

JOLANTA IWIN-GARZYŃSKA

Uniwersytet Szczeciński

## PROBLEMATYKA OPODATKOWANIA KOSZTU DŁUGU POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

### Wprowadzenie

Procesy ekonomiczne zachodzące w każdym przedsiębiorstwie są warunkowane posiadaniem przez nie kapitałem. Kapitał w sensie finansowym jest następstwem przepływu środków finansowych do przedsiębiorstwa od właścicieli i wierzycieli, ucieleśnia się i przyjmuje wartość w aktywach przedsiębiorstw, pracuje w nich i w wyniku tego zwiększa swą wartość w postaci wypracowanej nadwyżki finansowej. Nie ma przedsiębiorstwa bez kapitału, niezależnie od tego, skąd kapitał pochodzi i do kogo należy. Podatek natomiast to ciężar i płatność pieniężna, która bezpośrednio wpływa na wielkość środków będących w dyspozycji przedsiębiorstwa, środków alokowanych w aktywach, potencjał finansowy. Do zapłaty tego świadczenia zobowiązane jest przedsiębiorstwo. Podatki są nieodłączną częścią życia przedsiębiorstw, a z uwagi na ich obowiązkowy i sankcyjny charakter mogą stanowić o ich życiu i śmierci. Tak więc bez kapitału nie będzie przedsiębiorstwa, a każde przedsiębiorstwo płaci podatki. **W przedsiębiorstwie są dwie rzeczy pewne – kapitał i podatki**<sup>1</sup>.

W polskim systemie podatkowym istnieją rozwiązania, które mogą wpływać na wielkość i strukturę kapitałów firmy. Konsekwencje podatkowe są zróżnicowane w zależności od formy wnoszenia kapitału przez kapitałodawcę. Może

---

<sup>1</sup> Por. J. Iwin-Garzyńska, *Opodatkowanie kapitału*, Econimicus, Szczecin 2010, s. 7.

on pochodzić z wewnątrz (zyski zatrzymane, amortyzacja) lub z zewnątrz (np. dług). Przedsiębiorstwo ma co najmniej dwie możliwości pozyskiwania kapitałów z zewnątrz: w postaci tak zwanych kapitałów obcych, czyli długoterminowego kredytu bankowego, oraz w formie emisji obligacji.

Celem opracowania jest ukazanie aspektów podatkowych kosztów pozyskania długu przez przedsiębiorstwo w postaci kredytu bankowego i emisji obligacji.

## 1. Koszt długu kredytowego a podatki

Koszt kredytu jest stopą odsetek, którą ustala się drogą bezpośrednich negocjacji obu zainteresowanych stron. Przy wyliczeniu średniego ważonego kosztu kapitału brany jest pod uwagę koszt długu po opodatkowaniu. Jest to stopa procentowa od długu  $k_k$  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 bierze się pod uwagę jedynie odsetki płacone od kredytu (pożyczki) z pominięciem innych kosztów. Dlatego też właściwsze 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<sup>2</sup>.

*Koszt długu jako składnika kosztu kapitału po opodatkowaniu = stopa procentowa kredytu – oszczędności podatkowe:*

$$\begin{aligned}k_d &= k_k - k_k T, \\k_d &= k_k (1 - T).\end{aligned}$$

<sup>2</sup> Stopa podatku dochodowego od osób prawnych obowiązująca od 2004 r. wynosi 19%. Por. Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych, DzU 2000, nr 54, poz. 654 z późn. zm.

W rezultacie, z uwagi na możliwość odliczania odsetek od podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym, część kosztu długu przedsiębiorstwa ponosi państwo<sup>3</sup>. Na przykład:

$$k_d = k_k (1 - T) = 10\% (1 - 0,19) = 10\% (0,81) = 8,10\%.$$

Powód użycia kosztu długu po opodatkowaniu wynika z faktu, że wartość kapitału własnego przedsiębiorstwa, którą chce ono maksymalizować, zależy od przepływu środków pieniężnych po opodatkowaniu. Ponieważ odsetki są odliczane od podstawy opodatkowania, przynoszą oszczędności podatkowe, które obniżają koszt netto długu, powodując, że po opodatkowaniu staje się on mniejszy od kosztu przed opodatkowaniem. Ze względu na to, że przepływy te i stopy dochodów powinny mieć porównywalną podstawę, należy skorygować stopę procentową w dół, aby w ten sposób uwzględnić w niej preferencyjne traktowanie podatkowe zadłużenia.

