



EVROPSKÁ UNIE  
Evropské strukturální a investiční fondy  
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,  
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

### Vzorový přehled literatury

(pomůcka pro předmět VF391 Bakalářský seminář)

UPOZORNĚNÍ: Tento text nelze citovat, doporučuje se citovat primární prameny.

O argumentech (právních či administrativních a teoretických – ekonomických) pro odlišení dluhu od vlastního kapitálu (podílů) v daňové legislativě podrobněji diskutuje de Mooij (2011b), který pro rozdílné uplatnění úroků a dividend v základu daně nenachází podporu ani v teorii, ani v praxi. Z hlediska administrativních nákladů je zdanění úroků či dividend příjemcem podobné a současně je podobně problematické zdanění jak nerozděleného zisk na úrovni akcionáře, tak zvýšení hodnoty obligace. Navíc, vysoké administrativní náklady spojené se současným systémem korporátního zdanění jsou spíše argumentem ve prospěch sjednocení přístupu ke zdanění úroků a dividend. Ani ekonomická teorie neposkytuje, podle de Mooije (2011b), žádný silný argument ve prospěch daňové preference dluhu. Diskriminace mezi dluhem a vlastním kapitálem by byla žádoucí v podmínkách selhání trhu. Na příklad, pomocí informační asymetrie mezi investory a manažery by se dala existence dluhového zkresení ve zdanění příjmů korporací zdůvodnit následovně. Jestliže by emise dluhopisů byla signálem špatného zdraví firmy, tak by si zdravé firmy půjčovaly příliš málo a vláda by mohla podpořit půjčování firem tak, že by dotovala půjčování zdravých firem a zdaňovala by půjčování špatných firem. A takový je efekt dluhového daňového štítu, neboť jeho přínos je větší pro ziskové firmy než pro firmy ztrátové. Avšak empiricky není tato hypotéza prokázána - co když emise dluhu signalizuje naopak dobré zdraví? Pak by měl dluhový štít opačný efekt.

Rozsáhlou rešerši primárních empirických studií, které se zabývaly dopadem daňového zvýhodnění dluhu ve zdanění příjmů právnických osob, na kapitálovou strukturu, potažmo na dluhovou politiku či míru zadlužení korporací, publikovaných v letech 1994 – 2010, provedli Feld, Heckemeyer, Overesch (2011) a de Mooij (2011a). Hlavní přínosem těchto dvou prací však jsou výsledky metaregrese, která byla provedena s cílem zjistit, proč se daňové efekty zjištěné v jednotlivých primárních studiích liší,

resp. s cílem kvantitativně odhadnout vliv určitých faktorů (charakteristik studií) na výsledky primárních analýz (primární studie se významně lišily jak ve výsledcích, tak v empirických přístupech). Faktory, jejichž vliv byl v metaregresi analyzován, byly proxy pro mezní daňovou pobídku (daňová „sazba“), dluhové charakteristiky, ekonometrická specifikace, kontrolní proměnné, charakteristiky souboru dat a publikace. Jak Feld, Heckemeyer, Overesch (2011), tak de Mooij (2011a) došli k závěru, že zdanění má na kapitálovou strukturu firem, resp. jejich zadlužení podstatný pozitivní vliv. Výsledky metaregrese ukázaly, že zdanění je ve srovnání s jinými faktory docela důležitý determinant kapitálové struktury. De Mooij (2011a) dodává, že se citlivost zadlužení firem na zdanění v čase postupně zvyšuje (to navzdory omezování odčitatelnosti úroků) - vyšší odhady citlivosti zadlužení mohou být důsledkem použití dokonalejších dat a metod. Nakonec, vztah mezi daňovou sazbou a daňovým efektem zřejmě není lineární: citlivost dluhu se s růstem sazby daně zvyšuje.

