasyczny, przyrostowy i inne modyfikacje NID

Jak wynika z tabeli 11.1, dwa kraje – Liechtenstein i Malta – stosują obecnie wariant NID zbliżony do klasycznego, w którym hipotetyczne odsetki naliczane są od stanu skorygowanego kapitału własnego. Korekty obejmują m.in. udziały (akcje) w innych jednostkach, aby zapobiec wielokrotnemu naliczaniu NID czy uśredniania w celu zapobiegania manipulowaniu wartością kapitału przed momentem naliczania odsetek.

Pozostałe państwa wdrożyły model przyrostowy, w którym NID oblicza się od nowego kapitału własnego. Przykładem takiego podejścia są hipotetyczne odsetki w Polsce, które można naliczyć od dopłat wniesionych przez właścicieli oraz od zysku przekazanego na kapitał zapasowy lub rezerwy.

Obecnie w żadnym kraju nie ma zastosowania model przyrostowy z dualną stawką CIT, który funkcjonował na początku tego stulecia we Włoszech (1997–2003) i Austrii (2000–2004). Był on wówczas podawany jako przykład ACE, choć w rzeczywistości można by go raczej określić mianem wariantu nawiązującego do ACE. NID nie odliczano bowiem od dochodu (nie traktowano go jako koszt podatkowy), lecz opodatkowywano niższą stawką, podczas gdy dochód rezydualny ponad NID podlegał standardowej stawce CIT⁸.

Jeszcze inny system funkcjonuje od blisko trzech dekad w Brazylii. Jest on zaliczany do ACE, choć faktycznie mocno od nich odbiega⁹. Odliczenie NID jest w nim odroczone i uwarunkowane decyzją przedsiębiorcy o podziale zysku – dokonuje się go nie na poziomie dochodu spółki, ale w momencie wypłaty dywidendy. Powoduje to dualizm traktowania dywidend. Te, od których nie jest odliczany NID, są zwolnione z podatku u źródła. Z kolei odliczenie NID jest dokonywane przy łącznej stawce CIT i składek społecznych wynoszącej 34%, jednakże następnie NID jest objęte podatkiem u źródła w wysokości 15% (25% w przypadku wypłat do rajów podatkowych)¹⁰.

⁷ Wariant NID od całości kapitału własnego był stosowany w Chorwacji w latach 1996–2000, a przyrostowy w Austria w latach 2000–2004 i na Łotwie w latach 2009–2014. Analiza wcześniejszych wdrożeń NID została przeprowadzona w: A. Leszczyłowska: *Współczesne koncepcje podatku dochodowego. Niedyskryminowanie oszczędności i inwestycji w opodatkowaniu*. PWE, Warszawa 2014.

⁸ Więcej na ten temat por.: A. Leszczyłowska: *Koszt kapitału własnego w przedsiębiorstwie jako koszt podatkowy – rozwiązania modelowe*. Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska 2014, Sectio H, vol. XLVIII, 3, s. 197–205.

⁹ Por. A. Klemm: *Allowances for Corporate Equity in Practice*. Washington, IMF Working Paper 2006, WP/06/259.

¹⁰ Orbitax: <https://orbitax.com/taxhub/expertcorner/Brazilian-Income-Tax-Reform-and-c699beb1d3741735dccc86d39552ca> oraz Global Tax News: <https://globaltaxnews.ey.com/news/2023-1477-brazilian-government-proposes-the-elimination-of-interest-on-net-equity-deduction> (dostęp kwiecień 2024 r.).

