

Jolanta Iwin-Garzyńska

Podatek od towarów i usług a koszt kapitału własnego z emisji nowych akcji przedsiębiorstw polskich

Ekonomiczne Problemy Usług nr 39, 383-389

2009

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.

JOLANTA IWIN-GARZYŃSKA

Uniwersytet Szczeciński

PODATEK OD TOWARÓW I USŁUG A KOSZT KAPITAŁU WŁASNEGO Z EMISJI NOWYCH AKCJI PRZEDSIĘBIORSTW POLSKICH

Wprowadzenie

Podatki są stałą częścią życia społecznego i nieodzownym elementem funkcjonowania przedsiębiorstw wpływającym na ich sytuację finansową. W teorii finansów przedsiębiorstw szeroko opisany jest aspekt wpływu podatków na wybór źródeł finansowania, a w szczególności na wyższość finansowania długiem z uwagi na działanie podatkowej tarczy odsetkowej. W mniejszym stopniu podnoszony jest aspekt podatku w kontekście kosztu kapitału własnego, gdyż powszechnie przyjmuje się, że na koszt pozyskania kapitału własnego w przedsiębiorstwie podatki nie mają wpływu. Tak jednak nie jest. Celem opracowania jest wskazanie, że przedsiębiorstwa polskie powinny uwzględniać podatek od towarów i usług szacując koszt kapitału własnego z emisji nowych akcji zwykłych, czyli kapitału własnego zewnętrznego. Podatek ten wpływa na wzrost kosztu pozyskania tego kapitału.

Zarys teorii kosztu kapitału własnego zewnętrznego

W teorii finansów przedsiębiorstw przeważa pogląd, że zasadniczo istnieją dwa podstawowe źródła pozyskiwania przez przedsiębiorstwo kapitałów własnych. Jednym z nich jest zatrzymanie całości lub części zysku netto (zyski niepodzielone), a drugim emisja nowych akcji. Pozyskując kapitał w drodze emisji akcji, spółka musi uwzględniać koszty sprzedaży nowych akcji zwykłych.

Do szacowania tego kosztu kapitału wykorzystuje się zmodyfikowany model Gordona od nazwiska Myrona Gordona, który jako pierwszy zaprezentował równanie wartości akcji opisujące wycenę bieżącej wartości przyszłego strumienia dywidend, przy założeniu stałego tempa wzrostu wysokości dywidend¹. Wykorzystanie modelu Gordona wymaga wyznaczenia tempa wzrostu dywidend g . Przy założeniu, że wypłacone dywidendy stanowią stały procent wypracowanego zysku netto, czyli wskaźnik wypłat dywidend (D/EPs) jest stały, tempo wzrostu dywidend jest równe tempu wzrostu zysku netto. Przyrost zysku z okresu

¹ Por. M. Gordon: *The Investment Financing and Valuation of the Corporation*. Irwin, Homewood 1962.

na okres zależy od wielkości reinwestowanego zysku netto, który nie został wypłacony w formie dywidend, oraz od rentowności kapitału własnego (*ROE*). Równanie określające stałe tempo wzrostu (*sustainable growth*) ma postać:

$$g = (1 - D_1 / EPS) \times ROE.$$

Wyrażenie $(1 - D_1 / EPS)$ jest często nazywane wskaźnikiem zysków zatrzymanych. Jeżeli przedsiębiorstwo cały wypracowany zysk przeznacza na dywidendy, czyli $D_1 / EPS = 1$, i nie korzysta z zewnętrznych źródeł kapitału, wówczas tempo wzrostu g jest równe zero².

W szacowaniu kosztu kapitału własnego zewnętrznego istotne są koszty emisji nowych akcji zwykłych. To te koszty różnicują koszt kapitału własnego wewnętrznego i zewnętrznego. Stopę kosztu kapitału pozyskanego z emisji nowych akcji zwykłych można obliczyć stosując formułę:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0(1 - F)} + g$$

F jest kosztem sprzedaży, wyrażonym w procentach, poniesionym przy sprzedaży nowej emisji akcji, a więc $P_0(1 - F)$ jest otrzymaną przez spółkę wartością netto za 1 akcję.