Ani Feld, Heckemeyer a Overesch (2011), ani de Mooij (2011a) do svých metaanalýz nezahrnuli studii Gungoraydinoglu a Öztekinové (Gungoraydinoglu a Öztekin, 2011), kteří kromě tradičních determinantů kapitálové struktury na úrovni firmy zohlednili i faktory na úrovni státu. Státy se totiž liší v kvalitě institucí nebo v prostředí a tradicích, ve kterých firmy fungují, které mohou, na základě teorií kapitálové struktury, potenciálně ovlivnit vztah mezi náklady finanční tísně, resp. náklady zastoupení či náklady informační asymetrie, a daňovými užitky. Dále, Gungoraydinoglu a Öztekin (2011) neanalyzují pouze vliv charakteristik zemí na zadlužení firem, ale také jejich vliv na vliv firemních charakteristik. Zkoumali, zda jsou faktory na úrovni země substituty, nebo komplementy k faktorům na úrovni firmy, tj. zda institucionální faktory posilují, nebo zmírňují vliv firemních charakteristik. Z výsledků analýzy vyplynulo, že institucionální prostředí má na rozhodování o kapitálové struktuře firmy vliv, ale pouze z jedné třetiny. Ze dvou třetin způsobují variaci v kapitálové struktuře firem napříč zeměmi faktory na úrovni firmy. Největší vliv na zadlužení měly dle analýzy firemní proměnné „zadluženost v odvětví“, likvidita, ziskovost, „hmotný majetek“ a velikost firmy, nejmenší odpisy, zdanění, výdaje na výzkum a vývoj a „růstové příležitosti“. Z institucionálních faktorů měly největší efekt na zadlužení „náklady na výsledek insolvenčního řízení“, „práva věřitelů a jejich vynucení“, „korporátní transparentnost“, koncentrace vlastnictví a „vynucení smlouvy“. Kromě toho byl prokázán nepřímý vliv těchto faktorů na faktory na úrovni firem - zmírňují je. Největší rozdíly v kapitálové struktuře firem mezi zeměmi způsobily dle studie ty institucionální faktory, které ovlivňují náklady finanční tísně a zdanění. Nakonec, zjištěný vztah mezi determinanty na úrovni států a zadlužením firem podpořil predikce kompromisní teorie a teorie hierarchického pořádku.

Hypotézu, že vliv zdanění na zadlužení firmy se během života firmy mění, testovali Pfaffermayr, Stockl a Winner (2013). Autoři předpokládali, že firmy se na dluhové financování spoléhají během svého života s různou mírou, navíc, mění se i náklady na dluh. Na začátku firma nemá vlastní zdroje,

hůře získává zdroje prostřednictvím emise akcií, tudíž se víc spoléhá na externí zdroje. Později, zvláště zisková, se dospělá firma spoléhá na dluh méně, protože má vnitřní zdroje z nerozděleného zisku (i když může od banky získat nižší úrok). Pfaffermayr, Stockl a Winner (2013) analyzovali vztah mezi zdaněním korporací, kdy odečet úroků je pobídkou ke zvýšení podílu dluhu, dluhovým financováním a stářím korporace a zjistili, že zdanění (reprezentované statutární sazbou korporátní daně) má na zadlužení firmy pozitivní vliv, tj. korporátní daň, kdy lze odečíst úroky od základu daně, pobízí firmy k vyššímu zadlužení. Dále, stáří firmy ovlivňuje zadlužení negativně, tj. starší firmy se na dluh spoléhají méně než firmy mladší. Nakonec, mezi zdaněním a stářím firmy je významně pozitivní interakce, což naznačuje, že efekt zdanění na zadlužení se zvětšuje se stářím firmy, resp. že zadlužení starších firem je snížením sazby daně z příjmů právnických osob ovlivněn mnohem víc než zadlužení firem mladších.