Kraj ^a	Odsetki od długu ^b				Odsetki od kapitału własnego ^b		Stawka CIT ^b	
	Rodzaj NID	Kapitał do ustalenia NID	Stopa procentowa do ustalenia NID	Rozliczanie NID w czasie	Limity NID i inne cechy	ILRs		Rodzaj ILR
Portugalia (od 2017)	Przyrostowy	Nowy kapitał własny	Przeciętna miesięczna wartość stopy Euribor + 1,5 pkt. proc (z pkt proc. dla małych podmiotów). Zwiększone odliczenia w latach 2024 – 2026	Tak	Limitem wyższa z dwóch kwot: 4 mln euro lub 30% EBITDA. Przed 2017 NID tylko dla małych podmiotów.	Tak	Nadwyżka kosztów odsetkowych, 1 mln euro, 30% EBITDA	21% CIT, obniżona stawka dla małych podmiotów
Rumunia (od 2021, planowane do 2025)	Klasyczny / Przyrostowy	Kapitał własny (gdy > 50% kapitału zakładowego)	2% kapitału własnego; dodatkowo można odliczyć NID według stopy od 5% do 25% jeśli kapitał własny uległ powiększeniu o określone wartości	Nie	Nie może powstać strata podatkowa	Tak	Jeśli dług przewyższa 3-krotność kapitału własnego (3:1), to limit dla nadwyżki kosztów odsetkowych równy 75% EBIT	10% CIT
Brazylia (od 1996)	Na poziomie dystrybucji zysku	Dywidendy wypłacane właścicielom	Rentowność długoterminowych obligacji rządowych; obecnie 6,55%	b.d.	NID odliczane w sytuacji wypłaty dywidend dla właścicieli. Limit dla NID: wyższa z dwóch kwot: 50% bieżącego zysku lub 50% zakumulowanych zysków z lat ubiegłych. Odliczenie możliwe od CIT i składek społecznych płaconych przez przedsiębiorstwo. Od dywidend pobierany 15% podatek u źródła.	Tak	Odsetki przypadające na dług ponad 2-krotność kapitału własnego (2:1) od podmiotów powiązanych	15% CIT + stawka składek społecznych ponoszonych przez przedsiębiorstwo

^a W tabeli zawarto kraje, które stosują odliczanie fikcyjnych odsetek od kapitału własnego według stanu na początek 2024 roku. Wyjątki stanowią Belgia i Włochy, w których zniesiono NID z początkiem 2024, jednakże w okresach przejściowych podatnicy mogą dokonywać odliczeń.

^b Według stanu na początek 2024 roku (w przypadku Belgii i Włoch – 2023 rok).

^c Korekty mają na celu m.in. uwzględnienie udziałów w innych podmiotach.

^d W odniesieniu do długu od podmiotów powiązanych ma zastosowanie zasada długości ramienia.

Źródło: opracowanie własne na podstawie PWC Tax Summaries – informacje dla poszczególnych krajów.
 Informacje historyczne zaczerpnięto również z: Tax Foundation: *Austria is Mulling an Allowance for Corporate Equity*,
 artykuł opublikowany w 2020 r., <https://taxfoundation.org/blog/austria-corporate-equity-tax-allowance/> (dostęp kwiecień 2024 r.).

Stopa fikcyjnych odsetek

W większości państw stosowana aktualnie stopa fikcyjnego oprocentowania kapitału własnego odwołuje się do długoterminowych inwestycji wolnych od ryzyka i reprezentowana jest przez rentowność kilkuletnich obligacji rządowych. W Polsce, Turcji i Portugalii jako wyznacznik stosuje się stopy banków centralnych i rynku międzybankowego. Jedynie w Rumunii przyjęto oprocentowanie w uproszczony sposób, nie odnosząc się wprost to żadnej z rynkowych stóp procentowych, prawdopodobnie z uwagi na tymczasowy charakter NID w tym kraju. Rozwiązanie to przyjęto jako preferencję po pandemii COVID-19, aby zwiększyć znaczenie kapitału własnego w strukturze finansowania oraz poprawić płynność przedsiębiorstw¹¹.

Przenoszenie NID na przyszłe okresy

Korzystnym dla podatnika rozwiązaniem jest możliwość przenoszenia niewykorzystanego NID na kolejne okresy. W ponad połowie analizowanych krajów przepisy dają taką możliwość. Powoduje to niedyskryminowanie podmiotów o niskim poziomie dochodu bądź wykazujących stratę podatkową, jak również tych, które wykorzystują tarcze podatkowe z innych tytułów. Mogą to być przykładowo odpisy amortyzacyjne wskutek podjętych inwestycji. Gdy one występują, podatnicy tymczasowo mogą nie mieć możliwości wykorzystania dodatkowych odliczeń.

Limitowanie NID

Większość państw stosuje limity odliczeń, które są skonstruowane w rozmaity sposób. Przykładowo w Polsce jest to ograniczenie kwotowe. Nie ma możliwości przenoszenia niewykorzystanego NID na przyszłe okresy. Niemniej jednak to samo odliczenie może być ponowione w dwóch kolejnych latach. Dla podatników, którzy limitu nie przekraczają, stanowi to dodatkową korzyść, zaś dla tych, którzy go przekraczają, można uznać za pewnego rodzaju substytut rozliczania niewykorzystanego NID w czasie.