Kosztem długu jest stopa procentowa od nowego zadłużenia, a nie od już istniejącego długu. Istotny jest więc końcowy koszt długu. Jest to bezpośrednio związane z określeniem kosztu kapitału przy preeliminowaniu wydatków inwestycyjnych. Natomiast nieistotna jest stopa procentowa, po której przedsiębiorstwo pożyczało środki pieniężne w przeszłości, gdyż jest ona kosztem już poniesionym.

W tabeli 1 przedstawiono udział kredytów i pożyczek bankowych w strukturze finansowania przedsiębiorstw polskich.

Tabela 1

## Kredyty i pożyczki bankowe w wartości kapitałów ogółem

Rok	Kapitały obce ogółem	Kredyty i pożyczki bankowe	Udział kredytów i pożyczek bankowych w kapitałach obcych kredyty/kapitały obce (2/1)
2005	501 661,00	128 277,20	0,26
2006	544 149,90	146 417,40	0,27
2007	608 397,40	164 067,50	0,27
2008	599 816,00	173 028,80	0,29
2009	604 343,70	167 375,20	0,28

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS (www.stat.gov.pl).

<sup>3</sup> Por. E.F. Brigham, J.F. Houston, *Podstawy zarządzania finansami*, t 2, PWE, Warszawa 2005, s. 18–19.

Z danych tabeli 1 wynika, że kredyty i pożyczki bankowe stanowią trochę ponad jedną czwartą wartości długu polskich przedsiębiorstw. Ponieważ zagadnienie kosztu kapitału dotyczy finansowania długoterminowego, w celu odnalezienia wolumenu kredytów bankowych w strukturze finansowania polskich przedsiębiorstw należy dokładniej zbadać strukturę zobowiązań długo- i krótkoterminowych. Odpowiednie dane zawarto w tabeli 2.

Tabela 2

Udział kredytów i pożyczek w strukturze zobowiązań przedsiębiorstw

Rok	Kapitały obce ogółem	Zobowiązania długoterminowe			Zobowiązania krótkoterminowe		
		Ogółem	Kredyty i pożyczki	Udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach długoterminowych	Ogółem	Kredyty i pożyczki	Udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach
2005	501 661,00	150 942,00	71 977,10	0,48	350 719,00	56 300,10	0,16
2006	544 149,90	156 249,70	81 801,80	0,52	387 900,20	64 615,60	0,17
2007	608 397,40	167 783,90	92 219,40	0,55	440 613,50	71 848,10	0,16
2008	801 681,00	229 673,30	165 093,10	0,72	572 007,70	168 813,10	0,30
2009	716 597,50	222 094,50	120 889,40	0,54	494 503,00	85 704,60	0,17

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS ([www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl)).

Dane tabeli 2 nie potwierdzają hipotezy o utrudnionym dostępie przedsiębiorstw do kredytów bankowych, która mogłaby wynikać z niskiego zakresu finansowania przedsiębiorstw przez banki, na co wskazują dane tabeli 1. W roku 2008 udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach długo- i krótkoterminowych zwiększył się. W latach dobrej koniunktury przedsiębiorstw udział kredytów w zobowiązaniach krótkoterminowych wynosił około 16%, a w roku 2008 ponad 18%. Wzrost zadłużenia przedsiębiorstw może wynikać z faktu, że w roku 2008 kryzys nie był bardzo odczuwalny. Firmy miały dobrą zdolność kredytową w związku z dobrymi wynikami finansowymi w roku 2007. Planowały inwestycje i rozwój, optymistycznie patrzyły w przyszłość. Kryzys objawił się w drugiej połowie 2008 roku, stąd wzrost zadłużenia w bankach był zapewne rezultatem optymizmu przedsiębiorstw i jeszcze łagodnej polityki kredytowej banków. Duże zmiany przyniósł rok 2009. Poziom kredytowania działalności przedsiębiorstw

powrócił do poziomu z lat 2006–2007. Wówczas jednak był efektem konserwatywnego podejścia firm do zadłużania się w bankach, a w 2009 roku wynikał z zaostrożonej polityki kredytowej banków.

