

Adam Adamczyk

Wpływ opodatkowania dochodu na działalność inwestycyjną przedsiębiorstw

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 20, 7-18

2010

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Adam Adamczyk

WPLYW OPODATKOWANIA DOCHODU NA DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNĄ PRZEDSIĘBIORSTW

Wprowadzenie

Spowolnienie dynamiki wzrostu gospodarczego oraz pogorszenie większości wskaźników makroekonomicznych Polski w końcu lat dziewięćdziesiątych XX wieku i na początku XXI wieku spowodowało ożywienie dyskusji na temat konieczności podjęcia działań zmierzających do poprawy dynamiki PKB. Jednym ze sposobów oddziaływania na wzrost gospodarczy jest stymulowanie działalności inwestycyjnej.

W literaturze przedmiotu zwraca się szczególną uwagę na dwa podstawowe aspekty zależności dynamiki PKB inwestycji. Po pierwsze: oddziaływanie inwestycji na dynamikę PKB w krótkim okresie wiąże się z faktem, że są one – obok konsumpcji, wydatków rządowych i eksportu – jednym z głównych składników zagregowanego popytu. W odróżnieniu od pozostałych, wymienionych elementów, inwestycje, będąc źródłem akumulacji kapitału, są także długoterminowym czynnikiem wzrostu gospodarczego. Po drugie: długoterminowe oddziaływanie inwestycji na tempo wzrostu PKB przejawia się w ich znaczeniu dla zwiększenia produktywności oraz wydajności pracy, co w konsekwencji w dużym stopniu przesądza o konkurencyjności gospodarki¹. Przytoczone cechy inwestycji decydują o tym, że ich stymulacja może być uznana za podstawowy sposób oddziaływania na wzrost gospodarczy.

¹ S. Fazzari, *Investment and U.S. Financial Policy In Nineteen-nineties*, NBER Working Paper 1993, nr 98, s. 8.

W związku z fundamentalnym znaczeniem inwestycji dla gospodarki istotne jest wyodrębnienie każdego czynnika, mogącego znacząco wpływać na ich wielkość. W szczególności dotyczy to inwestycji dokonywanych przez podmioty gospodarcze, które stanowią zdecydowanie największą część inwestycji realizowanych w gospodarce. Powstaje przy tym problem możliwości oddziaływania państwa przez wykorzystanie instrumentów polityki gospodarczej na tę sferę funkcjonowania przedsiębiorstw. W literaturze przedmiotu często zwraca się uwagę na zależność inwestycji od poziomu stopy procentowej, pomijając jednocześnie znaczenie dla tej kwestii polityki fiskalnej państwa, a w szczególności polityki podatkowej. Część naukowców neguje wręcz możliwość występowania istotnego związku opodatkowania i inwestycji, wskazując na fakt istnienia wielu bardziej znaczących czynników oddziałujących na poziom inwestycji.

Podporządkowanie polityki pieniężnej celowi inflacyjnemu przy coraz bliższej perspektywie utraty autonomii polskiej polityki monetarnej zmusza jednak do podjęcia badań nad znaczeniem dla inwestycji przedsiębiorstw instrumentów fiskalnych. Spośród tej kategorii narzędzi szczególną rolę w oddziaływaniu na inwestycje przypisuje się podatkowi dochodowemu. W celu pobudzenia inwestycji w jego konstrukcję wkomponowuje się takie elementy, jak ulgi inwestycyjne czy przyspieszone metody amortyzacji. Przejawem działań zmierzających do wspierania inwestycji jest także sukcesywne obniżanie stopy podatku dochodowego.

Wobec prób wykorzystywania podatku dochodowego jako elementu polityki proinwestycyjnej, zwłaszcza wobec przytoczonych wątpliwości części środowiska naukowego, istnieje konieczność oceny skuteczności tego instrumentu. W szczególności ważną kwestią jest poznanie mechanizmu oddziaływania podatku dochodowego na poziom inwestycji. Niebagatelne znaczenie ma również odpowiedź na pytanie, jak poszczególne elementy konstrukcji podatku dochodowego mogą wpływać na analizowany związek. Do kwestii ważnych z punktu widzenia polityki gospodarczej można również zaliczyć czasowy rozkład efektów stosowanej polityki proinwestycyjnej czy rolę innych czynników dla skuteczności podatku dochodowego w stymulowaniu inwestycji.