Indywidualny poziom tarczy podatkowej na NID

Poziom realnej korzyści z NID zależy od indywidualnych cech spółek, takich jak wartość kapitału własnego bądź jego przyrostów, rentowność, korzystanie z innych odliczeń. Istotnym czynnikiem wpływającym na atrakcyjność NID jest również obowiązująca w danym kraju stawka CIT – im jest ona wyższa, tym większa tarcza podatkowa. Stawki CIT w badanych krajach są bardzo zróżnicowane, w przedziale między 10% a 35%, średnio około 20%. Należy przy tym pamiętać, że limity ustalone dla NID ograniczają korzyści podatkowe. Przykładowo, zarówno w Liechtensteinie, jak i na Malcie nie można odliczyć NID w kwocie przewyższającej dochód do opodatkowania (nie można wygenerować straty podatkowej). Jednak fakt, że na Malcie stawka

¹¹ Council of the European Union: *Romania's tax measures to support the maintenance/increase of own capitals* (RO011), Brussels 2021.

CIT jest o wiele wyższa (35% w porównaniu z 12,5% w Liechtensteinie) oraz można tam rozliczać niewykorzystany NID w kolejnych okresach, powodując, że atrakcyjność rozwiązania w Liechtensteinie względem maltańskiego wydaje się mniejsza.

Podatkowe traktowanie kapitału obcego

Na podstawie informacji zestawionych w tabeli 11.1 można zaobserwować, że zasadniczo we wszystkich państwach z zaimplementowanym NID równolegle występują ograniczenia w zaliczaniu odsetek od długu do kosztów uzyskania przychodu. Wyjątkiem jest Liechtenstein, gdzie nie występują odrębne regulacje typu przepisów przeciwko niedostatecznej kapitalizacji. Limitowanie odsetek od długu jest tam dokonywane na podstawie zasady długości ramienia, która nakłada obowiązek ustalania oprocentowania pożyczek między podmiotami powiązаныmi na poziomie rynkowym.

Pozostałe kraje stosują regulacje przeciw nadmiernemu zadłużaniu. Są one podobne, w większości opierają się na rentowności i dotyczą całkowitego zadłużenia – zarówno od podmiotów powiązanych, jak i trzecich. Dotyczy to również rozwiązań zastosowanych od kilku lat w Polsce¹². Zgodnie z dyrektywą ATAD¹³ przyjmują postać *earning stripping rules* w miejsce, a niekiedy obok, tradycyjnych przepisów przeciw cienkiej kapitalizacji¹⁴. Pokazuje to, że obecną tendencją międzynarodową jest ustanawianie limitów dla zaliczania odsetek od długu do kosztów podatkowych. Co więcej, odnosi się to przeważnie nie tylko do pożyczek od podmiotów powiązanych, czyli klasycznej niedostatecznej kapitalizacji, ale również do długu od podmiotów trzecich. Można zatem zaobserwować, że państwa, które stosują NID dla kapitału własnego, jednocześnie nie zezwalają na pełne odliczanie odsetek od długu.

Ograniczenie stosowania NID od 2024 roku

Zarówno w Belgii, jak i we Włoszech rezygnacja z NID od początku 2024 r. była elementem szerszych pakietów reform CIT. Oba państwa, podobnie jak inni członkowie Unii Europejskiej, prowadzą aktualnie prace nad wdrożeniem tzw. filaru drugiego i globalnego podatku minimalnego. Ponadto modyfikowane są regulacje antyabuzywne, CFC, czy dotyczące instrumentów hybrydowych w ramach ATAD 2¹⁵. Zarówno we Włoszech, jak i w Belgii można korzystać z NID w ramach praw nabytych, a we Włoszech możliwe jest rozliczanie niewykorzystanego NID w kolejnych latach bez limitu czasowego¹⁶.

¹² M. Sierpińska, B. Kulisa: *Koszty finansowania dłużnego w świetle nowych rozwiązań podatkowych*. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu 2018, nr 513, s. 404–415.

¹³ Council Directive (EU) 2016/1164 of 12 July 2016 laying down rules against tax avoidance practices that directly affect the functioning of the internal market.