**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.

Pojęcia „kapitalizacja odsetek” i „zapłata” nie zostały zdefiniowane w Ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych. Zakresu znaczeniowego tych terminów nie definiują również inne ustawy. W rozumieniu słownikowym zapłata oznacza: „dać pieniądze jako należność za, uiszczyć należność, odwzajemnić się czymś, odplacić się czymś”<sup>4</sup>. W dalszej części słownika wskazano, że wydatek to „suma, która ma być wydana albo suma wydana na coś”<sup>5</sup>. Potwierdza to, iż dla uznania kosztu za poniesiony nie jest konieczna zapłata związanego z tym kosztem zobowiązania, a jedynie powstanie samego zobowiązania. Tym zobowiązaniem jest również konieczność zapłaty skapitalizowanych odsetek jako części głównej pożyczki, która wówczas, gdy nie jest spłacana, podlega oprocentowaniu również w części odpowiadającej wartości skapitalizowanych odsetek.

W znaczeniu prawnym, w przypadku stosunku zobowiązaniowego, zapłata jest jedną z form spełnienia świadczenia przez dłużnika, która prowadzi do umorzenia zobowiązania.

W doktrynie prawa cywilnego istnieje wiele różnych sposobów zapłaty. Oprócz zapłaty gotówką można uregulować zobowiązanie poprzez potrącenie, przelew bankowy, odnowienie, złożenie do depozytu sądowego, uznanie rachunku wierzyciela, a także kapitalizację odsetek w przypadku zobowiązania w postaci udzielonej pożyczki.

W cywilistycznym rozumieniu zapłata jest traktowana szeroko, jako pojęcie obejmujące również kapitalizację. Zgodnie z definicją zaczerpniętą ze *Słownika*

<sup>4</sup> *Słownik języka polskiego*, red. M. Szymczak, PWN, Warszawa 1998.

<sup>5</sup> *Ibidem*.

*języka polskiego* kapitalizacja oznacza „zsumowanie kwot opłat okresowych w kwotę płatną jednorazowo”<sup>6</sup>. W praktyce kapitalizacja odsetek prowadzi do doliczenia ich do kwoty głównej pożyczki w taki sposób, że po dokonaniu kapitalizacji odsetki naliczane są od nowej podstawy, większej, bo uwzględniającej skapitalizowane odsetki.

Również Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych traktuje wypłatę jako wykonanie zobowiązania w jakiegokolwiek formie, w tym poprzez zapłatę, potrącenie lub kapitalizację odsetek<sup>7</sup>. W ustawie wprowadzono odrębne unormowanie dotyczące skapitalizowanych odsetek<sup>8</sup>. Intencją ustawodawcy było poddanie skapitalizowanych odsetek regułom odrębnym od tych, które odnoszą się do pozostałych kategorii odsetek. Dotyczy to szczególnego momentu zaliczenia ich do kosztów podatkowych już z chwilą kapitalizacji. Odsetki doliczone do kwoty głównej pożyczki i poddane dalszemu oprocentowaniu mogą zatem stanowić koszt uzyskania przychodów pożyczkobiorcy z chwilą kapitalizacji.

Należy zaznaczyć, że 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 wydatki na spłatę pożyczek (kredytów) nie stanowią kosztów uzyskania przychodów. 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 staną się częścią kwoty głównej pożyczki, której spłata nie stanowi kosztów uzyskania przychodów)<sup>9</sup>.

W wyniku kapitalizacji odsetek pożyczkobiorca (kredytobiorca) pozostawia odsetki do dyspozycji pożyczkodawcy (kredytodawcy), który z kolei rozporządza nimi poprzez doliczenie ich do kwoty kapitałowej pożyczki (kredytu). W konsekwencji należy stwierdzić, że pomimo braku fizycznego wpływu odsetek na rachunek pożyczkodawcy (kredytodawcy) otrzymuje on wynagrodzenie za udostępnienie kapitału, stanowiące przychód podlegający opodatkowaniu podatkiem dochodowym.

---

<sup>6</sup> Ibidem.

<sup>7</sup> Por. Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, DzU 2000, nr 54, poz. 654 z późn. zm., art. 26 ust. 1 pkt 7.

<sup>8</sup> Ibidem, art. 16 ust. 1 pkt 10 lit. a.

<sup>9</sup> Ibidem, art. 16 ust. 1 pkt 11, art. 16 ust. 1 pkt 10 lit. a.

Zasady ogólne przepisów ustawy nie przewidują innej możliwości rozliczenia wydatków z tytułu odsetek niż bezpośrednie 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>10</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)”<sup>11</sup>.