Koszt emisji zwiększa koszt kapitału z tego źródła, kapitału niezbędnego do finansowania działalności gospodarczej, a na wielkość tego kosztu mają wpływ rozwiązania podatkowe z zakresu podatku od towarów i usług.

Zarys rozwiązań z zakresu podatku od towarów i usług w odniesieniu do kosztów emisji nowych akcji zwykłych

W procesie przygotowywania emisji akcji, wchodzenia spółki na giełdę, ponosi ona wiele kosztów, a w szczególności są to: koszty obsługi firmy konsultingowej, konsultacji usług prawnych, audytu podatkowo-rachunkowego, koszty prospektu emisyjnego, biura maklerskiego, ogłoszeń, reklamy, public relations. W sytuacji, gdy przedsiębiorstwo jest czynnym podatnikiem podatku od towarów i usług i prowadzi wyłącznie działalność opodatkowaną tym podatkiem powinno mieć ono prawo do odliczenia podatku naliczonego wykazanego w fakturach dokumentujących poniesione w związku z wchodzeniem na giełdę koszty. Wynika to fundamentalnego prawa przedsiębiorstwa, podatnika, do odliczenia podatku naliczonego określonego w ustawie o podatku od towarów i usług³. Regulacja ta jest wyrazem podstawowej cechy systemu podatku od wartości dodanej, tzn. jego neutralności. Zasada neutralności podatku od towarów i usług dla podatnika tego podatku wyraża się tym, że poprzez realizację prawa do odliczenia podatku naliczonego, podatnik nie po-

² Por. A. Duliniec: *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 90–91.

³ Por. Ustawa z dnia 11 marca 2004 r. o podatku od towarów i usług, DzU 2004, nr 54, poz. 535 z późn. zm., art. 86, ust. 1.

nosi faktycznie ciężaru tego podatku. Oznacza to, że podatek ten nie powinien obciążać podatników uczestniczących w obrocie towarami i usługami, którzy nie są ich ostatecznymi odbiorcami, gdyż ciężarem tego podatku powinien być obciążony wyłącznie konsument. Z tego też powodu VAT zalicza się do grupy podatków od wydatków lub od konsumpcji.

Realizacja zasady neutralności podatku od towarów i usług wyraża się zatem w stworzeniu takich regulacji prawnych, zgodnie z którymi podatek naliczony (zapłacony) przez podatnika, w cenie nabytych towarów i usług w ramach prowadzonej działalności opodatkowanej tym podatkiem może zostać odliczony, nie stanowiąc tym samym dla podatnika obciążenia jako koszt. Konieczność przestrzegania tej zasady w systemach podatkowych państw członkowskich szczególnie stanowczo akcentowana jest przez Europejski Trybunał Sprawiedliwości, który w swoich orzeczeniach wielokrotnie podkreślał, że prawo do odliczenia zostało wprowadzone po to, aby całkowicie uwolnić przedsiębiorcę od kosztów VAT zapłaconego lub podlegającego zapłacie, w toku jego działalności gospodarczej. „Wspólny system podatku VAT gwarantuje w ten sposób, iż wszelka działalność gospodarcza, niezależnie od jej celu lub rezultatu, jest opodatkowana w sposób całkowicie neutralny pod warunkiem, że działalność ta podlega temu podatkowi”⁴.