Dopad obou příjmových daní na kapitálovou strukturu firem zkoumaly Faccioová a Xuová (Faccio a Xu, 2015), přičemž autorky použily dokonalejší postup a rozsáhlý soubor dat o změnách daňových sazeb obou příjmových daní z 29 zemí OECD za období 1981 – 2009, aby získaly přesnější výsledky. Faccioová a Xuová tak poskytly důkaz, že změny ve zdanění ovlivňují kapitálovou strukturu. Jejich výsledky indikují, že jak korporátní daň, tak osobní důchodová daň jsou, v souladu s teoretickými predikcemi, významnými determinanty rozhodování firem ohledně zdrojů financování. Podpořily zejména hypotézu, že kapitálovou strukturu firmy ovlivňuje také zdanění příjmů věřitelů či akcionářů. Když se zvýší zdanění (oběma daněmi) dividend, tak mají firmy tendenci se více zadlužit. Naopak, když se zvýší daň z příjmů fyzických osob na úroky, tak mají firmy tendenci se zadlužovat méně. Dále, zdá se, že daně jsou pro vysvětlení kapitálové struktury stejně důležité jako ostatní tradiční faktory. Nakonec, bylo zjištěno, že korporátní daň má větší dopad ve firmách ziskových a těch, které mají kladnou daňovou povinnost. Daň z příjmů fyzických osob hraje větší roli u firem, které mají jako mezního investora pravděpodobněji fyzickou osobu.

Miniaci, Parisi a Panteghini (2014) analyzovali vztah mezi kapitálovou strukturou poboček nadnárodních společností a zdaněním v Evropě za předpokladu, že zadlužení pobočky je funkcí sazby korporátní daně v zemi pobočky a sazby v zemi mateřské společnosti. Autoři se zabývali rozhodováním nadnárodních společností jak o optimálním zadlužení, tak o přesunu financí mezi mateřskou společností a pobočkami ve formu půjčky neboli o přesunu dluhu. Studie ukázala, že v souladu s literaturou se zadlužení pobočky zvyšuje s daňovou sazbou v zemi, kde pobočka sídlí, a to protože zvýšení sazby v zemi pobočky zvýší průměrnou sazbu nadnárodní společnosti, což pobízí k zadlužení. Navíc vyšší sazba v zemi pobočky vyvolá přesun dluhu do této pobočky, zvláště když jde o ziskové firmy. Avšak na rozdíl od předchozího výzkumu, kdy se očekávalo, že sazba korporátní daně v zemi, kde sídlí mateřská společnost, má na zadlužení pobočky negativní vliv, podle této studie je efekt sazby mateřské společnosti mnohem komplexnější, a to protože zdanění ovlivňuje jak

rozhodnutí nadnárodní společnosti o celkovém zadlužení, tak o rozdělení dluhu mezi jednotlivé spojené osoby. Analýza odhalila, že efekt daňové sazby mateřské společnosti je pozitivní, resp. není žádný, když se v modelu použije statutární sazba, nebo je pozitivní, když se použije efektivní mezní sazba zohledňující přeshraniční zdanění. Pozitivní vliv sazby mateřské společnosti vysvětlují autoři následovně. Na jednu stranu sice zvýšení sazby mateřské společnosti snižuje daňový užitek z přesunu financí na pobočku ve formě půjčky, ale na druhou růst sazby mateřské společnosti zvýší celkovou sazbu nadnárodní společnosti, a tak se zvýší daňový užitek z odečtu úroků, což nadnárodní společnost, vč. pobočky, pobídne zvýšit zadlužení. Jestliže druhý efekt převáží nad prvním, tak bude mít sazba mateřské společnosti na zadlužení pobočky pozitivní vliv.

