

*Zygmunt Konieczny**

WYBRANE ASPEKTY AMORTYZACYJNEJ OSŁONY PODATKOWEJ

Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych stanowi specyficzną kategorię ekonomiczno-finansową. Podobnie jak odsetki od kapitałów obcych, powoduje zmniejszenie płatności podatkowych i pozwala wykorzystać osłonę podatkową, która wpływa na generowane zyski, strukturę kapitałów oraz korzyści akcjonariuszy (właścicieli). Skutki oddziaływania osłony podatkowej uwarunkowane są różnymi czynnikami. W literaturze przedmiotu wskazuje się także na związki między odsetkową osłoną podatkową a nieodsetkową osłoną podatkową. Różnorodne uwarunkowania i wielorakie zależności utrudniają jednoznaczne określenie skutków osłony podatkowej. Dlatego postanowiono przeanalizować oddziaływanie amortyzacyjnej osłony podatkowej na wynik finansowy i korzyści właścicieli, wykorzystując modelowe ujęcie, które pozwala uwzględnić tylko wybrane czynniki (przesłanki), wpływające na efekt amortyzacyjnej osłony podatkowej.

1. AMORTYZACJA I JEJ FUNKCJE

W działalności gospodarczej przedsiębiorstwa szczególne miejsce zajmuje majątek trwały (aktywa trwałe¹), na który składają się w głównej mierze środki trwałe oraz wartości niematerialne i prawne. Te dwa składniki aktywów trwałych mają zasadnicze znaczenie z punktu widzenia potencjału produkcyjnego i możliwości realizacji podstawowej działalności, dla której zostało powołane przedsiębiorstwo. Decydują o jego możliwościach produkcyjnych, a pośrednio także o pozycji rynkowej oraz generowanych przychodach, a w konsekwencji również o zyskach.

* Doktor, st. wykładowca w Katedrze Finansów i Bankowości UŁ.

¹ Zgodnie ze zmianami wprowadzonymi w 2000 r. do ustawy o rachunkowości.

Środkami trwałymi są rzeczowe aktywa trwałe, które spełniają następujące warunki²:

- przewidywany okres ich ekonomicznej użyteczności jest dłuższy niż 1 rok;
- są kompletne i przydatne do użytku;
- przedsiębiorstwo wykorzystuje je w prowadzonej przez siebie działalności gospodarczej;
- stanowią własność przedsiębiorstwa lub są w jego użytkowaniu na podstawie umowy najmu, dzierżawy, leasingu finansowego itp.

Zgodnie ze zmianami w ustawie o rachunkowości środkami trwałymi są³:

- nieruchomości – grunty, prawo wieczystego użytkowania gruntu, budowle, budynki, lokale będące odrębną własnością, spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu mieszkalnego oraz spółdzielcze prawo do lokalu użytkowego;
- maszyny, urządzenia i środki transportu;
- ulepszenia w obcych środkach trwałych;
- inwentarz żywy.

Do aktywów trwałych zalicza się również wartości niematerialne i prawne. Charakteryzują się one jednak niematerializowaną postacią, czyli nie mają substancji fizycznej, a więc nie są reprezentowane przez realne przedmioty. Są nimi nabyte przez przedsiębiorstwo prawa majątkowe, nadające się do gospodarczego wykorzystania, o przewidywanym okresie ekonomicznej użyteczności dłuższym niż 1 rok⁴. Do tej grupy aktywów zalicza się⁵:

- autorskie prawa majątkowe, prawa pokrewne, licencje, koncesje;
- prawa do: wynalazków, patentów, znaków towarowych, wzorów użytkowych oraz zdobniczych;
- know-how.

W podobny, chociaż nieidentyczny, sposób ujmują środki trwałe ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych i osób fizycznych. W ustawach tych eksponuje się fakt, że środki trwałe wykorzystywane są przez podatnika dla potrzeb prowadzonej działalności gospodarczej⁶. Jednocześnie amortyzacji nie podlegają: grunty i prawa wieczystego użytkowania gruntów, budynki, lokale, budowle i urządzenia zaliczane do spółdzielczych zasobów miesz-

² Zob. T. Martyniuk, *Rzeczowy majątek trwały. Wycena i ewidencja*, ODiDK, Gdańsk 1998, s. 14 oraz *Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości*, DzU 1994, nr 121, poz. 591 z późniejszymi zmianami, art. 3, ust. 1, pkt 15.

³ *Ustawa z dnia 9 listopada 2000 r. o zmianie ustawy o rachunkowości*, DzU 2000, nr 113, poz. 1186, art. 3, ust. 1, pkt 15.

⁴ *Ibidem*, art. 3, ust. 1, pkt 14.

⁵ *Ibidem*.

⁶ *Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (tekst jednolity)*, DzU 2000, nr 54, poz. 654 z późniejszymi zmianami, art. 16a.

kaniowych, dzieła sztuki i eksponaty muzealne oraz wartość firmy, jeżeli wartość ta powstała w inny sposób niż nabycie przedsiębiorstwa lub jego części poprzez zakup, odpłatne korzystanie lub wniesienie do spółki na podstawie przepisów o komercjalizacji i prywatyzacji, a także składniki majątku, które nie są użytkowane ze względu na zaprzestanie działalności⁷. Dlatego w praktyce gospodarczej występują dwie kategorie amortyzacji: księgową i podatkową. Z punktu widzenia osłony podatkowej istotne jest podatkowe ujęcie amortyzacji, pozostające w ścisłym związku z oszczędnościami podatkowymi, a więc przepływami pieniężnymi.

Zarówno środki trwałe, jak i wartości niematerialne oraz prawne służą prowadzonej działalności przedsiębiorstwa długoterminowo, nie zużywają się w jednym cyklu produkcyjnym i są wykorzystywane w okresie dłuższym niż 1 rok. Przenoszą one swoją wartość na efekt działalności przedsiębiorstwa (produkt, usługę) stopniowo w relatywnie długim okresie. Charakterystyczne jest również to, że opisywane składniki aktywów trwałych są efektem przedsięwzięć inwestycyjnych, podejmowanych przez przedsiębiorstwo. Dlatego nakłady związane z ich nabyciem najczęściej są ponoszone jeszcze przed przekazaniem ich do eksploatacji⁸. Powstaje zatem problem szczególnego sposobu przekazywania wartości tych zużywających się środków pracy oraz ich odtwarzania⁹. Z problematyką tą integralnie wiąże się amortyzacja.