Jednakże w myśl polskich przepisów prawa podatkowego i wydanych na ich podstawie orzeczeń w sprawie kosztów pozyskania kapitału własnego zawarty w tych kosztach podatek od towarów i usług nie może być odliczany od podatku należnego⁵. Wynika to głównie z analizy przepisu art. 5 ust. 1 pkt 1 oraz art. 8 ust. 1 ustawy z dnia 11 marca 2004 roku o podatku od towarów i usług, w którym zapisano, iż emisja akcji nie stanowi dostawy towarów czy świadczenia usług w rozumieniu tej ustawy. Fakt ten ma swoje potwierdzenie także w orzecznictwie ETS⁶. Zgodnie z zapisami ustawy w zakresie, w jakim towary i usługi są wykorzystywane do wykonywania czynności opodatkowanych, podatnikowi przysługuje prawo do obniżenia kwoty podatku należnego o kwotę podatku naliczonego, co oznacza iż można odliczyć podatek naliczony, który związany jest z transakcjami opodatkowanymi, a prawo to nie przysługuje w stosunku do podatku naliczonego związanego z towarami i usługami, które nie są w ogóle wykorzystywane do czynności opodatkowanych. Wynika stąd, że wydatki poniesione przez przedsiębiorstwo związane z wejściem na giełdę są w sposób bezpośredni związane z czynnościami nie podlegającymi opodatkowaniu podatkiem od towarów i usług.

Takie przedstawienie istoty kosztów pozyskania nowego zewnętrznego kapitału własnego jest sprzeczne z ideą finansów przedsiębiorstw, zgodnie z którą w wyniku wejścia na giełdę przedsiębiorstwo pozyskuje kapitał na finansowanie swej działalności inwestycyjnej

⁴ Orzeczenie ETS w sprawie C-37/95 pomiędzy Państwem Belgijskim a Gent Coal Terminal NV; w: VI Dyrektywa VAT. Red. K. Sachs. C.H. Beck, Warszawa 2004, s. 443.

⁵ Por. Postanowienie z dnia 13.04.2007 r. nr 1472/RPP1/443-24/07/KUP Naczelnika Drugiego Mazowieckiego Urzędu Skarbowego w Warszawie.

⁶ Por. Orzeczenie z dnia 21 czerwca 2007 r. wydane przez Europejski Trybunał Sprawiedliwości w sprawie Volker Ludwig przeciwko Finanzamt Luckenwalde (C-435/05).

i operacyjnej. W kontekście podatku od towarów i usług nie ulega wątpliwości, że działalność ta związana jest z działalnością podstawową, czyli opodatkowaną. Stąd wniosek, że zgodnie z art. 86 ust. 1 ustawy o podatku od towarów i usług wydatki z tytułu wprowadzenia akcji do obrotu publicznego, czyli koszty pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania majątku przedsiębiorstwa stanowią koszt uzyskania przychodu⁷.

Istota kosztów pozyskania kapitału własnego związanego z wejściem spółki na giełdę jako kosztów uzyskania przychodu w podatku dochodowym została potwierdzona w orzecznictwie krajowym⁸. Na gruncie tak przedstawionej sytuacji niewątpliwie przedsiębiorstwo powinno mieć prawo do obniżenia podatku należnego o kwotę podatku naliczonego związanego z wydatkami na emisję akcji, ze względu na zaliczenie tych wydatków do kosztów uzyskania przychodów.

Jednakże gruntowna analiza zapisów ustawy może wskazywać na odmienne wnioski. Nie ulega wątpliwości, że prawo do obniżenia kwoty podatku należnego o kwotę podatku naliczonego, jest podstawowym i fundamentalnym prawem podatnika, wynikającym z samej konstrukcji podatku od towarów i usług jako podatku od wartości dodanej. Jednak prawo to nie jest bezwarunkowe. Jak wskazano wcześniej prawo do odliczenia przysługuje w tym zakresie, w jakim towary i usługi są wykorzystywane do wykonywania czynności opodatkowanych. Nie przysługuje ono zatem w zakresie wykonywania czynności nie podlegających w ogóle podatkowi.