Interním financováním poboček v rámci nadnárodních společností se zabývali Overesch a Wamser (2014). Ve studii se uvádí, že většina předchozích studií se typicky zaměřila na daňové pobídky na straně poboček, které si půjčují. Avšak je třeba přihlídnout i ke zdanění poboček, které půjčují, neboť ty inkasují úroky. Relevantní daňovou pobídku ku internímu půjčování tak determinuje rozdíl mezi sazbou korporátní daně v zemi, kde sídlí pobočka, která půjčuje, a sazbou v zemi, kde sídlí pobočka, která si půjčuje. Příspěvek této studie spočívá v analýze vlivu rozdílu ve statutárních daňových sazbách mezi pobočkami, které půjčují a které si půjčují, na interní zadlužení. Overesch a Wamser (2014) pracovali s daty zahraničních poboček německých nadnárodních firem, přičemž měli k dispozici detailní informace jednak o věřitelích a dlužnících, jednak o umístění poboček, přičemž mohli přesně určit rozdíl v daňových sazbách, příp. informace o dalších pobídkách. Podle analýzy měl rozdíl mezi daňovými sazbami na interní dluh pozitivní vliv. Dále se ukázalo, že pobočky německých mateřských společností jsou velmi citlivé na změny v daňových pobídkách. Navíc, elasticita interního zadlužení odhadnutá Overeschem a Wamserem (2014) byla vyšší než výsledky předchozích studií, což naznačuje, že přesně určit rozdíl mezi sazbami je důležité. Kromě toho regresní analýza Overesche a Wamsera (2014) odhalila, že efekt vyšší sazby v zemi, kde sídlí pobočka, která si půjčuje, je v případě, že pobočka, která si půjčila, může přesunout daňovou ztrátu do následujících období, na daňový efekt interního dluhu menší. Podobně, když se zvýší sazba v zemi, kde sídlí pobočka, která půjčuje, tak se efekt na interní dluh také sníží, když má pobočka-věřitel ztrátu. Overesch a Wamser (2014) také zkoumali, jak opatření proti vyhýbání se dani prostřednictvím přesunu dluhu (tj. pravidla nízké kapitalizace a pravidlo *controlled-foreign-company* - CFC) ovlivňují interní dluh. Zjistili, že pobočky na zavedení nebo zpřísnění pravidla nízké kapitalizace reagovaly, tzn. interní zadlužení se snížilo, což je v souladu s výsledky jiných studií. Autoři také spočítali, o kolik by se musela snížit sazba v zemi, kde sídlí pobočka-dlužník, aby se interní dluh snížil stejně jako v podmínkách zpřísnění pravidla nízké kapitalizace. Na druhou stranu Overesch a Wamser (2014) neobjevili významný vliv německého pravidla CFC na interní dluhové financování zahraničních poboček německých nadnárodních

společností.

Eggerovi, Keuschniggovi, Merloové a Wamserovi (Egger, Keuschnigg, Merlo a Wamser, 2014) vyšlo, že vyšší statutární sazba korporátní daně v hostitelské zemi je spojena s vyšším podílem interního dluhu pobočky, která si v rámci nadnárodní společnosti interně půjčuje, a současně zvýšení váženého průměru sazeb v zemích, kde sídlí ostatní pobočky, které interně půjčují, je spojeno s nižším podílem interního dluhu poboček, které si půjčují. Podle jejich výsledků je interní dluh vysoce citlivý na zdanění a navíc je jejich efekt zdanění na interní dluh mnohem větší než podle metastudie Felda, Heckemeyera a Overesche (2011), pro což mají autoři tři následující vysvětlení. Za prvé, Egger, Keuschnigg, Merlo a Wamser (2014), na rozdíl od jiných, vzali v potaz více pobídek pro interní půjčování. Dále, neignorovali, tak jako v předchozích studiích, endogenní nabídku, tj. kapacitu ostatních poboček půjčovat. Za druhé, v předchozích studiích byl použit lineární regresní model, avšak Egger, Keuschnigg, Merlo a Wamser (2014) použili nelineární model, protože lineární vztah mezi interním dluhem a jeho determinanty může vést ke zkreslení, a zvláště se zaměřili na specifikaci závislé proměnné. Za třetí, zatímco přechozí studie často analyzovaly data pouze za velké nadnárodní společnosti, vzorek těchto autorů zahrnul i relativně malé společnosti s ne moc velkým interním dluhem. Kromě toho do svého modelu interního zadlužení poboček Egger, Keuschnigg, Merlo a Wamser (2014) zahrnuli i jiné vysvětlující proměnné. Analýza ukázala, že proměnná „nerozvinutý finanční trh“, podobně jako proměnná „slabé instituce“, v hostitelské zemi má na podíl interního dluhu v pobočce, která si půjčuje, pozitivní vliv. „Nerozvinutý finanční trh“, podobně „slabé instituce“, v jiných zemích má na podíl interního dluhu pobočky, která si půjčuje, negativní vliv. Dále, mezi vyšší produktivitou pobočky, která si půjčuje, a jejím podílem interního dluhu je pozitivní vztah a vyšší produktivita poboček, které půjčují, má na podíl interního dluhu pobočky, která si půjčuje, negativní vliv (efekt této proměnné však nebyl statisticky významný).