Amortyzacja najczęściej kojarzona jest ze zmniejszaniem aktywów bilansu. Ze względu na charakter tego opracowania amortyzacja będzie odnoszona do majątku inwestycyjnego (powstałego w wyniku podejmowanych przedsięwzięć inwestycyjnych), czyli do środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych w czasie ich eksploatacji. Odzwierciedla zatem w wyrażeniu pieniężnym zużycie ekonomiczne i gospodarcze tych składników aktywów trwałych¹⁰.

Przedstawione ujęcie amortyzacji jest niepełne, gdyż koncentruje się głównie na zmniejszaniu wartości środków trwałych, natomiast nie ekspozuje innych funkcji pełnionych przez amortyzację. W literaturze powszechnie wskazuje się na trzy podstawowe funkcje amortyzacji, a mianowicie¹¹:

⁷ *Ibidem*, art.16c oraz 16b.

⁸ Inna jest sytuacja w przypadku leasingu finansowego, dzierżawy czy też innych umów o podobnym charakterze.

⁹ T. Martyniuk, *Polityka amortyzacyjna w strategii przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1999, s. 17.

¹⁰ Por. *ibidem*, s. 17–21.

¹¹ Zob. J. Iwin, Z. Niedzielski, *Rzeczowy majątek trwały. Amortyzacja i inwestycje rzeczowe w finansach przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 103; T. Martyniuk, *Polityka amortyzacyjna...*, s. 24.

- funkcję umorzeniową – określanie wartości przenoszanej przez środki trwałe (wartości niematerialne i prawne) na produkowany produkt lub świadczoną usługę i jednocześnie zmniejszanie wartości tych składników aktywów;

- funkcję kosztową – ujmowanie zużycia środków trwałych w formie kosztów produkcji;

- funkcję finansową – forma gromadzenia zasobów pieniężnych dla potrzeb odtworzenia zużytych składników aktywów trwałych.

Niektórzy autorzy dostrzegają jeszcze inne funkcje, takie jak¹²:

- bodźcowa – czynnik stymulujący efektywne wykorzystanie aktywów;
- kontrolna – umożliwiająca śledzenie procesu zużycia środków trwałych;
- regulacyjna – wpływająca na decyzje, dotyczące tempa wzrostu majątku trwałego przedsiębiorstwa;

- generatora wyników finansowych – poprzez oddziaływanie na zysk brutto, zysk netto, a także na wielkość podatku dochodowego.

Szczególne znaczenie mają aspekty amortyzacji, kojarzone z funkcją kosztową, finansową oraz funkcją generatora wyników finansowych.

2. WPLYW AMORTYZACJI NA WYNIK FINANSOWY I PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE

Kalkulacyjny wynik finansowy, rozumiany jako różnica między przychodami i kosztami ich uzyskania, w sposób bezpośredni zależy od poziomu kosztów. Jednym ze składników tych kosztów jest amortyzacja. Stanowi ona specyficzny koszt, o charakterze historycznym, czyli taki, który nie powoduje wzrostu wypływu środków pieniężnych w chwili zaliczenia amortyzacji do kosztów uzyskania przychodów. W efekcie amortyzacja jest czynnikiem, który zwiększa środki pieniężne przedsiębiorstwa. Można zatem rozważać amortyzację zarówno z punktu widzenia osiąganych przez przedsiębiorstwo zysków, jak i generowanej nadwyżki pieniężnej.

W obu przypadkach podstawowe znaczenie ma kwota amortyzacji (wartość odpisów amortyzacyjnych). Poziom kwoty amortyzacji zależy w głównej mierze od¹³:

- podstawy naliczania amortyzacji – wartości początkowej środka trwałego;

- okresu użytkowania tego środka (składnika majątku);

- metody amortyzacji.

¹² T. Martyniuk, *Polityka amortyzacyjna...*, s. 24; J. Iwin, Z. Niedzielski, *op. cit.*, s. 104.

¹³ Zob. T. Martyniuk, *Polityka amortyzacyjna...*, s. 25 i n.

Ważną rolę w kształtowaniu poziomu odpisów amortyzacji odgrywają metody amortyzacji podatkowej. Obowiązujące w Polsce przepisy prawne (ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych [*updop*] oraz ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych [*updof*])¹⁴ przewidują możliwość zastosowania różnych metod amortyzacji. Można wyróżnić następujące sposoby amortyzowania środków trwałych, które wykorzystują:

- metodę jednorazowego odpisu (art. 16f, ust. 3);
- metodę liniową uwzględniającą: stawkę z wykazu (art. 16i, ust.1), stawkę z wykazu podwyższoną (art. 16i, ust. 2–4 oraz 6 i 7), stawkę z wykazu obniżoną (art. 16i, ust 5), stawkę indywidualną (art. 16j), stawkę wynikającą z okresu trwania umowy (art. 16l);
- metodę degresywno-liniową (art. 16k, ust. 1–3);
- metodę, stanowiącą kombinację jednorazowego odpisu (30%) i metody liniowej lub degresywno-liniowej (art. 16k, ust. 4–6)¹⁵.

Spośród wymienionych metod za najbardziej popularną i typową w naszej praktyce gospodarczej można uznać metodę liniową, uwzględniającą stawkę z wykazu¹⁶. Dlatego też w rozważaniach może ona być traktowana jako ta, która określa bazowy poziom amortyzacji. Natomiast przyjęcie innej metody będzie oznaczać amortyzację różną od bazowej (większą lub mniejszą), a w konsekwencji znajdzie to odzwierciedlenie w wielkości generowanych zysków i przepływów pieniężnych.

Amortyzacja, jako element kosztów uzyskania przychodów, w sposób bezpośredni wpływa na wynik finansowy. Każde jej zwiększenie, przy założeniu stałych przychodów ze sprzedaży, przyczynia się do zmniejszenia zysku. Jednocześnie jednak zmniejsza podstawę opodatkowania dochodów, czyli pozwala zapłacić mniejszy podatek dochodowy. Zmniejszenie to będzie równe iloczynowi wartości amortyzacji razy stopa podatku dochodowego, gdyż o tę wartość byłby większy podatek, gdyby nie wystąpiła amortyzacja. Korzyść z tytułu mniejszego podatku (osłony podatkowej) nie zrekompensuje zmniejszenia zysku brutto, a pośrednio zysku netto, w wyniku wzrostu amortyzacji.