W związku z powyższym, w pełni uzasadnione wydaje się podjęcie badań nad wpływem podatku dochodowego na poziom inwestycji przedsiębiorstw, co też uczyniono w pracy doktorskiej obronionej w 2006 roku. Praca składała się

z pięciu rozdziałów. Rozdział pierwszy rozprawy poświęcony został problemowi powiązania kategorii inwestycji oraz opodatkowania z celem działalności gospodarczej. W drugim rozdziale pracy przeanalizowano z punktu widzenia teorii opodatkowania problem wykorzystania gospodarczej funkcji podatku dochodowego w celu stymulowania inwestycji. W trzecim rozdziale dysertacji opisano teorię dotyczącą problemu kształtowania inwestycji przedsiębiorstw, która mogłaby stanowić podstawę dla dalszych empirycznych badań zależności opodatkowania dochodu i inwestycji. Zagadnieniem poruszonym w czwartym rozdziale rozprawy była kwestia wpływu opodatkowania dochodu na decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw, podejmowane przy użyciu metod oceny efektywności inwestycji. W rozdziale piątym pracy zaprezentowano badania empiryczne związku opodatkowania dochodu i inwestycji przedsiębiorstw.

1. Cel i teza pracy

Zasadniczym celem pracy było zbadanie wpływu podatku dochodowego na poziom inwestycji przedsiębiorstw na tle teorii podatku, teorii inwestycji oraz metod oceny ich efektywności. Tak skonstruowany cel badawczy pracy został zrealizowany przez weryfikację następującej **hipotezy głównej**: opodatkowanie dochodu polskich przedsiębiorstw wywiera wpływ na zakres realizowanych przez nie inwestycji rzeczowych. Sformułowana hipoteza główna upoważnia do postawienia następujących **hipotez pomocniczych**:

- a) zależność opodatkowania dochodu i inwestycji może być rozpatrywana na gruncie związku tych kategorii z celem przedsiębiorstwa;
- b) teoria opodatkowania dowodzi możliwości wpływu podatku dochodowego na decyzje przedsiębiorstw, jednocześnie postulując konieczność jego neutralizacji;
- c) ocena skutków opodatkowania dochodu dla inwestycji przedsiębiorstw może być dokonana w oparciu o teorie inwestycji;
- d) ocena neutralności opodatkowania dla decyzji inwestycyjnych przedsiębiorstw możliwa jest z wykorzystaniem metod rachunku inwestycyjnego;
- e) związku opodatkowania dochodu i inwestycji można dowieść za pomocą badań empirycznych.

2. Prezentacja metod i rozwiązań w danym obszarze

Teoretyczne podstawy analizy wpływu opodatkowania na inwestycje stworzył D. Jorgenson, konstruując równanie pozwalające oszacować tzw. koszt użycia kapitału². Poziom tego kosztu wraz z marginalnym przychodem wyznacza optymalny poziom inwestycji w gospodarce. Dalsze prace nad tą koncepcją prowadzili D. Fullerton i M. King, przeprowadzając na jej podstawie szeroko zakrojone badania empiryczne, mające na celu porównanie hojności systemów opodatkowania dochodu takich państw, jak USA, Szwecja, Niemcy³. Koszt użycia kapitału wykorzystywany był również jako zmienna modeli stosowanych do wyjaśniania zmienności stopy inwestycji. Należy podkreślić jednak, że powyższa koncepcja obciążona jest istotną wadą, polegającą na przyjęciu założenia o pełnej zamienności źródeł finansowania.