Zakres opodatkowania podatkiem od towarów i usług wyznaczony jest przez dwa czynniki: przedmiotowy – opodatkowaniu podlegają czynności określone w art. 5 ustawy i podmiotowy – czynności muszą być wykonywane przez podatnika działającego w takim charakterze (art. 15 ust. 1 i 2 ustawy). Oznacza to, że przepisy ustawy znajdują zastosowanie jedynie do określonych czynności wykonywanych przez podatnika. Zgodnie z art. 5 ust. 1 pkt 1 ustawy, opodatkowaniu podatkiem od towarów i usług podlegają odpłatna dostawa towarów i odpłatne świadczenie usług na terytorium kraju. Przez towary, zgodnie z treścią art. 2 pkt 6 ustawy o VAT, rozumie się rzeczy ruchome, jak również wszelkie postacie energii, budynki i budowle lub ich części, będące przedmiotem czynności podlegających opodatkowaniu podatkiem od towarów i usług, które są wymienione w klasyfikacjach wydanych na podstawie przepisów o statystyce publicznej, a także grunty. Przez dostawę towarów, o której mowa w art. 5 ust. 1 pkt 1, rozumie się przeniesienie prawa do rozporządzania towarami jak właściciel (art. 7 ust. 1 ustawy). Wobec tego, ponieważ akcje nie są towarem, ich emisja nie stanowi dostawy towarów w rozumieniu ustawy o podatku od towarów i usług.

⁷ Zostało to potwierdzone w pisemnej interpretacji, co do sposobu i zakresu zastosowania przepisów prawa podatkowego z dnia 3.04.2007 r. nr 1472/ROP1/423-16/07/MK wydanej przez Naczelnika Drugiego Mazowieckiego Urzędu Skarbowego w Warszawie.

⁸ Por. wyrok NSA z dnia 16.11.2000 r. SA/Bk 1423/99, z dnia 24.06.2002 r. FSA 1/02, wyrok WSA z 14.03.2007 r. sygn. akt I SA/Lu 70/07.

Zgodnie z definicją zawartą w art. 8 ust. 1 ustawy przez świadczenie usług rozumie się każde świadczenie na rzecz osoby fizycznej, osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nie mającej osobowości prawnej, które nie stanowi dostawy towarów, przez co należy rozumieć każde wynikające z cywilnoprawnego stosunku zobowiązaniowego działanie na rzecz innego, indywidualnie oznaczonego podmiotu – odbiorcy świadczenia. Jednakże definicja ta nie obejmuje wszelkich czynności i zobowiązań występujących w ramach aktywności gospodarczej podatnika, dlatego za usługę traktuje się także: przeniesienie praw, ale tylko tych, które określane są „prawami do wartości niematerialnych i prawnych” (akcje w myśl ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych nie są prawami do wartości niematerialnych i prawnych⁹); powstrzymywanie się od dokonywania czynności lub tolerowanie jakichś czynności lub sytuacji (prezentowanie biernej postawy, o ile dla drugiej strony umowy takie zachowanie jest pożądane, przynosi korzyść); świadczenie usług zgodnie z nakazem organu lub wynikającym z mocy prawa (brak w tym przypadku woli jednej ze stron, zatem świadomego, celowego działania). Wynika stąd, że emisja akcji nie stanowi również świadczenia usług w rozumieniu zapisów ustawy.

W świetle norm prawa podatkowego istotnym dla zaistnienia prawa podatnika do obniżenia podatku należnego o podatek naliczony jest określenie związku ponoszonych wydatków z wykonywaniem czynności opodatkowanych, a związek ten musi być bezpośredni i bezsporny¹⁰.

W tym miejscu stwierdzić należy również, iż kwestia odliczania kwoty podatku naliczonego związanego z czynnościami nie podlegającymi opodatkowaniu była przedmiotem licznych komentarzy i orzeczeń Naczelnego Sądu Administracyjnego oraz Sądu Najwyższego, w których prezentowane były dwa zasadnicze stanowiska. Pierwsze z nich zakładało, iż podatek naliczony jest odliczany tylko wówczas, jeżeli jest związany ze sprzedażą opodatkowaną¹¹. Drugie stanowisko uznające możliwość takiego obniżenia oparte było na kryterium negatywnym, jakim był brak szczególnego przepisu zabraniającego *expressis verbis* odliczenia podatku naliczonego związanego z czynnościami nie podlegającymi opodatkowaniu podatkiem od towarów i usług¹². Rozstrzygnięcie tej kwestii spornej nastąpiło w uchwale 7 sędziów NSA z dnia 20.06.2005 roku¹³. Dokonując oceny prawnej NSA, po

⁹ Por. Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, DzU nr 54, poz. 654 z 2000 r. z późn. zm., art. 16b i 16c.