Zmiana kwoty amortyzacji znajduje odzwierciedlenie w zmianie wyniku finansowego. Wzrost amortyzacji powoduje wzrost kosztów i zmniejszenie zysku, natomiast zmniejszenie kwoty amortyzacji zmniejsza koszty uzyskania przychodu i wpływa na wzrost zysku. Wspomniane prawidłowości obrazuje schemat 1.

¹⁴ Ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych (tekst jednolity), DzU 2000, nr 14, poz. 176 z późniejszymi zmianami; Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. ...

¹⁵ M. Wasilewicz, *Amortyzacja podatkowa środków trwałych w spółkach kapitałowych*, „Controlling i Rachunkowość Zarządcza” 2003, nr 6, s. 25 oraz Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. ..., rozdz. 3

¹⁶ Załącznik 1 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, DzU 2000, nr 54, poz. 654 z późniejszymi zmianami.

Schemat 1. Amortyzacja a zysk netto – tendencje zmian

Amortyzacja	Koszt uzyskania przychodu	Zysk przed opodatkowaniem	Podatek dochodowy	Oslona podatkowa	Zysk netto
T e n d e n c j e z m i a n					
					
					

Objaśnienia:  – wzrostowa tendencja zmian,  – malejąca tendencja zmian.

Źródło: opracowanie własne.

Wzrost amortyzacji powoduje obniżkę zysku przed opodatkowaniem oraz zmniejszenie kwoty płaconego podatku, co w konsekwencji wpływa również na zysk netto. Pozwala jednocześnie skorzystać przedsiębiorstwu z osłony podatkowej (tarczy podatkowej), która powoduje, że zysk netto zmniejsza się wolniej niż zysk przed opodatkowaniem. Sytuacja przeciwna, czyli zmniejszenie amortyzacji, powoduje: wzrost zysku przed opodatkowaniem, zapłacenie większego podatku dochodowego oraz zwiększenie zysku netto.

Kwota amortyzacji wpływa nie tylko na osiągniany przez przedsiębiorstwo zysk, lecz także oddziałuje na przepływy pieniężne. Stanowi ona wyraz przeniesienia wartości majątku trwałego na produkowany produkt, a więc powoduje odzyskanie wcześniej zainwestowanych środków pieniężnych, które mają służyć odtworzeniu zużytych składników aktywów trwałych. W takiej sytuacji amortyzacja, mimo że stanowi koszt uzyskania przychodów, nie jest wydatkiem. Tworzy natomiast fundusz, którego celem jest finansowanie inwestycji odtworzeniowych. Można zatem przyjąć, że amortyzacja zwiększa dyspozycyjne zasoby środków pieniężnych.

Znajduje to również odzwierciedlenie w pośredniej metodzie sporządzania rachunku przepływów pieniężnych, w której wynik finansowy netto (zysk netto) jest korygowany m. in. o wartość amortyzacji (zwiększany o wartość amortyzacji)¹⁷. Wobec tego kwota amortyzacji zwiększa przepływy pieniężne, generowane przez przedsiębiorstwo i dlatego zmiana poziomu amortyzacji powoduje zmianę przepływów pieniężnych. Graficznie przedstawia to schemat 2.

¹⁷ K. Sawicki, T. Kiziukiewicz, M. Pałka, *Zmiany w rachunkowości od 2001 r. i 2002 r. Nowe regulacje w ustawie o rachunkowości*, cz. II, wyd. 2, Ekspert, Wrocław 2001, s. 90 i 91.

Schemat 2. Amortyzacja a nadwyżka pieniężna – tendencje zmian

Amortyzacja	Dopływ śr.p. z tytułu amortyzacji	Odpływ śr.p. z tytułu podatku dochodowego	Dopływ śr.p. z tytułu osłony podatkowej	Przepływ pieniężny
T e n d e n c j e z m i a n				
				
				

Objaśnienia:  – wzrostowa tendencja zmian,  – malejąca tendencja zmian,
 śr.p. – środki pieniężne.

Źródło: jak do schematu 1.

Wyżej wspomniany wpływ amortyzacji (odpisów amortyzacyjnych) na wynik finansowy (zysk netto) oraz generowane przepływy pieniężne łączą się z efektem osłony amortyzacyjnej.

3. OSŁONA PODATKOWA Z TYTUŁU AMORTYZACJI

Osłona podatkowa pozwala przedsiębiorstwu zmniejszyć wielkość płaconych podatków. Klasycznym przykładem jest odsetkowa osłona podatkowa, która wykorzystuje odsetki, płacone od kapitałów obcych, jako czynnik zmniejszający podstawę opodatkowania. Zgodnie z przepisami podatkowymi, odsetki stanowią koszt uzyskania przychodu, a jednocześnie łączą się z wykorzystywaniem kapitałów obcych, a więc wpływają na strukturę kapitału i poprzez efekt dźwigni finansowej przyczyniają się do wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Oprócz odsetek, także amortyzacja oraz inwestycyjne ulgi podatkowe mogą stanowić podstawę zmniejszenia opodatkowania. Z czynnikami tymi łączy się pojęcie nieodsetkowej osłony podatkowej¹⁸.

Amortyzacyjna osłona (tarcza) podatkowa pozwala zaliczyć odpisy amortyzacyjne do kosztów uzyskania przychodów i zmniejszyć o tę kwotę podstawę opodatkowania. W efekcie przedsiębiorstwo zapłaci mniejszy podatek, czyli ograniczy wpływ środków pieniężnych. Wpłyne to jednocześnie na zmianę struktury kapitałów – zaoszczędzone środki finansowe stwarzają warunki ograniczenia kapitału akcyjnego.

¹⁸ Zob. J. Gajdka, *Teorie struktury kapitału i ich aplikacje w warunkach polskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002, s. 139.

Wartość zmniejszenia podatku z tytułu amortyzacji można wyliczyć zgodnie z następującą formułą¹⁹:

$$T_{Am} = T \cdot Am$$

gdzie:

T_{Am} – osłona (tarcza) podatkowa z tytułu amortyzacji;

T – stopa podatku dochodowego;

Am – kwota amortyzacji.