Kolejnym kosztem związanym z zaciąganiem długu przez przedsiębiorstwo są prowizje i opłaty. Co do zasady prowizja z tytułu pożyczek jest to wydatek niesłużący bezpośrednio celom, na jakie została zaciągnięta pożyczka, ale umożliwiającą uzyskanie źródła finansowania.

W kwestii ustalenia momentu zaliczenia prowizji do kosztów podatkowych należy mieć na względzie zapis ustawy, zgodnie z którym koszty uzyskania przychodów, inne niż koszty bezpośrednio związane z przychodami, są potrącalne w dacie ich poniesienia<sup>12</sup>. Prowizja od pożyczki, jako rodzaj wynagrodzenia za udzielenie pożyczki, ustalona kwotowo bądź procentowo w stosunku do wartości udzielonej pożyczki, bez wątplenia wykazuje pośredni związek z przychodami uzyskiwanymi przez podmiot gospodarczy. Co do zasady więc zaliczeniu do kosztów uzyskania przychodów podlega w momencie jej poniesienia.

Na wielkość oszczędności podatkowych wynikających z działania tarczy odsetkowej wpływa fakt posiadania przez przedsiębiorstwo wartości dochodu podlegającego opodatkowaniu. W przeciwnej sytuacji firma ponosi stratę, ale nawet wówczas nie wystąpi sytuacja, że stopa opodatkowania wyniesie zero. Będzie tak jedynie w roku poniesienia straty. W Ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych stratę podatkową zdefiniowano 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,

<sup>10</sup> Podobne stanowisko dotyczące 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.

<sup>11</sup> Por. Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych, art. 16 ust. 1 pkt 11.

<sup>12</sup> Ibidem, art. 15 ust. 4d, z uwzględnieniem definicji dnia poniesienia kosztu zawartej w art. 15 ust. 4e ustawy.

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<sup>13</sup>.

Określając koszt długu dla przedsiębiorstwa, które wykazało stratę podatkową w roku jej poniesienia, nie uwzględnia się stopy opodatkowania, koszt długu zatem jest równy stopie procentowej. Natomiast w kolejnych latach, gdy przedsiębiorstwo pomniejsza podstawę opodatkowania o poniesioną stratę, 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.

## 2. Koszt długu obligacyjnego

Dotychczasowe rozważania dotyczyły głównie kosztów kapitału pożyczkowego pozyskiwanego przez przedsiębiorstwo w formie kredytu bankowego. Określenie **kosztu długu pozyskanego przez firmę w drodze emisji obligacji** wygląda nieco inaczej. Z punktu widzenia finansowych charakterystyk obligacje są papierami wartościowymi o stałym dochodzie<sup>14</sup>. Emitent zobowiązuje się bowiem do wypłacenia w regularnych odstępach czasu ustalonych kwot odsetek oraz do uregulowania na koniec wyznaczonego okresu płatności zasadniczej, w kwocie równej wartości nominalnej obligacji. Zgodnie z zapisami Ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach<sup>15</sup>, obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia. Świadczeniem tym jest wykup obligacji, który w przypadku, gdy ma charakter pieniężny, polega na zapłacie należności głównej wraz z odsetkami. W wyniku emisji obligacji emitent uzyskuje od obligatariuszy środki pie-

<sup>13</sup> Ibidem, art. 7 ust. 5.

<sup>14</sup> Rozważania dotyczą jednej formy obligacji, tj. obligacji o stałym oprocentowaniu. W literaturze przedmiotu obligacje klasyfikuje się na: obligacje o stałym oprocentowaniu, obligacje o zmiennym oprocentowaniu (w tym obligacje indeksowane), obligacje zerokuponowe. Por. K. Jajuga, *Elementy nauki o finansach*, PWE, Warszawa 2007, s. 168.

<sup>15</sup> Por. Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, DzU 2001, nr 120, poz. 1300 ze zm., art. 4 ust. 1.



niężne do korzystania przez określony czas. Z ekonomicznego punktu widzenia emisja obligacji skutkuje dla emitenta uzyskaniem pożyczki.

Zgodnie z zapisami ustawy Kodeks cywilny, przez umowę pożyczki dający pożyczkę zobowiązuje się przenieść na własność biorącego określoną ilość pieniędzy albo rzeczy oznaczonych tylko co do gatunku, a biorący zobowiązuje się zwrócić tę samą ilość pieniędzy albo tę samą ilość rzeczy tego samego gatunku tej samej jakości<sup>16</sup>. Wynika stąd, że Kodeks cywilny nie przesądza o formie dokonania pożyczki, natomiast kodeksowe rozumienie pojęcia pożyczki obejmuje wszelkie formy przekazania przez jeden podmiot pieniędzy drugiemu podmiotowi do korzystania przez określony czas. Jedną z form takiego przekazania pieniędzy drugiemu podmiotowi do korzystania jest emisja obligacji.