Równolegle prowadzone były badania, w których nie ujmowano bezpośrednio wpływu opodatkowania na poziom dokonywanych inwestycji. Zaliczyć można do nich analizy oparte na teorii płynności E. Kuha i J. Meyera, w której zakładano, że głównym czynnikiem determinującym poziom inwestycji przedsiębiorstw jest wielkość generowanych przez nie przepływów pieniężnych⁴. Brak bezpośredniego uwzględnienia opodatkowania w wyżej wspomnianych modelach nie oznacza całkowitego pominięcia jego roli. Opodatkowanie wpływa bowiem na wartość nadwyżki pieniężnej, czyli zmiennej objaśniającej.

Kolejny kierunek badań związku opodatkowania dochodu i inwestycji bazuje na powszechnie stosowanych w praktyce metodach oceny efektywności inwestycji. Tego typu podejście polega na oszacowaniu wpływu zmian wysokości i konstrukcji opodatkowania na decyzje inwestycyjne podmiotów gospodarczych⁵.

² Por. D.W. Jorgenson, C.D. Sieberd, *A comparison of alternative theories of corporate investment behavior*, "The American Economic Review" 1968, nr 4.

³ Por. M. King, D. Fullerton, *The taxation of income from capital*, NBER Working Paper nr 1058, Cambridge 1983.

⁴ Szerzej: J. Meyer, E. Kuh, *The investment decision*, Harvard University Press, Cambridge 1957.

⁵ Zob. E. Nowak, *Ocena efektywności przedsięwzięć gospodarczych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 1998 oraz J. Hundsdoerfer, M. Jamroz, *Wpływ podatków na decyzje inwestycyjne przedsiębiorstwa*, „Przegląd podatkowy” 1999, nr 11.

3. Charakterystyka problemu w literaturze przedmiotu

Problem wpływu opodatkowania na działalność inwestycyjną przedsiębiorstw leży we wspólnym obszarze zainteresowań trzech obszarów teoretycznych, tj. teorii finansów przedsiębiorstw, teorii inwestycji oraz teorii podatku. W teorii finansów przedsiębiorstw rozważa się przede wszystkim kwestie związane z wpływem opodatkowania na stopień realizacji celu przedsiębiorstwa. Punktem wyjścia takiej analizy jest teoria struktury kapitału, stworzona przez F. Modiglianiego i M. Millera⁶.

Inny aspekt poruszonego problemu badawczego dotyczy dopuszczalności i oceny skutków wprowadzenia podatkowych instrumentów wsparcia dla działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Kwestie związane z tym zagadnieniem przeanalizowano w oparciu o liberalną i interwencjonistyczną teorię podatku. Rozstrzygając problem zasadności interwencji państwa przy użyciu instrumentów polityki podatkowej, odwołano się zwłaszcza do elementów teorii podatku dotyczących takich kwestii, jak funkcje, cele oraz zasady opodatkowania.

Trzeci wymiar badanego problemu związany jest z odpowiedzią na pytanie, czy opodatkowanie może stanowić czynnik istotnie warunkujący poziom inwestycji. W celu znalezienia odpowiedzi przywołano teorie inwestycji. Na ich podstawie możliwe było wyizolowanie determinant inwestycji. W szczególności przeanalizowano:

- teorię akceleracji⁷,
- teorię płynności,
- neoklasyczną teorię kapitału,
- teorię q Tobina⁸.

W konsekwencji przeprowadzonych studiów literaturowych wyodrębniono potencjalne determinanty inwestycji oraz przeanalizowano ich związek z opodatkowaniem dochodu.

⁶ Por. F. Modigliani, M.H. Miller, *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, "American Economic Review" 1958, nr 48.

⁷ Por. H.B. Chenery, *Overcapacity and acceleration principle*, "Econometrica" 1952, nr 20; R. Eisner, *Capital expenditures, profits, and acceleration principle*, Studies in Income and Wealth 28, NBER, Princeton 1964.

⁸ Por. J. Tobin, *A General Equilibrium Approach to monetary Policy*, "Journal of Money Credit and Banking" 1969, nr 1.