¹⁴ Więcej na temat typów regulacji ograniczających potrącalność kosztów związanych z finansowaniem długiem por. np.: A. Leszczyłowska, J.H. Meier: *Do earnings stripping rules hamper investment? Evidence from CIT reforms in European countries*. *Economics Letters* 2021, vol. 200.

¹⁵ Council Directive (EU) 2017/952 of 29 May 2017 amending Directive (EU) 2016/1164 as regards hybrid mismatches with third countries.

¹⁶ EY Global Tax News <https://globaltaxnews.ey.com/news/2024-0260-italy-issues-2024-budget-law-and-tax-reform-decrees> (dostęp kwiecień 2024 r.).

W Belgii, na kanwie prac nad globalnym podatkiem minimalnym, ograniczono różne preferencje podatkowe. Likwidację NID uzasadnia się m.in. bardzo niskim poziomem stóp procentowych w ostatnich latach i nawet bliską zeru stopą hipotetycznych odsetek (choć obecnie obserwuje się odbicie stóp procentowych). W powiązaniu z faktem, że Belgia w 2018 r. przeszła na model przyrostowy, NID miało ograniczone znaczenie w praktyce w ostatnich latach. Nie można wykluczyć ponownego wprowadzenia NID w Belgii i we Włoszech przyszłości, w związku z projektowaną dyrektywą DEBRA¹⁷.

NID w praktyce: skutki ekonomiczne

NID a struktura kapitału

NID jest rozwiązaniem nakierowanym na obniżenie kosztu finansowania kapitałem własnym i zwiększenia skali jego wykorzystania w przedsiębiorstwach. Stąd nie dziwi fakt, że największa liczba badań empirycznych dotyczy wpływu NID na strukturę kapitału przedsiębiorstw. W większości analiz autorzy starają się uchwycić przyczynowość poprzez wykorzystanie metody *difference in differences*, która traktuje wprowadzenie reformy podatkowej jako szok o potencjalnych skutkach odzwierciedlonych w trendzie wskaźników struktury kapitału. Intuicyjnie można spodziewać się, że beneficjenci NID zwiększają finansowanie kapitałem własnym, a obniżeniu ulega udział długu w strukturze kapitału. Większość badań, choć nie wszystkie, potwierdza tę zależność.

Petutschnig i Rürger ustalili, że wskutek wprowadzenia NID w Austrii wskaźnik udziału kapitału własnego wzrósł o 1,4 do 2,3 pkt. proc.¹⁸. Skala wzrostu zależała od wyjściowego poziomu samofinansowania – silniejszy efekt zauważono w podmiotach, które w mniejszym stopniu korzystały z kapitału własnego przed reformą, co należy uznać za korzystne. W przedsiębiorstwach w Belgii wzrost udziału kapitału własnego w aktywach ogółem sięgnął 5 pkt. proc.¹⁹. Silniejszy wzrost w porównaniu z Austrią nie dziwi, ponieważ w Belgii zastosowano szeroki wariant NID od wartości kapitału (Hebous i Ruf używają określenia „hard ACE”²⁰), podczas gdy w Austrii był to nie tylko model przyrostowy, ale w dodatku ograniczał się do obniżonej stawki CIT w miejsce odliczenia hipotetycznych odsetek („soft ACE”).

¹⁷ Debt-equity bias reduction allowance (DEBRA). Por.: Baker McKenzie: <https://insightplus.bakermckenzie.com/bm/tax/belgium-new-corporate-tax-measures> (dostęp kwiecień 2024 r.).

¹⁸ M. Petutschnig, S. Rürger: *The Effect of an Allowance for Corporate Equity on Capital Structure: Evidence From Austria*. Public Finance Review 2022, vol. 50(5), pp. 597–642.

¹⁹ J. Konings, C. Lecocq, B. Merlevede, R. Vandendriessche: *The Role of An Allowance for Corporate Equity for the Capital Structure and Employment in Multinational Enterprises*. Vives Policy Paper 2016.

²⁰ S. Hebous, M. Ruf: *Evaluating the effects of ACE systems on multinational debt financing and investment*. Journal of Public Economics 2017, no.156, pp. 131–149.

W odniesieniu do zadłużenia, badanie Princen dla Belgii wykazało jego istotny statystycznie spadek o 2 do 7 pkt proc.²¹, a badania Gerard i Mahoux²² oraz Staderini²³ dla Włoch o ok. 7–8 pkt proc. Kock i Gerard zaobserwowali łagodniejszy spadek poziomu zadłużenia, o ok. 1–2 pkt. proc. we Włoszech i Portugalii. Na Łotwie, wbrew intuicji, odnotowali wzrost w krótkim okresie, a spadek dopiero w dłuższym i w odniesieniu do kredytów i pożyczek (2–4 pkt. proc. spadku), a nie zadłużenia ogółem²⁴.