Dluhové zkreslení může nadnárodní společnosti pobízet k jiné formě daňové arbitráže s cílem optimalizovat výši celkové daně. Arbitráž spočívá v přesunu financí ve formě půjčky (angl. *debt shifting*) mezi mateřskou a dceřinými společnostmi (pobočkami) nebo mezi pobočkami, které jsou umístěny v zemích s různými sazbami daně z příjmů právnických osob (DPPO), resp. s různými měrami zdanění tak, aby se úrokové platby odečítaly od příjmů v zemi, kde je vyšší sazba DPPO, a aby se úrokové příjmy danily v zemi, kde je nižší sazba. Vnitropodnikové dluhové financování (interní dluh) je považováno za jeden ze způsobů přesunu zisku (angl. *profit shifting*), viz např. Nicodéme (2009), který cituje studie, které potvrdily, že dluhová politika nadnárodních společností je konzistentní se strategií minimalizace daně. Ruf a Schindler (2012) potvrzují, že přesun dluhu je nadnárodními společnostmi využíván: úspory na dani je dosahováno díky rozdílům v národních

daňových sazbách a preferenčním daňovým opatřením. Podle Overesche a Wamsera (2014) je odčitelnost úroků hraje zvláště významnou roli ve finančním rozhodování těchto nadnárodních společností, jejichž globální daně závisejí na tom, kde se úroky odečtou, resp. kde se úroky zdaní. S odvoláním na několik studií Overesch a Wamser (2014) uvádějí, že nadnárodních společností reagují na vyšší zdanění v hostitelské zemi tím, že tam přesunou dluh. Maximální daňové úspory je dosaženo, když jsou vnitropodnikové půjčky v rámci nadnárodní společnosti poskytovány vlastní interní bankou, která je umístěna v zemi s nejnižší sazbou DPPO, resp. v daňovém ráji (Ruf a Schindler, 2012).

Rozdíly v sazbách DPPO mohou nadnárodní společnosti motivovat k tomu, aby si od bank externě půjčovaly spíše pobočky umístěné v zemích s vysokým zdaněním, přičemž půjčování poboček v zemích s nízkým zdaněním se omezí, aby nadnárodní společnost udržela celkové náklady finanční tísně na dané úrovni (Ruf a Schindler, 2012). Obecně budou nadnárodní společnosti dávat přednost dluhovému financování poboček v zemích, kde je vysoké (vyšší) daňové zatížení, a financování emisí podílů v zemích, kde je daňové zatížení nízké (nižší). Nadnárodní společnost maximalizuje daňovou výhodu z dluhu, když může rozdělovat externí dluh do různých poboček v závislosti na daňových sazbách ve všech zemích, kde operuje, přičemž bere v potaz i náklady finanční tísně a kontroluje celkové riziko bankrotu, tj. jestliže zvýšení sazby povede k většímu zadlužení pobočky v této zemi, pak, aby se nezvýšilo riziko bankrotu, se sníží zadlužení poboček jinde. To znamená, že nadnárodní společnosti mohou dluhový daňový štít využívat agresivněji než národní společnosti (viz Huizinga, Laeven a Nicodéme, 2008 nebo Møen et al., 2011). Shaviro (2011) dokonce uvádí, že pobočka v zemi s vysokým zdaněním může vložit kapitál do pobočky v zemi s nízkým zdaněním, přičemž si částku následně půjčí.