4. Propozycje autorskich rozwiązań

Podjęte w pracy badania zostały przeprowadzone dwuetapowo. W pierwszym etapie w analizie związku opodatkowania dochodu i inwestycji posłużono się badaniami symulacyjnymi, natomiast w drugim etapie wykorzystano statystyczne miary analizy zależności.

Pierwszy etap badań poświęcony został ocenie wpływu podatku dochodowego, a w szczególności jego konstrukcji na decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw podejmowane z wykorzystaniem technik rachunku oceny efektywności inwestycji. Głównym przedmiotem dociekań tej części badań było określenie, czy funkcjonujący model opodatkowania dochodu jest neutralny dla absolutnych⁹ i względnych¹⁰ decyzji inwestycyjnych przedsiębiorstw. W analizie wpływu opodatkowania na decyzje inwestycyjne posłużono się symulacjami opartymi na modelach zbudowanych na podstawie klasycznego wariantu metody zaktualizowanej wartości netto (NPV). Wybór metody NPV jako podstawy konstrukcji modelu został podyktowany faktem, że spełnia ona wszystkie wymogi poprawności stawiane technikom oceny efektywności inwestycji i w związku z tym jest powszechnie uznawana za najdoskonalszą z metod rachunku inwestycyjnego. Pierwszy z modeli oparto na siedmiu podstawowych założeniach:

1. Poziom zysku operacyjnego bez kosztów amortyzacji jest stały w całym okresie eksploatacji inwestycji.
2. Inwestycja amortyzowana jest metodą liniową.
3. Stawka podatku dochodowego jest stała w całym okresie eksploatacji inwestycji.
4. Okres użytkowania inwestycji jest niezależny od okresu amortyzacji inwestycji wynikającego z bazowej stawki amortyzacji.
5. Zysk operacyjny przed amortyzacją jest większy lub równy odpisowi amortyzacyjnemu.
6. Całość początkowych nakładów inwestycyjnych podlega amortyzacji.
7. Struktura finansowania inwestycji nie zależy od stopy podatku.

⁹ Dotyczących podjęcia lub zaniechania pojedynczego projektu inwestycyjnego.

¹⁰ Dotyczących wyboru jednego z kilku wariantów inwestycyjnych.

Dla tak określonych założeń model NPV można zapisać za pomocą wzoru:

$$NPV = EBD \times (1-t) \times \frac{[1 + w_d \times (1-t) \times k_d + w_e \times k_e]^n - 1}{[1 + w_d \times (1-t) \times k_d + w_e \times k_e]^n \times [w_d \times (1-t) \times k_d + w_e \times k_e]} +$$

$$I \times s \times t \times \frac{[1 + w_d \times (1-t) \times k_d + w_e \times k_e]^{\frac{1}{s}} - 1}{[1 + w_d \times (1-t) \times k_d + w_e \times k_e]^{\frac{1}{s}} \times [w_d \times (1-t) \times k_d + w_e \times k_e]} - I$$

gdzie:

- EBD – zysk operacyjny przed amortyzacją,
- I – wartość nakładów inwestycyjnych,
- s – stawka amortyzacji liniowej,
- n – długość okresu operacyjnego inwestycji w latach,
- t – stopa podatku dochodowego,
- w_d – waga długu,
- w_e – waga kapitału własnego,
- k_d – koszt długu,
- k_e – koszt kapitału własnego.

5. Ocena uzyskanych wyników

Zaprezentowany model wykorzystano do analizy neutralności obecnie funkcjonującego opodatkowania dochodu ze względu na absolutne i względne decyzje inwestycyjne, przy czym w pracy przyjęto założenie, że za neutralny podatek względem decyzji inwestycyjnych dotyczących podjęcia lub zaniechania pojedynczego projektu będzie uznawany taki, który dla każdej jego stawki większej lub równej zero i mniejszej niż 100% będzie prowadził do jednakowych wskazań przyjętego kryterium oceny efektywności. Z kolei za neutralną konstrukcję podatku z punktu widzenia jego wpływu na względne decyzje inwestycyjne będzie uznawana taka, która dla stawki podatku większej lub równej zero i mniejszej niż 100% będzie zawsze prowadziła do jednakowego uszeregowania projektów inwestycyjnych pod kątem ich opłacalności. Ocena neutralności konstrukcji podatku dochodowego

dla decyzji inwestycyjnych przedsiębiorstw polegała zatem na analizie wpływu zmian stawki podatku na wskazania metody NPV.