Przepisy Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych nie zawierają szczególnych regulacji w przedmiocie opodatkowania odsetek od obligacji. W takiej sytuacji odpowiednie zastosowanie powinny znaleźć regulacje dotyczące odsetek od pożyczek. Takie ujęcie wynika także z wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 9 września 2009 r., w którym stwierdzono: „obligacje mieszczą się w zakresie szeroko rozumianego pojęcia »pożyczka«. (...) Sformułowanie »jakakolwiek pożyczka«, »pożyczka dowolnego rodzaju« należy odczytać jako każdy instrument prawny występujący w Państwie – Stronie Konwencji, na podstawie którego jeden z podmiotów odpłatnie (w zamian za odsetki) udostępnia drugiemu kapitał z obowiązkiem jego zwrotu”<sup>17</sup>.

Podatkowe uzasadnienie takiego podejścia zostało potwierdzone przez organy podatkowe, a w jednej z interpretacji stwierdzono: „Również w rozumieniu ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych przez pojęcie »pożyczka« należy rozumieć różne formy pozyskiwania kapitału na określony okres czasu. Formą pożyczki jest emisja obligacji (...)”<sup>18</sup>.

Charakterystyczną wielkością każdej obligacji jest tak zwany kalkulacyjny dochód łączny, czyli stopa zwrotu, jaką otrzyma obligatariusz w postaci zafalowanych korzyści (kwota odsetek i płatność zasadnicza) za wydatek (zapłaconą

<sup>16</sup> Por. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny, DzU, nr 16, poz. 93 ze zm., art. 720.

<sup>17</sup> Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 9 września 2009 r., sygn. akt III SA/Wa 310/09.

<sup>18</sup> Por. postanowienie w sprawie interpretacji prawa podatkowego Naczelnika Drugiego Mazowieckiego Urzędu Skarbowego w Warszawie, z dnia 22 czerwca 2006 r., nr 1472/ROP 1/423-1 02-195/06/MP.

cenę) poniesiony przy zakupie danej obligacji. Do obliczenia tej stopy zwrotu stosuje się technikę IRR, wykorzystując do tego celu równanie:

$$\text{cena} = \frac{\text{odsetki}}{(1 - kd)^1} + \frac{\text{odsetki}}{(1 + kd)^2} + \dots + \frac{\text{odsetki} + \text{płatność zasadnicza}}{(1 + kd)^n}.$$

Ponieważ odsetki są kwotą stałą, więc

$$\text{cena} = \text{odsetki} \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1 - k_d)^t} + \frac{V_m}{(1 + k_d)^n},$$

gdzie:

$V_m$  – wartość nominalna obligacji,

$t = 1, 2, \dots, n$  – kolejny rok okresu trwania obligacji,

$n$  – rok zapadalności obligacji.

Ustalając koszt długu pozyskanego przez przedsiębiorstwo w drodze emisji obligacji, należy uwzględnić dwa dodatkowe czynniki, a mianowicie podatki dochodowe, płacone zarówno przez przedsiębiorstwo jak i inwestorów, oraz koszty sprzedaży obligacji (tj. koszty, które ponosi firma przy emisji obligacji). Za korzyści czerpane z posiadania obligacji inwestor płaci podatek dochodowy. Firma, podobnie jak w przypadku kredytu bankowego, z racji płaconych podatków dochodowych osiąga oszczędności podatkowe, które wynikają z tego, że płacone od długu odsetki oraz wydatki związane z emisją obligacji zmniejszają jej podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym. Po wprowadzeniu korekt dotyczących kosztów emisji i oszczędności podatkowych emitenta koszt kapitału z emisji obligacji może być oszacowany z formuły<sup>19</sup>:

$$V_m (1 - F) = \sum_{t=1}^n \frac{O (1 - T)}{(1 - k_d)^t} + \frac{V_m}{(1 + k_d)^n},$$

gdzie:

$F$  – koszty emisji obligacji (wyrażone ułamkiem),

$O$  – odsetki od obligacji płatne na koniec kolejnych lat.