Effekt osłony podatkowej można wykorzystać tylko w sytuacji, kiedy przedsiębiorstwo płaci podatek dochodowy, czyli osiąga dodatni wynik finansowy. Tarcza podatkowa wykazuje jednocześnie związek ze strukturą kapitału, a w efekcie również z wartością przedsiębiorstwa²⁰.

F. Modigliani i M. H. Miller wykazali występowanie wpływu struktury kapitału na wartość przedsiębiorstwa w sytuacji, kiedy przedsiębiorstwo płaci podatek dochodowy²¹. Zarówno odsetki od kapitałów obcych, jak i amortyzacja, zmniejszające podstawę opodatkowania, po uwzględnieniu opodatkowania stanowią osłonę podatkową, która powoduje wzrost przepływów pieniężnych dla właścicieli. Wzrost udziału długu w finansowaniu przedsiębiorstwa oraz wzrost amortyzacji zwiększają osłony podatkowe, a w efekcie wpływają na wartość przedsiębiorstwa²².

Przedsiębiorstwo, zwiększające udział tańszych kapitałów obcych, powiększa swoją wartość. Tendencji takiej często towarzyszy jednak wzrost ryzyka finansowego, gdyż wyższemu poziomowi zadłużenia mogą towarzyszyć trudności finansowe czy nawet bankructwo. Zakres wykorzystania odsetkowej tarczy podatkowej może także wynikać z poziomu dochodów, podlegających opodatkowaniu oraz podatków osobistych²³. Generowany przez przedsiębiorstwo dochód przed opodatkowaniem powinien być przynajmniej na tyle wysoki, aby możliwe było pełne wykorzystanie osłony podatkowej. Z kolei wysokie podatki osobiste mogą skłaniać do zwiększania zysków zatrzymanych, a tym samym ograniczać wykorzystanie kapitałów obcych.

Podobny efekt, czyli wpływ na strukturę kapitałów, powoduje także nieodsetkowa tarcza podatkowa, której przykładem jest osłona podatkowa

¹⁹ Por. T. Falencikowski, B. Nogalski, *Funkcje zarządzania podatkami*, [w:] J. Pyka (red.), *Nowoczesność przemysłu i usług*, TNOiK, Katowice 2002, s. 258.

²⁰ Por. J. Iwin, Z. Niedzielski, *op. cit.*, s. 101 i 102.

²¹ *Ibidem*, s. 101.

²² A. Duliniec, *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 114 oraz M. Jerzemowska, *Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 81.

²³ M. Jerzemowska, *op. cit.*, s. 82.

z tytułu amortyzacji²⁴. Skala amortyzacyjnej osłony podatkowej zależy przede wszystkim od wartości odpisów amortyzacyjnych, które określa, jak wcześniej wspomniano, wartość początkowa majątku trwałego, stawka amortyzacyjna oraz metoda amortyzacji.

Pewien zakres swobody doboru metod amortyzacji i przyjmowania stawki amortyzacyjnej pozwala wpływać na wartość odpisów amortyzacyjnych, a więc również na wielkość osłony podatkowej i pośrednio na wartość przedsiębiorstwa.

Z punktu widzenia osłony podatkowej korzystny jest wybór metody amortyzacji, zapewniającej wyższy poziom amortyzacji, który może zapewnić większy efekt osłony podatkowej oraz przyczynić się do wzrostu przepływów pieniężnych. Warto podkreślić, że literatura przedmiotu wskazuje na możliwość ograniczania efektu odsetkowej tarczy podatkowej przez działanie amortyzacyjnej osłony podatkowej²⁵. Na podkreślenie zasługuje fakt, że zakres oddziaływania na strukturę kapitału (wartość firmy) jest uzależniony od wielu stosunkowo różnych czynników. Można do nich zaliczyć, np.: pozycję firmy na rynku, ryzyko operacyjne prowadzonej działalności, rentowność działalności, sytuację na rynku kapitałowym, planowane nakłady inwestycyjne²⁶. Dlatego można uznać za celowe przeanalizowanie amortyzacyjnej osłony podatkowej w ujęciu modelowym, tzn. pozwalającym rozpatrywać określone czynniki, wpływające na amortyzacyjną osłonę podatkową w sposób wyizolowany. Takie właśnie ujęcie analizy amortyzacyjnej osłony podatkowej jest przedmiotem rozważań dalszej części opracowania.

4. OCENA OSŁONY PODATKOWEJ Z TYTUŁU AMORTYZACJI

W tym fragmencie opracowania skoncentrowano się na wybranych aspektach oceny amortyzacyjnej osłony podatkowej. W rozważanych wariantach podstawowe znaczenie mają założenia dotyczące skali pasywów, generowanych przychodów oraz kosztów uzyskania tych przychodów. Założono, że konkretna wartość pasywów (a tym samym dana wielkość majątku) pozwala zrealizować określone przychody ze sprzedaży. We wszystkich rozpatrywanych wariantach przyjęto stałą wartość pasywów (a w konsekwencji majątku) na poziomie 1200 jednostek. Pozwoliło to założyć, że przedsiębiorstwo będzie generować również stałe przychody ze sprzedaży na poziomie 2500 jednostek.

²⁴ J. Gajdka, *op. cit.*, s. 139.

²⁵ Zob. J. Iwin, Z. Niedzielski, *op. cit.*, s. 101 oraz J. Iwin, *Efekt amortyzacji w kształtowaniu struktury kapitału przedsiębiorstwa*, [w:] W. Pluta (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, „Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej im. O. Langego”, Wrocław 2003, s. 312.

²⁶ A. Dulinić, *op. cit.*, s. 140.

Ze względu na przejrzystość analizy, koszt uzyskania przychodów ujęto jako sumę kosztu uzyskania przychodów bez amortyzacji plus amortyzacja (kwota odpisów amortyzacyjnych). Wyróżnienie amortyzacji i wykazanie jej w odrębnej pozycji było konieczne ze względu na jej znaczenie i fakt, że jest obiektem szczególnego zainteresowania. Uwzględnienie kosztów uzyskania przychodów bez amortyzacji pozwoliło wyliczyć kategorię zysku przed naliczeniem amortyzacji, odsetek i podatku dochodowego. W załączonych zestawieniach zysk ten określono jako „dochód**”.

Koszt kapitału obcego (odsetki) również ujęto jako niezależną pozycję. Pozwoliło to oszacować podstawę naliczenia podatku dochodowego. Uwzględnienie odsetek od kapitału obcego umożliwia nie tylko obliczenie podatku dochodowego i zysku netto, lecz także stwarza szansę ujęcia odsetkowej osłony podatkowej i dźwigni finansowej.