Hebous i Ruf wykazali dla przedsiębiorstw zlokalizowanych w Belgii istotny statystycznie spadek wskaźnika zadłużenia ogółem o 3 pkt. proc., podobnie do wskaźnika długu od podmiotów powiązanych²⁵. Branzoli i Ciaiumi wskazali na jeszcze większe, bo średnio o 12 pkt. proc., obniżenie wskaźnika zadłużenia²⁶.

Jak wspomniano, w Brazylii funkcjonuje zbliżony do ACE system polegający na zwolnieniu z opodatkowania części wypłacanych dywidend. Skuteczność tego rozwiązania dla wzrostu kapitałów własnych nie została udowodniona²⁷. Wykazano, że w wielu spółkach istniał potencjał wzrostu dywidend do wartości możliwego odliczenia hipotecznych odsetek i to powodowało, że dywidendy w Brazylii faktycznie wzrosły²⁸. Portal i Laureano stwierdzają, że w świetle ich wyników brazylijski system NID wręcz pogłębia problem *debt-equity bias* i nie można go uznać za narzędzie wyrównujące dysproporcje w finansowaniu kapitałem własnym i obcym. Właściciele modyfikują politykę wypłat dywidend zgodnie z osobistymi preferencjami, powodując „efekt klienteli ACE”²⁹. W najnowszym badaniu spółek w Brazylii również nie wykazano wzrostu kapitałów własnych, a wręcz istotny statystycznie spadek, natomiast spadek wskaźnika zadłużenia okazał się statystycznie nieistotny. Autorzy odnotowali natomiast, że wzrost NID o 1% powoduje istotny statystycznie wzrost wartości rynkowej o ponad 3%, konkludując, że brazylijskie rozwiązanie przyczynia się do osiągania korzyści dla właścicieli, jednakże nie modyfikuje struktury kapitału w kierunku zgodnym z oczekiwaniem ustawodawcy³⁰.

²¹ S. Princen: *Taxes do Affect Corporate Financing Decisions: The Case of Belgian ACE*. CESifo Working Paper, Munich 2012.

²² B. Mahoux, M. Gerard: *On the Effectivity of Tax Incentives: Patent Box Regimes and Allowance for Corporate Equity*. Université Catholique de Louvain Working Paper 2017.

²³ A. Staderini: *Tax reforms to influence corporate financial policy: the case of the Italian business tax reform of 1997–98*. Banca D'Italia 2001.

²⁴ J. Kock: *The Latvian Allowance for Corporate Equity. Analysis of Effects in Firm Leverage Using Difference-in-Differences*, praca magisterska 2017.

²⁵ S. Hebous, M. Ruf: *Evaluating the effects ...*, op. cit.

²⁶ N. Branzoli, A. Ciaiumi: *How effective is an incremental ACE in addressing the debt bias? Evidence from corporate tax returns*. *International Tax and Public Finance* 2020, no. 27, pp. 1485–1519.

²⁷ A. Klemm: *Allowances for ...*, op. cit.

²⁸ Ibidem.

²⁹ M.T. Portal, L. Laureano: *Does Brazilian allowance for corporate equity reduce the debt bias? Evidences of rebound effect and ownership-induced ACE clientele*. *Research in International Business and Finance* December 2017, vol. 42, pp. 480–495.

³⁰ A.L. Martinez, E.J.P. de Lima: *Exploring the Influence of Brazil's Interest on Equity System on Corporate Finances: A Variant of the Allowance for Corporate Equity Tax Deductibility Framework*, 2023, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4450482 (dostęp kwiecień 2024 r.).

Heterogeniczność spółek a wpływ NID na strukturę kapitału

Wyniki badań empirycznych dotyczących skutków NID dla struktury kapitału są często niejednoznaczne, a spodziewany wpływ uwidacznia się w niektórych grupach przedsiębiorstw.

