



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



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,  
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

### **Vzorový přehled literatury (dokončení)**

(pomůcka pro předmět VF391 Bakalářský seminář)

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

Dále, finance mohou být interně přesunovány do poboček v zemích, kde je horší institucionální prostředí (tj. horší účetní standardy a pravidla správy a řízení společnosti - angl. *corporate governance*), méně rozvinutý právní systém apod.), které spíše podporuje morální hazard, což zhoršuje přístup na místní kapitálový trh. Daňová pobídka k přesunu dluhu tak může být posílněna, nebo naopak vykompenzována jinými motivy. Finance dokonce mohou, z jiných než daňových důvodů, proudit i opačným směrem, tj. z vysoce do nízce zdaněných zemí. Nebo, do vysoce zdaněné země nemusí být žádný dluh přesunut, pokud půjde o zemi finančně a institucionálně rozvinutou, tj. kde jsou externí zdroje dostupnější. Vliv rozvinutosti finančního trhu nebo právního systému na to, ve které zemi si nadnárodní společnost vezme externí dluh, potvrdili také Arena a Roper (2010). Egger, Keuschnigg, Merlo a Wamser (2014) uvádějí, že se interní půjčky používají k podpoře finančně slabých firem např. proto, aby se zabránilo jejich selhání, které by mohlo mít negativní dopad na ostatní pobočky. Nakonec, tím, že si pobočka půjčí, se může přesunout riziko dané země na věřitele nebo se může snížit kurzové riziko související s obchody denominovanými v dané měně. Podobně, na zahraniční pobočky se prostřednictvím úvěrů dají přesunovat úrokové platby, měnová nejistota, doba splatnosti a riziko finanční tísně související s externím dluhem (Overesch a Wamser, 2014).

Zvláštní pozornost se v empirickém výzkumu věnuje vztahu mezi zdaněním příjmů korporací a zadlužením nadnárodních společností, kdy zdanění ovlivňuje rozhodnutí nadnárodní společnosti jak o zadlužení (absolutní hodnotě dluhu), tak, na rozdíl od lokálních firem, o rozdělení dluhu mezi členy skupiny (Miniaci, Parisi a Panteghini, 2014). Přehled empirických studií zabývajících se financováním a přesunem dluhu nadnárodních společností viz např. v (Miniaci, Parisi a Panteghini, 2014) nebo v (Egger, Keuschnigg, Merlo a Wamser, 2014). OECD (2015) sice uvádí, že vliv zdanění na přesun dluhu v rámci nadnárodních společností byl dokázán v řadě akademických studií, ale v literatuře prý

nepanuje shoda na tom, že je zadlužení nadnárodních společností, resp. interní dluh, na zdanění citlivější než zadlužení lokálních (národních) firem, resp. externí dluh. Na jedné straně Feld, Heckemeyer, Overesch (2011) uvádějí, že vliv zdanění na zadlužení je u nadnárodních firem větší nebo že citlivost vnitropodnikového dluhu na daňové pobídky je vyšší. Že je interní dluh vysoce citlivý na zdanění, vyšlo také Eggerovi, Keuschniggovi, Merloové a Wamserovi (Egger, Keuschnigg, Merlo a Wamser, 2014). Navíc, vliv zdanění na interní dluh je dle jejich analýzy mnohem větší než podle metastudie Felda, Heckemeyera a Overesche (2011). To autoři vysvětlují tak, že o rozsahu pobídek pro interní půjčování uvažovali komplexně, že zohlednili poptávku i nabídku interního dluhu, že použili nelineární model a do svého vzorku zahrnuli i relativně malé společnosti. Citlivější zadlužení nadnárodních společností na zdanění na základě rozboru literatury předpokládá také Schjelderub (2015), protože rozdíly ve zdanění mezi státy poskytují nadnárodním společnostem další daňovou pobídku, kterou domácí firmy nemohou využít.

Buettner, Overesch a Wamser (2015) s odkazy na literaturu uvádějí, že vliv zdanění na finanční rozhodování nadnárodních společností byl potvrzen, ale že citlivost kapitálové struktury nadnárodních společností na sazbu DPPO není větší než v případě domácích firem a že dopad na interní dluh a dluh mateřské společnosti je podobný jako efekt sazby na externí dluh u lokálních firem. K tomu, že je interní dluh citlivější než dluh externí, se nepřiklání ani de Mooij (2011a), podle kterého není mezi hodnotami elasticit interního a externího dluhu systematický rozdíl. Také Møen et al. (2011) zjistili jen malý rozdíl v citlivosti na zdanění mezi velkými a malými nadnárodními společnostmi. Schjelderub (2015) zdůvodňuje spíše mírnou citlivost dluhu nadnárodních firem v některých empirických studiích působením nedaňových faktorů a tím, že nadnárodní společnosti zřejmě přesunují zisky s cílem optimalizovat celkovou daň pomocí převodních cen na vnitropodnikové transakce.