W analizie uwzględniono jednocześnie odsetkową osłonę podatkową i amortyzacyjną osłonę podatkową. Efekt osłony podatkowej postanowiono ukazać, wykorzystując wskaźnik rentowności kapitału akcyjnego, rozumianego jako stosunek zysku netto do wartości kapitału akcyjnego. Przyjęto jednocześnie, że wzrost zadłużenia, a także amortyzacji pozwala ograniczyć kapitały akcyjne, zachowując ten sam poziom pasywów, a więc i majątku przedsiębiorstwa.

Opisane założenia pozwoliły podjąć próbę oceny wpływu wybranych czynników na efekt i znaczenie amortyzacyjnej osłony podatkowej. W analizie tej postanowiono prześledzić znaczenie zmian wielkości amortyzacji przy różnych poziomach:

- kapitału obcego (struktury kapitału);
- zysku przed amortyzacją i odsetkami (dochodu*);
- stopy podatku dochodowego.

Prezentowana analiza amortyzacyjnej osłony podatkowej uwzględnia wyżej opisane założenia, a do zilustrowania uwarunkowań tej osłony oraz jej znaczenia wykorzystano zestawienia, sporządzone według schematu przedstawionego w tabeli 1. Zestawienia te uwzględniają efekt osłony podatkowej dla zmieniającej się wartości amortyzacji oraz wybranych czynników. Na przykład zamieszczony w tabeli 1 wariant A uwzględnia następujące wartości amortyzacji: 0; 45; 50; 55; 60; 65; 70; i 75 jednostek. Dla każdej z tych wartości sporządzono rachunek wyników. Podobnie dla przyjętego poziomu kapitału obcego oraz wartości osłony podatkowej obliczono wartość kapitału akcyjnego. Wspomniane wielkości pozwoliły obliczyć rentowność kapitału akcyjnego, rozumianą jako stosunek zysku netto do kapitału akcyjnego. Jednocześnie obliczono kwotę nadwyżki pieniężnej oraz syntetyczny jej miernik, rozumiany jako stosunek nadwyżki pieniężnej do kapitału akcyjnego (nadwyżka pieniężna przypadająca na jednostkę kapitału akcyjnego).

Tabela 1. Wariant A analizy amortyzacyjnej osłony podatkowej

Wyszczególnienie	Zał.	PB	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7
Kapitał akcyjny		1 000	955	950	945	940	935	930	925
Kapitał obcy		0	0	0	0	0	0	0	0
Inne fundusze		200	245	250	255	260	265	270	275
Razem pasywa	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
Przychody		2 500	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500
Koszt uz. p. (bez am. i ods.)		2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Dochód*		500	500	500	500	500	500	500	500
– amortyzacja		0	45	50	55	60	65	70	75
Zysk operacyjny		500	455	450	445	440	435	430	425
– koszt kap. obcego	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
– odsetki		0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk przed opodatkowaniem		500,0	455,0	450,0	445,0	440,0	435,0	430,0	425,0
Podatek dochodowy	20%	100,0	91,0	90,0	89,0	88,0	87,0	86,0	85,0
Zysk netto (ZN)		400,0	364,0	360,0	356,0	352,0	348,0	344,0	340,0
ZN/kapitał akcyjny		40,0%	38,1%	37,9%	37,7%	37,4%	37,2%	37,0%	36,8%
Ośłona amortyzacyjna		0,0	9,0	10,0	11,0	12,0	13,0	14,0	15,0
Ośłona odsetkowa		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Razem osłona podatkowa		0,0	9,0	10,0	11,0	12,0	13,0	14,0	15,0
Przepływ pieniężny									
zysk netto		400,0	364,0	360,0	356,0	352,0	348,0	344,0	340,0
+ amortyzacja		0,0	45,0	50,0	55,0	60,0	65,0	70,0	75,0
+ odsetkowa osł. podat.		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ amortyzacyjna osł. podat.		0,0	9,0	10,0	11,0	12,0	13,0	14,0	15,0
Razem przepływy pieniężne		400,0	418,0	420,0	422,0	424,0	426,0	428,0	430,0
Nadwyżka pieniąż./kap. akc.		40,0%	43,8%	44,2%	44,7%	45,1%	45,6%	46,0%	46,5%

Źródło: opracowanie własne.

Zamieszczony w tabeli 1 wariant A uwzględnia 8 przypadków oznaczonych: PB, P1, P2, ... , P7), różniących się poziomem amortyzacji. Wyróżnione przypadki uwzględniają jedynie sytuację, kiedy nie występują kapitały obce, a zysk przed amortyzacją i odsetkami (dochód*) wynosi 500 jednostek. Wzrost wartości amortyzacji powoduje zmniejszanie płaconego podatku dochodowego, ale też zmniejszenie zysku netto. Podobnie rentowność kapitału akcyjnego wykazuje nieznaczną tendencję malejącą.

Natomiast nadwyżka pieniężna wraz ze wzrostem odpisów amortyzacyjnych wykazuje wyraźną tendencję wzrostową. Również w przeliczeniu na jednostkę kapitału akcyjnego zwiększa się generowana nadwyżka pieniężna. Wzrost amortyzacji wpływa zatem pozytywnie na wartość nadwyżki pieniężnej dla właścicieli przedsiębiorstwa (akcjonariuszy).

W następnych dwóch wariantach (B i C) zwiększono kwotę kapitałów obcych, zachowując pozostałe wielkości bez zmian. Uzyskane wyniki dla wariantów A, B i C zamieszczono w tabeli 2.

W wariantach B i C zwiększono wartość kapitałów obcych odpowiednio do 200 i 400 jednostek. Porównując warianty A, B i C, można zauważyć wzrost rentowności kapitałów akcyjnych wraz ze wzrostem kapitałów obcych. Zwiększenie tańszych kapitałów obcych wywołuje efekt dźwigni finansowej. Warto jednocześnie podkreślić, że w poszczególnych wariantach wraz ze wzrostem wielkości amortyzacji zmniejsza się rentowność kapitałów akcyjnych, czyli zmniejszają się korzyści akcjonariuszy.