Niejednorodne oddziaływania można zauważyć dla różnej wielkości przedsiębiorstw. We wcześniejszych badaniach uzyskiwano raczej słabszy wpływ NID na strukturę kapitału w małych przedsiębiorstwach. Na przykładzie Belgii kilkoro autorów wyraża wątpliwość co do skuteczności NID dla zwiększania samofinansowania w sektorze MŚP, zwracając uwagę na ograniczenia tego sektora w dostępie do kapitału³¹. Van Campenhout and Caneghem nie wykryli statystycznie istotnej zależności. Według badania Princen przeciętny spadek udziału długu w MŚP był nieco niższy niż w dużych podmiotach (4,6% a 4,9%). Santoro w badaniu dla Włoch ustalił, że duże i rentowne przedsiębiorstwa charakteryzują się wyższym prawdopodobieństwem pozyskania nowego kapitału własnego w porównaniu z mniejszymi podmiotami³². Badanie Aus dem Moore wykazało istotny statystycznie wpływ NID na strukturę kapitału przedsiębiorstw w Belgii dopiero w podgrupach. Według niego silniej obniżyły zadłużenie podmioty duże oraz wykorzystujące w większym stopniu kapitał niż pracę (m.in. produkcyjne) w procesie kreowania wartości³³.

W innych badaniach uzyskano silniejszą reakcję na wprowadzenie ACE na Łotwie dla przedsiębiorstw większych, międzynarodowych i notowanych na giełdzie w porównaniu z mniejszymi, krajowymi podmiotami, o węższym kręgu właścicieli. Badania te wykazały również silniejszy efekt w postaci redukcji wskaźnika zadłużenia wśród dużych podmiotów we Włoszech i na Łotwie, a wśród małych podmiotów – w Portugalii³⁴. Z kolei Panthegini i in. oraz Petutschnig i Rünge³⁵ uzyskali silniejszy efekt dla małych przedsiębiorstw, odpowiednio we Włoszech i Austrii. Również Branzoli i Ciaiumi wykazali silniejszy spadek wskaźnika zadłużenia dla podmiotów mniejszych oraz dla dłużej istniejących³⁶.

Zróżnicowane oddziaływanie NID na strukturę kapitału może mieć również związek z polityką dywidend czy strukturą akcjonariatu. Petutschnig i Rünge³⁷ ustalili, że firmy

³¹ S. Princen: *Taxes do Affect ...*, op.cit.; G. van Campenhout, T. van Caneghem: *How did the notional interest deduction affect Belgian SMEs' capital structure?*, Small Business Economics 2013, vol. 40(2), pp. 351–373; F. Panier, F. Perez-Gonzalez, P. Villanueva: *Capital structure and taxes: What happens when you (also) subsidize equity?*, Working Paper 2015, https://www.bis.org/events/confresearchnetwork1603/perez_gonzalez.pdf (dostęp kwiecień 2024 r.).

³² We Włoszech miało to nawet wymiar polityczny, gdyż uważano, że podmioty odnoszące mniejsze korzyści z NID dominowały na południu kraju. Niemniej jednak badanie to nie porównuje okresu po reformie z okresem ją poprzedzającym, co ogranicza możliwości wnioskowania (cytat za: Klemm, op. cit. oraz Kock i in., op. cit.).

³³ N. aus dem Moore: *Taxes and Corporate Financing Decisions – Evidence from the Belgian ACE Reform*, Ruhr Economic Papers 2014, no. 533.

³⁴ J. Kock: *The Latvian ...*, op. cit.

³⁵ S. Princen: *Taxes do Affect ...*, op.cit.

³⁶ N. Branzoli, A. Ciaiumi: *How effective is ...*, op. cit.

³⁷ M. Petutschnig, S. Rünge: *The Effect of ...*, op. cit.

o wysokim wskaźniku wypłat dywidend nie zwiększają istotnie udziału kapitału własnego, co autorzy wyjaśniają oporem przed ograniczaniem zysku do podziału. Istotny wzrost kapitału własnego zanotowano w spółkach o skoncentrowanej własności, tłumacząc to łatwiejszym ustaleniem preferencji właścicieli i podejmowaniem decyzji odnośnie do zatrzymania zysku i korzystania z NID.

W badaniach dla Włoch zwrócono uwagę, że oddziaływanie NID może zależeć również od sytuacji finansowej oraz wykorzystania innych tarcz podatkowych. Wpływ NID na zadłużenie był silniejszy dla spółek zagrożonych trudnościami finansowymi, co należy ocenić pozytywnie, gdyż pozwala im na poprawę sytuacji poprzez wzrost finansowania własnego. Z kolei firmy o małych możliwościach dokonania odliczenia hipotetycznych odsetek (*tax-exhausted*) wykazują słabszą odpowiedź w postaci redukcji zadłużenia³⁸.