Daňová výhoda dluhového financování se zvláště projevuje u nadnárodních společností, které jsou zdaňovány konsolidovaně, tj. jako jeden subjekt. V této souvislosti je prý pozoruhodné, že nadnárodní společnosti expandují většinou prostřednictvím akvizic, přičemž je pro ně atraktivní si na koupi půjčit (Schjelderub, 2015). Dluhem financované akvizice firem, jejichž objem podstatně vzrostl do poloviny roku 2007, uvádějí jako dobrý příklad odčitelnosti úroků coby pobídky ke dluhovému financování Keen, Klemm a Perry (2010). Uznatelné úroky mohou být tak vysoké, že mohou eliminovat daň z příjmů za několik let.

Zatímco na zadlužení domácích firem má vliv zdanění korporací v dané zemi, na celkové zadlužení nadnárodní společnosti a na alokaci jejího dluhu do zemí, kde nadnárodní společnost sídlí, resp. pro umístění externího dluhu nebo pro přeshraniční přesun dluhu v rámci nadnárodní společnosti, má vliv rozdíl mezi sazbami DPPO v různých zemích, ve kterých sídlí spojené společnosti. Kapitálová struktura člena skupiny závisí jak na místní sazbě DPPO, tak na sazbách v zemích, kde sídlí ostatní členové. Pobočky v zemích s vyšší sazbou by měly mít relativně vyšší zadlužení a vyšší úrokové

odpočty (Schjelderub, 2015). Jako klasická studie měřící vliv zdanění ve všech zemích, kde sídlí mateřská společnost a její pobočky (ne jen rozdílu mezi zdaněním v zemi mateřské společnosti a zemi pobočky), na zadlužení pobočky se uvádí (Huizinga, Laeven a Nicodème, 2008). Externí dluh je závislý na standardním dluhovém daňovém štítu, stejně jako u domácích firem, který se obvykle v empirickém výzkumu měří pomocí statutární sazby v dané zemi, a na rozdílu mezi sazbami v zemích, kde má nadnárodní společnost pobočky. Interní dluh je závislý na rozdílu mezi sazbou v zemi dané pobočky a nejnižší sazbou ze zemí, kde jsou ostatní pobočky (viz Møen et al., 2011), resp. na rozdílu mezi daňovými sazbami v zemích, kde sídlí pobočky - věřitelé a pobočky - dlužníci (viz Overesch a Wamser, 2014). Jimi odhadnutá elasticita dluhu byla navíc větší než hodnoty publikované dříve, což mohlo být způsobeno přesnějším určením rozdílu mezi sazbami, neboť autoři měli k dispozici detailnější data o zahraničních pobočkách německých nadnárodních firem. Dále, dle analýzy Eggera, Keuschnigga, Merloové a Wamsera (Egger, Keuschnigg, Merlo a Wamser, 2014) je vyšší statutární sazba v hostitelské zemi spojena s vyšším podílem interního dluhu pobočky, která si interně půjčila, a současně zvýšení váženého průměru sazeb DPPO v zemích, kde sídlí pobočky, které půjčují, je spojeno s nižším podílem interního dluhu poboček, které si půjčují. Že je zadlužení funkcí daňové sazby v zemi pobočky a sazby v zemi mateřské společnosti ukazují Miniaci, Parisi a Panteghini (2014). V souladu s literaturou prokázali, že se zadlužení pobočky zvyšuje s růstem daňové sazby v zemi, kde pobočka sídlí, a to jednak protože zvýšení této sazby zvýší průměrnou sazbu nadnárodní společnosti, což stimuluje její celkové zadlužení, jednak protože vyšší sazba vyvolá přesun více dluhu do dané pobočky. Avšak na rozdíl od většiny předchozích prací Miniaci, Parisi a Panteghini (2014) neprokázali očekávaný negativní efekt daňové sazby v zemi, kde sídlí mateřská společnost, na zadlužení pobočky (zvýšení sazby mateřské společnosti má teoreticky snížit daňový užitek z přesunu dluhu). Naopak, jim vyšel efekt pozitivní nebo žádný v závislosti na typu sazby (statutární či mezní efektivní zohledňující přeshraniční zdanění). Pozitivní efekt zdanění v zemi mateřské společnosti je zřejmě důkazem, že nad očekávaným efektem převážil efekt zvýšení celkové sazby nadnárodní společnosti, které podpoří zvýšení celkového dluhu nadnárodní společnosti, vč. dané pobočky.