Inaczej natomiast kształtują się przepływy pieniężne. Nadwyżka pieniężna przypadająca na jednostkę kapitałów akcyjnych, zwiększa się wraz ze wzrostem wartości kapitałów obcych. Podobnie wzrost poziomu odpisów amortyzacyjnych w poszczególnych wariantach (A, B i C) powoduje wzrost nadwyżki pieniężnej, przypadającej na jednostkę kapitałów akcyjnych, czyli wzrost amortyzacji korzystnie wpływa na przepływy pieniężne akcjonariuszy.

Warianty D, E i F wyróżniono w celu prześledzenia wpływu zmiany wartości amortyzacji na rentowność kapitałów akcyjnych i przepływy pieniężne przy zmianie wartości kapitałów obcych (zobacz załącznik 1). W wariantach D amortyzację przyjęto na poziomie 50 jednostek, natomiast w wariantach E i F odpowiednio 60 jednostek i 70 jednostek. Natomiast kapitał obcy zmienia się w uwzględnionych przypadkach i przyjmuje odpowiednio wartości: 100, 150, 200, 250, 300, 350 i 400 jednostek.

Wzrost wartości amortyzacji w wariantach D, E i F wpływa niekorzystnie na rentowność kapitałów akcyjnych, która to rentowność się zmniejsza. Natomiast zwiększanie kapitałów obcych w poszczególnych wariantach wpływa korzystnie na rentowność kapitałów akcyjnych (inaczej niż w przypadku amortyzacji w wariantach A, B i C). Inną tendencję można zaobserwować w przypadku nadwyżki pieniężnej, przypadającej na jednostkę kapitałów akcyjnych. Wzrostowi tej nadwyżki sprzyja zarówno wzrost amortyzacji

Tabela 2. Zestawienie wyników dla wariantów A, B i C

ABC \ Amortyzacja	Uwagi	0	45	50	55	60	65	70	75
Wariant A		Dochód* = 500 jednostek							
Kapitał obcy	15%	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk netto	.	400	364	360	356	352	348	344	340
Zysk netto / kap. akcyjny	.	40,0%	38,1%	37,9%	37,7%	37,4%	37,2%	37,0%	36,8%
Ośłona podatkowa	20%	0	9	10	11	12	13	14	15
Nadwyżka pieniężna	.	400	418	420	422	424	426	428	430
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	40,0%	43,8%	44,2%	44,7%	45,1%	45,6%	46,0%	46,5%
Wariant B		Dochód* = 500 jednostek							
Kapitał obcy	15%	0	200	200	200	200	200	200	200
Zysk netto	.	400	340	336	332	328	324	320	316
Zysk netto / kap. akcyjny	.	40,0%	45,0%	44,8%	44,6%	44,3%	44,1%	43,8%	43,6%
Ośłona podatkowa	20%	0	15	16	17	18	19	20	21
Nadwyżka pieniężna	.	400	400	402	404	406	408	410	412
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	40,0%	53,0%	53,6%	54,2%	54,9%	55,5%	56,2%	56,8%
Wariant C		Dochód* = 500 jednostek							
Kapitał obcy	15%	0	400	400	400	400	400	400	400
Zysk netto	.	400	316	312	308	304	300	296	292
Zysk netto/kap. akcyjny	.	40,0%	56,9%	56,7%	56,5%	56,3%	56,1%	55,8%	55,6%
Ośłona podatkowa	20%	0	21	22	23	24	25	26	27
Nadwyżka pieniężna	.	400	382	384	386	388	390	392	394
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	40,0%	68,8%	69,8%	70,8%	71,9%	72,9%	74,0%	75,0%

Źródło: jak do tabeli 1.

w wariantach A, B i C, jak i wzrost kapitałów obcych w poszczególnych przypadkach.

Wszystkie wyżej opisane warianty (od A do F) charakteryzował ten sam poziom zysku przed amortyzacją i odsetkami (dochodu*), równy 500 jednostek. Na przykładzie dwóch kolejnych zestawień (załączniki 2 i 3) postanowiono prześledzić wpływ generowanych zysków na znaczenie amortyzacyjnej osłony podatkowej. Warianty G, H oraz I różnią się od A, B i C mniejszą wartością zysku przed amortyzacją i odsetkami, który to zysk przyjmuje wartość 150 jednostek. W tym przypadku (zob. załącznik 2) zaobserwować można podobne tendencje jak w przypadku A, B i C (tabela 2).

Inne konsekwencje powoduje istotny wzrost (z 500 jednostek do 1100 jednostek) zysku przed amortyzacją i odsetkami, występujący w wariantach J, K i L (załącznik 3). W tym przypadku zarówno zwiększenie kapitału obcego, jak i amortyzacji wpływają pozytywnie na rentowność kapitałów akcyjnych, powodując wzrost rentowności. Podobnie pozytywnie oddziałuje wzrost kapitału obcego i amortyzacji na generowaną nadwyżkę pieniężną, przypadającą na jednostkę kapitału akcyjnego. Można sądzić, że wysoka rentowność działalności przedsiębiorstwa (relatywnie wysokie zyski) pozytywnie wpływa na efekt amortyzacyjnej osłony podatkowej.

Ostatnie dwa zestawienia (załączniki 4 i 5) uwzględniają wpływ poziomu stopy podatku dochodowego na oddziaływanie amortyzacyjnej osłony podatkowej. W wariantach M, N i O (załącznik 4) przyjęto wartość stopy podatku dochodowego na poziomie 10%, a w wariantach P, R i S stopa podatku dochodowego równa jest 30% (załącznik 5). Wspomniane warianty porównywalne są z wariantami A, B i C, w których stopę podatku dochodowego określono na poziomie 20% (tabela 2). We wszystkich wspomnianych tu zestawieniach (obejmujących warianty: MNO, PRS i ABC) występują podobne tendencje oddziaływania amortyzacji. Wzrost kapitału obcego powoduje zwiększenie rentowności kapitałów akcyjnych, natomiast zwiększanie amortyzacji przyczynia się do zmniejszenia tej rentowności. Z kolei nadwyżka pieniężna wykazuje tendencję wzrostową zarówno przy wzroście kapitałów obcych, jak i przy wzroście amortyzacji. Jednocześnie mniejsza stopa podatku dochodowego przyczynia się do wzrostu rentowności kapitałów akcyjnych oraz nadwyżki pieniężnej, przypadającej na jednostkę kapitału akcyjnego (załącznik 4). Konsekwencje wzrostu stopy podatku dochodowego są odwrotne – wyższa stopa przyczynia się do zmniejszenia rentowności kapitałów akcyjnych oraz zmniejszenia nadwyżki pieniężnej, przypadającej na jednostkę kapitału akcyjnego.