Przedstawione wyniki wskazują, że różnice uwarunkowań ekonomicznych, jak również szczegółowych rozwiązań w ramach NID mogą mieć decydujące znaczenie dla tego, które podmioty i w jakim stopniu odniosą korzyści podatkowe oraz zareagują w kierunku pożądanym przez *policymakers*. Nie bez znaczenia mogą być również różnice zastosowanych podejść badawczych, jak chociażby problem identyfikacji podmiotów podlegających NID i samoselekcji badanej próby.

NID a inwestycje

Zarówno w świetle realizacji postulatów teoretycznych, jak i praktycznych implikacji dla polityki podatkowej, szczególnie interesujące jest, czy obserwowane reakcje przedsiębiorstw w zakresie zmian w strukturze finansowania działalności przekładają się na zmiany w sferze realnej, w tym przede wszystkim na decyzje inwestycyjne. Dotychczasowe doświadczenia i badania empiryczne nie dają jednoznacznej odpowiedzi na to pytanie.

Badanie Klemma wykazało wzrost inwestycji w Brazylii wskutek wprowadzenia odliczenia NID od wypłacanych dywidend. Kształt badania nie pozwalał jednak na oddzielenie wpływu NID od ewentualnego wpływu obniżenia stawki CIT, które zostało przeprowadzone w tym samym czasie. Ponadto badanie tak złożonych kwestii jak decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw jest zawsze utrudnione z uwagi na szereg różnych, w tym niepodatkowych czynników, których wpływ jest możliwy³⁹.

Badanie Princen nie wykazało statystycznie istotnego wpływu belgijskiego NID na inwestycje. Autorka przyczyn upatruje w kształcie rozwiązań – skala korzyści podatkowej zależy od wartości zarówno nowego, jak i już wcześniej istniejącego kapitału własnego, nie jest natomiast powiązana z działalnością inwestycyjną bądź jej brakiem⁴⁰. Również badanie Mathoux i Gerarda nie wykazało istotnego statystycznie wpływu włoskiego ACE na inwestycje ani zatrudnienie⁴¹.

Pozytywny związek belgijskiego NID z zatrudnieniem pokazało badanie Konings i in., według którego podmioty zależne europejskich multinationals zlokalizowane w Belgii

³⁸ N. Branzoli, A. Ciaiumi: *How effective is ...*, op. cit.

³⁹ A. Klemm: *Allowances for ...*, op. cit.

⁴⁰ S. Princen: *Taxes do Affect ...*, op. cit.

⁴¹ B. Mahoux, M. Gerard: *On the Effectivity of ...*, op. cit.

zwiększyły zatrudnienie o 4,9% w porównaniu z analogicznymi podmiotami w Francji, Niemczech i Holandii⁴².

Nowatorskiego rozróżnienia pomiędzy inwestycjami aktywnymi (rzeczowymi) i pasywnymi (portfelowymi) dokonali Hebous i Ruf. Wykazali oni, że wprowadzenie NID w jednym kraju (w tym przypadku w Belgii), podczas gdy większość innych jurysdykcji takiego rozwiązania nie stosuje, kreuje zachowania zmierzające do transferu dochodów. Multinationals wykorzystują zarówno korzyści podatkowe z NID, jak i z odliczania odsetek od długu. Boddźcem dla zwiększania finansowania długiem są tradycyjnie wyższe nominalne stawki CIT i ich różnice między krajami. Badanie to nie wykazało statystycznie istotnego wpływu NID na inwestycje w aktywa rzeczowe zlokalizowanych w Belgii spółek należących do międzynarodowych koncernów. Wykazało natomiast pozytywny efekt dla inwestycji pasywnych. Zasileniom kapitałem własnym towarzyszyły pożyczki wewnątrzgrupowe, czyli przesuwanie środków między krajami spółek należących do grupy, co pozwalało na transgraniczne planowanie podatkowe⁴³.

Podsumowanie

Na podstawie przeprowadzonego zestawienia i oceny teoretycznych aspektów Notional Interest Deduction z perspektywy funkcjonowania NID w różnych jurysdykcjach można sformułować kilka wniosków.