Speciálně na (mezní) rozhodnutí nadnárodních společností o tom, kde se externě zadlužit (tj. ne na přesun dluhu) se zaměřili Arena a Roper (2010). Na rozdíl od jiných Arena a Roper (2010) vzali ve svém výzkumu v potaz více daňových faktorů (tj. sazbu DPPO a daně z příjmů fyzických osob - DPFO, daňové slevy nebo výjimky na repatriované zisky, bilaterální přeshraniční srážkové daně z úroků a dividend, rozlišení daňového režimu *dividend relief* a *dividend imputation*) a do svého modelu zahrnuli jak proměnné související se smlouvami nebo charakteristikami firem (velikost firmy, zadlužení a ziskovost), tak ty odrážející charakteristiky zemí (úvěrový trh, právní prostředí, úrokové sazby, kurzové riziko). Navíc, analyzovali data firem jak z vyspělých, tak z rozvojových zemích, a to za

období 1995 – 2004. Výsledky Areny a Ropera (2010) potvrdily hypotézu, že nadnárodní společnosti alokují dluh do těch poboček, které mají vyšší potenciální daňové užitky z dluhu. Møen et al. (2011) se také zabývali zadlužením (německých) nadnárodních společností, ale neomezili se jen na externí dluh nebo nezkoumali celkový dluh, ale naopak, zkoumali vliv zdanění jak na externí, tak na interní dluh. Pracovali s mikrodaty německých nadnárodních společností a jejich poboček v Evropě i po celém světě za období 1996 – 2006. Analýza odhalila, že zvýšení statutární sazby vede ke zvýšení celkového zadlužení pobočky. Zadlužení se však zvýšilo i vlivem proměnných, které jsou relevantní pro nadnárodní společnosti, tj. zvýšení sazby v zemi pobočky zvýší rozdíl mezi sazbami mezi zeměmi, kde jsou pobočky, tudíž je výhodné přesunout dluh do země se zvýšenou sazbou, resp. v zemi s nízkou sazbou podíl dluhu klesne. Nakonec, Areny a Ropera (2010) změřili, že zvýšení zadlužení bylo způsoben přibližně že 40 % dluhovým zkrácením, ze kterého mají užitek jak národní, tak nadnárodní společnosti, a asi ze 60 % mezinárodním přesunem dluhu, přičemž přesun interního byl stejně důležitý jako přesun externího dluhu. Egger et al. (2009) zjistili, že pobočky nadnárodních společností mají významně vyšší zadlužení než domácí firmy v dané zemi. Podle jejich analýzy dat evropských firem se rozdíl v zadlužení zvyšuje s růstem statutární sazby DPPO, z čehož vyvozují, že k přesunu dluhu v rámci nadnárodní společnosti dochází.

Kromě sazeb DPPO mají na interní dluh vliv i jiné aspekty zdanění, zejména zdanění úroků nebo dividend u jejich příjemců a pravidla nízké kapitalizace, resp. opatření přímo namířená proti přesunu dluhu (Auerbach, Devereux a Simpson, 2007, de Mooij, 2011b nebo Desai a Dharmapala, 2015). Významný vliv DPFO a zdanění úroků nebo dividend prokázali na příklad Areny a Roper (2010). Overesch a Wamser (2014) ukázali, že pravidla nízké kapitalizace mohou být velmi efektivní v omezení interního dluhu. Na druhou stranu, pravidlo CFC podle jejich výsledků interní dluhové financování zahraničních poboček německých nadnárodních společností významně neomezilo. Ale když Møen et al. (2011) zahrnují německého CFC pravidlo do jednoho regresního modelu, výsledek naznačil, že toto pravidlo je efektivní v omezování využívání preferenčního zdanění. Dále, i v případě interního dluhu působí na daňovou úsporu daňová ztráta. U pobočky - dlužníka daňová ztráta význam dluhového daňového štítu zmenšuje, ale pro pobočku - věřitele může ztráta znamenat, že přijaté úroky nemusí být vůbec zdaněny (Overesch a Wamser, 2014).