5. KONKLUZJE

Amortyzacja i amortyzacyjna osłona podatkowa mają istotne znaczenie z punktu widzenia rentowności kapitałów akcyjnych oraz generowanych nadwyżek pieniężnych. Oddziaływanie amortyzacji na wymienione obszary – rentowność i nadwyżkę pieniężną – jest w znacznym stopniu zróżnicowane. Wpływ amortyzacji i osłony amortyzacyjnej na rentowność kapitałów akcyjnych nie jest jednoznaczny. Efekt osłony amortyzacyjnej można wykorzystać tylko w przypadku, kiedy przedsiębiorstwo generuje zyski, pozwalające w pełni wykorzystać efekt tarczy podatkowej.

Przeprowadzona analiza wskazuje, że amortyzacja i amortyzacyjna osłona podatkowa wpływają niekorzystnie na rentowność kapitału akcyjnego przy przeciętnym i niskim poziomie zysków, generowanych przez przedsiębiorstwo. Natomiast korzystny wpływ można zauważyć dopiero przy stosunkowo wysokim poziomie generowanych zysków. Stąd też istotne jest znaczenie rentowności prowadzonej działalności z punktu widzenia efektu amortyzacyjnej osłony podatkowej.

Natomiast zdecydowanie jednoznaczny i pozytywny wpływ ma amortyzacja i amortyzacyjna osłona podatkowa na nadwyżkę pieniężną. We wszystkich analizowanych przypadkach wzrost amortyzacji korzystnie wpływał na generowaną nadwyżkę pieniężną, przypadającą na jednostkę kapitałów akcyjnych, czyli na wypracowany przez przedsiębiorstwo strumień pieniężny dla jego właścicieli (akcjonariuszy).

Załącznik 1. Zestawienie wyników dla wariantów D, E i F

DEF \ Kapitał obcy	15%	0	100	150	200	250	300	350	400
Wariant D		Dochód* = 500 jednostek							
Amortyzacja	.	0	50	50	50	50	50	50	50
Zysk netto	.	400	348	342	336	330	324	318	312
Zysk netto / kap. akcyjny	.	40,0%	40,9%	42,8%	44,8%	47,1%	49,8%	53,0%	56,7%
Ośłona podatkowa	20%	0	13	14,5	16	17,5	19	20,5	22
Nadwyżka pieniężna	.	400	411	406,5	402	397,5	393	388,5	384
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	40,0%	48,4%	50,8%	53,6%	56,8%	60,5%	64,8%	69,8%
Wariant E		Dochód* = 500 jednostek							
Amortyzacja	.	0	60	60	60	60	60	60	60
Zysk netto	.	400	340	334	328	322	316	310	304
Zestawienie wyników	.	40,0%	40,5%	42,3%	44,3%	46,7%	49,4%	52,5%	56,3%
Ośłona podatkowa	20%	0	15	16,5	18	19,5	21	22,5	24
Nadwyżka pieniężna	.	400	415	410,5	406	401,5	397	392,5	388
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	40,0%	49,4%	52,0%	54,9%	58,2%	62,0%	66,5%	71,9%
Wariant F		Dochód* = 500 jednostek							
Amortyzacja	.	0	70	70	70	70	70	70	70
Zysk netto	.	400	332	326	320	314	308	302	296
Zysk netto / kap. akcyjny	.	40,0%	40,0%	41,8%	43,8%	46,2%	48,9%	52,1%	55,8%
Ośłona podatkowa	20%	0	17	18,5	20	21,5	23	24,5	26
Nadwyżka pieniężna	.	400	419	414,5	410	405,5	401	396,5	392
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	40,0%	50,5%	53,1%	56,2%	59,6%	63,7%	68,4%	74,0%

Źródło: opracowanie własne.

Załącznik 2. Zestawienie wyników dla wariantów G, H i I

Amortyzacja	.	0	45	50	55	60	65	70	75
GHI									
Wariant G		Dochód* = 150 jednostek							
Kapitał obcy	15%	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk netto	.	120	84	80	76	72	68	64	60
Zysk netto / kap. akcyjny	.	12,0%	8,8%	8,4%	8,0%	7,7%	7,3%	6,9%	6,5%
Ośłona podatkowa	20%	0	9	10	11	12	13	14	15
Nadwyżka pieniężna	.	120	138	140	142	144	146	148	150
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	12,0%	14,5%	14,7%	15,0%	15,3%	15,6%	15,9%	16,2%
Wariant H		Dochód* = 150 jednostek							
Kapitał obcy	15%	0	200	200	200	200	200	200	200
Zysk netto	.	120	60	56	52	48	44	40	36
Zysk netto / kap. akcyjny	.	12,0%	7,9%	7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	5,5%	5,0%
Ośłona podatkowa	20%	0	15	16	17	18	19	20	21
Nadwyżka pieniężna	.	120	120	122	124	126	128	130	132
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	12,0%	15,9%	16,3%	16,6%	17,0%	17,4%	17,8%	18,2%
Wariant I		Dochód* = 150 jednostek							
Kapitał obcy	15%	0	400	400	400	400	400	400	400
Zysk netto	.	120	36	32	28	24	20	16	12
Zysk netto / kap. akcyjny	.	12,0%	6,5%	5,8%	5,1%	4,4%	3,7%	3,0%	2,3%
Ośłona podatkowa	20%	0	21	22	23	24	25	26	27
Nadwyżka pieniężna	.	120	102	104	106	108	110	112	114
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	12,0%	18,4%	18,9%	19,4%	20,0%	20,6%	21,1%	21,7%

Źródło: jak do załącznika 1.