Większość państw na świecie stosuje asymetryczne traktowanie kapitału własnego i obcego na gruncie podatku dochodowego od przedsiębiorstw. Jeśli są stosowane rozwiązania mające niwelować asymetrię, to częściej są to ograniczenia dla odsetek od długu – w formie klasycznych przepisów przeciw cienkiej kapitalizacji lub nowszych *earning stripping rules*. Powoduje to, że w wielu jurysdykcjach podatek dochodowy zmierza w kierunku Comprehensive Business Income Tax, w którym zwrot z zainwestowanego kapitału własnego, jak i obcego wchodzi do podstawy opodatkowania CIT.

Państwa, które decydują się na NID, mają jednocześnie w swoich rozwiązaniach ograniczenia dla odsetek od długu, co powoduje zbliżenie podatkowego traktowania kapitałów własnych i obcych (nowe preferencje dla kapitału własnego, ograniczanie istniejących wcześniej preferencji dla kapitału obcego). Dzieje się tak zwłaszcza dlatego, że obecnie ograniczenia kapitału obcego coraz częściej dotyczą długu od szerokiego grona wierzycieli, a nie tylko od podmiotów powiązanych.

NID funkcjonujące w praktyce odbiegają od postulatów teoretycznych. Najbardziej do nich zbliżone jest aktualnie rozwiązanie stosowane w Liechtensteinie i na Malcie (a w przeszłości w Chorwacji). Wiele krajów stosuje wąską definicję kapitału własnego na potrzeby NID, tj. jego przyrostu w określonym okresie i formie. Odbiega to od postulatu teorii. Jest motywowane względami fiskalnymi oraz zapobieganiem unikania opodatkowania. Wiele krajów stosuje limity dla NID, motywowane podobnymi przesłankami co wariant przyrostowy. Teoria tego nie przewiduje. Limity bywają łagodzone możliwością przenoszenia niewykorzystanego odliczenia do przyszłych okresów. Większość krajów stosuje opocentowanie hipotetycznych odsetek zgodnie z teorią, czyli nawiązując do

⁴² J. Konings, C. Lecocq, B. Merlevede, R. Vandendriessche: *The Role of ...*, op. cit.

⁴³ S. Hebous, M. Ruf: *Evaluating the effects ...*, op. cit.

stopy wolnej od ryzyka. Jest to uproszczone podejście dające się wdrożyć w praktyce. Niekiedy stopa ta jest arbitralnie podwyższana dla mniejszych podmiotów.

W krajach, które stosują NID, daje się zaobserwować oddziaływanie na strukturę kapitału w zamierzonym przez *policy makers* kierunku ograniczania zadłużenia na rzecz kapitału własnego. Większość badań potwierdza ten kierunek wpływu, chociaż nie zawsze jest on wykazany dla ogółu podmiotów, a czasami uwidacznia się jedynie w pewnych grupach. Siła wpływu jest również zróżnicowana. Generalnie mniejszego oddziaływania można się spodziewać dla wariantów przyrostowych, choć w celu uzyskania bardziej jednoznacznych wniosków przydatna byłaby metaanaliza.

Badania empiryczne nie dają mocnych przesłanek dla potwierdzenia proinwestycyjnego oddziaływania NID. Wpływ na inwestycje trudno wychwycić, wyizolować, i wciąż nie jest pewne, czy inwestycje rzeczowe faktycznie rosną, jak wykazano to dla inwestycji pasywnych. Atrakcyjność NID nie jest tak jednoznaczna, gdy uwzględni się niedoskonałości rynku, takie jak asymetria informacji czy hazard moralny, których występowanie może wywierać negatywny wpływ na inwestycje również w przypadku podatku obciążającego renty ekonomiczne. Jako że NID wciąż jest pewnego rodzaju eksperymentem, inwestorzy mogą traktować hipotetyczne odsetki jako stosunkowo niepewne preferencje podatkowe⁴⁴. A to, że NID to niepewna korzyść, potwierdza chociażby rezygnacja z tej koncepcji we Włoszech i w Belgii – pomimo że rozwiązanie to zdawało się być w tych krajach już ugruntowane. Ponadto istotne jest, jak opodatkowany jest transfer dochodu z działalności do wspólnika (poziom PIT). Stanowi to obszerne zagadnienie dla odrębnych analiz.

⁴⁴ S. Hebous i M. Ruf, op. cit., s. 134.