Z przeprowadzonych symulacji wynika, że konstrukcja podatku dochodowego nie jest neutralna ze względu na absolutne decyzje inwestycyjne, bowiem istnieje taki poziom stopy podatkowej niższy niż 100%, przy którym wartość kryterium NPV zmienia znak, co oznacza, że zmieni się również jej wskazanie co do podjęcia lub zaniechania realizacji projektu. Następnie przeprowadzono symulacje mające na celu sprawdzenie, czy konstrukcja podatku dochodowego jest neutralna dla względnych decyzji inwestycyjnych. W tym celu przeanalizowano opłacalność projektów inwestycyjnych różniących się strukturą finansowania, kosztem kapitału dłużnego, obowiązującą stawką amortyzacji oraz efektywnym okresem ekonomicznego wykorzystywania. Z przeprowadzonych symulacji wynika, że w przypadku projektów różniących się pod względem struktury kapitału, kosztu kapitału obcego, stawki amortyzacji czy okresu ekonomicznego wykorzystania, a dających tę samą wartość NPV dla sytuacji, w której brak jest opodatkowania dochodu, wprowadzenie podatku dochodowego wpłynie na kolejność wyboru projektów inwestycyjnych. Można zatem stwierdzić, że podatek dochodowy nie jest również neutralny dla względnych decyzji inwestycyjnych.

Podobną analizę przeprowadzono dla projektów inwestycyjnych charakteryzujących się różnym rozkładem przepływów pieniężnych, generowanych w fazie operacyjnej projektu. W tym celu konieczna była korekta dotychczas stosowanego modelu. Aby uwzględnił on liniowy wzrost/spadek zysku przed amortyzacją, należy zapisać go w następującej postaci:

$$NPV = EBD_0 \times (1-t) \times \frac{[1 + w_d \times (1-t) \times k_d + w_e \times k_e]^n - 1}{[1 + w_d \times (1-t) \times k_d + w_e \times k_e]^n \times [w_d \times (1-t) \times k_d + w_e \times k_e]} +$$

$$I \times s \times t \times \frac{[1 + w_d \times (1-t) \times k_d + w_e \times k_e]^{\frac{1}{5}} - 1}{[1 + w_d \times (1-t) \times k_d + w_e \times k_e]^{\frac{1}{5}} \times [w_d \times (1-t) \times k_d + w_e \times k_e]} - I + Z$$

zaś Z obliczamy według wzoru:

$$Z = \frac{R \times (1-t)}{w_d \times k_d \times (1-t) + w_e \times k_e} \times \left[\frac{(1 + w_d \times k_d \times (1-t) + w_e \times k_e)^{n-1} - 1}{w_d \times k_d \times (1-t) + w_e \times k_e \times (1 + w_d \times k_d \times (1-t) + w_e \times k_e)^{n-1}} - \frac{n-1}{(1 + w_d \times k_d \times (1-t) + w_e \times k_e)^n} \right]$$

gdzie:

Z – korekta modelu,

EBD0 – wartość zysku przed amortyzacją po pierwszym roku użytkowania inwestycji,

R – wartość, o którą wzrasta (R dodatnie) lub maleje (R ujemne) zysk przed amortyzacją w kolejnych latach.

Otrzymane wyniki świadczą o tym, że podatek dochodowy w niejednakowy sposób oddziałuje na opłacalność projektów inwestycyjnych o różnym rozkładzie przepływów pieniężnych.