Dále, Overesch a Wamser (2014) z porovnání výhodnosti půjčení mateřskou společností a pobočkou vyvodili, že rozhodující jsou úrokové sazby, za které si mateřská společnost nebo pobočky mohou půjčit, nebo náklady finanční tísně. Dle Schjelderuba (2015) závisí atraktivita přesunu dluhu na rozdílu mezi úrokovou sazbou na externí půjčku mateřské společnosti od banky a úrokovou sazbou, kterou dá mateřská společnost na půjčku pobočce, přičemž se bude snažit půjčit pobočce za co nejvyšší úrok. Manipulace s úrokovou sazbou coby (převodní) cenou vnitropodnikových půjček je další způsob



přesunu zisku nadnárodní společností (de Mooij, 2011b, Schjelderub, 2015).

Citlivost nadnárodních společností na sazby DPPO v zemích, kam umísťují své pobočky, ovlivňují i náklady finanční tísně: když jsou nízké, je daňový dluhový štít levnější, a daňová elasticita zadlužení je menší, viz (Faulkender a Smith, 2016). Avšak společnosti s vysokými náklady finanční tísně budou na sazbu DPPO v zemích, kam umístit pobočku, víc dbát, protože je nákladnější zaštitit příjem úroky z dluhu, než přesídlit pobočku. V tomto případě nadnárodní společnosti porovnávají daňové užitky z umístění pobočky s daňovými užitky ze zadlužení neboli to, zda si nadnárodní společnost vezme dluh, aby zvýšila svou hodnotu tím, že sníží daň, záleží jak na nákladech umístění pobočky, tak na nákladech finanční tísně souvisejících se zadlužením.

Daňovou úsporu budou firmy zřejmě poměřovat s náklady na přesun dluhu. Miniaci, Parisi a Panteghini (2014) jmenují jednak náklady na poradenství, jednak náklady vyvolané opatřeními, která mají bránit praktikám, jak se vyhnout dani, např. pravidly nízké kapitalizace. Na druhou stranu může být nákladnost přesunu dluhu ovlivněna zkušenostmi s převodními cenami: společnost může např. využít dovednosti skrývat nekalé praktiky spojené s převodními cenami (viz Schjelderub, 2015). Schjelderub (2015) cituje studii, podle které může být přesun zisku do společnosti v zemi s nízkým zdaněním levnější prostřednictvím převodních cen na zboží a služby než prostřednictvím dluhu.

Rozsah a rozdělení dluhu v rámci nadnárodní společnosti nemusí ovlivňovat jen zdanění. Desai, Foley a Hines (2004) ukázali, že interním dluhem mohou nadnárodní společnosti nahradit externí financování tam, kde není rozvinutý kapitálový trh, kdy rostou náklady na externí kapitál, příp. tam, kde není vyvinutý právní systém (dalšími faktory jsou politické riziko nebo inflace). K závěru, že nadnárodní společnosti nevyužívají vnitropodnikové půjčky jen k daňové arbitráži, ale také k tomu, aby dosáhly celkově vyšší efektivity, došli Egger, Keuschnigg, Merlo a Wamser (2014). Zdroje jsou podle nich přesunovány z méně produktivních do produktivnějších poboček, zejména pokud tyto sídlí v zemi s nerozvinutým kapitálovým trhem. A k tomu může dojít, i kdyby nebylo rozdílů ve zdanění.