<sup>19</sup> Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Metody podejmowania decyzji finansowych. Analiza przykła-dów i przypadków*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 400.

Podatek dochodowy płacony przez inwestorów obniża ich dochody. Z tego powodu kalkulacyjny dochód łączny oferowany im przez przedsiębiorstwo emitujące obligacje powinien być wyższy.

Analizując obligacje w aspekcie podatkowym, należy na wstępie wskazać, że wydatki na nabycie papierów wartościowych stanowią koszt uzyskania przychodu z ich odpłatnego zbycia<sup>20</sup>. Przepis ten ustanawia zasadę rozpoznawania kosztów nabycia papierów wartościowych nie w dacie ich poniesienia, lecz w dacie uzyskania przychodu ze zbycia tych papierów. Oznacza to, że w chwili nabycia obligacji koszt ich nabycia nie stanowi dla obligatariusza kosztów uzyskania przychodu.

W momencie emisji obligacji przedsiębiorstwa ponoszą koszty związane z ich emisją. Są to koszty na rzecz doradcy prawnego, doradcy finansowego, agencji ratingowych oraz inne wydatki związane z przygotowaniem i wypracowaniem odpowiednich mechanizmów przeprowadzenia transakcji emisji obligacji, a także doradztwem przy jej przeprowadzeniu. W praktyce stosowania prawa podatkowego nie budzi wątpliwości, że wydatki ponoszone przez podatników w związku z pozyskaniem finansowania dłużnego (np. poprzez zaciągnięcie kredytu bankowego lub emisję obligacji) stanowią koszty uzyskania przychodów<sup>21</sup>.

W Ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych zapisano, że nie uważa się za koszty uzyskania przychodów naliczonych, lecz niezapłaconych albo umorzonych odsetek od zobowiązań, w tym również od pożyczek (kredytów). W świetle tego przepisu odsetki (oczywiście pod warunkiem istnienia związku z przychodami) stanowią u pożyczkobiorcy koszty uzyskania przychodów w dacie ich zapłaty<sup>22</sup>.

Kapitalizacja odsetek w przypadku obligacji to doliczanie odsetek należnych obligatariuszowi do kwoty głównej obligacji, dzięki czemu wzrasta kapitał, od którego w kolejnych latach nalicza się odsetki. Stanowisko takie potwierdza wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia

<sup>20</sup> Por. Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych, art. 16 ust. 1 pkt 8.

<sup>21</sup> Stanowisko takie potwierdzają interpretacje Ministerstwa Finansów, np.: interpretacja z dn. 04.09.2009 r. wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie, sygn. IPPB3/423-304/09-2/DG; interpretacja z dn. 21.10.2008 r. wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie, sygn. IPPB3/423-1110/08-2/GJ; interpretacja z dn. 06.05.2009 r. wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Katowicach, sygn. IBPBI/2/423-221/09/MS; interpretacja z dn. 09.04.2009 r. wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie, sygn. IPPB3/423-32/09-7/JG.

<sup>22</sup> Por. Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych, art. 16 ust. 1 pkt 11.

20 listopada 2008 r.: „Skoro obligacja to pisemne potwierdzenie długu, a długiem może być zarówno kwota główna jak i odsetki to oznacza, że obligacja jako dokument – papier wartościowy, może dotyczyć odsetek, w tym również, skapitalizowanych”<sup>23</sup>.

Zgodnie z zapisami ustawy nie uważa się za koszty uzyskania przychodów wydatków na spłatę pożyczek (kredytów), z wyjątkiem skapitalizowanych odsetek od tych pożyczek (kredytów)<sup>24</sup>, a także nie uważa się za koszty uzyskania przychodów naliczonych, lecz niezapłaconych albo umorzonych odsetek od zobowiązań, w tym również od pożyczek (kredytów)<sup>25</sup>. Wynika stąd, że odsetki od obligacji mogą zostać zaliczone do kosztów uzyskania przychodów w momencie ich faktycznej zapłaty lub w momencie kapitalizacji<sup>26</sup>. Natomiast obligatariusz w dniu kapitalizacji odsetek uzyskuje przychód w postaci odsetek. Należy zatem stwierdzić, że skoro w dniu kapitalizacji odsetek wartość skapitalizowanych odsetek stanowi przychód obligatariusza, to emitent obligacji powinien, na ten sam dzień, zaliczyć wartość skapitalizowanych odsetek do kosztów uzyskania przychodów<sup>27</sup>. Stąd wniosek, że kosztem uzyskania przychodów są skapitalizowane odsetki w dacie ich kapitalizacji, dokonanej zgodnie z warunkami umowy zawartej przez kontrahentów.