¹⁰ Por. także orzeczenie ETS nr C-4/94 z dnia 06 lipca 2006 r. w sprawie pomiędzy BLP Group plc a Commissioners of Customs and Excise.

¹¹ Teza ta znalazła odzwierciedlenie m.in. w wyrokach NSA z dnia 16.03.1995 r. sygn. akt SA/Kr 2910/94, z dnia 22.10.1997 r. sygn. akt SA/Ka 1255/97, z dnia 20.01.1998 r. sygn. akt I SA/Lu 1456/97, z dnia 20.01.1998 r. sygn. akt I SA/Lu 1433/96, z dnia 21.07.1998 r. sygn. akt SA/Rz 1635/97, z dnia 26.05.1999 r. sygn. akt I SA/Ka 1841/97, 2019/97, z dnia 25.06.1999 r. sygn. akt SA/Ka 1375/98, z dnia 25.02.2000 r. sygn. akt I SA/Kr 575/98 oraz w wyroku SN z dnia 5.10.2000 r. sygn. akt III RN 21/2000.

¹² Por. wyroki NSA z dnia 4.11.1999 r. sygn. akt I SA/ Łd 1438/97 i 1439/97 z dnia 22.01.1999 r. sygn. akt I SA/Łd 2S6//97, z dnia 8.09.1999 r. sygn. akt I SA/Łd 1290/97, z dnia 22.02.2000 r. sygn. akt III SA 7776/98 oraz wyrok SN z dnia 4.11.1998 r. sygn. akt III RN 77/98.

¹³ Por. uchwała 7 sędziów NSA z dnia 20.06.2005 r. sygn. akt I FPS 1/05. Zagadnienie prawne dotyczyło dopuszczalności dokonywania przez podatnika podatku VAT obniżenia podatku należnego o podatek

przedstawieniu w sposób uporządkowany i wszechstronny dorobku orzecznictwa i doktryny, które narosły wokół rozstrzyganego zagadnienia, wziął pod uwagę w pierwszej kolejności zasadę konstrukcyjną podatku od towarów i usług. Podatek ten „(...) należy do grupy podatku od wartości dodanej (ang. *Value Added Tax*, w skrócie VAT), czyli od przyrostu wartości towarów lub usług powstałego w danej fazie obrotu. Oznacza to, iż opiera się on na tzw. metodzie kredytu podatkowego czy też na zasadzie potrącalności, zgodnie z którą podatek obliczany jest od całej wartości sprzedanych przez podatnika towarów (świadczonych usług), a do zapłaty przypada jedynie różnica między tak obliczonym podatkiem (podatkiem należnym). Podatek ów jest zatem z punktu widzenia jego podatników neutralny, gdyż pełnią oni jedynie rolę jego płatników, przerzucając jego ekonomiczny ciężar na kolejnych nabywców, czyli finalnie na konsumentów. Możliwość obniżenia kwoty podatku należnego o kwotę podatku naliczonego związana jest jednak z wykonaniem przez podatnika takich czynności, które podlegają ustawie, zaś jeśli dana czynność ustawie tej nie podlega, to nie powstaje ani obowiązek w zakresie podatku należnego, ani uprawnienie w zakresie podatku naliczonego. Fundamentalną cechą podatku od towarów i usług jest bowiem konieczność istnienia związku podatku naliczonego, podlegającego odliczeniu z opodatkowanymi czynnościami podatnika (...).” Stanowisko to znajduje też potwierdzenie w orzeczeniach ETS.