Wobec wykazania braku neutralności opodatkowania dochodu, zarówno w stosunku do absolutnych, jak i względnych decyzji inwestycyjnych, przeanalizowano koncepcję opodatkowania mającą wyeliminować tę właściwość. Analizę przeprowadzono dla szeroko dyskutowanej koncepcji podatku liniowego R. Halla i A. Rabushki¹¹. W swojej propozycji podatku dochodowego autorzy zmirzają do wykluczenia elementów konstrukcji podatku dochodowego, które powodują, że nie jest on neutralny dla decyzji inwestycyjnych przedsiębiorstw. Propozycja ta sprowadza się do zlikwidowania asymetrycznego traktowania kapitałów własnych i obcych przez zniesienie możliwości odpisywania w ciężar kosztów, zmniejszających podstawę opodatkowania odsetek od kapitału obcego. Postuluje się również wprowadzenie możliwości jednokrotnego ujęcia w koszty bieżącej działalności całości nakładów inwestycyjnych przy jednoczesnej likwidacji odpisów amortyzacyjnych¹². Zgodnie z tą koncepcją, ewentualna nadwyżka kosztów nad przychodami może być rozliczana w następnych latach bez ograniczeń, przy jednoczesnej indeksacji „ujemnego” podatku z wykorzystaniem rynkowej stopy procentowej. W celu uproszczenia modelu przyjęto założenie, że niewykorzystany odpis podatkowy dyskontowany jest przy pomocy stopy procentowej

¹¹ R.E. Hall, A. Rabushka, *Podatek liniowy*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1998.

¹² R.E. Hall, A. Rabushka, *op.cit.*, s. 86.

zbieżnej z kosztem kapitału dla przedmiotowej inwestycji. Przy takich założeniach model pozwalający na zobrazowanie wpływu opodatkowania dochodu na opłacalność inwestycji ulega znacznemu uproszczeniu, co przedstawiono poniżej.

$$NPV = EBD \times (1-t) \times \frac{[1 + w_d \times k_d + w_e \times k_e]^n - 1}{[1 + w_d \times k_d + w_e \times k_e]^n \times [w_d \times k_d + w_e \times k_e]} - I \times (1-t)$$

Na podstawie powyższego modelu możliwe było zweryfikowanie tezy o neutralności dla decyzji inwestycyjnych podatku zaproponowanego przez R. Halla i A. Rabushkę. W pierwszej kolejności przeprowadzono symulację kształtowania się kryterium NPV dla projektów inwestycyjnych różniących się między sobą długością okresu operacyjnego.

Z przeprowadzonych symulacji wynika, że w warunkach opodatkowania przedsiębiorstw podatkiem zgodnym z koncepcją Rabushki i Halla wysokość stawki podatkowej nie wpływa na zmianę znaku kryterium NPV, co oznacza, że podatek ten pozostaje neutralny dla absolutnych decyzji inwestycyjnych. Podobnie zmiana stawki podatku nie wpływa na zróżnicowanie poziomu kryterium NPV pomiędzy projektami różniącymi się długością okresu ekonomicznego wykorzystywania. Można zatem stwierdzić, że taka konstrukcja podatku dochodowego nie wpływałaby na wybór projektów inwestycyjnych, charakteryzujących się różną długością okresu ekonomicznego wykorzystania. Identyczne rezultaty otrzymuje się, prowadząc symulacje dla różnej struktury kapitału oraz różnego poziomu kosztu kapitału obcego. Wynika stąd, że podatek Rabushki i Halla wpływa w jednakowy sposób na opłacalność projektów inwestycyjnych bez względu na sposób i koszt ich finansowania. Pozostaje zatem sprawdzić jeszcze, czy zaproponowana koncepcja opodatkowania jest neutralna w przypadku projektów inwestycyjnych, charakteryzujących się różnym rozkładem przepływów pieniężnych. W tym celu należało posłużyć się skorygowanym modelem zakładającym liniowy przyrost/redukcję zysku przed opodatkowaniem:

$$NPV = EBD \times (1-t) \times \frac{[1 + w_d \times k_d + w_e \times k_e]^n - 1}{[1 + w_d \times k_d + w_e \times k_e]^n \times [w_d \times k_d + w_e \times k_e]} - I \times (1-t) +$$

$$\frac{R \times (1-t)}{w_d \times k_d + w_e \times k_e} \times \left[\frac{(1 + w_d \times k_d + w_e \times k_e)^{n-1} - 1}{w_d \times k_d + w_e \times k_e \times (1 + w_d \times k_d + w_e \times k_e)^{n-1}} - \frac{n-1}{(1 + w_d \times k_d + w_e \times k_e)^n} \right]$$