## Podsumowanie

Podatki są stałą częścią życia przedsiębiorstwa i oddziałują na każdy obszar jego działalności. Mają znaczący wpływ na koszt pozyskiwanego długu. Z przedstawionych w opracowaniu treści wynika, że mogą korzystnie oddziaływać na koszt kredytu poprzez mechanizm tarczy odsetkowej, który jest widoczny także przy kosztach długu obligacyjnego. Z przeprowadzonych analiz wynika, że przedsiębiorstwa powinny uwzględniać podatki przy kalkulowaniu kosztów

<sup>23</sup> Por. wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 20 listopada 2008 r., sygn. akt III SA/Wa 1255/08.

<sup>24</sup> Por. Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych, art. 16 ust. 1 pkt 10 lit. a.

<sup>25</sup> Ibidem, art. 16 ust. 1 pkt 11.

<sup>26</sup> Por. interpretacja indywidualna z dnia 23 listopada 2009 r. Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie, w której potwierdzono, że w przypadku, gdy emisja obligacji służy prowadzeniu działalności gospodarczej, „zapłacone odsetki stanowią koszty uzyskania przychodów w momencie zapłaty (w tym zapłaty przez potrącenie) lub kapitalizacji” (nr IPPB3/423-663/09-4/ER).

<sup>27</sup> Por. interpretacja indywidualna z dnia 10 grudnia 2009 r. Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie, nr IPPB3/423-622/09-4/KK.

pozyskiwanych kapitałów. Z drugiej strony jednak system podatkowy, na skutek swej dużej zmienności i wielu interpretacji, powoduje chaos w pracy przedsiębiorstw i ryzyko podatkowe.

## Literatura

- Brigham E.F., Houston J.F., *Podstawy zarządzania finansami*, t 2, PWE, Warszawa 2005.
- Iwin-Garzyńska J., *Opodatkowanie kapitału*, Econimicus, Szczecin 2010.
- Jajuga K., *Elementy nauki o finansach*, PWE, Warszawa 2007.
- Sierpińska M., Jachna T., *Metody podejmowania decyzji finansowych. Analiza przykładów i przypadków*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Słownik języka polskiego*, red. M. Szymczak, PWN, Warszawa 1998.
- Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, DzU 2000, nr 54, poz. 654 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, DzU 2001, nr 120, poz. 1300 z późn. zm.
- Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 9 września 2009 r., sygn. akt III SA/Wa 310/09.
- Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 20 listopada 2008 r., sygn. akt III SA/Wa 1255/08.
- Interpretacja indywidualna Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie z 8 kwietnia 2009 r., sygn. IPPB3/423-28/09-2/ER.
- Interpretacja indywidualna Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie z 17 listopada 2008 r., sygn. IPPB3/423-1202/08-4/ER.
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny, DzU nr 16, poz. 93 ze zm., art. 720.
- Postanowienie w sprawie interpretacji prawa podatkowego Naczelnika Drugiego Mazowieckiego Urzędu Skarbowego w Warszawie z dnia 22 czerwca 2006 r., nr 1472/ROP 1/423-1 02-195/06/MP.
- Interpretacja z dn. 04.09.2009 r. wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie, sygn. IPPB3/423-304/09-2/DG.
- Interpretacja z dn. 21.10.2008 r. wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie, sygn. IPPB3/423-1110/08-2/GJ.
- Interpretacja z dn. 06.05.2009 r. wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Katowicach, sygn. IBPBI/2/423-221/09/MS.
- Interpretacja z dn. 09.04.2009 r. wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie, sygn. IPPB3/423-32/09-7/JG.
- Interpretacja indywidualna z dnia 23 listopada 2009 r. Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie, nr IPPB3/423-663/09-4/ER.
- Interpretacja indywidualna z dnia 10 grudnia 2009 r. Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie, nr IPPB3/423-622/09-4/KK.

**THE PROBLEM OF POLISH ENTERPRISES DEBT TAXATION****Summary**

The article presents the tax aspect of debt rising by company especially in the form of loan and bond issuance. There was conducted an analysis of tax rules and their influence on formulas of assessing the cost of debt.

*Translated by Adam Adameczyk*