Snaha nadnárodních společností vyhnout se dani přesunem dluhu vyvolala odezvu u vlád, která se projevila např. změnou či zpřísněním tzv. pravidla nízké kapitalizace. Že je půjčování poboček citlivé i na pravidla nízké kapitalizace, potvrzují např. Desai, Foley a Hines (2004) nebo Blouin et al. (2014).

#### Literatura

Arena, M., Roper, A. H. (2010). The Effect of Taxes on Multinational Debt Location. Marquette University. Dostupné z:

Blanchard, O., Amighini, A., Giavazzi, F. (2013). Macroeconomics: A European Perspective. Harlow: Pearson. ISBN 978-0-273-77168-5

Blouin, J. et al. (2014). Thin Capitalization Rules and Multinational Firm Capital Structure. CESifo. Working Paper No. 4695. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10419/96839>

- Buettner, T. et al. (2008). The impact of thin-capitalization rules on multinationals' financing and investment decisions. Deutsche Bundesbank. Discussion Paper Series 1: Economic Studies. No. 3/2008. Dostupné z:
- Buettner, T., Overesch, M., Wamser, G. (2015). Restricted Interest Deductibility and Multinationals' Use of Internal Debt Finance. Dostupné z:
- Calza, A., Gartner, C., Sousa, J. (2001). Modelling the Demand for Loans to the Private Sector in the Euro Area. European Central Bank. Working Paper No. 55. Dostupné z:
- Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., Zampolli, F. (2011). The real effects of debt. Bank for International Settlements. Working Paper No. 352. Dostupné z:
- Cipra, T. (2008). Finanční Ekonometrie. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-43-9
- Cottrell, A., Lucchetti, R. (2016). Gretl - Gnu Regression, Econometrics and Time-Series Library. ARTPOWER International PUB. Dostupné z:  
<https://sourceforge.net/projects/gretl/files/manual/gretl-guide.pdf/download>
- de Mooij, R. A. (2011a). The Tax Elasticity of Corporate Debt: A Synthesis of Size and Variations. IMF. Working Paper No. 11/95. Dostupné z:
- de Mooij, R. A. (2011b). Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions. IMF. IMF Staff Discussion Note SDN/11/11. Dostupné z:
- Desai, M. A., Foley C. F., Hines, J. R. (2004). A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets. The Journal of Finance, 59(6). Dostupné z:  
<http://www.jstor.org/stable/3694779>
- Djankov, S. et al. (2008). The Effect of Corporate Taxes on Investment and Entrepreneurship. NBER. Working Paper No. 13756. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w13756>
- EC (2014). Tax Reforms in EU Member States: 2014 Report. European Commission. Taxation Papers. Working Paper No. 48 – 2014. Dostupné z:
- EC (2015). Tax Reforms in EU Member States: 2015 Report. Directorate General for Taxation and Customs Union, Directorate General for Economic and Financial Affairs. Taxation Papers. Working Paper No. 58 – 2015. Dostupné z:
- EC (2016). Effects of Tax Reforms to Address the Debt-Equity Bias on the Cost of Capital and on Effective Tax Rates. European Commission, ZEW. Taxation Papers. Working Paper No. 65 – 2016. Dostupné z:
- Egger, P. et al. (2014). Corporate Taxes and Internal Borrowing within Multinational Firms. American Economic Journal: Economic Policy, 6(2). Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1257/pol.6.2.54>
- Faccio, M., Xu, J. (2015). Taxes and Capital Structure. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 50(3). DOI: 10.1017/S0022109015000174
- Feld, L. P., Heckemeyer, J. H., Overesch, M. (2011). Capital structure choice and company taxation: A meta-study. ZEW. Discussion Paper No. 11-075. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10419/54979>
- Gungoraydinoglu, A., Öztekin, Ö. (2011). Firm- and country-level determinants of corporate leverage: Some new international evidence. Journal of Corporate Finance, 17(?). DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2011.08.004