Na podstawie zaprezentowanego modelu przeprowadzono symulację wpływu zmiany stopy podatkowej na opłacalność projektów inwestycyjnych o różnym rozkładzie przepływów pieniężnych. Otrzymane rezultaty świadczą o tym, że podatek zaproponowany przez Halla i Rabushkę jednakowo wpływa na opłacalność inwestycji o różnym rozkładzie przepływów pieniężnych. W związku z powyższym należy potwierdzić tezę o neutralności analizowanej koncepcji opodatkowania.

Podsumowanie

Inwestycje są jedną z głównych składowych produktu krajowego brutto. Ich wpływ na wzrost gospodarczy ma zarówno charakter krótkoterminowy (przez zwiększenie popytu globalnego), jak i długoterminowy (przez wzrost produktywności i wydajności pracy). Ze względu na specjalne znaczenie inwestycji państwa są zainteresowane stymulowaniem ich wzrostu. W opracowaniu wykazano, że opodatkowanie dochodu może być istotnym czynnikiem wpływającym na poziom inwestycji przedsiębiorstw. Wpływ ten może się przejawiać przez oddziaływanie opodatkowania na opłacalność inwestycji, mierzoną za pomocą metod oceny efektywności lub przez kształtowanie zdolności przedsiębiorstw do finansowania działalności inwestycyjnej.

Literatura

- Chenery H.B., *Overcapacity and acceleration principle*, "Econometrica" 1952, nr 20.
- Eisner R., *Capital expenditures, profits, and acceleration principle*, Studies in Income and Wealth 28, NBER, Princeton 1964.
- Fazzari S., *Investment and U.S. Financial Policy In Nineteen-nineties*, NBER Working Paper 1993, nr 98.
- Hall R.E., Jorgenson D.W., *Tax policy and investment behavior*, "The American Economic Review" 1967, nr 1.
- Hall R.E., Rabushka A., *Podatek liniowy*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1998.
- Hundsdoerfer J., Jamróży M., *Wpływ podatków na decyzje inwestycyjne przedsiębiorstwa*, „Przegląd Podatkowy” 1999, nr 11.
- King M., Fullerton D., *The taxation of income from capital*, NBER Working Paper nr 1058, Cambridge 1983.
- Koyck L.M., *Distributed Lags and investment analysis*, North-Holland, Amsterdam 1954.
- Meyer J., Kuh E., *The investment decision*, Harvard University Press, Cambridge 1957.

- Modigliani F., Miller M.H., *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, "American Economic Review" 1958, nr 48.
- Myers S., *Capital Structure Puzzle*, "Journal of Financial Economics", Cambridge 1984.
- Nowak E., *Ocena efektywności przedsięwzięć gospodarczych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 1998.
- Tobin J., *A General Equilibrium Approach to monetary Policy*, "Journal of Money Credit and Banking" 1969, nr 1.

THE CORPORATE INCOME TAX AS A FACTOR OF INVESTMENT ACTIVITY

Summary

Investment is one of the most important elements of the gross domestic product. It can influence on GDP in two ways. In short term investment is a component of aggregated demand, in long-term investment is a factor of productivity growth. Because of special meaning of investment for the economy governments are interested in stimulating it. For that reason one can ask the question if government can affect investment by using tools of economical policy. Many economists consider that there is a relation between monetary policy and the level of investment. Unfortunately monetary integration of European countries causes that they lose possibility to conduct their own monetary policy. Therefore governments of the EMU countries are searching for new methods to stimulate investment. One of the most popular solutions is to use incentives built-in corporate income taxation. The main aim of the paper is to check if corporate income taxation can affect the level of investment.

Translated by Adam Adamczyk