W tym kontekście, zapominając że środki finansowe pozyskane z emisji akcji finansują majątek przedsiębiorstwa wykorzystywany do działalności opodatkowanej, można byłoby wskazać, iż przyznanie prawa do odliczenia podatku od towarów i usług zawartego w kosztach emisji nowych akcji, jest sprzeczne z zasadą neutralności podatku i naruszałoby podstawowy mechanizm jego działania. Przedsiębiorstwo miałoby prawo odliczyć podatek naliczony, mimo braku podatku należnego, który mógłby być obniżony. W takim przypadku podatek nie zostałby przez nikogo uiszczony. Tym samym podatnicy dokonujący sprzedaży nie podlegającej opodatkowaniu byłiby w podwójny sposób stawiani w pozycji uprzywilejowanej, po pierwsze nie mieliby obowiązku uiszczenia podatku należnego, a po drugie dokonując jakiegokolwiek innej czynności opodatkowanej, mogliby skorzystać z uprawnienia do odliczenia podatku naliczonego, nie pozostającego w bezpośredniej relacji z podatkiem należnym.

Bezpośredni związek między konkretną transakcją zakupu i konkretną transakcją sprzedaży jest traktowany jako niezbędny wymóg powstania prawa do odliczenia podatku również w VI Dyrektywie Rady Unii Europejskiej z dnia 17.05.1977 roku w sprawie

naliczony przy nabyciu towarów i usług związanych z czynnościami nie podlegającymi opodatkowaniu podatkiem od towarów i usług w stanie prawnym obowiązującym do dnia 30.10.2001 r. W tej konkretnej sprawie podjęto uchwałę o następującej treści: „W stanie prawnym obowiązującym do dnia 30 października 2001 r. w świetle art. 19 ust. 1 i art. 20 ust. 1 i 2 ustawy z dnia 8 stycznia 1993 r. o podatku od towarów i usług oraz o podatku akcyzowym (DzU nr 11 poz. 50, ze zm.) podatnik podatku od towarów i usług nie był uprawniony do obniżenia podatku należnego o podatek naliczony przy nabyciu towarów i usług związanych z czynnościami nie podlegającymi opodatkowaniu podatkiem od towarów i usług”.

harmonizacji przepisów państw członkowskich w zakresie podatków obrotowych¹⁴ oraz w orzecznictwie Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości¹⁵.

Wnioski końcowe

Z przedstawionych rozważań jednoznacznie wynika, że przedsiębiorstwo pozyskujące nowy zewnętrzny kapitał własny w postaci emisji akcji nie ma prawa do odliczenia podatku od towarów i usług wykazanego w fakturach dokumentujących poniesione w związku z tym koszty. Można rozważać czy zostaje zachowana zasada neutralności podatku od towarów i usług, czy też nie. Z punktu widzenia finansów przedsiębiorstwa niewątpliwie brak możliwości odliczenia podatku naliczonego zwiększa koszt pozyskania kapitału z tego źródła. Uwzględniając ten fakt formuła szacowania kosztu kapitału z emisji nowych akcji zwykłych winna mieć postać:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0 [1 - (F \times (1 + T_{VAT}))]} + g$$

gdzie:

F – koszty emisji nowych akcji zwykłych bez podatku od towarów i usług.

T_{VAT} – stawka podatku od towarów i usług.

Brak możliwości odliczenia naliczonego podatku od towarów i usług przełoży się na stopę średniego ważonego kosztu kapitału, szacowanie opłacalności inwestycji rzeczowych, a w konsekwencji na decyzje o przyjęciu lub nie projektu inwestycyjnego do realizacji. Może także skutkować niepodjęciem przez przedsiębiorstwo decyzji o „wejściu na giełdę” i pozyskania kapitału z emisji akcji.

VALUE ADDED TAX AND THE COST OF COMMON STOCK EQUITY OF POLISH COMPANIES

Summary

The article discusses the problem of the influence of value added tax on the cost of equity. On the basis of polish tax law analysis it was proved that polish companies that assess the cost of external common equity should take the value added tax into account. The value added tax increases the cost of issuing of new common stock.

Translated by Adam Adamczyk

¹⁴ Por. VI Dyrektywa Rady Unii Europejskiej z dnia 17.05.1977 r. w sprawie harmonizacji przepisów państw członkowskich w zakresie podatków obrotowych Sygn. 77/388; także: G. Borecka i K. Sachs: *VAT po zmianach*. „Przegląd Podatkowy” 2001, nr 11, s. 3.

¹⁵ Sprawa C-98/98 Midland Bank plc, sprawa C-4/94 BLP Group plc.