Załącznik 3. Zestawienie wyników dla wariantów J, K i L

JKL	Amortyzacja	.	0	45	50	55	60	65	70	75
Wariant J		Dochód* = 1100 jednostek								
Kapitał obcy	15%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk netto	.	880	844	840	836	832	828	824	820	820
Zysk netto / kap. akcyjny	.	88,0%	88,4%	88,4%	88,5%	88,5%	88,6%	88,6%	88,6%	88,6%
Ośłona podatkowa	20%	0	9	10	11	12	13	14	15	15
Nadwyżka pieniężna	.	880	898	900	902	904	906	908	910	910
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	88,0%	94,0%	94,7%	95,4%	96,2%	96,9%	97,6%	98,4%	98,4%
Wariant K		Dochód* = 1100 jednostek								
Kapitał obcy	15%	0	200	200	200	200	200	200	200	200
Zysk netto	.	880	820	816	812	808	804	800	796	796
Zysk netto / kap. akcyjny	.	88,0%	108,6%	108,8%	109,0%	109,2%	109,4%	109,6%	109,8%	109,8%
Ośłona podatkowa	20%	0	15	16	17	18	19	20	21	21
Nadwyżka pieniężna	.	880	880	882	884	886	888	890	892	892
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	88,0%	116,6%	117,6%	118,7%	119,7%	120,8%	121,9%	123,0%	123,0%
Wariant L		Dochód* = 1100 jednostek								
Kapitał obcy	15%	0	400	400	400	400	400	400	400	400
Zysk netto	.	880	796	792	788	784	780	776	772	772
Zysk netto / kap. akcyjny	.	88,0%	143,4%	144,0%	144,6%	145,2%	145,8%	146,4%	147,0%	147,0%
Ośłona podatkowa	20%	0	21	22	23	24	25	26	27	27
Nadwyżka pieniężna	.	880	862	864	866	868	870	872	874	874
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	88,0%	155,3%	157,1%	158,9%	160,7%	162,6%	164,5%	166,5%	166,5%

Źródło: jak do załącznika 1.

Załącznik 4. Zestawienie wyników dla wariantów M, N i O

MNO \ Amortyzacja	.	0	45	50	55	60	65	70	75
Wariant M		Dochód* = 500 jednostek							
Kapitał obcy	15%	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk netto	.	450	409,5	405	400,5	396	391,5	387	382,5
Zysk netto / kap. akcyjny	.	45,0%	42,9%	42,6%	42,4%	42,1%	41,9%	41,6%	41,4%
Ośłona podatkowa	10%	0	4,5	5	5,5	6	6,5	7	7,5
Nadwyżka pieniężna	.	450	459	460	461	462	463	464	465
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	45,0%	48,1%	48,4%	48,8%	49,1%	49,5%	49,9%	50,3%
Wariant N		Dochód* = 500 jednostek							
Kapitał obcy	15%	0	200	200	200	200	200	200	200
Zysk netto	.	450	382,5	378	373,5	369	364,5	360	355,5
Zysk netto / kap. akcyjny	.	45,0%	50,7%	50,4%	50,1%	49,9%	49,6%	49,3%	49,0%
Ośłona podatkowa	10%	0	7,5	8	8,5	9	9,5	10	10,5
Nadwyżka pieniężna	.	450	435	436	437	438	439	440	441
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	45,0%	57,6%	58,1%	58,7%	59,2%	59,7%	60,3%	60,8%
Wariant O		Dochód* = 500 jednostek							
Kapitał obcy	15%	0	400	400	400	400	400	400	400
Zysk netto	.	450	355,5	351	346,5	342	337,5	333	328,5
Zysk netto / kap. akcyjny	.	45,0%	64,1%	63,8%	63,6%	63,3%	63,1%	62,8%	62,6%
Ośłona podatkowa	10%	0	10,5	11	11,5	12	12,5	13	13,5
Nadwyżka pieniężna	.	450	411	412	413	414	415	416	417
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	45,0%	74,1%	74,9%	75,8%	76,7%	77,6%	78,5%	79,4%

Źródło: jak do załącznika 1.

Załącznik 5. Zestawienie wyników dla wariantów P, R i S

PRs \ Amortyzacja	.	0	45	50	55	60	65	70	75
Wariant P		Dochód* = 500 jednostek							
Kapitał obcy	15%	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk netto	.	350	318,5	315	311,5	308	304,5	301	297,5
Zysk netto / kap. akcyjny	.	35,0%	33,4%	33,2%	33,0%	32,8%	32,6%	32,4%	32,2%
Ośłona podatkowa	30%	0	13,5	15	16,5	18	19,5	21	22,5
Nadwyżka pieniężna	.	350	377	380	383	386	389	392	395
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	35,0%	39,5%	40,0%	40,5%	41,1%	41,6%	42,2%	42,7%
Wariant R		Dochód* = 500 jednostek							
Kapitał obcy	15%	0	200	200	200	200	200	200	200
Zysk netto	.	350	297,5	294	290,5	287	283,5	280	276,5
Zysk netto / kap. akcyjny	.	35,0%	39,4%	39,2%	39,0%	38,8%	38,6%	38,4%	38,1%
Ośłona podatkowa	30%	0	22,5	24	25,5	27	28,5	30	31,5
Nadwyżka pieniężna	.	350	365	368	371	374	377	380	383
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	35,0%	48,3%	49,1%	49,8%	50,5%	51,3%	52,1%	52,8%
Wariant S		Dochód* = 500 jednostek							
Kapitał obcy	15%	0	400	400	400	400	400	400	400
Zysk netto	.	350	276,5	273	269,5	266	262,5	259	255,5
Zysk netto / kap. akcyjny	.	35,0%	49,8%	49,6%	49,4%	49,3%	49,1%	48,9%	48,7%
Ośłona podatkowa	30%	0	31,5	33	34,5	36	37,5	39	40,5
Nadwyżka pieniężna	.	350	353	356	359	362	365	368	371
Nadw. pieniąż./kap. akcyjny	.	35,0%	63,6%	64,7%	65,9%	67,0%	68,2%	69,4%	70,7%

Źródło: jak do załącznika 1.

*Zygmunt Konieczny***SOME ASPECTS OF DEPRECIATION TAX SHIELD**

(Summary)

The article refers to depreciation as a specific economic-financial category. The depreciation, similar to outside capital interest, decreases tax payments and allows to use tax shield. The influence of tax shield on profitability of share capital and on generating cash flow is determined by numerous factors.

The analysis is characterised by making allowance for selected factors influencing the depreciation tax shield effect. The results show, that depreciation and depreciation tax shield effect affect negatively share capital profitability when company generates profit at average or at low level. However, positive influence can be observed only at a relatively high level of profits.

On the other hand very positive effect is given by depreciation increase and depreciation tax shield causing increase of cash flow on unit of share capital – that is cash flow made by a company for the owners.